

港股策略

股市将领先经济；4月十大金股组合

3月美股崩盘反映市场脆弱性。年初时环球投资者普遍认为美国经济向好、企业盈利稳健，加上股市过去几年节节上扬，每次调整后都能再创新高，因此集中配置于美股，部分更采取高杠杆、低波幅的投资策略以在低息环球上提高回报。结果近期的疫情触发美股崩盘，暴露了市场的脆弱性，即一旦出现引发经济衰退、企业债务违约风险的黑天鹅事件，市场波幅急速上升、美股可以急促而且大幅下挫，债券市场流动性可以急促枯竭。

央行采取极端政策才能稳定市场信心。即使美联储已经迅速减息、向市场注入大量流动性，仍然难以马上扭转市场跌势。最终央行要寻求极端，甚至前所未有的货币政策，包括零利率及无限量宽，再配以2万亿美元的经济刺激政策，才能暂时稳定市场信心。股市大幅反弹，但升势能否持续仍要视乎欧美疫情的发展。

欧洲社交疏离措施初见成效。欧洲多国于3月中起陆续采取严厉的社交疏离措施，由于病毒具有潜伏期，加上检测增加等因素，所以措施宣布后确诊病例仍大幅上升。然而，措施近日开始见初步成效，疫情最严重的意大利、西班牙及德国，每日新增确诊的案例虽然仍在增加，但增加的速度正减慢。正如中国、韩国等国家的情况，社交疏离有效阻止疫情扩散。

首季度压抑的需求、供应链中断有望于下半年改善，股市将领先经济。最严重的是美国，不但新增案例数目惊人，单日近1.8万宗，而且暂时未有出现明显放缓的拐点。由于担心经济受损而不愿采取严厉的防疫政策，控制疫情的成效较亚洲及欧洲低，延长疫情蔓延的时间，成为市场短期最大风险。惟各国的意识提高并采取果断措施遏制，市场对疫情的忧虑有望于第2季度缓和，在低息、低油价、流动性非常充裕的环境下，首季度压抑的需求、供应链中断的情况有望于下半年改善，而港股将一如以往领先经济反映，股市调整为投资者吸纳机会。

十大金股组合首季度领先恒指13个百分点。3月份欧美股市崩盘，拖累环球股市大跌，组合内部份股份大幅下挫。其后欧美央行采取果断、极端的救市措施，股市反弹带动组合跌幅收窄。今年截至3月31日，首季度十大金股组合下跌2.9%，同期恒指下挫15.9%，因此组合暂时分别领先13个百分点，10只股份中，9只表现优于恒指。

4月换入香港电视(1137)并换出港交所(388)。香港电视为本地最大电商，销售货品种类超过32万种，2019年独立客户数目为82.3万，总商品交易额为27.8亿港元，按年上升47%。去年收入按年上升58%至14.1亿港元，净亏损2.9亿港元。公司正处于亏损，但经营持续改善，我们相信其增长潜力会较港交所为佳，因此换入香港电视。

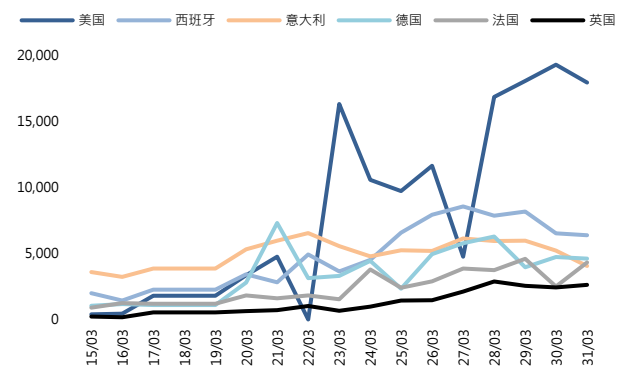
分析师

黄健星

(852) 3983 0873









allenwong@dwzq.com.hk

图表：欧美每日新增确诊病例趋势



来源：彭博、东吴证券(國際)

图表：首季度十大金股[^]表现

港股策略	代号	买入股价	现时股价	总回报率 (%)	2019年同比增长(%)		今年 股价表现
					收入	核心利润	
阿里巴巴	9988	207.2	183.4	-11.5	-	-	
腾讯控股	700	375.6	380.2	1.2	21	22	
小米集团	1810	10.78	10.44	-3.2	18	35	
和记电讯香港	215	1.57	1.28	-18.5	-1	6	
友邦保险	1299	81.8	70.15	-14.2	30	110	
保利物业	6049	46.75	66.05	41.3	-	-	
创梦天地	1119	4.48	5.04	12.5	18	25	
维达国际	3331	18.82	18.8	-0.1	8	75	
融创中国	1918	42.5	35.9	-15.5	36	57	
香港电视***	1137	4.84	-	-	58	-	

换出

中铁建	1186	8.53	7.63	-10.6
港铁公司	66	46.05	43.85	-4.8
香港交易所***	388	253	233.8	-6.4
				-2.9

	价格		总回报率 (%)	组合领先 (百分点)
	2019-12-31	2020-04-01		
恒生指数	28,190	23,603	-15.9	13.0
国企指数	11,225	9,595	-14.1	11.2

[^]以 2019 年 12 月 31 日价格平均买入十大金股，每月调整一次。若卖出股份，会将余额全部用作买入新的股份；若当月卖出多于一只股份，则将余额平均分配买入新的股份。回报以总回报计算，即包括股价变动及股息。

来源：彭博、东吴证券(国际)

组合首季度领先恒指 13 个百分点。今年首季度十大金股组合下跌 2.9%，同期恒指下挫 15.9%，因此组合暂时分别领先 13 个百分点，其中 9 只股份表现都优于恒指。表现最佳的股份依次为保利物业(6049)、创梦天地(1119)及腾讯(700)。3 只股份年初至今录得正回报。跌幅最大的股份则依次为和电香港(215)、融创中国(1918)及友邦(1299)。虽然股价落后，惟它们去年业绩表现理想，相信有助改善股价表现。

4 月换入香港电视(1137)，换出港交所(388)。香港电视为本地最大电商，销售货品种类超过 32 万种，2019 年独立客户数目为 82.3 万，总商品交易额为 27.8 亿港元，按年上升 47%。去年收入按年上升 58%至 14.1 亿港元，净亏损为 2.9 亿港元。今年 2 月份，日均订单量为 3.26 万张，当月总商品交易额为 4.8 亿港元，全年有望高于公司原先的 34 亿港元目标。公司业务持续改善，我们相信其增长潜力会较港交所为佳，因此换入香港电视。

截至 3 月底，组合中 8 只股份已公布 2019 年业绩，普遍表现理想：

腾讯 (700)：2019 年非通用会计准则净利润为 943.5 亿人民币，按年升 22%，全年收入为 3,772.3 亿元，按年升 21%。游戏收入按年升 10%至 1,147 亿元，主要受惠于《王者荣耀》、《和平精英》及《PUBG Mobile》贡献增长，部分被个人计算机游戏收入下降所影响。疫情对集团的支付、云及媒体广告业务造成不利影响，但相较其他企业，集团竞争优势仍强劲。

小米集团 (1810) : 2019 年经调整净利润升近 35%至 115.3 亿人民币, 收入升近 18%至 2,058.4 亿人民币。智能手机收入同比增加 7%至 1.25 亿部, 平均售价升 2% 毛利率扩阔 1 个百分点至 7.2% IoT 与生活消费产品业务收入按年增加 42%。互联网服务收入同比增长 24%。疫情影响集团 2 月及 3 月的产能, 但现时已恢复至 80%至 90%。3 月下旬手机出货量反弹, 市场对集团产品需求仍强劲。

和记电讯香港 (215) : 2019 年净利润录得 4.3 亿元, 按年升 6%, 表现优于本港同业。期内服务收益较 2018 年同期跌 1%至 36.13 亿元, 主要由于本地数据月费计划价格受压所致, 不过部分跌幅被漫游数据、企业解决方案增长所抵消。集团 2019 年末有如我们预期派发特别股息, 截至去年 12 月 31 日, 和记电讯香港持有 54.2 亿港元现金, 相当于市值的 88%, 我们认为股份风险很低, 而且相信集团将运用现金作股息或并购。

友邦 (1299) : 2019 年税后营运溢利按年上升 9%至 57.4 亿美元, 期内产生的基本自由盈余增加 13%至 55 亿美元。新业务价值增长 6%至 41.5 亿美元, 若不计入香港业务, 新业务价值取得 16%的强劲增长。集团在中国内地全资拥有的业务增长强劲, 新业务价值按年上升 27%, 税后营运溢利逾 10 亿美元, 成为友邦未来主要增长动力。

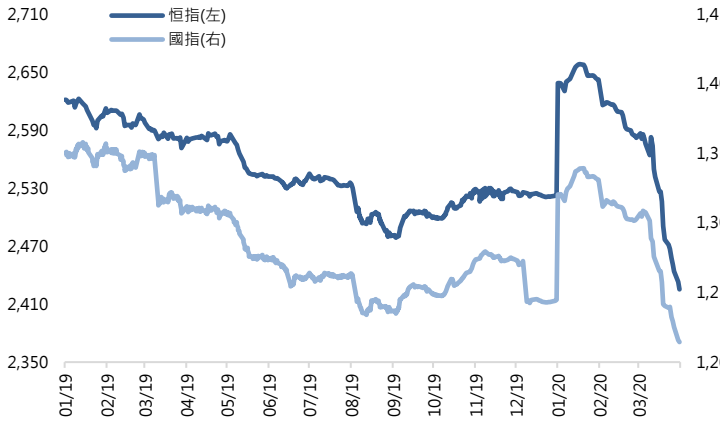
创梦天地 (1119) : 2019 年经调整净利润按年上升 25%至 5.5 亿人民币, 收入按年增长 18%至 27.9 亿人民币, 主要由游戏和信息服务业务所带动。平均月活跃用户由 2018 年的 1.29 亿人增加至 2019 年的 1.31 亿人。月付费用户数从 2018 年的 670 万人减少到 2019 年的 570 万人。不过, 由于每月付费用户平均收入从 2018 年的 24.5 人民币增加至 2019 年的 31.9 人民币, 抵消付费用户下降的影响。截至去年 12 月底, 公司拥有 60 款游戏, 包括 23 款角色扮演游戏、5 款益智消除类游戏、10 款休闲竞技游戏、6 款跑酷游戏及 16 款其他游戏。

港交所 (388) : 2019 年净利润按年升 1%至 94 亿港元, 收入按年升 3%至 163 亿港元。来自沪深港通的收入及其他收益创新高, 但现货市场及衍生产品市场成交量减少令交易及结算费收入下降, 抵消了部分增幅。去年首次集资额再次居于全球首位, 全年合共 183 家公司上市, 集资 3,142 亿港元, 按年增加 9%。今年下半年将受惠中概股回归。

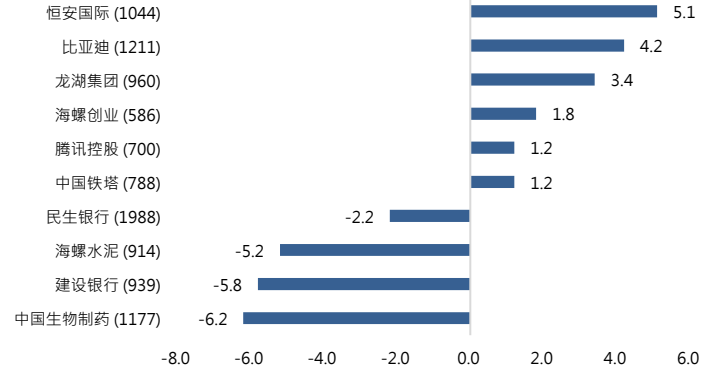
维达国际 (3331) : 2019 年纯利按年增 75%至 11.4 亿港元, 纯利率较去年上升 2.7 个百分点至 7.1%。收入同比升 8.0%至 160.7 亿港元, 其中纸巾及个人护理业务分别占总收入的 82%及 18%。受惠低木浆价格和产品组合改善, 毛利率上升 2.9 个百分点至 31%。疫情刺激市场对纸巾需求, 而且成人尿片及新推出的医用口罩业务将提供未来增长动力。

融创中国 (1918) : 2019 年净利润同比增长 57%至 260.3 亿人民币, 营业额按年升 36%至 1,693.2 亿元人民币。期内集团合同销售金额为 5,562 亿人民币, 按年增长约 21%; 毛利率为 25.1%, 按年下跌 0.8 个百分点。疫情导致全国停工会导致项目延期, 但不利影响将逐步消退。集团的土地储备充裕, 今年可售资源将有望达到 8,200 亿人民币, 足以支持集团增长。

恒指及国指预期每股盈利

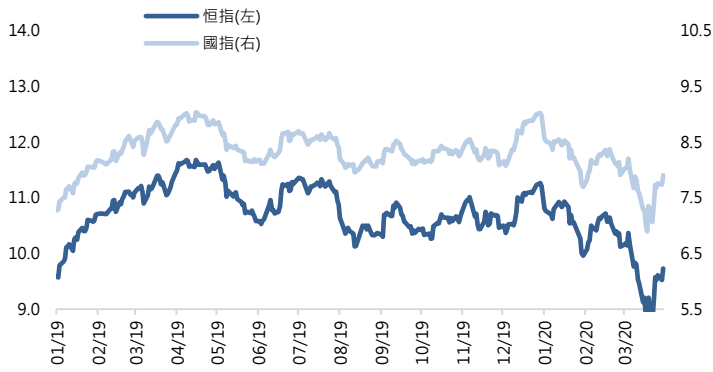


今年最大升幅恒指/国指成份股 (%)



数据来源：彭博·东吴证券(國際)

恒指及国指预期市盈率

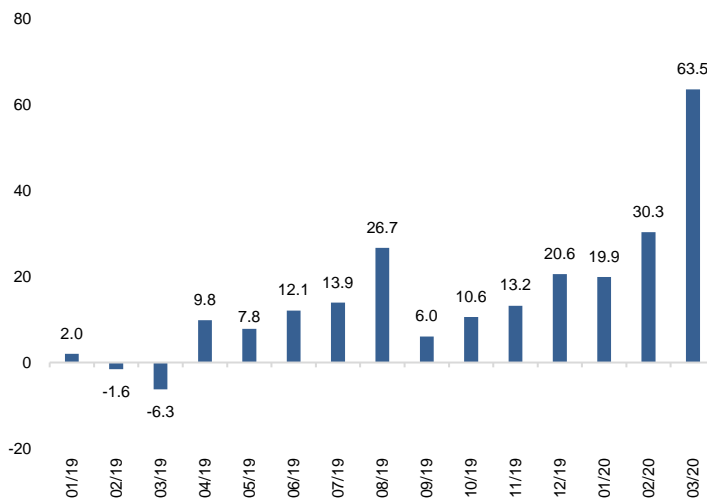


恒指及国指预期市账率



数据来源：彭博·东吴证券(國際)

港股通日均净买入金额 (亿港元)



数据来源：彭博·东吴证券(國際)

环球主要指数表现

指数	年初至今总回报	预期盈利增长 (%)	预期市盈率 (倍)	股息率 (%)
恒生指数	-15.9	-1.5	9.7	4.4
国企指数	-14.1	-4.0	7.9	4.2
上证综合指数	-9.8	25.2	10.4	2.8
深证综合指数	-3.3	113.6	16.5	2.1
标普500指数	-18.0	4.0	16.7	2.4
道琼斯工业平均指数	-20.9	0.0	15.9	2.8
纳斯达克指数	-12.3	111.7	23.4	1.2
日经225指数	-19.3	7.7	15.5	2.4
印度CNX Nifty指数	-29.0	9.5	15.2	2.1
韩国KOSPI指数	-20.2	62.0	10.5	2.7
德国DAX 指数	-25.0	40.7	12.2	4.0
法国CAC 指数	-26.2	13.9	12.9	4.2
富时100指数	-23.9	37.5	11.9	6.0
MSCI新兴市场指数	-25.1	3.6	11.3	3.5
平均	-18.8	30.3	13.6	3.2

主要行业及股份估值

行业	公司	股份编号	收市价	变动 (%)	年初至今 (%)	市值 (亿港元)	市盈率 (x) 1年预测	市盈率 (x) 2年预测	市账率 (x)	股本回报率 (%)	股息率 (%) 1年预测
	恒生指数		23,603	1.8	-16.3	-	9.7	8.9	1.0	10.6	4.4
	国企指数		9,595	2.0	-14.1	-	7.9	7.1	1.0	13.8	4.2
内银	工商银行	1398	5.31	1.7	-11.5	19,806	5.4	5.2	0.7	13.1	5.6
	建设银行	939	6.34	1.6	-5.8	15,908	5.3	5.0	0.7	13.4	5.8
	农业银行	1288	3.11	3.7	-9.3	12,731	4.5	4.3	0.6	12.6	6.7
	中国银行	3988	2.97	2.4	-10.8	10,511	4.3	4.1	0.5	11.4	7.3
内险	平安保险	2318	76.15	1.0	-17.3	13,872	8.2	7.2	1.9	24.3	3.4
	中国人寿	2628	15.18	1.7	-29.9	7,133	8.7	7.6	1.0	16.0	4.3
	中国财险	2328	7.50	3.3	-20.1	1,668	6.5	5.7	0.9	15.6	6.1
券商	中信证券	6030	14.20	1.1	-20.1	2,906	11.0	9.6	1.0	7.8	4.1
	海通证券	6837	7.09	1.9	-23.0	1,379	7.3	6.5	0.6	7.8	4.3
	中国银河	6881	3.76	2.2	-18.1	809	6.7	6.5	0.5	7.6	4.5
本地银行	汇丰控股	5	44.15	-0.8	-27.4	8,977	9.0	9.1	0.7	4.1	8.7
	中银香港	2388	21.45	1.7	-20.7	2,268	7.6	7.5	0.8	11.5	6.7
	恒生银行	11	132.50	1.1	-17.7	2,533	11.8	11.7	1.5	15.4	6.4
本地非银金融	友邦保险	1299	70.15	2.9	-14.2	8,480	17.0	14.3	1.9	13.8	2.0
	港交所	388	233.80	0.8	-7.6	2,949	28.2	25.6	6.7	22.1	3.2
	宏利	945	107.40	0.6	-31.1	2,093	6.6	6.0	0.8	12.4	5.6
互联网/软件	腾讯	700	380.20	1.0	1.2	36,320	29.4	23.9	7.7	24.7	0.3
	金山软件	3888	25.30	1.8	25.2	347	57.4	39.4	2.3	-11.5	0.1
	金蝶国际	268	10.34	4.1	32.7	344	100.5	79.4	5.2	6.5	0.1
	网龙	777	18.70	2.2	2.1	105	9.4	8.3	1.7	15.4	1.7
硬件设备	瑞声科技	2018	40.20	2.8	-40.9	486	16.7	13.6	2.3	11.6	2.2
	舜宇光学	2382	104.40	2.5	-22.6	1,145	22.4	17.3	8.3	36.6	1.0
	鸿腾	6088	1.66	0.0	-36.6	114	6.9	5.9	0.7	11.8	2.8
电讯	中国移动	941	57.65	3.1	-12.0	11,804	9.2	9.0	1.0	9.9	5.9
	中国联通	762	4.47	2.5	-39.1	1,368	9.6	8.4	0.4	3.6	3.9
	中国电信	728	2.35	1.7	-26.8	1,902	8.6	8.1	0.5	5.9	5.1
本地电讯股	和记电讯	215	1.28	1.6	-18.5	62	19.1	22.1	0.5	3.1	4.0
	数码通	315	4.55	1.1	-24.2	51	10.0	10.3	1.0	11.3	7.3
	香港电讯	6823	10.56	1.1	-3.8	800	14.6	14.1	2.1	13.8	6.9
	香港宽频	1310	12.24	-1.1	-6.3	161	27.6	19.7	2.2	5.1	6.5
石油石化	中石油	857	2.84	8.4	-27.4	8,787	41.9	19.8	0.4	3.7	2.0
	中石化	386	3.82	3.8	-18.6	5,608	11.8	9.6	0.6	7.9	5.2
	中海油	883	8.13	7.4	-37.3	3,630	15.5	9.8	0.7	14.1	4.5
燃气	中国燃气	384	27.00	1.5	-7.5	1,409	14.5	12.2	3.9	27.2	2.0
	新奥能源	2688	75.05	0.7	-11.9	845	12.8	11.2	3.0	24.0	2.7
	华润燃气	1193	39.00	2.4	-8.9	867	15.9	14.2	3.4	19.2	2.5
内房	碧桂园	2007	9.38	3.9	-24.8	2,050	4.1	3.7	1.2	28.9	7.6
	中国海外	688	24.05	2.1	-20.8	2,635	5.5	4.8	0.9	16.1	5.0
	恒大地产	3333	12.86	3.7	-40.5	1,703	3.9	3.3	1.1	12.4	10.9
香港地产	新鸿基地产	16	102.20	3.2	-14.3	2,962	9.5	8.9	0.5	7.1	4.9
	长实地产	1113	42.45	4.3	-24.5	1,568	7.2	6.5	0.5	8.7	5.2
	恒基地产	12	29.55	2.6	-22.7	1,431	9.1	9.6	0.4	5.4	6.2
	新世界发展	17	8.34	2.3	-21.9	853	10.4	9.3	0.4	3.6	6.2
水泥建材	安徽海螺	914	53.85	1.6	-5.2	3,112	8.1	8.0	1.9	26.9	4.0
	华润水泥	1313	9.25	3.7	-6.8	646	7.6	7.6	1.5	21.6	6.2
	中国建材	3323	8.47	2.8	-2.6	714	5.6	5.1	0.8	14.4	4.0
本地公用股	港铁	66	40.05	1.4	-13.0	2,466	27.7	21.1	1.3	6.5	3.1
	中电	2	71.50	1.9	-12.7	1,806	15.5	14.7	1.7	4.3	4.5
	港灯	2638	7.46	-1.3	-2.9	659	24.9	23.9	1.4	4.8	4.3
汽车	吉利	175	11.44	1.4	-24.9	1,053	9.5	6.8	1.9	17.1	2.3
	比亚迪	1211	40.50	4.9	4.2	1,561	45.3	37.2	1.9	6.9	0.4
	广汽集团	2238	7.79	1.7	-19.7	1,066	7.8	6.8	0.9	8.4	4.3
医药	中国生物制药	1177	10.22	-4.3	-6.2	1,287	31.9	26.4	3.8	9.0	0.8
	石药集团	1093	15.52	-4.3	-16.5	968	18.9	15.6	4.8	22.2	1.5
	复星医药	2196	25.50	1.2	8.5	864	16.8	14.9	1.9	11.1	1.8
消费零售	高鑫零售	6808	11.50	2.5	21.7	1,097	32.4	28.9	4.2	12.3	1.3
	恒安国际	1044	58.35	4.9	5.1	694	14.8	13.9	3.5	22.6	4.6
	维达	3331	18.80	2.6	32.6	225	16.3	14.6	2.4	12.5	1.9
澳门博彩	金沙中国	1928	28.40	1.4	-31.8	2,297	17.6	12.4	6.7	45.9	6.9
	银河娱乐	27	41.35	1.8	-27.2	1,793	21.0	13.1	2.4	19.2	1.6
	永利澳门	1128	11.78	-0.8	-38.6	612	20.5	10.8	30.8	288.5	7.1
食品	蒙牛乳业	2319	26.95	1.9	-14.4	1,061	25.6	19.3	3.3	15.1	0.9
	康师傅	1193	12.68	3.4	-4.7	713	21.5	19.6	3.3	17.0	4.3
	统一企业中国	220	7.52	6.4	-8.1	325	20.6	18.8	2.2	10.2	4.7
教育	中教控股	839	10.80	4.4	5.9	218	21.5	18.7	3.0	-	1.4
	枫叶教育	1317	2.40	3.0	-24.5	72	8.5	7.4	1.6	16.8	4.7
	宇华教育	6169	5.74	0.7	8.9	192	17.4	15.1	4.7	13.6	2.7
物业管理	碧桂园服务	6098	31.50	4.7	20.0	855	35.9	26.2	14.5	43.8	0.8
	雅生活	3319	37.70	8.2	40.1	503	26.6	20.7	7.4	21.2	1.5
	绿城服务	2689	9.40	4.9	10.5	262	33.9	26.3	9.9	22.1	1.1

联系人

姓名	职务	电话	邮箱
机构业务部			
任怀瑾	副总裁	(852) 3982 3235	viviaren@dwzq.com.hk
财富管理部			
丁俊	高级副总裁	(852) 3982 3230	dingjun@dwzq.com.hk
郑媛媛	高级副总裁	(852) 3982 3817	amberzheng@dwzq.com.hk
经纪业务部			
蒋浩云	主管	(852) 3982 3119	owencheung@dwzq.com.hk

免责声明

东吴证券公司投资评级标准：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券行业投资评级标准：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

免责声明

本报告由东吴证券国际经纪有限公司编写。本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途，在任何司法管辖权下的地方均不视作或作为销售、提示或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品、交易策略或其他金融工具之邀请或要约，也不构成对有关证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的任何意见或建议。编制本研究报告仅作一般发送，并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法例或规例之司法权区或导致东吴证券(香港)金融控股有限公司的子公司东吴证券国际经纪有限公司(下称「东吴证券国际」)须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示)，于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。东吴证券国际可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。主要负责编制本报告之研究分析员确认：(a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点；及(b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与其薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。东吴证券国际之董事或雇员，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决定，可能与这报告所述的观点并不一致。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。收件人如对本报告内容有任何疑问，应征询独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应根据香港法律管辖及解释。

一般披露事项

东吴证券国际及其高级职员、董事及雇员(包括编制或刊发本报告之相关人士)可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行之融资交易，为有关发行人提供服务或招揽业务，及/或于有关发行之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外，其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。东吴证券国际可以在法律准许下，在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。东吴证券国际一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行之董事。本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需求。本报告所载数据相信为可予信赖，然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。本报告任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提示或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提及的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任、损害或损失。

根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

东吴证券国际之政策：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。
研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。
禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。
禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

Fax 传真：(852) 3983 0899(公司) (852) 3983 0855 (客户服务)