

海外市场避险情绪上升

——广发港股行业周度观点（2月23日）

报告摘要:

- 本周全球股市多数下跌，港股恒生指数、恒生国企指数分别下跌1.82%、0.67%。板块方面，恒生一级行业涨跌互现，原材料业领涨，地产建筑业跌幅最大。

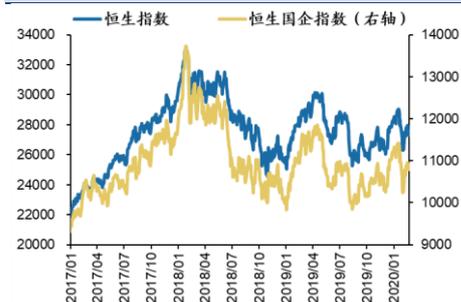
国内货币财政政策同时发力，以应对新冠肺炎疫情对经济增长产生的短期压力。货币政策方面，本周新一轮LPR报价利率公布，1年期和5年期LPR分较前值下降10bp、5bp。此外本周公布的1月新增社融突破5万亿，同样超出市场预期。财政政策方面，本周召开的政治局会议强调积极的财政政策要更加积极有为，显示对经济发展的高度重视。

海外方面，本周美联储公布1月议息会议纪要，预期基准利率在未来一段时间内仍将保持不变。本周海外市场避险情绪大幅提升，主要受英欧贸易谈判前景不明、新冠肺炎疫情或在日韩发酵等因素影响。避险情绪推高美元指数，同时国际黄金价格明显上涨并创下2013年以来新高。

投资策略上，新冠肺炎疫情导致市场短期出现波动，但不改变市场的整体趋势，港股中长期的投资价值依然比较突出。近期海外疫情出现爬坡，避险情绪增加，港股市场或面临阶段性波动压力。配置的角度出发，重点关注疫情“低敏感性”行业（互联网软件、医药、半导体、高股息个股），并关注部分逆周期对冲政策相关的行业（汽车、地产）。

- **关注个股：**结合广发海外行业各研究团队的观点，建议关注：银河娱乐（00027 HK）、万洲国际（00288 HK）、碧桂园服务（06098 HK）、金斯瑞生物科技（01548 HK）、中升控股（00881 HK）、中芯国际（00981 HK）、腾讯控股（00700 HK）、新天绿色能源（00956 HK）。
- **核心假设风险：**美元指数、美债收益率大幅上行的风险、国内信用政策持续收紧的风险、盈利不达预期的风险。

恒生指数及国企指数表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

分析师：廖凌



SAC 执证号：S0260516080002

SFC CE No. BNH159



021-60750654



liaoling@gf.com.cn

分析师：欧亚菲



SAC 执证号：S0260511020002

SFC CE No. BFN410



020-66335066



oyf@gf.com.cn

分析师：韩玲



SAC 执证号：S0260511030002

SFC CE No. ARI073



021-60750603



hanling@gf.com.cn

分析师：胡翔宇



SAC 执证号：S0260517080001

SFC CE No. BNG229



010-59136632



huxiangyu@gf.com.cn

分析师：邓崇静



SAC 执证号：S0260518020005

SFC CE No. BEY953



020-66335145



dengchongjing@gf.com.cn

相关研究:

欧洲经济数据不及预期推升 2020-02-16

美元指数：——广发港股行业

周度观点（2月16日）

宏观: 本周美元、黄金、美债再度齐涨，有类避险迹象。美元指数升破 99，10 年期美债收益率再次跌至 1.5% 下方，全球最大黄金 ETF-SPDR 增持黄金 9.95 吨，COMEX 黄金突破 1620 美元/盎司，表明海外有类避险迹象。1 月中下旬海外避险源于对中国疫情的担忧；本周避险资产齐涨大概率是对日本乃至海外疫情扩散的担忧。同为避险资产的日元却在 2 月初以来贬值 3.5%，我们认为有三个原因：第一、中国疫情掣肘日本出口，无风险利率回落支撑美国地产；相比日元，美元更具避险价值。第二、一旦疫情失控，日本资产也将受损。第三、假若此间日本经济大幅下滑，日本央行再度宽松概率上升。

尾部风险尚未确认和对流动性放松的预期暂时支撑了风险资产价格。2 月初以来美股、原油收涨，日经的表现也并不差，或有两个原因：首先，2 月以来市场对日本及全球疫情扩散的担忧属于对于尚未兑现的尾部风险的担忧，在尾部风险确认前市场或不会出现 risk-off。其次，市场存在对于全球流动性放松的预期共识。隐患在于 10 年期美债收益率下行空间有限，一旦海外疫情失控、尾部风险令全球经济超预期下挫，或仍会看到 risk-off。

未来债市跨境套利交易或重现。若海外疫情风险加剧，日本央行或加大货币宽松力度，日债收益率回落，10 年期美日国债净利差扩张，跨境债券套利或重现，将会压低美债收益率，抬高美元指数与金价。

风险提示：美联储货币政策超预期；美国经济超预期；中国疫情超预期；日本及海外疫情影响超预期。

策略: 本周全球股市多数下跌，港股恒生指数、恒生国企指数分别下跌 1.82%、0.67%。板块方面，恒生一级行业涨跌互现，原材料业领涨，地产建筑业跌幅最大。

国内货币财政政策同时发力，以应对新冠肺炎疫情对经济增长产生的短期压力。货币政策方面，本周新一轮 LPR 报价利率公布，1 年期和 5 年期 LPR 分别较前值下降 10bp、5bp。此外本周公布的 1 月新增社融突破 5 万亿，同样超出市场预期。财政政策方面，本周召开的政治局会议强调积极的财政政策要更加积极有为，显示对经济发展的高度重视。

海外方面，本周美联储公布 1 月议息会议纪要，预期基准利率在未来一段时间里仍将保持不变。本周海外市场避险情绪大幅提升，主要受英欧贸易谈判前景不明、新冠肺炎疫情或在日韩发酵等因素影响。避险情绪推高美元指数，同时国际黄金价格明显上涨并创下 2013 年以来新高。

投资策略上，新冠肺炎疫情导致市场短期出现波动，但不改变市场的整体趋势，港股中长期的投资价值依然比较突出。近期海外疫情出现爬坡，避险情绪增加，港股市场或面临阶段性波动压力。配置的角度出发，重点关注疫情“低敏感性”行业（互联网软件、医药、半导体、高股息个股），并关注部分逆周期对冲政策相关的行业（汽车、地产）。

风险提示：美元指数、美债收益率大幅上行的风险；国内信用政策持续收紧的风险。

博彩、住宿及休闲业: 在 20 年春节 7 天假期期间（除夕至初六），澳门入境游客人次为 26.1 万，同比下滑 78.3%。其中内地游客人次 14.9 万，同比下滑 83.3%。从除夕至初六，入境澳门的游客人次的下滑幅度逐日扩大。在初六当日，总游客人次及内地游客人次分别同比下滑 89.2% 和 92.6%。同时据 DICJ 披露，澳门博彩业 20 年 1 月份的博彩毛收入为 221.26 亿澳门币，同比下滑 11.3%，较 19 年 12 月 13.7% 的同比

下滑有所收窄。此前我们预测20年1月份GGR与去年同期基本持平。考虑到疫情对于澳门博彩业的影响仅体现在1月最后一周，因此我们估算1月最后一周的GGR同比下跌接近一半。

目前澳门团签及自由行签注申请已经暂停。中央政府以及澳门特区已经推出多项措施控制疫情传播。自1月28日起，内地赴港澳的自由行签注和团队签注的申请全部暂停，恢复时间另行通知。在澳门签注恢复申请前，我们预计澳门的入境游客人次将继续目前同比大幅下滑的趋势。考虑到2月份的GGR数据预计将大幅下滑，我们对博彩企业经调整EBITDA对于GGR的下滑进行敏感性分析。我们估算在博彩业的成本结构下，2月GGR同比下滑80%预计会降低博彩企业20年全年EBITDA 12%-13%。

风险提示：1.澳门入境签证政策收紧的风险；2.外汇管制继续收紧的风险；3.周边其他地区赌场竞争。

食品饮料：据搜猪网数据，2月20日全国瘦肉型猪出栏均价37.81元/公斤。本周猪价在高位横盘，由于南方部分地区交通运输仍未完全恢复，猪价有所上涨；另一方面，本周中央继续投放5万吨中央储备肉稳定猪价，所以猪价上涨受到抑制。我们预计在疫情结束之前，猪价仍继续维持高位盘整状态，南方猪价略高于北方。维持高位的猪肉价格将提升中粮肉食（01610.HK, 买入）的利润。同时中美贸易关系潜在的缓和空间有望提升万洲国际（00288.HK, 买入）出口业务的盈利空间。

风险提示：猪瘟疫情存在不确定性；饲料成本大幅上涨；食品安全问题；合作养殖规模不及预期。

医疗保健：2月18日，药明生物宣布其从事疫苗合同定制研发生产（CDMO）服务的子公司药明海德与一家全球疫苗巨头达成战略合作伙伴关系，签署了长达二十年的疫苗生产供应合同，该合同总金额约30亿美元。药明海德是药明生物与海利生物共同成立的合资企业，公司致力于打造全球疫苗行业领先的一体化能力和技术平台，提供疫苗合同定制研发生产（CDMO）服务，赋能全球疫苗行业研发和生产。根据该合同，药明海德已经着手在爱尔兰新建一座集疫苗原液、制剂、工艺放大、质量控制（QC）实验室于一体的工业化生产及供应基地，专门生产该客户的创新性疫苗以供应全球市场。该生产基地预计2022年投入运行。疫苗CDMO业务将为药明生物的发展提供新的新增长点，该项目的启动将推动公司疫苗业务的发展，进一步助力公司持续高速增长。

根据广东省新冠肺炎疫情防控工作新闻发布会通报，截至2月17日18时，广州市第八人民医院应用“肺炎1号方”治疗确诊病人221例，治疗6天及以上的121例患者中，84%发热患者体温恢复正常，71%咳嗽患者症状好转，69%咽痛患者症状好转，79%乏力患者症状好转，64%纳差患者症状好转，74%患者胸部CT症状好转。目前服药超过6天的病人已有62人痊愈出院。研究结果提示患者总体临床症状明显改善，总有效率达到94.21%。“肺炎1号方”是由国药集团中药控股下属广东一方制药有限公司协助广州市第八人民医院完成医疗机构制剂应急审批备案，并由此获得受委托生产和配送的资格，该制剂规范名称为“透解祛瘟颗粒”。建议关注药明生物（02269.HK）、中国中药（00570.HK）。

风险提示：研发进展低于预期；临床数据不及预期；上市审批不及预期；费用投入超预期。

物业管理：

碧桂园服务（06098.HK）：公司进入交付面积提升周期，规模持续提升将带动基础物业收入和增值服务收入增长，继续推荐。

雅生活服务（03319.HK）：公司收购业务表现良好，随着被收购企业逐步并表，公司的营销业务占比有望下降。公司有望于2020年进入港股通，我们预计其估值有可能提升至行业平均水平。

保利物业（06049.HK）：公司在增长前景，业务结构和预见性方面较为全能，且其公共服务业务具备优势。

风险提示：碧桂园销售不及预期；火灾事故。

整车企业：根据乘联会数据，全国乘用车市场零售方面，2月第1周零售销量达到日均达811台，同比增速下降96%；第2周的零售达到4,098台，同比增速下滑89%。受疫情的影响，车企短期生产经营面临较大的压力。

我们推荐不断打造细分市场精品车型的港股自主品牌龙头吉利汽车（00175HK）。

1. 吉利汽车2019年总销量为1,361,560部，较去年同期减少约9%；2020年1月总销量为111,838辆，同比下滑约29%。

车型相关消息：

* 2月3日，吉利控股集团针对疫情捐赠的物资50辆MPV车型吉利嘉际已发往武汉。

* 2月4日，吉利汽车启动具备病毒防范功能的“全方位健康汽车”的研发工作

* 2月12日，吉利汽车宣布原定于2月14日上市的吉利ICON上市延期，具体上市时间择日公布。

* 2月19日，吉利汽车宣布，全国吉利汽车车主均可申请免费更换行业首个规级CN95高效复合空调滤芯，活动时间为2月19日-3月31日。

2. 关于母公司旗下的沃尔沃乘用车方面，2020年1月，沃尔沃汽车总销量达45,752辆，同比下降9.7%。

3. 宝腾方面，2020年1月销量8,506辆，同比增长20.2%。

随着新车型销量爬坡成熟，预计将有助于公司销量回稳，提升其盈利度。

推荐广汽集团（601238,02238HK）。广汽集团2020年1月销量达176,271辆，同比下滑15.94%。其中，轿车累计销量为84,060辆，同比下降27.64%；SUV累计销量为83,729辆，同比下滑1.12%；MPV累计售出8,347辆，同比下滑4%。

车型相关消息：

* 2月5日，广汽传祺向广州支援武汉前线指挥部交付传祺GA6、传祺GA4、传祺GA8、传祺GS4共5台防疫工作用车。

* 2月10日，广汽传祺发布针对经销商的四大举措和针对客户的四大关爱行动。

* 1月，广汽传祺累计销量为35,688辆，同比增长5.29%；第二代传祺CS4销量达1.67万辆，环比增长27.93%。

公司主力合资品牌增长稳定性高，持续贡献投资收益，自主品牌短期业绩承压，伴随产能和新车型逐步投放，未来盈利能力有望恢复。

风险提示：乘用车需求不及预期，中美贸易格局变化。

汽车经销商：2020年1月汽车经销商库存预警指数为62.7%，环比上升6.3个百分点，同比上升6.5个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。

豪车经销商的盈利韧性较强，推荐中升控股(00881HK)。公司2019年上半年收入为574.12亿元，同比增长16.4%，毛利为51.98亿元，同比增长9.2%，净利润为20.82亿元，同比增加13.3%；2019年上半年公司的新车销量为21.38万辆，同比增长17.3%。

1. 奔驰品牌方面

*1月7日，梅赛德斯奔驰VISION AVTR概念车于国际电子消费展(CES)首发。

*2019年，北京奔驰年产量首次突破50万辆，创造了北京奔驰年产量的新高。

*北京奔驰导入新一代长轴距GLC SUV、EQC纯电SUV、GLB SUV与AMG A 35 L四款产品。

2. 雷克萨斯品牌方面：

*1月15日，全新雷克萨斯LM开启预售，厂商建议零售价为116.6-146.6万。

*2019年，雷克萨斯全球销量为76.5万辆，同比增长10%。其中，中国市场全年累计销量达20万辆，同比增长25%。

3. 奥迪品牌方面：

*2019年，奥迪品牌在全球范围内售出184.6万辆新车，同比增长1.8%。奥迪在华销量为69.01万辆，同比增长4%。

预计公司在售的主要豪华车品牌车型强周期将对公司新车销售毛利率将进一步提升公司的整体盈利率度。

风险提示：渠道库存高企导致经销商经营遇压力，销量低迷导致价格战升级。

电子：短期正向看待复工进度。我们持乐观看法并预期苹果将加大力度拉货，系因渠道库存在产线停工许久之已大幅下降。我们维持看多半导体产业的观点，即便受到疫情影响，预期先进制程的利用率将维持高位，我们观察即便大陆5G手机销售偏弱，高通于台积电生产的S865和X55于三星GS20的份额提升将加大高通7纳米的投片力度。此外，我们维持看好存储行业的观点，整体电子上游看好中芯国际(00981 HK)、美光科技(MUO)和西部数据(WDC O)。下游电子短期苹果供应链的复工和需求能见度较高，看好大立光(3008 TW)和瑞声科技(02018 HK)。

风险提示：宏观经济超预期下滑、零组件缺货。

互联网：腾讯19Q3收入同比增长21%，NonGAAP归母净利同比增长24%，整体业绩基本符合预期。公司手游收入同比增长25%，社交广告收入同比增长32%，金融科技及企业服务收入同比增长36%；广告、金融科技及企业服务毛利同比增长50%，毛利占比进一步提升，成为业绩增长的新驱动。

金山软件2019年Q3整体及3块业务增长好于预期，金山办公在科创板上市，金山云也将分拆上市，提振投资情绪。

阿里巴巴于11月26日正式登陆港交所，本次发行5亿股普通股新股，预计后续将被纳入港股通。

投资建议：选赛道，挑公司。（1）短期巨头仍有高壁垒，安全边界高。（2）巨头发力产业互联网，SaaS公司助力企业数字化、信息化，成长空间大。（3）大视频受益于5G，仍有很大机会，短视频场景丰富化，电商直播快速成长，视频社交、VR/AR具有潜在机遇。

风险提示：政策不确定性；游戏、影视、视频/直播平台监管加强；用户和使用时长增长放缓，竞争加剧，行业和公司需新增长点的突破。

公用事业及新能源：风电：平价上网后风电公司现金流改善明显，目前估值处于底部；天然气：天然气消费量稳定增长，接驳费政策会保持相对稳定，毛差企稳；环保：看好危废处理板块。

风险提示：电力供需形势恶化；电价下调风险；煤价上涨风险；来水不及预期；装机投产不及预期；利率上行风险。

风险提示

美元指数、美债收益率大幅上行的风险；

国内信用政策持续收紧的风险；

盈利不达预期的风险。

广发海外研究小组简介

- 欧亚菲：海外研究主管，消费品首席分析师，2011-2014年新财富批发零售行业第三名、第二名、第二名和第三名，2015年新财富最佳海外研究（团队）第六名，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 廖凌：海外策略首席分析师，2016年新财富策略研究领域第4名，2017年新财富策略研究领域入围。7年策略及中小市值研究经验。2019年财新·机构投资者大陆榜单（II China）投资组合策略第一名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 张静静：海外宏观首席分析师，南开大学理学硕士。曾任南华期货宏观策略研究副总监、天风证券固定收益部资深分析师。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。2019年新财富最佳宏观研究（团队）第一名。
- 蒲得宇：海外电子行业首席分析师，15-18年Asiamoney最佳台湾地区硬体分析师，2018 Thomson Asia Top Stock Picker 硬体行业第三名，CFA。
- 胡翔宇：海外大消费行业首席分析师，2014及2015年机构投资者全亚洲博彩与旅游行业最佳研究团队第二、第四名。2018年机构投资者·财新大中华最佳分析师评选博彩、住宿与休闲业内地榜单第一名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 韩玲：海外公用事业和新能源行业首席分析师，获2010-2014年新财富电力设备新能源行业第五、第五、第二、第六名。获2015-2017年新财富海外研究团队第六名、第八、第五名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 杨琳琳：海外互联网行业首席分析师，2012-2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第3名、第4名、第2名（团队）。2019年财新·机构投资者大陆榜单（II China）互联网行业第三名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 刘芷君：海外机械行业资深分析师，八年机械行业研究经验，2013年加入广发证券发展研究中心。2019年新财富最佳机械团队第一名、2017年新财富最佳机械分析团队第三名、2016年新财富机械分析团队第二名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 邓崇静：海外汽车行业资深分析师，英国兰卡斯特大学（Lancaster University）金融学硕士，新财富最佳汽车行业分析师2019年第一名团队成员，水晶球2019年第一名团队成员，2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。2017年《亚洲货币》（Asiamoney）香港（地区）汽车行业最佳分析师第四名，2016年《亚洲货币》（Asiamoney）中国（港股）可选消费行业最佳研究团队前十名，从事汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 刘峤：海外大消费行业高级分析师，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈蒋辉：海外宏观经济分析师，浙江大学经济学学士，香港中文大学经济学博士，2017年加入广发证券。
- 周绮恩：海外电子分析师，美国凯斯西储大学金融学学士，4年台湾地区TMT行业研究及投资银行经验，2018年加入广发证券。
- 张晓飞：海外电子行业分析师，统计学硕士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 马步云：海外医药行业高级分析师，清华大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮：海外大消费行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，中央财经大学会计学学士、法学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 罗捷：海外大消费行业研究助理，约克大学经济学硕士，金融与商业经济学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 朱国源：海外策略研究助理，罗切斯特大学金融学硕士，外交学院经济学学士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡俊韬：海外宏观分析研究助理，新加坡国立大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出

本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券在过去 12 个月内与保利物业(06049)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。