每日晨报

2019 年 6 月 24 日

今日焦点

腾讯控股		700 HK
短期游戏、支付收入增长可见性强，长期看好产业互联网布局		评级： **买入**
收盘价: 港元 354.40	目标价: 港元 455.00↓	潜在涨幅: +28.4%
谷馨瑜, CPA	connie.gu@bocomgroup.com	

我们认为腾讯的增长点短期在于游戏、线下支付的增长，长期民生相关服务、金融服务及 B 端产业+互联网红利带来或带来新的增长。

估算 2019 年利润率降约 3 个百分点，主要由于社交娱乐业务内容分成比例提升以及视频成本继续增长、云业务投入加大，分别影响 1-2 个百分点。

我们给予腾讯估值 4.3 万亿港元，455 港元目标价（前为 457 港元）。现价对应游戏/广告/社交估值仅 1.6 万亿港元（14 倍市盈率），下行空间有限。长期产业互联网战略对传统行业的渗透，将抵消游戏/广告增速放缓的压力，维持**买入**。

中国燃气		384 HK
料 21 财年后盈利可见度减弱；降级至中性		评级： **中性↓**
收盘价: 港元 27.85	目标价: 港元 31.10个	潜在涨幅: +11.7%
郑民康	wallace.cheng@bocomgroup.com	

中燃 19 财年核心利润达到 79.5 亿港元（同比增长 25%），符合我们和市场预期。零售气销量同比增长 25%，售气毛差从 18 财年的每方人民币 0.623 元下滑至 0.61 元。

我们预计公司 19-22 财年的零售气销量将保持 25%的复合年增长率。但因为售气组成变化，我们估计毛差将处于下降趋势。乡镇新接驳在过去两年的大幅进展后，我们认为未来增长不确定。

我们下调 20/21 财年盈利预期 1.0%/4.2%，以计入毛差下滑和融资成本上升的因素，目前预测中燃 19-22 财年核心利润将录得 16%复合年增长率。我们将估值切换至 20 财年，现金流折现目标价从 30.20 港元略上调到 31.10 港元。基于上升空间有限，评级从买入下调到**中性**。我们认为，估值修复将取决于如何提高 21 财年之后的盈利可见度，尤其是乡镇新接驳能否持续增长。

请于2019年《亚洲货币》券商评选中为交银国际销售及研究团队投下神圣一票，非常感谢您的支持。网址为:

https://euromoney.com/brokers

全球主要指数

	收盘价	升跌%	年初至今升跌%
恒指	28,474	0.14	10.58
国指	10,921	-0.01	7.87
上 A	3,144	0.49	20.40
上 B	298	1.66	9.86
深 A	1,650	1.34	24.45
深 B	963	1.65	15.04
道指	26,719	-0.13	14.54
标普 500	2,950	-0.13	17.70
纳指	8,032	-0.24	21.05
英国富时100	7,408	-0.23	10.10
法国 CAC	5,528	-0.13	16.86
德国 DAX	12,355	0.00	17.01

资料来源：FactSet

主要商品及外汇价格

	收盘价	三个月升跌%	年初至今升跌%
布兰特	65.10	-4.05	20.94
期金	1,396.20	6.90	9.22
期银	15.29	-1.61	-1.13
期铜	5,941.00	-8.88	-0.40
日圓	107.70	2.93	1.87
英镑	1.27	-2.88	-0.32
欧元	1.13	-0.35	-0.97

基点变动		三个月	六个月
HIBOR	2.41	33.68	0.53
US 美国10年债	2.06	-18.73	-26.07

资料来源：FactSet

恒指技术走势

恒生指数	28,473.71
50 天平均线	27,805.63
200 天平均线	27,942.85
14 天强弱指数	60.98
沽空 (百万港元)	21,048

资料来源：FactSet

洪灏, CFA
研究部主管
hao.hong@bocomgroup.com

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 https://research.bocomgroup.com

新能源行业 **光伏玻璃轻量化减慢需求增长，但有利集中度提高**	评级：**同步**

文昊 bob.wen@bocomgroup.com

据我们最近了解，为了解决 2.5 毫米双玻组件过重的问题，2.0 毫米将在几年内成为双玻玻璃主流厚度。双玻玻璃轻量化的速度超出我们此前预期，双玻组件市占率提高对玻璃重量需求增长的贡献将因此降低。

2.0 毫米目前的单吨毛利高于 2.5 毫米，同时我们认为薄玻璃更高的技术壁垒也有利于龙头厂商提高市占率。

此外，美国日前对双面组件单独豁免“201”条款对进口组件的 25%关税，我们认为有利双玻组件普及。

我们将 2020/21 年光伏玻璃重量需求预测调低 1.6%/4.6%，调低福莱特（6865 HK）和信义光能（968 HK）2020/21 年盈利预测和目标价，但维持二者的**买入**评级，首推福莱特。

互联网行业周报 **截至 2019 年 6 月 21 日**	评级：**领先**

谷馨瑜, CPA connie.gu@bocomgroup.com

上周，我们首次覆盖腾讯音乐（TME），给予 12.10 美元目标价和**中性**评级。我们审慎乐观看待付费音乐会员的增长；短期增长引擎为社交娱乐业务。

腾讯短期增长点为游戏、线下支付的增长。我们估算 2019 年利润率下降约 3 个百分点。

5 月，各视频平台用户数环比回暖，爱奇艺《中国新说唱 2》提前上线，或对 2 季度广告收入有积极影响。

“618”电商大促期间，生鲜、快销品牌增速快，低线城市用户及交易规模增长明显，2 季度电商平台交易数据同比增速或好于 1 季度。

行业新闻：阿里巴巴计划拆分普通股。腾讯投资的网约车平台 OnTime 将于月底前上线。美团发布无人微仓。快手小店接入拼多多和京东。

本周公布经济数据 – 美国

日期	事件	市场预期	上次数据
6 月 25 日	新屋销售(千)	685	673
6 月 26 日	MBA 按揭申请 (%)	--	-3.40
6 月 26 日	耐用品订单 (%)	0.00	-2.10
6 月 27 日	首次申领失业救济金人数(千)	--	216

资料来源：彭博

本周公布经济数据 – 中国

日期	事件	市场预期	上次数据
--	--	--	--

资料来源：彭博

交银国际最新研究报告

日期	报告	分析员
6 月 21 日	新能源行业剖析 - 光伏玻璃轻量化减慢需求增长，但有利集中度提高	文昊, 孙胜权
6 月 21 日	房地产周报 - 截至 2019 年 6 月 20 日	谢骐聪, CFA, FRM, 张雨璠, 黄子嘉
6 月 21 日	中国交建 (1800 HK) - 出售疏浚业务权益利好资产结构；预期 2 季度业务好坏参半	周云飞
6 月 20 日	舜宇光学 (2382 HK) - 近期前景喜忧参半，但长远仍具有潜力	严司政
6 月 20 日	互联网行业 - “618”电商大促或带动 2 季度 GMV 增长，下沉市场增长是推动力	谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 周喆
6 月 20 日	新能源行业周报 - 截至 2019 年 6 月 19 日	孙胜权, 文昊
6 月 19 日	腾讯音乐 (TME US) - 音乐业务核心竞争力有待市场成长而显现；首予中性评级	周喆, 谷馨瑜, CPA, 孙梦琪
6 月 19 日	医药行业周报 - 截至 2019 年 6 月 18 日	赵利, 陈浩, 林北辰, 奚萌萌
6 月 19 日	中国燃气 (384 HK) - 预期 19 财年接驳和售气增长强劲，推动核心利润增 17%	郑民康, 罗兰
6 月 18 日	交通运输及基建行业周报 - 截至 2019 年 6 月 14 日	周云飞, 尤璐雅, 王琪, 张玉佳
6 月 18 日	绿叶制药 (2186 HK) - 业务进展顺利，研发推动增长	陈浩, 赵利, 林北辰, 奚萌萌
6 月 18 日	中国电力 (2380 HK) - 前五月运营数据强劲，维持买入和目标价	罗兰, 郑民康
6 月 18 日	保险行业月报 - 行业基本面继续改善，估值偏低	万丽, CFA, FRM
6 月 18 日	互联网行业 - 视频数据月度追踪报告（2019 年 5 月）	谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 周喆
6 月 18 日	中国宏观观察 - 美联储降息周期中的大类资产表现	谭淳, 蔡涵, 彭非
6 月 18 日	石药集团 (1093 HK) - 管理层会议纪要	陈浩, 赵利, 林北辰, 奚萌萌
6 月 17 日	联想集团 (992 HK) - 宏观拖累股价，造就买入良机	严司政
6 月 17 日	互联网行业周报 - 截至 2019 年 6 月 14 日	谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 周喆
6 月 14 日	科技行业 - 半导体库存修正延续至 2H19	严司政
6 月 14 日	房地产周报 - 截至 2019 年 6 月 13 日	谢骐聪, CFA, FRM, 张雨璠, 黄子嘉

资料来源：交银国际

恒生指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价	市值	5天股价升跌%	年初至今升跌%	--------52周-------- 最高	最低	---------- 市盈率 ---------- 2018	2019E	2020E	股息率 2019E	市账率 2019E
		(港元)	(百万港元)	(%)	(%)	(港元)	(港元)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(倍)
长和实业	1 HK	77.55	299,051	3.26	3.13	92.05	73.00	7.67	7.21	6.64	4.41	0.62
中电控股	2 HK	86.40	218,285	-2.98	-2.37	96.95	80.20	16.12	18.77	17.38	3.60	1.94
中华煤气	3 HK	17.50	296,188	1.86	18.83	17.98	13.38	31.82	34.21	31.33	2.00	4.50
汇丰控股	5 HK	64.65	1,308,326	1.33	-0.23	75.05	60.50	13.07	11.64	11.15	6.19	0.98
电能实业	6 HK	56.90	121,439	1.25	4.40	57.80	51.65	15.89	15.73	15.40	4.92	1.42
恒生银行	11 HK	196.00	374,721	0.93	11.49	216.60	167.80	15.71	14.82	14.48	4.08	2.24
恒基地产	12 HK	42.25	204,549	4.84	19.17	46.23	32.91	10.35	13.49	13.94	4.14	0.64
新鸿基地产	16 HK	133.00	385,357	5.64	19.18	141.60	100.90	12.68	11.76	10.85	3.80	0.69
新世界发展	17 HK	12.34	126,183	7.30	19.11	13.88	9.76	15.43	13.56	13.78	4.05	0.56
太古A	19 HK	95.80	86,719	2.13	15.84	102.30	79.50	19.20	15.05	13.50	3.65	0.52
银河娱乐	27 HK	51.15	221,582	5.46	2.71	64.75	40.75	16.35	16.85	16.05	1.75	3.12
港铁公司	66 HK	51.40	315,682	4.15	24.76	51.40	37.55	27.63	22.42	22.28	2.49	1.67
信和置业	83 HK	13.42	91,484	7.36	0.00	15.48	12.00	7.80	18.03	16.57	4.10	0.63
恒隆地产	101 HK	17.98	80,869	4.41	20.51	19.92	14.04	19.76	18.72	17.46	4.20	0.58
中国旺旺	151 HK	6.28	78,014	9.22	14.60	7.42	5.24	19.94	18.23	NA	4.17	4.25
吉利汽车	175 HK	13.10	119,332	7.73	-5.07	21.70	10.22	8.42	8.25	7.23	2.75	1.89
中信股份	267 HK	11.22	326,393	5.25	-8.63	13.08	10.40	6.49	6.22	5.80	3.88	0.54
万洲国际	288 HK	8.05	118,413	9.52	33.50	9.60	5.28	16.03	12.88	11.03	3.43	1.78
中石化	386 HK	5.34	136,242	4.91	-4.47	7.94	5.06	9.13	8.87	8.27	8.51	0.77
港交所	388 HK	276.80	348,245	6.30	22.15	285.40	196.70	36.91	32.89	29.66	2.73	8.33
中国海外	688 HK	27.80	304,582	0.18	3.35	30.95	22.55	6.78	6.63	5.71	3.95	0.96
腾讯控股	700 HK	354.40	3,374,221	7.39	12.87	397.40	252.20	37.91	31.43	25.78	0.32	7.01
中国联通	762 HK	8.55	261,614	1.18	2.27	10.56	8.07	22.81	17.10	12.20	2.35	0.71
领展房托	823 HK	96.10	202,706	0.26	21.19	99.25	69.50	38.47	35.44	32.84	2.82	1.07
华润电力	836 HK	11.22	53,973	-1.58	-25.50	16.14	10.44	7.72	7.14	5.93	5.48	0.71
中国石油	857 HK	4.36	91,991	2.11	-10.66	6.46	4.23	13.23	11.99	10.96	4.43	0.56
中海油	883 HK	13.48	601,848	9.24	11.40	15.64	11.32	10.06	9.65	9.13	5.09	1.19
建设银行	939 HK	6.57	1,579,542	3.79	1.70	7.38	6.07	5.63	5.34	5.08	5.66	0.68
中国移动	941 HK	71.00	1,453,759	3.95	-5.77	87.25	67.95	10.87	10.85	10.52	4.52	1.15
长江基建	1038 HK	64.00	169,644	1.59	7.93	65.85	56.65	15.46	14.52	14.29	3.94	1.42
恒安国际	1044 HK	56.70	67,455	-0.96	-0.53	78.55	52.40	15.84	13.92	12.87	4.92	3.31
中国神华	1088 HK	17.02	57,844	5.06	-0.82	20.80	16.08	6.75	6.78	7.07	5.67	0.84
石药集团	1093 HK	12.22	76,208	6.82	8.14	23.70	10.06	20.87	16.86	13.93	1.80	3.73
华润置地	1109 HK	33.95	235,305	2.57	12.79	36.00	24.20	10.75	8.71	7.28	4.10	1.33
长实集团	1113 HK	60.90	224,928	3.40	6.28	72.20	50.90	9.33	7.92	8.78	3.45	0.64
中国生物制药	1177 HK	7.68	96,678	8.17	48.84	12.28	4.63	29.42	26.00	23.05	0.82	2.64
友邦保险	1299 HK	82.70	999,671	12.06	27.23	83.45	58.25	48.13	20.76	17.72	1.61	2.95
工商银行	1398 HK	5.93	514,689	3.31	6.08	6.16	5.16	6.37	6.00	5.74	4.99	0.75
金沙中国	1928 HK	37.30	301,616	3.61	8.75	43.95	30.30	20.60	17.74	15.95	5.34	8.47
九龙仓置业	1997 HK	55.00	166,993	5.97	17.40	61.30	45.80	16.62	16.08	15.35	4.00	0.75
碧桂园	2007 HK	11.80	255,591	2.97	23.82	15.64	7.89	6.70	5.30	4.57	5.78	1.48
瑞声科技	2018 HK	43.95	53,114	4.52	-3.30	115.80	40.70	12.44	15.57	13.00	2.70	2.28
申洲国际	2313 HK	104.50	157,086	7.46	17.75	109.30	82.85	30.46	25.70	21.52	1.97	5.48
中国平安保险	2318 HK	93.95	699,700	7.74	35.86	95.45	66.55	13.99	11.10	9.71	2.64	2.30
蒙牛乳业	2319 HK	30.40	119,495	0.50	24.59	30.95	21.45	34.39	27.17	22.68	0.86	3.70
舜宇光学	2382 HK	80.00	87,748	16.62	14.94	152.30	61.40	30.90	23.16	17.30	1.11	6.39
中银香港	2388 HK	30.60	323,527	1.32	5.15	39.55	27.95	10.11	9.72	9.16	4.97	1.16
中国人寿	2628 HK	19.32	143,764	7.33	16.11	22.80	15.50	43.60	13.50	12.23	2.94	1.35
交通银行	3328 HK	6.46	226,177	3.19	5.73	6.90	5.42	5.92	5.63	5.32	5.45	0.61
中国银行	3988 HK	3.27	273,445	2.19	-3.25	3.90	3.20	4.88	4.68	4.44	6.60	0.52
香港恒生指数		**28,473.71**	**16,799,230**	**5.00**	**10.17**	**30,157.49**	**24,585.53**	**20.25**	**16.47**	**14.58**	**3.46**	**2.61**

资料来源：FactSet

国企指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价	市值	5天股价升跌%	年初至今升跌%	----------52周---------- 最高	最低	---------- 市盈率 ---------- 2018	2019E	2020E	股息率 2019E	市账率 2019E
		(港元)	(百万港元)	(%)	(%)	(港元)	(港元)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(倍)
中信股份	267 HK	11.22	326,393	5.25	-8.63	13.08	10.40	6.49	6.22	5.80	3.88	0.54
粤海投资	270 HK	15.74	102,905	-2.84	3.96	16.26	12.36	20.52	19.30	17.77	3.74	2.43
中国燃气	384 HK	27.85	145,337	2.20	-0.18	35.00	20.20	22.64	18.06	15.03	1.61	4.12
中石化	386 HK	5.34	136,242	4.91	-4.47	7.94	5.06	9.13	8.87	8.27	8.51	0.77
中国中铁	390 HK	6.13	25,791	-2.23	-14.03	7.96	5.61	7.51	6.37	5.66	2.62	0.59
东风集团	489 HK	5.87	16,763	-2.65	-17.32	8.87	5.87	3.43	3.48	3.37	6.19	0.34
腾讯控股	700 HK	354.40	3,374,221	7.39	12.87	397.40	252.20	37.91	31.43	25.78	0.32	7.01
中国电信	728 HK	3.94	54,677	1.55	-1.50	4.47	3.50	13.34	12.39	11.56	3.24	0.79
中国国航	753 HK	8.01	36,547	9.73	17.45	10.32	5.90	13.17	9.34	7.95	2.19	1.00
中国铁塔	788 HK	2.10	97,994	9.38	41.89	2.28	1.03	100.13	58.06	36.00	1.06	1.73
中国石油	857 HK	4.36	91,991	2.11	-10.66	6.46	4.23	13.23	11.99	10.96	4.43	0.56
中海油	883 HK	13.48	601,848	9.24	11.40	15.64	11.32	10.06	9.65	9.13	5.09	1.19
华能国际	902 HK	4.67	21,951	-4.30	-6.22	6.10	4.07	137.02	11.91	9.34	5.84	0.72
海螺水泥	914 HK	47.55	61,796	1.82	25.13	52.10	35.70	7.43	7.32	7.21	4.12	1.66
建设银行	939 HK	6.57	1,579,542	3.79	1.70	7.38	6.07	5.63	5.34	5.08	5.66	0.68
中国移动	941 HK	71.00	1,453,759	3.95	-5.77	87.25	67.95	10.87	10.85	10.52	4.52	1.15
中信银行	998 HK	4.42	65,779	2.08	-7.14	5.35	4.33	4.42	4.14	3.93	6.18	0.44
恒安国际	1044 HK	56.70	67,455	-0.96	-0.53	78.55	52.40	15.84	13.92	12.87	4.92	3.31
中国神华	1088 HK	17.02	57,844	5.06	-0.82	20.80	16.08	6.75	6.78	7.07	5.67	0.84
石药集团	1093 HK	12.22	76,208	6.82	8.14	23.70	10.06	20.87	16.86	13.93	1.80	3.73
国药控股	1099 HK	27.25	32,504	-0.18	-17.17	39.50	27.20	12.24	10.85	9.63	2.77	1.49
华润置地	1109 HK	33.95	235,305	2.57	12.79	36.00	24.20	10.75	8.71	7.28	4.10	1.33
比亚迪股份	1211 HK	47.25	43,234	4.19	-5.41	59.70	40.90	44.72	32.49	28.92	0.50	1.94
农业银行	1288 HK	3.28	100,823	2.18	-4.37	3.87	3.21	4.89	4.80	4.51	6.27	0.58
新华保险	1336 HK	37.50	38,779	8.54	20.58	46.25	27.60	13.00	10.38	9.06	2.73	1.37
中国人保	1339 HK	3.10	27,051	3.33	-1.59	3.79	2.89	9.10	7.13	6.48	2.20	0.71
中国信达	1359 HK	1.83	24,829	3.98	-3.68	2.69	1.75	5.55	4.54	4.01	6.69	0.42
工商银行	1398 HK	5.93	514,689	3.31	6.08	6.16	5.16	6.37	6.00	5.74	4.99	0.75
邮储银行	1658 HK	4.64	92,133	5.94	12.35	5.26	4.13	6.59	5.92	5.29	4.90	0.71
中国中车	1766 HK	6.68	29,199	0.15	-12.57	8.39	5.92	15.08	12.78	11.31	3.00	1.22
广发证券	1776 HK	9.26	15,759	5.83	-12.81	14.02	8.54	14.55	9.16	7.99	3.68	0.67
中国交建	1800 HK	7.44	32,941	4.79	0.54	8.72	6.85	5.50	4.87	4.45	3.97	0.49
中广核	1816 HK	2.23	24,895	0.00	19.89	2.27	1.72	10.28	9.35	8.63	3.96	1.15
民生银行	1988 HK	5.79	48,175	2.48	7.22	6.33	5.27	4.34	4.24	4.04	6.95	0.49
万科	2202 HK	29.15	45,997	-1.35	9.59	35.10	21.75	8.15	6.96	6.00	4.93	1.49
广汽集团	2238 HK	7.89	24,448	12.39	1.02	10.40	6.79	6.49	6.71	5.79	5.21	0.85
申洲国际	2313 HK	104.50	157,086	7.46	17.75	109.30	82.85	30.46	25.70	21.52	1.97	5.48
中国平安保险	2318 HK	93.95	699,700	7.74	35.86	95.45	66.55	13.99	11.10	9.71	2.64	2.30
中国人保财险	2328 HK	8.55	58,989	3.39	6.74	9.98	7.54	10.81	8.30	7.49	4.12	1.07
长城汽车	2333 HK	5.58	17,295	1.27	24.28	7.11	4.06	8.61	8.66	8.00	4.63	0.81
中国太保	2601 HK	31.00	86,034	8.20	22.29	33.90	24.60	13.71	11.30	9.97	4.33	1.51
中国人寿	2628 HK	19.32	143,764	7.33	16.11	22.80	15.50	43.60	13.50	12.23	2.94	1.35
中国华融	2799 HK	1.35	33,809	1.50	-5.59	2.50	1.31	29.71	4.10	3.60	5.05	0.35
交通银行	3328 HK	6.46	226,177	3.19	5.73	6.90	5.42	5.92	5.63	5.32	5.45	0.61
招商银行	3968 HK	42.15	193,506	8.35	46.86	42.55	27.00	11.85	10.41	9.23	2.88	1.64
中国银行	3988 HK	3.27	273,445	2.19	-3.25	3.90	3.20	4.88	4.68	4.44	6.60	0.52
中信证券	6030 HK	15.90	36,225	10.57	17.78	20.40	11.94	20.65	12.82	11.36	3.27	1.02
众安在线	6060 HK	22.75	10,688	6.81	-9.18	52.35	21.20	NA	NA	149.67	0.00	1.94
海通证券	6837 HK	8.80	30,004	9.18	17.33	11.26	6.40	17.21	10.61	9.33	3.12	0.71
华泰证券	6886 HK	13.64	23,448	17.79	10.00	18.08	10.06	17.67	12.43	10.86	3.77	0.89
恒生中国企业指数		**10,921.47**	**10,363,047**	**4.81**	**7.87**	**11,848.98**	**9,833.69**	**19.68**	**16.02**	**13.79**	**3.29**	**2.91**

资料来源：FactSet

交银国际
香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899　　传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：	分析员行业评级定义：
买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。	**领先**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标竿指数**具吸引力**。
中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。	**同步**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标竿指数**一致**。
沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业	**落后**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标竿指数不具吸引力。
无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。	香港市场的标竿指数为**恒生综合指数**，A股市场的标竿指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标竿指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点;及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系; iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认： i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券; ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员;iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、泸州市兴泸水务（集团）有限公司、交银国际控股有限公司、HPC Holdings Limited、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、安乐工程集团有限公司、弘阳地产集团有限公司、51信用卡有限公司、浙江开元酒店管理股份有限公司、美团点评、山东黄金矿业股份有限公司、新城悦控股有限公司、恒达集团（控股）有限公司、华滋国际海洋工程有限公司、佳兆业物业集团有限公司、成都高速公路股份有限公司、中国科培教育集团有限公司、银城国际控股有限公司、太兴集团控股有限公司、申万宏源集团股份有限公司、德信中国控股有限公司、海天地悦旅集團有限公司、海通恒信国际租赁股份有限公司、中国船舶（香港）航运租赁有限公司、嘉宏教育科技有限公司及上海康德莱企业发展集团股份有限公司有投资银行业务关系。

BOCOM International Global Investment Limited现持有东方证券股份有限公司的股本证券逾1%。
BOCOM International Global Investment Limited现持有光大证券股份有限公司的股本证券逾1%。
BOCOM International Global Investment Limited现持有国联证券股份有限公司的股本证券逾1%。
BOCOM International Global Investment Limited现持有国泰君安证券股份有限公司的股本证券逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告 (包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其联属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其联属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。