2021 年 2 月 22 日（星期一）

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

招证国际策略周报 (2021/02/22)

中国春节黄金周消费显示复苏持续

- **春节黄金周期间，中国零售和餐饮业销售旺盛**
- **美国1月零售额录得强劲反弹**
- **美国将暂时维持对中国商品加征关税**

郭圆涛, PhD
+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA
+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD
+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

新看点：1）中国春节黄金周：根据商务部数据，春节黄金周期间（除夕至年初六），全国重点零售和餐饮企业销售额较2020年春节黄金周增长28.7%，较2019年春节黄金周增长4.9%。由于更多的中国人在春节期间选择就地过年，线上餐饮销售额较去年同期激增135%。春节黄金周期间，全国票房达到78.2亿元人民币，比2019年春节档增长32.5%。然而，根据国务院联防联控机制春运工作专班数据，春节期间铁路、公路和水路客运人次比2019/2020年分别下降76.8%/34.8%。**2）中美关系：**2月18日，美国财政部长耶伦表示，美国将暂时维持前总统特朗普政府对中国商品加征的关税，但将在全面审视后评估该如何推进。2月19日，七国集团领导人发表联合声明表示："七国集团将与其他国家合作，尤其是包括中国这样的大型经济体在内的二十国集团国家。"声明还表示，七国集团领导人将"就解决非市场主导的政策和做法相互磋商，采取一致行动"。**3）新冠疫情追踪：**全球疫苗接种量已超过2.05亿剂，其中美国6,310万剂，欧盟2,650万剂，英国1,820万剂，各自对应每100人分别接种19.0、6.0和27.2剂。美国方面，过去一周平均每日新增病例68,600例，大大低于前一周每日平均的96,200例。2月21日，住院人数降至56,159人，为去年11月初以来的最低水平。

宏观经济数据：美国方面：1）1月零售环比大涨5.3%，远超预期（12月：-1.0%）；核心零售环比大涨5.9%，同样远超预期（12月：-1.8%）。2）1月工业产出环比增长0.9%，好过预期（12月：1.3%）；其中制造业产出环比增长1.0%，高于预期（12月：0.9%）。3）1月新增营建许可年化188.1万，超出预期（12月：170.4万）；1月新屋开工数量年化为158万，低于预期（12月：168万）。4）2月Markit制造业PMI初值录得58.5，符合预期（1月终值：59.2）；Markit服务业PMI初值升至58.9，超出预期（1月终值：58.3）。

股市概况：过去一周恒生指数上涨1.6%，而MSCI中国和沪深300指数分别下跌0.4%和0.5%。**MSCI中国指数**：能源（+8.4%）和原材料（+8.4%）板块跑赢大市，医疗保健（-2.7%）和日常消费（-2.6%）则表现不佳。恒生/MSCI中国/沪深300指数估值分别为14.1倍/18.9倍/15.9倍前瞻市盈率（过去三年的中值水平为11.0倍/12.4倍/12.3倍）。我们的观点维持不变，对恒生指数在今年会有更好的表现保持乐观但预计会有更高波动性。**主要催化剂/风险：**1）宏观数据；2）新冠疫情的发展；3）中美关系。

相关报告

1. 美国1月零售录得强劲反弹 (2021/02/18)
2. 招证国际策略周报 (2021/02/16) -中美元首在拜登上任后首次通话(2021/02/16)
3. 能源价格推高美国12月消费者价格通胀 (2021/01/14)
4. 民主党拿下美国国会控制权 (2021/01/07)
5. 12月ISM PMI：制造业活动加速扩张 (2021/01/06)
6. 新一轮财政纾困措施将支持美国经济复苏 (2020/12/22)
7. 美国房地产市场依旧动力充足 (2020/12/18)
8. 美联储对资产购买计划提供新指引 (2020/12/17)
9. 美国11月工业产出录得温和增长 (2020/12/16)
10. **2021年展望：沉舟侧畔千帆过，柳暗花明万木春 (2020/12/03)**

目录

中国宏观数据概览 3
美国宏观数据概览 4
全球市场概览 5
全球股票市场表现 5
全球大宗商品及货币表现 6
全球股票市场估值 7
中国/香港市场概览 8
分行业表现 8
分行业估值 10
市场成交额 11
盈利预测调整 12
陆港通 13
亚洲新兴市场资金流动 15
招商证券首选推荐 16
主要报告 17
投资评级定义 18

图表

图表 1: 中国主要宏观数据 3
图表 2: 美国主要宏观数据 4
图表 3: 主要股指本币计价回报（根据年初至今回报排序） 5
图表 4: 主要股指美元计价回报（根据年初至今回报排序） 5
图表 5: 主要大宗商品美元计价价格变动（根据年初至今变动排序） 6
图表 6: 主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序） 6
图表 7: 主要股指目前前瞻市盈率及历史水平 7
图表 8: 主要股指目前前瞻市净率及历史水平 7
图表 9: MSCI 中国指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序） 8
图表 10: MSCI 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序） 8
图表 11: 沪深 300 指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序） 9
图表 12: 沪深 300 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序） 9
图表 13: MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率） 10
图表 14: MSCI 中国指数年初至今分行业股价表现：估值变化和盈利调整 10
图表 15: 恒生指数市盈率通道 11
图表 16: MSCI 中国指数市盈率通道 11
图表 17: 港股市场日均成交额 11
图表 18: A 股市场日均成交额 11
图表 19: 恒生指数 EPS 一致预测调整 12
图表 20: MSCI 中国指数 EPS 一致预测调整 12
图表 21: 主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整 12
图表 22: 南下资金成交额 13
图表 23: 南下资金净流入 13
图表 24: 南下分板块资金流入 13
图表 25: 北上资金成交额 14
图表 26: 北上资金净流入 14
图表 27: 北上分板块资金流入 14
图表 28: 过去 52 周流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 15
图表 29: 累计流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 vs. MSCI 亚洲除日本指数 15
图表 30: 首选推荐 16

中国宏观数据概览

图表 1：中国主要宏观数据

	2020						2021		
	三季度				四季度		一季度	本次发布	下次发布
	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	日期	日期
GDP 同比%			4.9			6.5		2021-01-18	2021-04-16
GDP 累计同比%			0.7			2.3		2021-01-18	2021-04-16
CPI 同比%	2.7	2.4	1.7	0.5	-0.5	0.2	-0.3	2021-02-09	2021-03-10
PPI 同比%	-2.4	-2.0	-2.1	-2.1	-1.5	-0.4	0.3	2021-02-09	2021-03-10
官方制造业 PMI	51.1	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9	51.3	2021-01-31	2021-02-28
官方非制造业 PMI	54.2	55.2	55.9	56.2	56.4	55.7	52.4	2021-01-31	2021-02-28
官方综合 PMI	54.1	54.5	55.1	55.3	55.7	55.1	52.8	2021-01-31	2021-02-28
财新制造业 PMI	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	2021-02-01	2021-03-01
财新服务业 PMI	54.1	54.0	54.8	56.8	57.8	56.3	52.0	2021-02-02	2021-03-03
财新综合 PMI	54.5	55.1	54.5	55.7	57.5	55.8	52.2	2021-02-02	2021-03-03
出口同比%	6.8	9.1	9.4	10.9	20.6	18.1		2021-01-13	2021-04-13
进口同比%	-1.6	-2.3	12.7	4.4	3.9	6.5		2021-01-13	2021-04-13
贸易帐顺差 (十亿美元)	61.9	58.5	36.8	58.1	75.5	78.2		2021-01-13	2021-04-13
城镇调查失业率%	5.7	5.6	5.4	5.3	5.2	5.2		2021-01-18	2021-03-15
工业增加值同比%	4.8	5.6	6.9	6.9	7.0	7.3		2021-01-18	2021-04-16
工业增加值累计同比%	-0.4	0.4	1.2	1.8	2.3	2.8		2021-01-18	2021-03-15
规模以上工业企业利润同比%	19.6	19.1	10.1	28.2	15.5	20.1		2021-01-26	2021-04-27
规模以上工业企业利润累计同比%	-8.1	-4.4	-2.4	0.7	2.4	4.1		2021-01-26	2021-03-27
社会消费品零售总额同比%	-1.1	0.5	3.3	4.3	5.0	4.6		2021-01-18	2021-04-16
社会消费品零售总额累计同比%	-9.9	-8.6	-7.2	-5.9	-4.8	-3.9		2021-01-18	2021-03-15
城镇固定资产投资累计同比%	-1.6	-0.3	0.8	1.8	2.6	2.9		2021-01-18	2021-03-15
基建投资%	-1.0	-0.3	0.2	0.7	1.0	0.9		2021-01-18	2021-03-15
房地产开发投资%	3.4	4.6	5.6	6.3	6.8	7.0		2021-01-18	2021-03-15
制造业投资%	-10.2	-8.1	-6.5	-5.3	-3.5	-2.2		2021-01-18	2021-03-15
M1 同比%	6.9	8.0	8.1	9.1	10.0	8.6	14.7	2021-02-09	2021-03-09
M2 同比%	10.7	10.4	10.9	10.5	10.7	10.1	9.4	2021-02-09	2021-03-09
社会融资规模 (十亿元人民币)	1,693	3,585	3,469	1,393	2,136	1,719	5,170	2021-02-09	2021-03-09
新增人民币贷款 (十亿元人民币)	993	1,278	1,896	690	1,434	1,255	3,580	2021-02-09	2021-03-09
金融机构贷款余额同比%	13.0	13.0	13.0	12.9	12.8	12.8	12.7	2021-02-09	2021-03-09
财政收入累计同比%	-8.7	-7.5	-6.4	-5.5	-5.3	-3.9		2021-01-28	2021-03-28
财政支出累计同比%	-3.2	-2.1	-1.9	-0.6	0.7	2.8		2021-01-28	2021-03-28
十年期国债收益率%	2.98	3.02	3.15	3.19	3.27	3.15	3.19		
3 个月 SHIBOR%	2.59	2.64	2.69	2.97	3.12	2.76	2.77		
美元兑人民币	6.98	6.85	6.79	6.69	6.58	6.53	6.43		

资料来源：彭博、招商证券（香港）

美国宏观数据概览

图表 2：美国主要宏观数据

	2020					2021			
	三季度			四季度			一季度	本次发布	下次发布
	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	日期	日期
GDP 年化环比%		33.4			4.0			2021-01-28	2021-02-25
个人消费支出		41.0			2.5			2021-01-28	2021-02-25
私人投资		86.3			25.3			2021-01-28	2021-02-25
政府消费和投资		-4.8			-1.2			2021-01-28	2021-02-25
CPI 同比%	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4	1.4		2021-02-10	2021-03-10
核心 CPI 同比%	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.4		2021-02-10	2021-03-10
PCE 物价指数同比%	1.2	1.4	1.2	1.1	1.3			2021-01-29	2021-02-26
核心 PCE 物价指数同比%	1.4	1.5	1.4	1.4	1.5			2021-01-29	2021-02-26
PPI 同比%	-0.3	0.3	0.5	0.8	0.8	1.7		2021-02-17	2021-03-12
核心 PPI 同比%	0.5	1.0	1.1	1.4	1.2	2.0		2021-02-17	2021-03-12
ISM 制造业 PMI	55.6	55.7	58.8	57.7	60.5	58.7		2021-02-01	2021-03-01
ISM 服务业 PMI	57.2	57.2	56.2	56.8	57.7	58.7		2021-02-03	2021-03-03
Markit 制造业 PMI	53.1	53.2	53.4	56.7	57.1	59.2	58.5	2021-02-19	2021-03-01
Markit 服务业 PMI	55.0	54.6	56.9	58.4	54.8	58.3	58.9	2021-02-19	2021-03-03
Markit 综合 PMI	54.6	54.3	56.3	58.6	55.3	58.7	58.8	2021-02-19	2021-03-03
耐用品订单环比%	0.4	2.1	1.8	1.3	0.5			2021-02-04	2021-02-25
扣除运输类耐用品订单环比%	1.1	1.5	2.0	1.0	1.1			2021-02-04	2021-02-25
扣除飞机非国防资本耐用品订单环比%	2.4	1.9	1.7	1.2	0.7			2021-02-04	2021-02-25
工厂订单环比%	0.6	1.3	1.3	1.3	1.1			2021-02-04	2021-03-04
扣除运输类工厂订单环比%	0.9	0.9	1.3	1.1	1.4			2021-02-04	2021-03-04
工业产出环比%	1.0	-0.1	1.1	0.9	1.3	0.9		2021-02-17	2021-03-16
制造业产出环比%	1.7	0.0	1.5	1.0	0.9	1.0		2021-02-17	2021-03-16
零售销售环比%	1.4	1.7	-0.1	-1.3	-1.0	5.3		2021-02-17	2021-03-16
零售销售(除汽车)环比%	1.5	1.4	-0.2	-1.2	-1.8	5.9		2021-02-17	2021-03-16
密歇根大学消费者信心指数	74.1	80.4	81.8	76.9	80.7	79.0	76.2	2021-02-12	2021-02-26
密歇根大学消费者预期指数	68.5	75.6	79.2	70.5	74.6	74.0	69.8	2021-02-12	2021-02-26
密歇根大学消费者现况指数	82.9	87.8	85.9	87.0	90.0	86.7	86.2	2021-02-12	2021-02-26
个人收入环比%	-2.6	0.8	-0.7	-1.3	0.6			2021-01-29	2021-02-26
个人消费支出(PCE)环比%	1.2	1.3	0.3	-0.7	-0.2			2021-01-29	2021-02-26
ADP 就业人数变动(千人)	481.8	753.9	408.7	298.8	-77.6	174.2		2021-02-03	2021-03-03
非农就业人口变动(千人)	1,583	716	680	264	-227	49		2021-02-05	2021-03-05
JOLTS 职位空缺(千人)	6,352	6,494	6,632	6,572	6,646			2021-02-09	2021-03-11
失业率%	8.4	7.8	6.9	6.7	6.7	6.3		2021-02-05	2021-03-05
新屋销售环比%	-0.2	-1.2	-1.7	-12.6	1.6			2021-01-28	2021-02-24
成屋销售环比%	1.2	7.9	4.5	-2.1	0.9	0.6		2021-02-19	2021-03-22
新屋开工环比%	-7.7	4.7	6.5	1.5	8.2	-6.0		2021-02-18	2021-03-17
营建许可环比%	-0.5	4.7	-0.1	5.9	4.2	10.4		2021-02-18	2021-03-17
成屋签约销售指数环比%	8.8	-2.0	-0.9	-2.5	-0.3			2021-01-29	2021-02-25
贸易帐(十亿美元)	-65.6	-62.7	-63.8	-69.0	-66.6			2021-02-05	2021-03-05
政府预算赤字(十亿美元)	-200.0	-124.6	-284.1	-145.3	-143.6	-162.8		2021-02-10	2021-03-11
联邦基金利率%	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25			
3 个月美国国债利率%	0.09	0.09	0.09	0.07	0.06	0.05			
十年期美国国债利率%	0.70	0.68	0.87	0.84	0.91	1.07			
美元指数	92.1	93.9	94.0	91.9	89.9	90.6			

资料来源：彭博、招商证券（香港）

全球市场概览

全球股票市场表现

图表 3：主要股指本币计价回报（根据年初至今回报排序）

	股指回报 - 本币计价						
	一周	两周	1 个月	年初至今	3 个月	6 个月	12 个月
MSCI 中国	-0.4%	3.9%	7.8%	17.6%	20.5%	30.8%	46.1%
香港恒生	1.6%	4.6%	3.4%	12.5%	16.3%	21.7%	10.8%
MSCI 亚太区除日本外	0.4%	2.6%	3.8%	11.2%	18.7%	29.7%	32.9%
台湾 TWSE	3.4%	3.4%	2.9%	10.9%	19.1%	27.9%	39.0%
沪深 300	-0.5%	5.4%	6.3%	10.9%	17.3%	21.9%	42.6%
MSCI 新兴市场	0.1%	2.5%	3.5%	10.7%	19.1%	30.1%	29.6%
韩国 KOSPI	0.2%	-0.4%	0.5%	8.1%	22.0%	31.6%	40.6%
日本 Topix	-0.3%	2.0%	3.9%	6.9%	11.7%	19.5%	15.4%
印度 Sensex	-1.3%	0.3%	3.0%	6.6%	16.7%	31.8%	23.2%
加拿大 S&P/TSX 综合	-0.4%	1.4%	2.4%	5.5%	8.7%	10.9%	2.6%
俄罗斯 MOEX	0.9%	1.9%	0.4%	5.1%	13.5%	13.1%	11.0%
印尼 JCI	0.2%	1.3%	-1.4%	4.2%	11.4%	18.2%	5.1%
美国标普 500	-0.7%	0.5%	2.8%	4.0%	9.1%	15.8%	15.4%
欧洲 STOXX	0.2%	1.3%	1.7%	4.0%	7.0%	12.3%	-4.4%
泰国 SET	-0.5%	0.3%	-1.5%	3.5%	9.6%	14.7%	-0.3%
澳大利亚 S&P/ASX 200	-0.2%	-0.7%	0.8%	3.1%	3.8%	10.2%	-4.9%
英国富时 100	0.5%	2.1%	-1.3%	2.5%	4.6%	8.4%	-11.2%
新加坡海峡时报	-1.5%	-0.9%	-3.8%	1.3%	3.7%	12.5%	-10.4%
巴西 IBOV	-0.8%	-1.5%	-1.8%	-0.5%	11.0%	17.4%	1.6%
马来西亚 KLCI	-0.9%	0.4%	-1.1%	-2.6%	0.1%	0.6%	3.3%
菲律宾 PSEi	-0.9%	-1.3%	-3.8%	-3.0%	-1.0%	14.6%	-6.4%
新西兰 S&P/NZX50	-0.3%	-3.9%	-2.6%	-4.1%	-0.1%	6.8%	4.7%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

图表 4：主要股指美元计价回报（根据年初至今回报排序）

	股指回报 - 美元计价						
	一周	两周	1 个月	年初至今	3 个月	6 个月	12 个月
MSCI 中国	-0.4%	3.9%	7.8%	17.6%	20.5%	30.8%	46.5%
香港恒生	1.6%	4.6%	3.4%	12.5%	16.3%	21.7%	11.1%
沪深 300	-0.5%	5.5%	6.6%	12.1%	19.6%	30.6%	54.6%
台湾 TWSE	3.6%	3.6%	3.2%	11.5%	21.6%	34.7%	49.9%
MSCI 亚太区除日本外	0.4%	2.6%	3.8%	11.2%	18.7%	29.7%	32.9%
MSCI 新兴市场	0.1%	2.5%	3.5%	10.7%	19.1%	30.1%	29.6%
印度 Sensex	-1.3%	0.5%	3.8%	7.2%	19.1%	35.8%	21.3%
加拿大 S&P/TSX 综合	0.2%	2.6%	3.4%	6.8%	12.8%	15.9%	7.7%
韩国 KOSPI	0.3%	0.7%	0.2%	6.6%	23.0%	40.6%	51.6%
俄罗斯 MOEX	0.4%	2.7%	-0.1%	5.8%	17.0%	11.8%	-4.7%
澳大利亚 S&P/ASX 200	1.3%	1.9%	3.0%	5.5%	12.3%	20.0%	12.2%
英国富时 100	1.7%	4.2%	1.6%	5.3%	10.8%	15.4%	-3.6%
日本 Topix	-0.7%	1.9%	2.4%	4.7%	10.0%	19.9%	21.8%
美国标普 500	-0.7%	0.5%	2.8%	4.0%	9.1%	15.8%	15.4%
印尼 JCI	-0.7%	0.7%	-1.5%	3.8%	12.3%	23.1%	2.2%
泰国 SET	-0.8%	0.5%	-1.3%	3.5%	11.0%	19.6%	3.8%
欧洲 STOXX	0.2%	2.1%	1.8%	3.1%	9.6%	14.6%	7.4%
新加坡海峡时报	-1.4%	-0.1%	-3.4%	1.1%	5.4%	16.1%	-5.6%
新西兰 S&P/NZX50	0.8%	-2.5%	0.0%	-2.6%	5.7%	18.1%	20.1%
马来西亚 KLCI	-1.0%	1.1%	-0.9%	-3.1%	1.6%	3.9%	6.4%
菲律宾 PSEi	-1.7%	-2.0%	-4.7%	-3.9%	-1.3%	14.9%	-2.3%
巴西 IBOV	-1.4%	-2.3%	-2.9%	-4.7%	9.4%	19.8%	-17.7%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

全球大宗商品及货币表现

图表 5：主要大宗商品美元计价价格变动（根据年初至今变动排序）

	一周	两周	1 个月	年初至今	3 个月	6 个月	12 个月
能源							
汽油	6.8%	9.6%	17.5%	28.3%	55.4%	40.0%	8.6%
热油	2.9%	6.4%	14.0%	23.5%	43.5%	45.7%	6.8%
WTI 原油	-0.4%	4.2%	11.8%	22.1%	41.9%	38.0%	11.2%
布伦特原油	0.8%	6.0%	12.5%	21.4%	42.3%	38.7%	6.4%
天然气	5.4%	7.2%	20.5%	20.9%	18.4%	26.5%	57.0%
金属							
铂	1.6%	13.0%	17.2%	19.2%	35.0%	35.1%	27.3%
镍	5.5%	8.6%	7.5%	17.9%	23.7%	33.0%	52.7%
铜	6.9%	12.6%	12.0%	14.7%	25.6%	33.3%	54.4%
铁矿石	0.4%	0.6%	0.2%	8.7%	29.9%	35.8%	84.2%
铝	2.0%	5.8%	8.5%	7.7%	7.0%	18.8%	23.9%
锌	1.7%	8.1%	7.3%	4.7%	4.4%	15.0%	35.4%
银	-0.3%	1.4%	7.9%	3.6%	14.0%	-0.5%	49.1%
金	-2.2%	-1.6%	-3.2%	-5.8%	-4.2%	-9.2%	11.0%
农产品							
瘦肉猪	14.2%	19.1%	27.1%	20.2%	32.7%	60.8%	25.0%
糖	8.6%	8.3%	10.5%	14.8%	16.4%	34.4%	14.2%
棉花	1.9%	7.5%	9.6%	13.9%	28.3%	40.7%	29.9%
玉米	0.7%	-1.0%	3.2%	12.1%	28.5%	67.0%	42.6%
大豆	0.4%	0.8%	-0.6%	4.7%	17.0%	50.9%	53.5%
活牛	-1.1%	-0.7%	2.3%	2.6%	7.1%	7.9%	-4.4%
小麦	2.2%	1.5%	-3.2%	1.6%	10.0%	27.1%	15.1%
咖啡	5.2%	2.4%	0.3%	-0.6%	5.7%	7.6%	19.4%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

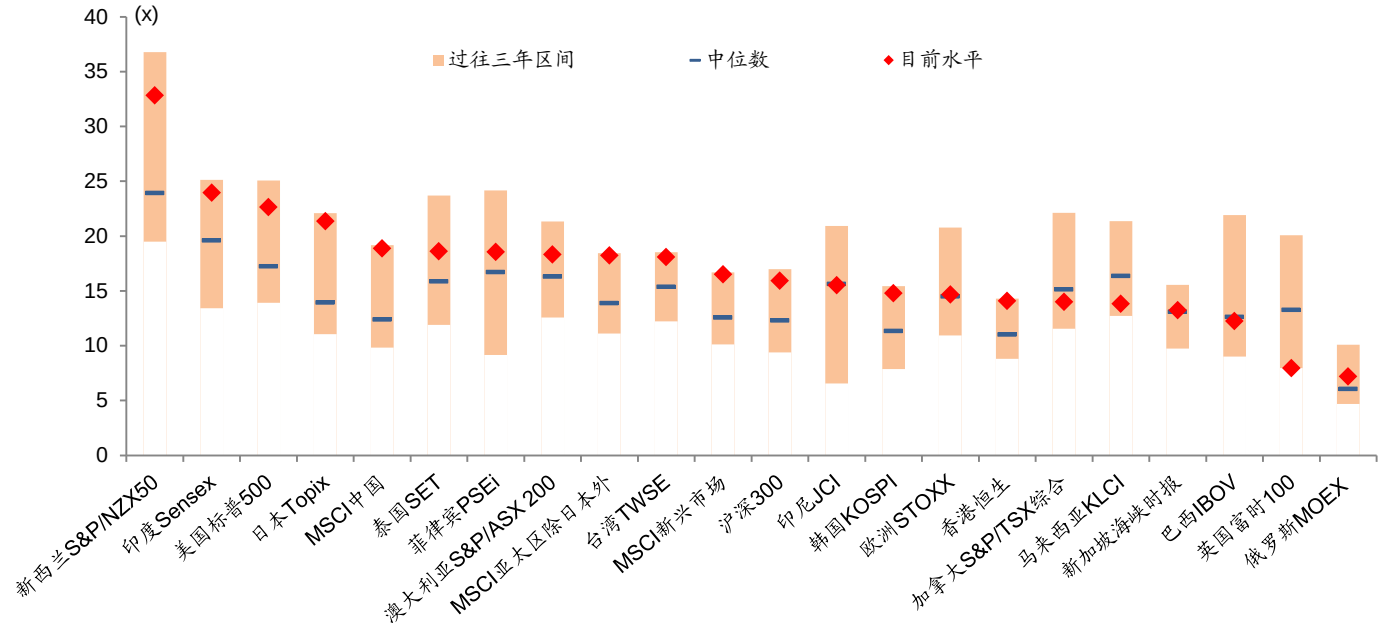
图表 6：主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序）

	一周	两周	1 个月	年初至今	3 个月	6 个月	12 个月
土耳其里拉	1.0%	1.3%	7.2%	6.7%	8.5%	4.7%	-12.6%
英镑	1.1%	2.0%	2.8%	2.6%	5.9%	6.4%	8.4%
澳大利亚元	1.4%	2.5%	2.2%	2.2%	8.2%	8.9%	18.0%
新西兰元	1.1%	1.3%	2.6%	1.5%	5.7%	10.5%	14.6%
加拿大元	0.6%	1.1%	0.9%	1.2%	3.7%	4.5%	4.9%
中国人民币	0.0%	0.1%	0.3%	1.1%	2.0%	7.2%	8.4%
印度卢比	0.1%	0.4%	0.7%	0.6%	2.2%	3.0%	-1.5%
新台币	0.2%	0.2%	0.3%	0.6%	2.1%	5.3%	7.8%
越南盾	-0.1%	-0.1%	0.2%	0.4%	0.7%	0.7%	1.0%
智利比索	2.0%	4.1%	4.0%	0.4%	7.0%	10.7%	12.9%
俄罗斯卢布	-0.5%	0.8%	-0.5%	0.2%	3.1%	-1.2%	-14.2%
泰铢	-0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	1.3%	4.3%	4.1%
印度尼西亚卢比	-0.7%	-0.2%	0.0%	-0.1%	0.6%	5.0%	-2.6%
南非兰特	-1.0%	1.0%	2.0%	-0.2%	5.2%	16.9%	1.9%
新加坡元	0.1%	0.8%	0.4%	-0.2%	1.6%	3.2%	5.3%
马来西亚林吉特	0.0%	0.7%	0.2%	-0.5%	1.4%	3.3%	2.9%
瑞典克朗	0.3%	1.2%	0.9%	-0.7%	4.2%	4.9%	18.5%
菲律宾比索	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.9%	-0.3%	0.2%	4.3%
欧元	0.0%	0.6%	0.0%	-0.9%	2.3%	2.0%	12.3%
瑞士法郎	-0.5%	0.3%	-0.8%	-1.2%	1.8%	1.8%	9.8%
韩元	-0.3%	1.6%	-0.3%	-1.7%	0.8%	6.8%	7.5%
日元	-0.5%	-0.1%	-1.5%	-2.0%	-1.5%	0.3%	5.5%
墨西哥比索	-2.3%	-1.7%	-3.8%	-2.4%	-1.2%	8.0%	-9.1%
巴西里尔	-0.2%	-0.2%	-0.6%	-3.6%	-1.4%	3.1%	-19.0%
阿根廷比索	-0.7%	-1.3%	-3.3%	-5.6%	-10.0%	-17.6%	-30.8%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

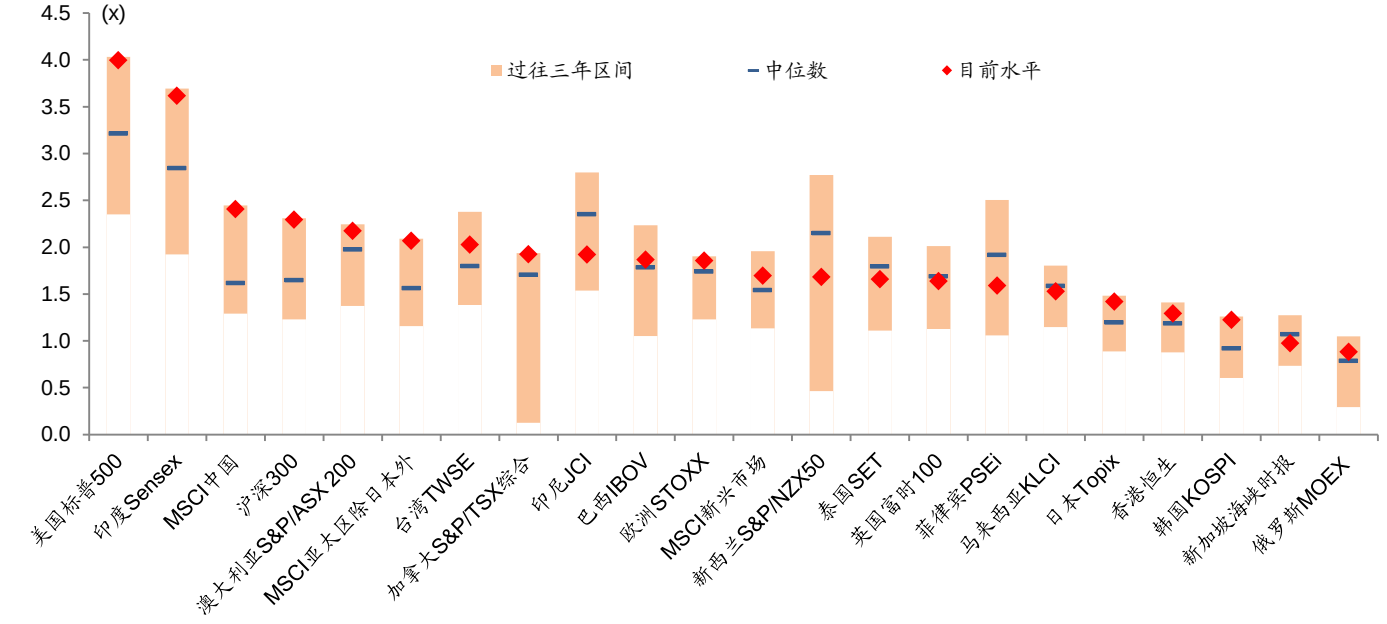
全球股票市场估值

图表 7：主要股指目前前瞻市盈率及历史水平



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

图表 8：主要股指目前前瞻市净率及历史水平



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

中国/香港市场概览

分行业表现

图表 9：MSCI 中国指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序）

	绝对表现						
	一周	两周	1 个月	年初至今	3 个月	6 个月	12 个月
能源	8.4%	10.1%	0.1%	14.7%	5.4%	5.4%	-15.7%
原材料	8.4%	19.4%	18.2%	26.7%	32.4%	43.1%	59.7%
保险	6.2%	5.7%	-4.1%	4.0%	8.0%	10.1%	2.9%
房地产	3.0%	4.3%	-6.1%	1.4%	-5.0%	-7.2%	-14.2%
信息技术	2.4%	8.2%	2.6%	8.8%	26.4%	44.0%	69.6%
多元金融	2.1%	4.1%	-5.7%	0.0%	2.3%	-4.5%	5.6%
工业	0.7%	5.5%	5.0%	14.4%	20.1%	22.3%	25.5%
公用事业	0.2%	1.6%	0.4%	7.0%	14.2%	20.0%	11.3%
银行	0.1%	2.7%	0.5%	8.9%	9.5%	12.4%	1.3%
通信服务	-1.2%	4.0%	15.6%	33.5%	37.1%	47.6%	67.3%
可选消费	-1.7%	2.5%	9.4%	17.9%	16.0%	34.1%	68.0%
日常消费	-2.6%	2.8%	10.2%	11.6%	25.7%	32.9%	79.4%
医疗保健	-2.7%	1.8%	8.3%	17.4%	33.8%	35.2%	71.0%
MSCI 中国	**-0.4%**	**3.9%**	**7.8%**	**17.6%**	**20.5%**	**30.8%**	**46.1%**

资料来源：彭博、MSCI、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

图表 10：MSCI 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）

	相对表现						
	一周	两周	1 个月	年初至今	3 个月	6 个月	12 个月
能源	8.9%	6.0%	-7.2%	-2.5%	-12.6%	-19.4%	-42.3%
原材料	8.8%	15.0%	9.7%	7.8%	9.8%	9.4%	9.3%
保险	6.6%	1.8%	-11.0%	-11.6%	-10.4%	-15.8%	-29.6%
房地产	3.4%	0.5%	-12.8%	-13.8%	-21.2%	-29.1%	-41.3%
信息技术	2.8%	4.1%	-4.8%	-7.4%	4.8%	10.1%	16.0%
多元金融	2.5%	0.3%	-12.5%	-15.0%	-15.2%	-27.0%	-27.8%
工业	1.1%	1.5%	-2.5%	-2.7%	-0.4%	-6.5%	-14.1%
公用事业	0.6%	-2.2%	-6.8%	-9.0%	-5.3%	-8.3%	-23.8%
银行	0.5%	-1.1%	-6.7%	-7.3%	-9.2%	-14.1%	-30.6%
通信服务	-0.8%	0.2%	7.3%	13.6%	13.7%	12.8%	14.5%
可选消费	-1.3%	-1.3%	1.5%	0.3%	-3.8%	2.5%	14.9%
日常消费	-2.2%	-1.1%	2.3%	-5.1%	4.3%	1.6%	22.8%
医疗保健	-2.3%	-2.0%	0.5%	-0.1%	11.0%	3.4%	17.0%

资料来源：彭博、MSCI、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

图表 11：沪深 300 指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序）

	绝对表现						
	一周	两周	1 个月	年初至今	3 个月	6 个月	12 个月
能源	7.4%	11.6%	4.2%	6.2%	7.5%	7.2%	7.0%
电信	6.6%	7.8%	-5.1%	-3.1%	-11.6%	-22.7%	-17.8%
保险	6.4%	6.1%	-3.5%	-2.4%	-0.7%	6.7%	8.3%
房地产	4.3%	4.4%	-5.8%	-3.6%	-11.3%	-16.1%	-6.5%
原材料	3.8%	12.6%	10.0%	15.4%	18.8%	24.0%	49.1%
公用事业	3.0%	4.6%	-2.0%	-2.9%	-2.4%	-5.2%	8.4%
多元金融	2.5%	5.7%	-4.9%	-4.6%	-2.3%	-9.3%	14.7%
信息技术	1.5%	6.9%	-3.4%	1.2%	1.5%	-3.3%	4.1%
银行	1.2%	1.0%	5.1%	14.0%	13.5%	19.3%	22.7%
工业	1.2%	6.7%	2.5%	4.1%	9.3%	9.7%	32.8%
可选消费	-0.3%	4.4%	4.2%	4.7%	4.4%	14.4%	36.0%
日常消费	-1.8%	5.8%	14.0%	13.4%	26.5%	27.8%	93.5%
医疗保健	-2.8%	3.3%	8.7%	7.9%	15.0%	6.1%	48.2%
沪深 300	**-0.5%**	**5.4%**	**6.3%**	**10.9%**	**17.3%**	**21.9%**	**42.6%**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

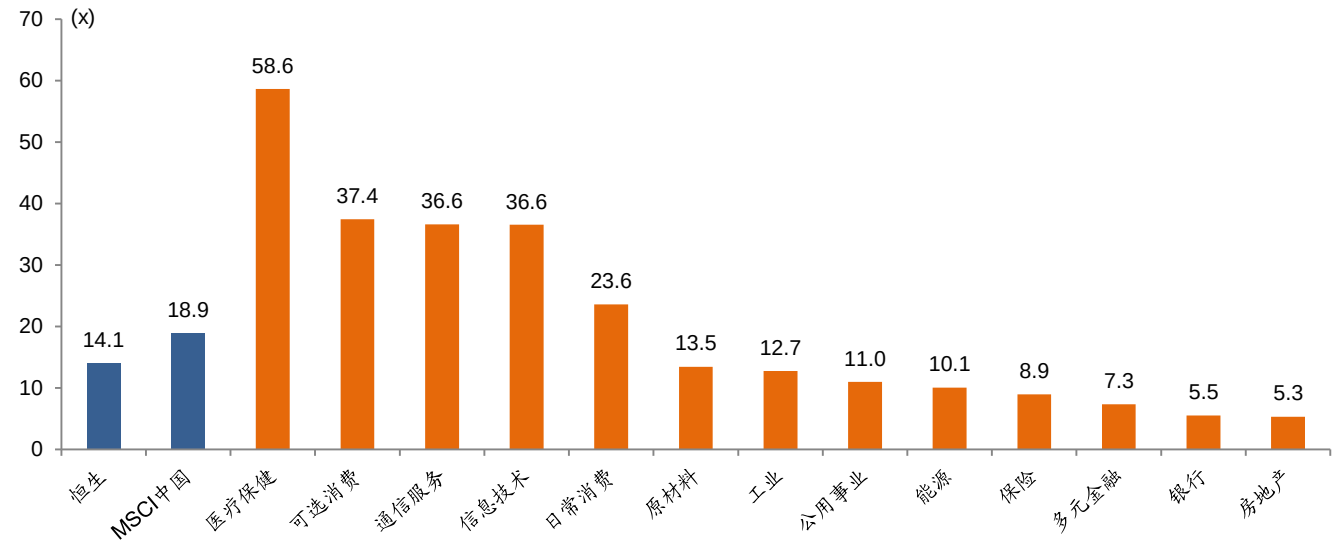
图表 12：沪深 300 指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）

	相对表现						
	一周	两周	1 个月	年初至今	3 个月	6 个月	12 个月
能源	7.9%	5.9%	-2.0%	-4.2%	-8.3%	-12.1%	-25.0%
电信	7.1%	2.3%	-10.7%	-12.7%	-24.6%	-36.6%	-42.4%
保险	7.0%	0.7%	-9.2%	-12.0%	-15.3%	-12.5%	-24.0%
房地产	4.9%	-0.9%	-11.4%	-13.1%	-24.4%	-31.2%	-34.5%
原材料	4.3%	6.8%	3.5%	4.1%	1.3%	1.7%	4.5%
公用事业	3.5%	-0.8%	-7.8%	-12.4%	-16.8%	-22.2%	-24.0%
多元金融	3.0%	0.3%	-10.5%	-14.0%	-16.7%	-25.6%	-19.6%
信息技术	2.0%	1.5%	-9.1%	-8.7%	-13.5%	-20.7%	-27.0%
银行	1.7%	-4.2%	-1.1%	2.8%	-3.2%	-2.2%	-14.0%
工业	1.7%	1.2%	-3.6%	-6.1%	-6.8%	-10.0%	-6.9%
可选消费	0.2%	-0.9%	-2.0%	-5.6%	-10.9%	-6.1%	-4.6%
日常消费	-1.3%	0.4%	7.3%	2.2%	7.9%	4.8%	35.7%
医疗保健	-2.3%	-2.0%	2.3%	-2.7%	-1.9%	-13.0%	3.9%

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

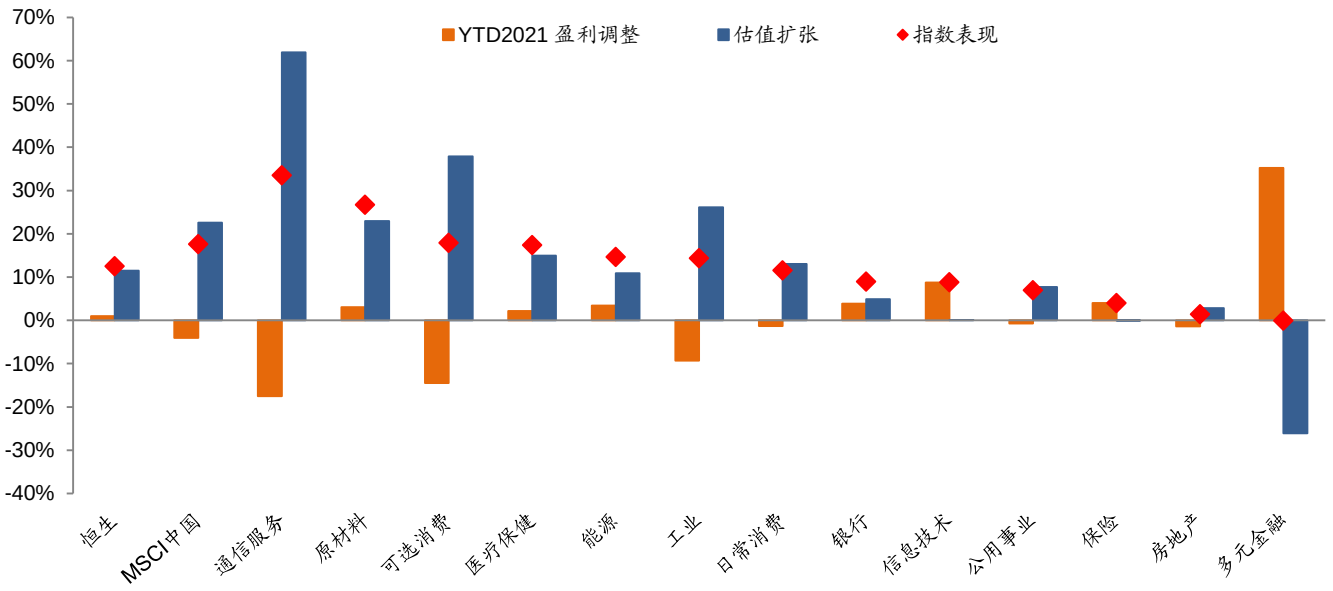
分行业估值

图表 13：MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率）



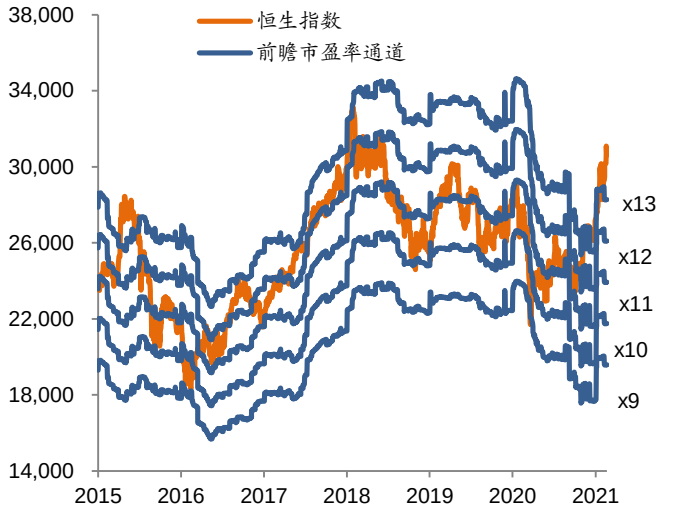
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

图表 14：MSCI 中国指数年初至今分行业股价表现：估值变化和盈利调整



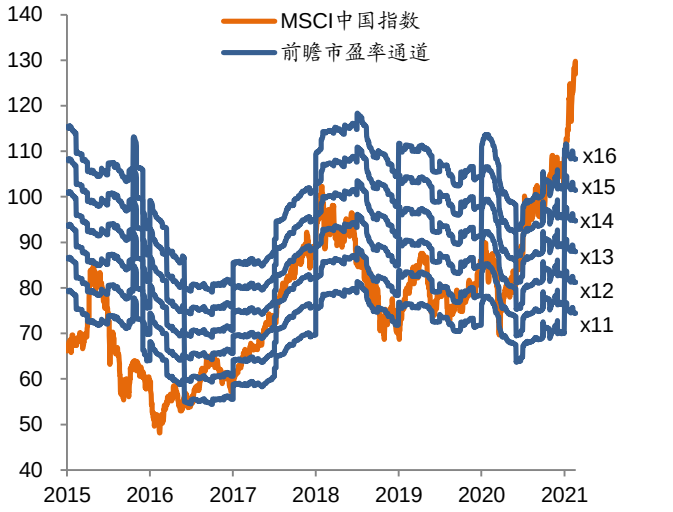
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

图表 15：恒生指数市盈率通道



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

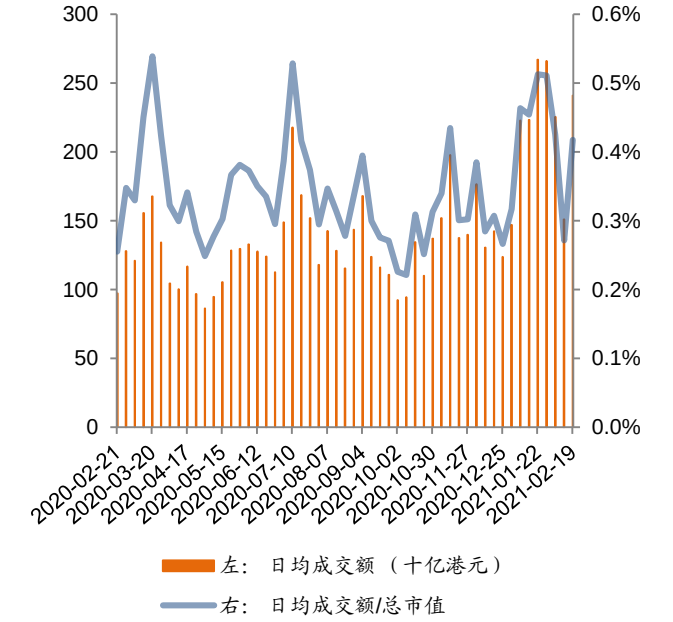
图表 16：MSCI 中国指数市盈率通道



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

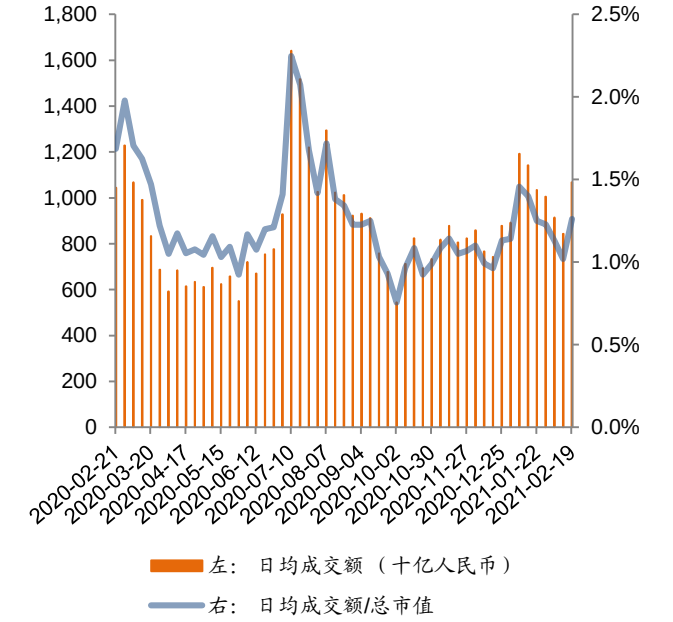
市场成交额

图表 17：港股市场日均成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

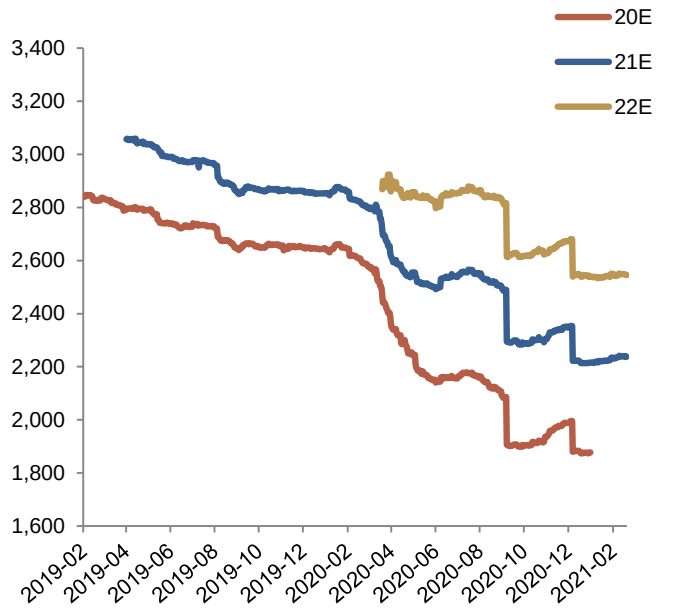
图表 18：A 股市场日均成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

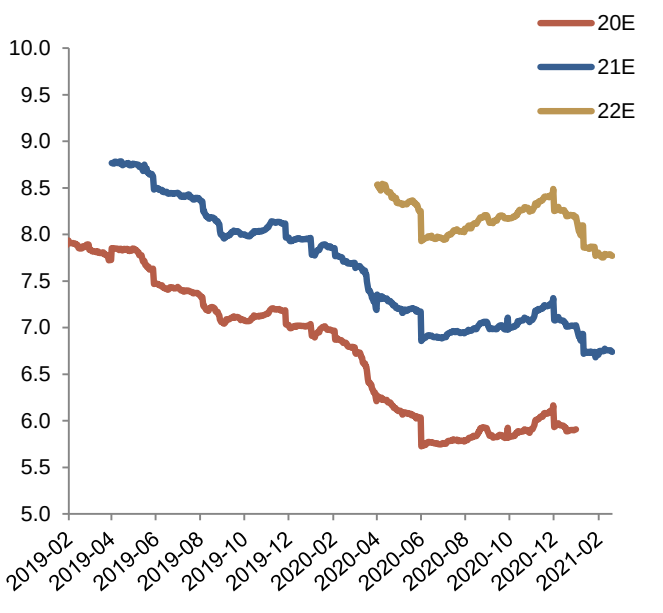
盈利预测调整

图表 19：恒生指数 EPS 一致预测调整



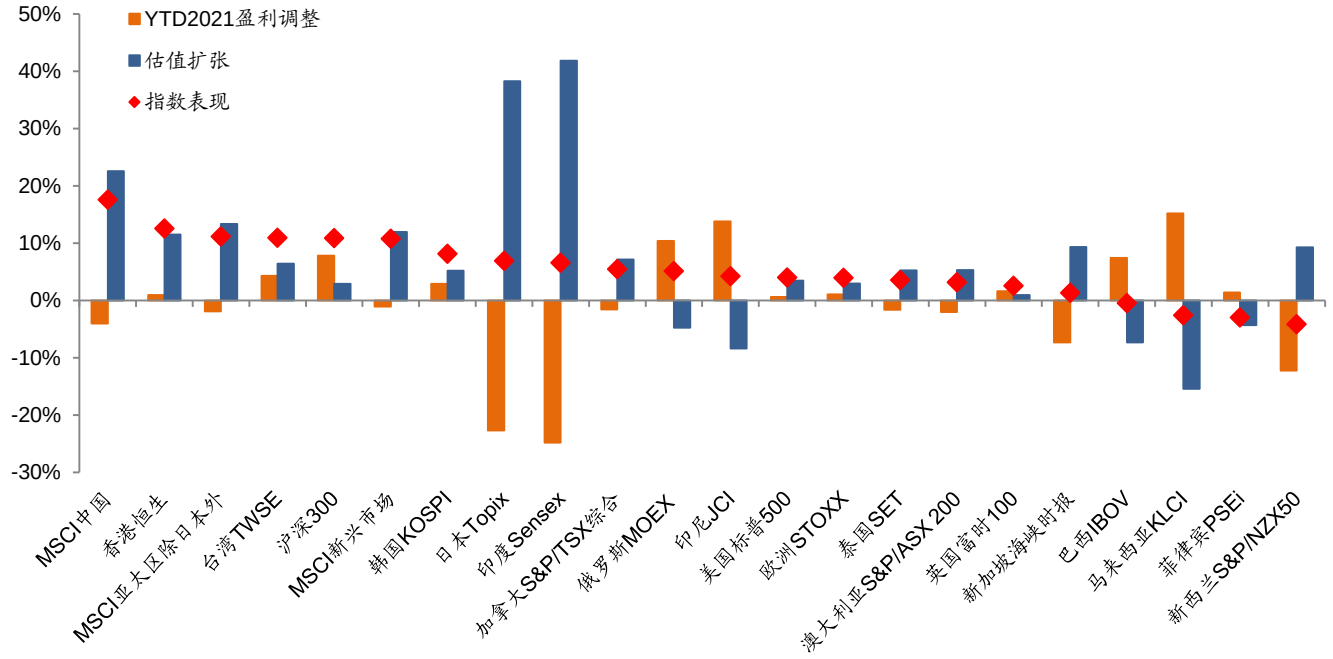
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

图表 20：MSCI 中国指数 EPS 一致预测调整



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

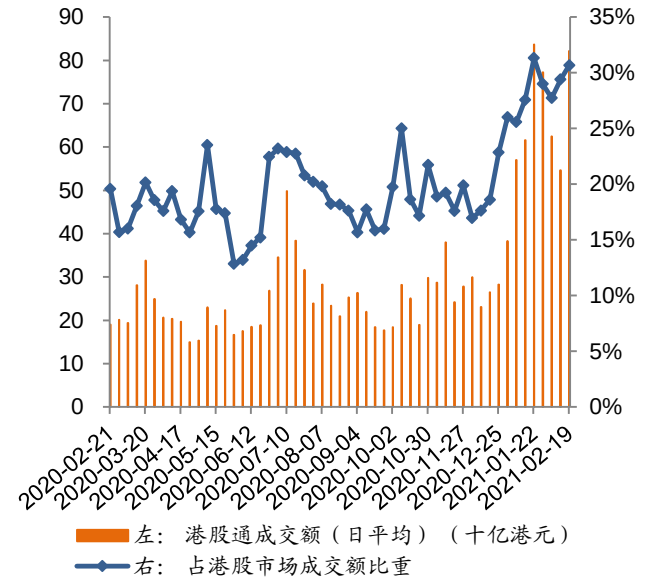
图表 21：主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

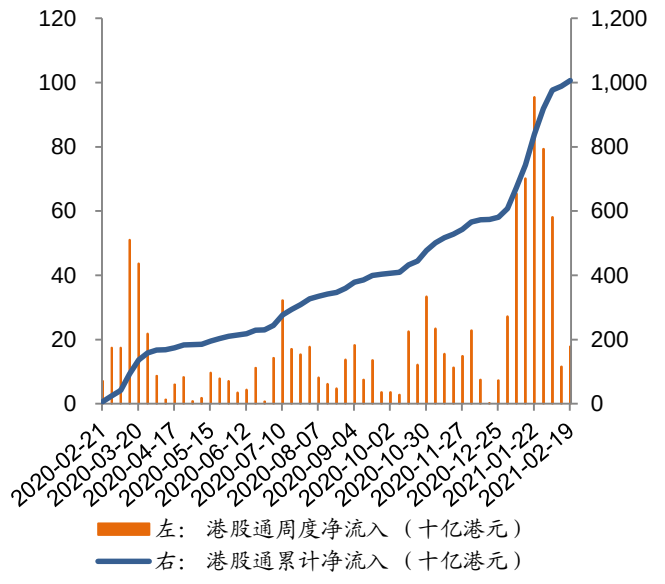
陆港通

图表 22：南下资金成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

图表 23：南下资金净流入



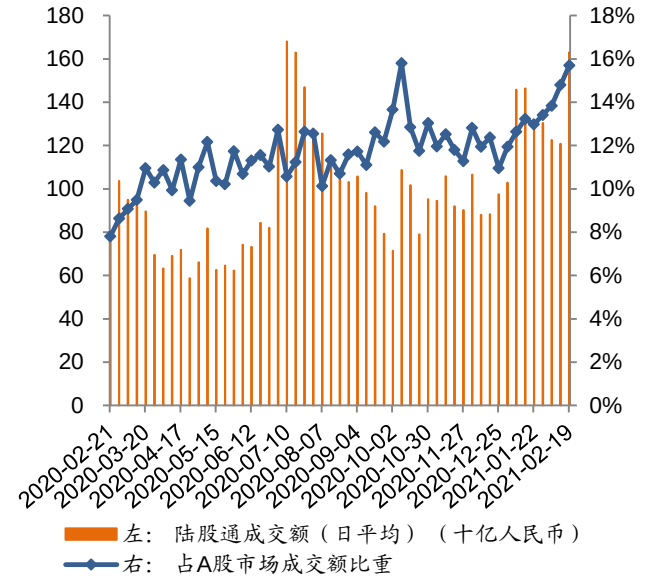
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

图表 24：南下分板块资金流入

	南下资金净流入									
	每周				每月					MTD
（十亿港元）	2021/01/29	2021/02/05	2021/02/12	2021/02/19	2020/09	2020/10	2020/11	2020/12	2021/01	2021/02
通信服务	35.3	18.4	2.6	10.2	6.5	19.8	29.3	19.3	141.4	31.2
信息技术	4.6	-3.1	-0.2	0.5	-0.6	4.1	2.6	11.2	26.3	-2.9
能源	8.6	7.6	1.1	1.8	-0.2	-0.1	0.5	3.7	23.2	10.5
可选消费	3.9	5.6	0.7	-1.2	2.2	11.9	6.2	3.1	12.7	5.0
多元金融	5.1	3.0	0.4	1.0	0.4	2.6	3.4	-0.9	12.0	4.4
日常消费	1.5	0.3	-0.2	-0.1	2.5	0.8	3.6	3.9	5.8	0.0
医疗保健	0.1	2.0	0.0	0.0	2.2	1.6	-1.9	-1.2	0.2	2.0
公用事业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0
工业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	-0.1	1.1	-0.2	0.0
银行	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	6.7	7.7	-1.9	-0.4	0.0
保险	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	2.4	0.8	-1.9	-1.5	0.0
原材料	0.0	0.0	0.0	0.9	0.2	0.1	-0.1	-0.6	-1.7	0.9
总计 (前十大个股)	**59.2**	**33.7**	**4.4**	**12.9**	**16.7**	**49.9**	**52.0**	**36.0**	**217.7**	**51.0**
南下总计	**79.4**	**58.2**	**11.6**	**17.9**	**41.7**	**71.0**	**70.3**	**60.2**	**310.6**	**87.6**

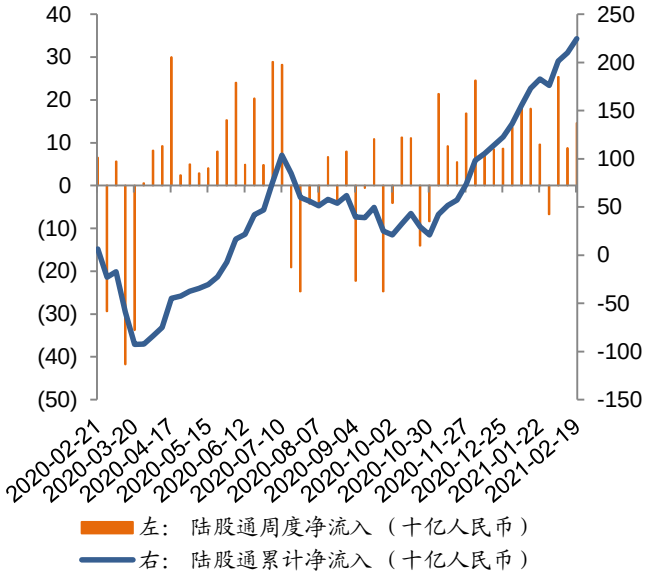
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

图表 25：北上资金成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

图表 26：北上资金净流入



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

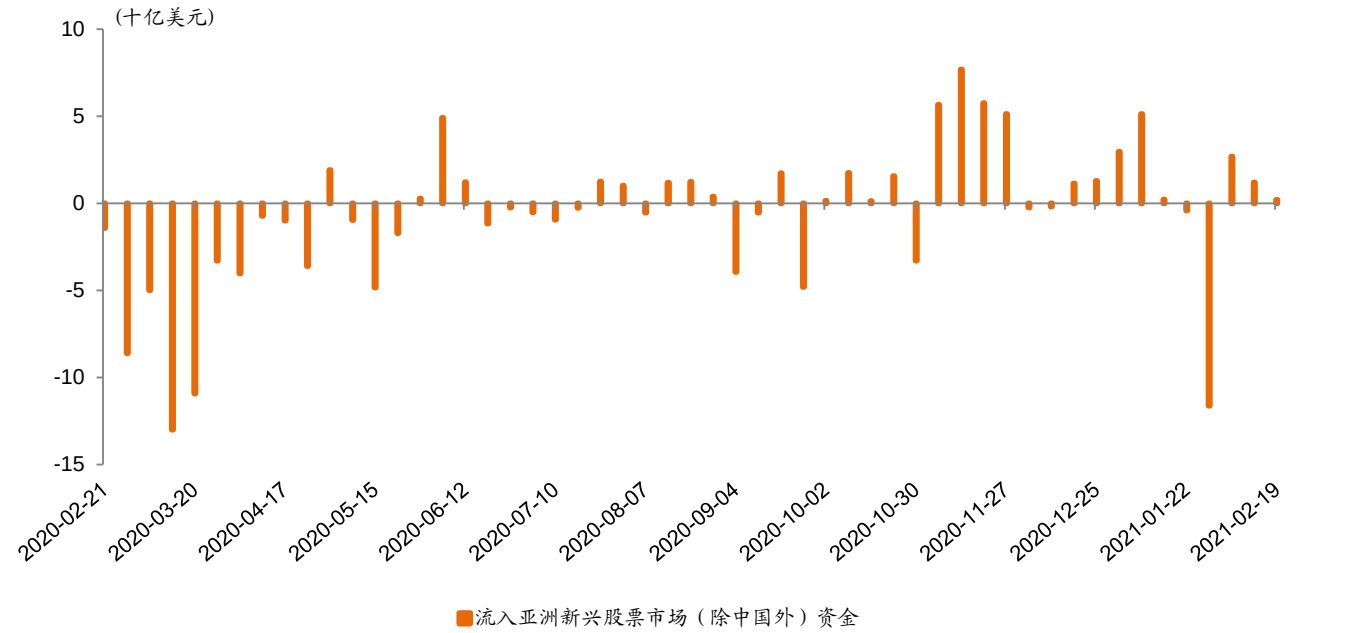
图表 27：北上分板块资金净流入

	北上资金净流入									
	每周				每月					MTD
（十亿人民币）	2021/01/29	2021/02/05	2021/02/12	2021/02/19	2020/09	2020/10	2020/11	2020/12	2021/01	2021/02
银行	-0.3	-0.6	-0.7	0.5	-0.6	2.7	2.4	2.1	6.2	-0.8
多元金融	1.5	-0.9	-0.5	-0.1	0.2	0.5	3.5	2.4	3.8	-1.5
保险	0.1	0.3	-0.5	0.5	-2.3	-0.8	4.0	1.0	3.7	0.2
原材料	0.0	-0.7	0.1	0.4	0.3	-0.6	-0.2	0.1	2.8	-0.3
房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2	0.2	-0.1	0.5	0.0
工业	-1.8	4.2	2.5	0.1	3.9	0.9	2.7	4.0	0.1	6.8
公用事业	0.0	1.1	0.0	0.0	-0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0	1.1
能源	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
可选消费	-2.3	-1.1	-0.3	-1.0	0.4	5.8	8.1	-4.7	-0.6	-2.4
通信服务	0.0	0.4	0.0	0.0	-0.1	-0.3	0.0	0.7	-1.3	0.4
医疗保健	-0.6	0.1	-0.7	0.0	-1.2	-0.6	1.7	6.2	-3.7	-0.6
信息技术	1.3	1.0	1.2	-0.9	-2.0	1.8	5.2	2.9	-4.1	1.2
日常消费	-6.3	-0.8	-0.2	-1.0	-10.7	0.7	-2.1	5.9	-17.7	-1.9
总计 (前十大个股)	**-8.4**	**2.9**	**0.9**	**-1.7**	**-12.1**	**10.2**	**25.2**	**20.4**	**-10.3**	**2.1**
北上总计	**-6.7**	**25.3**	**8.8**	**14.6**	**-32.8**	**0.0**	**57.9**	**57.2**	**40.0**	**48.7**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

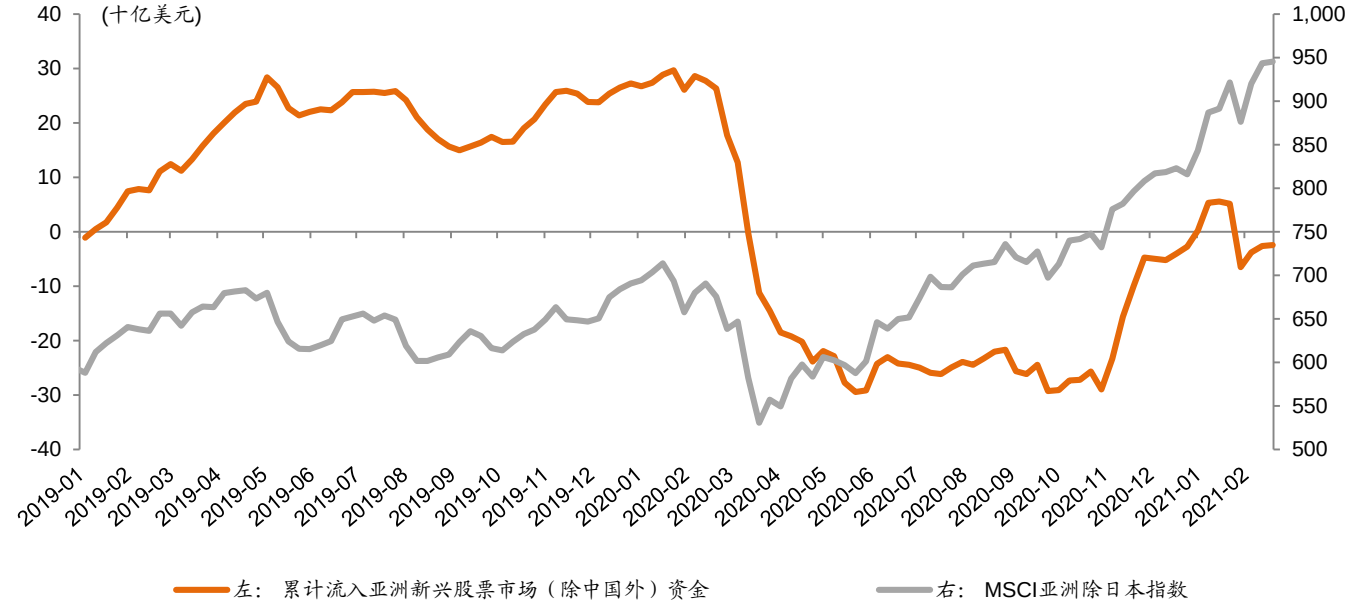
亚洲新兴市场资金流动

图表 28：过去 52 周流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日

图表 29：累计流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 vs. MSCI 亚洲除日本指数



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 2 月 19 日
注：包括六个主要亚洲新兴市场，即印度、印度尼西亚、菲律宾、韩国、台湾地区以及泰国。

招商证券首选推荐

图表 30：首选推荐

代码	简称	市值	现价	目标价	市盈率 (x)		股息率 (%)	净债务股权比(%)	所属行业
		(百万美元)	本币	本币	2020E	2021E	2020E	1H20A	
700 HK	腾讯控股	916,982	741.0	829.0	44.7	40.1	0.2%	9%	互联网
BABA US	阿里巴巴	713,537	263.6	327.0	25.1	19.7	0.0%	-43%	电商
JD US	京东	166,020	106.1	106.0	66.7	47.1	0.0%	-46%	电商
2359 HK	药明康德	65,247	199.3	179.0	138.3	103.7	0.2%	-7%	医药
BGNE US	百济神州	32,111	351.0	345.0	n.a.	n.a.	0.0%	-72%	医药
1801 HK	信达生物	17,394	92.7	131.0	n.a.	n.a.	0.0%	-25%	医药
390 HK	中国中铁	20,054	3.9	7.8	2.9	2.8	4.3%	58%	基建
3311 HK	中建国际	3,393	5.2	9.8	4.4	3.5	6.1%	50%	基建
1157 HK	中联重科	18,629	13.0	15.3	11.4	10.2	3.0%	33%	基建设备
631 HK	三一国际	3,683	9.1	7.8	25.3	17.3	1.6%	-16%	机械设备
384 HK	中国燃气	20,269	30.0	36.0	14.2	12.4	2.1%	72%	公用事业
2688 HK	新奥能源	18,457	126.8	140.0	19.7	16.5	1.8%	39%	公用事业
135 HK	昆仑能源	8,566	7.7	9.4	10.0	10.0	3.4%	21%	公用事业
941 HK	中国移动	141,949	53.8	70.0	8.4	8.1	6.4%	-31%	电信
728 HK	中国电信	26,932	2.6	3.8	7.7	7.7	5.4%	27%	电信
2018 HK	瑞声科技	7,178	46.1	65.0	30.0	15.8	2.9%	17%	科技硬件
1347 HK	华虹半导体	9,350	55.8	60.0	90.0	65.4	0.7%	-31%	半导体
EDU US	新东方教育	32,557	192.8	220.0	57.7	38.2	0.0%	-58%	教育
1765 HK	希望教育	3,075	3.3	4.8	22.7	17.0	1.5%	6%	教育
1055 HK	南方航空	13,721	5.2	5.9	n.a.	15.9	0.0%	236%	交运
1211 HK	比亚迪	105,915	249.0	340.0	114.6	87.5	0.1%	106%	汽车
175 HK	吉利汽车	37,042	29.3	40.0	29.4	20.8	0.8%	-23%	汽车
6862 HK	海底捞	53,012	77.6	79.2	307.6	65.2	0.1%	30%	餐饮
YUMC US	百胜中国	26,275	62.6	64.9	41.7	28.2	0.4%	-36%	餐饮
2020 HK	安踏	50,104	143.7	149.7	65.4	41.4	1.5%	-13%	运动服饰
1368 HK	特步	1,196	3.6	4.4	16.8	10.1	3.6%	-6%	运动服饰

资料来源：彭博、招商证券（香港）预测；数据截至 2021 年 2 月 19 日

主要报告

美国 1 月零售录得强劲反弹 （郭圆涛/张轩扬/钱鹭）

零售额环比增长 5.3%，扭转连续三个月跌势。各分项全面增长，缓解市场担忧。最新财政支持政策开始支持经济复苏。

金山软件 (3888 HK) - 办公软件业务增长强劲，游戏收入增速将于四季度见底 （马牧野/刘楠/黄耀林）

金山办公于 1 月 27 日发布年度业绩预增公告。线上游戏收入增速将于 20 年四季度见底。维持买入评级；目标价从 63 港元调升至 84 港元。

汽车汽配 - 一月开门红，政策暖风吹 （梁勇活/杨岱东）

1 月销量同比增长 29.5%，新能源/豪华车持续发力，中国品牌市占率扩张。商务部促进汽车消费指引提升了行业增长确定性，新能源及豪华车受益大。继续推荐电动智能“3+2”组合，首推比亚迪股份。

新高教集团 (2001 HK) - 多重增长驱动力谱写光明前景 （王腾杰/李怡珊）

两所独立学院转设已获教育部批准；近期北京联合并购增强线上整合。前景良好：受到内生+转设+外延并购驱动，我们预计 21-23 财年净利润年复合增速达到 30%。未来增长强劲，估值吸引力强；重申买入评级。

天然气行业 - 12 月的数据再次印证向好趋势 （王腾杰/萧俊燊）

12 月全国天然气消费量同比增长 6.4%，在年中增速放缓后再次推动 2020 年全年达到同比增长 4.6%。12 月液化天然气进口量达历史新高，占供应量 28%（2019 年：27%）；国家管网集团受理 54 家天然气运营商利用其液化天然气接收站的申请。维持推荐评级；买入中国燃气、昆仑能源、新奥能源；上调昆仑能源及华润燃气目标价。

中国硬件科技 - 智能手机预测更新；行业重回正增长 （陈永豪/苏林）

2020 年四季度智能手机出货量增长同比转正，受 iPhone 在各地区强劲销售拉动。推荐苹果供应链，因短期势头强劲，关注华为竞争对手激进的销量目标。推荐瑞声科技（2018 HK），因其业绩很可能强于季节性水平，估值仍具吸引力。

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法; (ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828