

2016年04月18日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 買增長，送通脹！

經濟短期改善。1 季度中國 GDP 小降至 6.7% 的新低，但 16 年經濟低開高走，前兩月工業增速僅 5.4%，3 月工業增速大幅回升至 6.8%。而從需求來看，3 月出口、投資、消費增速均比前兩月明顯回升，我們預測 2 季度 GDP 增速有望繼續回升至 6.8%。

投資明顯回升。1 季度投資增速明顯回升，其中製造業投資繼續回落，但地產和基建投資均有顯著反彈。尤其 3 月地產銷量和新開工增速均創出新高，加之 3 月財政支出大幅加碼，預示地產和基建投資有望繼續回升，是短期經濟改善的主要動力。

貨幣融資超增。3 月社融和信貸再次超增，其中社融同比、環比超增均過萬億，而 M2 增速小升至 13.4%。在社融中各項融資全面開花，尤其企業債券融資同比大增 5600 億，其中主要是代表基建的城投融資擴張。而在信貸中居民新增中長期貸款 4400 億，反映地產銷售向好。金融資料反映地產和基建是融資超增的主因，說明當前的經濟改善主要靠巨額貨幣驅動。

脹短期難降。3 月 CPI 穩定在 2.3%，1 季度 CPI 回升至 2.1%，遠高於去年 4 季度的 1.5%，主要原因在於貨幣超增，13.4% 的貨幣增速遠超 6.7% 的 GDP 增速，超發貨幣形成通脹上行壓力。4 月以來菜價回落，但 4 月通脹仍難下降。

政策回歸穩健。上周貨幣利率小幅回升，預示貨幣政策或回歸穩健，主要理由有三：一是經濟短期已有改善，加碼刺激動力減弱；二是通脹持續回升；三是貨幣超發、長期債務風險上升居安仍需思危。當前的經濟改善與 09 年極其類似，都是依靠巨額貨幣驅動，09 年刺激的結果是經濟增速回升了 1 年，但通脹回升了近 3 年。我們認為在產能過剩背景下，本輪經濟回升很難超過半年，而通脹回升的趨勢更加明確，短期雖處經濟改善、通脹溫和的蜜月期，但下半年需防範經濟回落、通脹超增的滯脹風險。

### 什麼時候賣？

跟蹤驅動行情上漲的動力的變化。（1）本來反彈的核心邏輯是國內外政策面暖、風險偏好提升。1 月底-2 月底我們曾孤獨地堅守 2600-2700 點是底部區域的判斷，提出 3-4 月是上半年最好的做多窗口期，兩會期間在一片猶豫中提出“向上突破的行情大概率啟動了”。（2）跟蹤政策面何時變化：4 月 27 日美聯儲議息會議是個重要時點。15 年下半年以來，美聯儲加息引發人民幣匯率波動，進

而影響 A 股風險溢價。目前市場一致認為美聯儲加息概率較低，僅為 13.3%，但美國就業資料和 CPI 均在加息區間內，需要提防 4 月 27 日會議發佈偏鷹派言論。（3）跟蹤情緒指標的變化：溫度已經回升一半。除了政策動向外，行情的演繹需要跟蹤情緒指標的變化，如成交量、換手率、融資交易占比、基金倉位等。

參考技術分析對應的相關位路。（1）參考歷史上中反彈行情，這次時間、空間均已過大半。我們將指數漲幅大於 15% 的行情定義為中級反彈行情，1995 年來共出現 13 次，這次是第 14 次。統計資料顯示，平均反彈持續時間為 68 個交易日，平均漲幅 27%。（2）大部分反彈幅度 15-25%，30% 以上反彈都有政策或基本面變化。歷史上有三次反彈幅度明顯大於 30%，分別是 1997/9/23-1998/6/4、2003/11/13-2004/4/7、2010/7/2-2010/11/11，分別受到國內降准降息、經濟基本面好轉和國外貨幣寬鬆、國內信貸放量影響。（3）技術指標測算反彈高度：3200-3300 點是敏感區域。根據艾略特波浪理論，高點可能為 3038、3161、3285 點，頭肩底形態對應的向上突破點位為 3222 點。

演變為反轉的條件暫不具備，且行且珍惜。（1）仍然定性為反彈，反轉條件還不成熟。15 年下半年開始轉型牛+大水牛遭遇了兩大煩惱，即創新減緩、貨幣寬鬆受限。望遠鏡看，市場進入牛市結束後的震盪蓄勢期，重獲生機有兩條路徑：第一，創新重新發力，盈利改善，類比美國 94 年。第二，改革重新發力，效率提升，類比中國 97-99 年。（2）經濟增長回升難以持續，週期復辟的盈利回升難以出現。目前房地產銷售回升帶動的開工和投資回升，是政策刺激下結果，未來美聯儲加息，制約中國貨幣政策寬鬆空間，上海、廣州已經收緊地產政策，地產鏈回升的持續性仍難。（3）且行且珍惜。時至今日，上證綜指已經反彈 17%，創業板指反彈 25%，反彈大概率已過大半，且行且珍惜，跟蹤 4 月 27 日美聯儲議息會議、市場情緒指標、技術分析對應的重要點位。展望未來，全年仍是震盪市、運動戰。

風險提示：海外金融市場波動，經濟增長失速，政策調控市場超預期。

**中長期情緒指標仍回升，但短期可控制風險 建議減倉。**

上周周初我們提醒投資者市場有望蓄勢向上，市場再一次驗證了我們的擇時觀點：滬深 300 指數上漲 2.71%，中證 500 指數上漲 3.50%。這已經是我們連續第十周踏准市場節奏！

從擇時體系來看，中長期情緒指標繼續回升，對市場較為樂觀。但從短期形態匹配上看，本周的市場可能會接近今年 3 月 7 日-11 日市場的走勢情況；從事件驅動的節奏上看，美聯儲議息會議的影響也有可能提早到本周在市場上進行反應；同時從短期的市場走勢上看，持續兩天的縮量整理也需要市場進行方向性選擇，波動或將加大。整體而言，從短期風險控制的角度，建議投資者進行減倉。

風險提示：系統性風險。

## 大市導航

### 房地產：資料爆表，投資按預期復蘇，商品房待售面積首現回落

- 1) 去庫存效果初顯，投資持續復蘇。3月商品房待售面積 73516 萬平方米，比 2 月末減少 415 萬平方米。累計銷售面積、新開工、投資增速為 33.1%、19.2%和 6.2%。單月銷售面積、新開工、投資增速為 37.7%、26.9%和 9.7%。
- 2) 後期資料或有波動，但維持全年景氣大年判斷。3月資料大幅向上與價格恢復、5.1 日推行營轉增帶來舊專案新開工需求提升（5.1 日前開工專案認可繼續採用原有稅後細則）和基數等原因有關。考慮當前月度增速過高，不排除後期資料存在波動，但只要去庫存思路持續，不排除行業銷售金額、面積再創歷史新高。
- 3) 抓一點，放一片，定點調控不改全面支援去庫存。當前資料向好，不排除政府對部分二線城市定點調控。我們維持此前判斷，本輪貨幣超發後，嚴控熱點城市實質將使得更多資金向周邊非嚴控二、三線轉移。當前供需矛盾本身造成景氣度將繼續維持。
- 4) 投資方面強調拋棄一個偏見，基本面復蘇能力對中長期價格存在支撐。偏見在於認為調控後地產股就沒有機會（事實看即使在一輪銷售高點、號稱歷史最強調控的 2013 年，地產板塊在 3 月到 5 月，7 月到 9 月也都是跑贏市場）。我們認為 2016 年 1H 行業機遇仍來自景氣復蘇本身，1H 擇股立足自上而下受益銷售復蘇為主。看好保利地產、招商蛇口、世聯行、濱江集團、泰禾集團、華髮股份。主題關注上海科創（張江高科、市北高新、萬業企業）。

風險提示：房地產行業與國家政策緊密相關，一旦國內未來採取更加嚴厲的調控措施將直接影響行業未來發展。

### 資訊服務：騰訊推出企業點吹響進軍企業 SaaS 號角

目前在中小企業市場，已經形成了阿裡定定、企業微信和紛享銷客為主的三個平臺級廠商。本周騰訊推出騰訊企點，更是吹響了正式進軍企業級 SaaS 的號角。

（1）騰訊佈局 SCRM，推出騰訊企點。騰訊企點是 SAAS 級社會化客戶關係管理平臺。它以 IM 為基礎，全面整合騰訊資源和能力，為企業輕鬆管理多個社交平臺，留存來自不同管道的客戶線索，並進行精細化客戶關係管理，說明企業利用多樣化的社交互動方式實現生意轉化。當前推出企點服務、企點行銷兩大模組。

（2）移動互聯網從消費向企業應用跨越。手機終端的創新放緩，新的終端開始崛起，目前主流互聯網公司移動端的收入占比超 50%。隨著雲計算、大資料和通訊技術的進步，人力成本上升等因素，2B 市場開始興起。

(3) 巨頭佈局+資本傾斜+垂直型工具創新加劇，造成企業級 SaaS 的繁榮。阿裡推出釘釘，預計目前企業用戶數達到 130 萬左右。騰訊近日推出騰訊企點、微信企業版，商業變現賣出重要一步。一級市場已經開始騰飛，紛享銷客 D 輪融資 1 億美元、UcloudC 輪融資 1 億美元。把用戶技術棧的差異集中化，以便更好地進行管理的垂直型 SaaS 中樞 (VerticalSaaS Hub) 等創新開始出現，這類創新的應用例子有行銷域的 Lytics 以及支援域的 elev.io。

(4) 上市公司紛紛做並購。豐東股份 (擬 18 億元收購財稅服務互聯網公司方欣科技)、北信源 (3 月 24 日隆重推出新一代互聯網安全聚合通道 Linkdood)、麥達數位 (斥資 6 億多元收購順為、奇思和利宣三家廣告公司 100% 股權)、用友網路 (與阿裡巴巴戰略合作，在雲計算服務、大資料等領域的全面合作)、\*ST 明膠 (收購神州易橋轉型企業互聯網服務業務，“順利辦”如期上線)、榮信股份 (29 億收購夢網科技 100% 股權)、齊心集團 (3.38 億元收購杭州麥苗 100% 股權)。

風險提示：企業級 SaaS 拓展不達預期，系統性風險。

### 鋼鐵：看漲鋼鐵 30%

鋼鐵今統計局公佈 3 月份粗鋼產量比同增 2.9% 超預期，但需求 (房地產投資) 也超預期。按已公佈前 3 月粗鋼產量計，考慮 15 年初鋼材出口基數 (提前進入保稅區的量)，前三月日均鋼材資源比去年減少 7%，同時上周原 26 城市螺紋庫存加速下降 35 萬噸，亦明顯高於往年顯示需求很好，與房地產 3 月投資增速約 10% 呼應。即使 4 月開工繼續回升，資源缺口仍需兩個月彌補，期間矛盾無法化解。鋼價開始調整，幅度不會大，之後將再創新高，股價空間更大，預計鋼鐵上漲 30%。

風險提示：資料可能仍有雜音。

### 紡織與服裝：棉價階段性反彈，棉紡龍頭攻守兼備

近日，棉花期貨價格漲幅 20% 左右，現貨市場也出現短期惜售提價現象。短期來看，一是由於國儲棉拋儲在即，在此預期下現貨市場加速出貨，所以 3 月底棉花期貨價格一度跌破萬元，出現較大期貨貼水。二是由於前期美元走弱大宗商品普漲，加之拋儲略晚於預期，棉花期貨階段反彈。長期來看，由於需求端尚未出現明顯起色，國儲庫存較大，拋儲壓力仍在，難以見到 2010、2011 年的大行情，但目前棉價僅比 2002 年歷史大底為高，處於歷史底部，未來棉價預期穩定甚至會有向上波動。並且，從草根調研情況來看，紡織企業基本面較扎實，防禦性強。綜上，目前投資棉紡企業不失為攻守兼備的策略，建議積極關注華孚色紡、百隆東方、魯泰 A 和聯發股份等標的。

棉花期、現貨價格呈階段反彈之勢。鄭棉期貨最新價格 11670 元左右，較 3 月初的 9890 底部已反彈 18% 左右。328 棉花現貨價格為 11950 元/噸，較 3 月底的 11678 元/噸提價近 300 元。短期來

看，一是由於國儲棉拋儲在即（原預期四月份，實際為五月初），在此預期下現貨市場加速出貨，所以 3 月底棉花期貨價格一度跌破萬元，期貨貼水達 1500 元/噸左右。

二是由於美元走弱大宗商品普漲，加之拋儲略晚於預期，棉花期貨階段反彈。現貨市場短期出現惜售提價現象。

中長期判斷當前棉價是處於歷史底部。中長期來看，由於需求端尚未出現明顯起色，國儲庫存較大，拋儲壓力仍在，我們判斷難以見到 2010—2011 年的大行情（2009 年的 13000 元/噸到 2011 的 30000 元/噸），但目前棉價僅比 2002 年歷史大底（跌破萬元）為高，處於歷史底部，預計未來棉價預期穩定甚至會有向上波動。

棉價穩定、上漲利好棉紡龍頭。從成本/售價定價差的角度，棉價穩定、上漲利好棉紡企業，有利於維持棉紡企業的毛利率穩中有升態勢。紡織龍頭訂單充足，預計 1-6 月的業績穩健增長。此外，向越南、新疆的產能轉移也符合產業發展趨勢，中長期效益可期。

綜上，棉紡龍頭基本面較扎實，目前 PEG 小於 1，具有較強的防禦性。投資棉紡龍頭不失為攻守兼備的策略，建議積極關注華孚色紡、百隆東方、魯泰 A 和聯發股份等標的。其中百隆東方棉花庫存最高，棉價上漲最受益；華孚色紡的利潤率最低，產品提價的業績彈性最大。

風險提示：棉價下跌，棉紡企業業績不及預期。

### 食品：優先佈局預期差較大的子行業與個股

最近市場回暖，風險偏好提升，轉型組合推薦金禾實業（技術領先的甜味劑龍頭，多個產品臨近提價拐點）、雙塔食品（打造全球最強高端豆類蛋白產業鏈）、保齡寶（收購留學教育資產 A 股最佳）。國改主題推薦燕京啤酒（改革籌備已久，股權變化可能帶來業務協同）、重慶啤酒（主業實際盈利強勁，大股東支持帶動快速增長）、\*ST 酒鬼（中糧管理團隊進駐，旗下唯一白酒上市平臺）。穩健組合推薦洋河股份（體制機制優勢明顯，業績超預期）、貴州茅臺（消費需求回暖，高端地位穩固）、五糧液（改革增強市值管理動力，利好逐步顯現）、伊利股份（全產業鏈競爭優勢和全球資源整合能力突出）

風險提示：經濟增速繼續下滑，行業競爭依然激烈。

### 傳媒：低估值小市值選股邏輯，關注青春檔上映

教育板塊。上周教育板塊上漲 1.68%，漲幅居前個股為全通教育、新南洋、立思辰。年報及一季報公佈期，積極關注業績大幅提升公司。中長期堅定看好教育板塊，剛需疊加政策紅利，推動行業加

速發展。教育板塊主抓兩大邏輯：1) 未來業績向好，安全邊際較高。推薦立思辰（業績增速穩定，業績增長有保障，估值較低），拓維資訊（估值較低）；2) 細分領

域龍頭，反彈階段龍頭公司受市場熱捧。推薦威創股份（早教龍頭）、全通教育（K12 龍頭）、保齡寶（國際教育龍頭），關注中國高科（職業教育）。

廣告行銷板塊。上周廣告行銷板塊漲跌互現，申萬行銷服務指數上漲 5.65%。

短期建議積極關注市值較低，估值較低的公司。中長期來看，我們建議投資者關注以下兩類上市廣告行銷公司：（1）擁有優質客戶資源的行銷公司：省廣股份；（2）領先的數字行銷公司：利歐股份、引力傳媒、思美傳媒（停牌中）。

內容板塊。4 月電影市場共有 37 部新片上映，其中 6 部為海外片，包括迪士尼的《奇幻森林》、獅門影業的《廢柴特工》以及環球影業的《獵神：冬日之戰》。國產片中，《火鍋英雄》、《北京遇上西雅圖 2》等大片受關注程度高，《睡在我上鋪的兄弟》、《我的新野蠻女友》（中韓合拍）、《夏有喬木 雅望天堂》、《夢想合夥人》、《誰的青春不迷茫》等青春片也將輪番上映。四月電影市場將進一步回暖，月初清明檔期以及月底的五一檔期共同提振票房。關注優質內容運營公司和院線標的：光線傳媒《誰的青春不迷茫》、華誼兄弟《紐約紐約》、華策影視（《刑警兄弟》、《大唐玄奘》）、奧飛娛樂、萬達院線（停牌中）。

遊戲和動漫板塊。上周動漫、遊戲台塊均呈上漲趨勢。動漫遊戲台塊行業景氣度高，中長期前景向好，需繼續尋找低估值、小市值，未來佈局前瞻的公司：（1）動漫板塊：以 ACGN 為代表的二次元經濟將成為未來動漫產業的重點發展方向，以優質 IP 為核心的動漫全產業鏈運營商依舊是我們長期看好的公司，推薦奧飛動漫（優質的 IP 內容+VR、人工智慧生態佈局），關注萬家文化、美盛文化。（2）遊戲台塊：看好具有研運一體且具有手遊拳頭產品的公司，另外電子競技將成為遊戲下游變現的重要方向，遊戲廠商開始積極向 VR 遊戲進行佈局，推薦：中文傳媒、寶通科技、浙報傳媒。（3）多款重磅 VR 遊戲有望在今年推出，建議長期關注 VR 概念股：順網科技。

體育板塊。上周體育板塊上漲 2.34%，其中漲幅居前的個股份別為雷曼股份、道博股份和信隆實業。關注四部委聯合發佈中國足球中長期發展規劃，足球再成投資風口。未來產業增速超 30%，中長期堅定看好體育板塊。主抓兩大邏輯：1) 產業龍頭，緊抓稀缺標的：道博股份（雙刃劍，稀缺性強體育龍頭標的）、雷曼股份（中超資源雄厚，依託足球深入佈局體育產業）。小市值外延拓展預期強：雙象股份（設立體育基金，外延發展預期強）。關注奧拓電子（體育產業鏈全拓展）、華錄百納（深入佈局體育 IP、體育傳媒）。

風險提示：傳媒板塊系統性風險；A 股回檔風險導致估值下降。

## 電子設備與儀器：日本地震對於全球電子產業鏈產生衝擊

日本西南部九州熊本縣在 4 月 14 日晚遭遇 6.5 級地震後，當地時間 16 日凌晨又發生 7.3 級地震，並引起當地火山小規模噴發。我們對地震中的日本受災民眾表示慰問與哀悼。

日本在全球積體電路產業中仍然佔據著舉足輕重的地位，尤其在部分上游設備、材料、晶片等領域處於絕對領先的位銜。

由於九州地區在日本半導體產業的總產出中佔據約 25% 的比重，是日本半導體產業的中心，幾乎涵蓋了日本所有大廠，包括索尼、三菱電機、瑞薩、東電、美商泰瑞達、羅姆阿波羅、豐田合成等，部分關鍵零元件在全球供應體系內舉足輕重，所以評估該次地震對全球產業鏈的影響至關重要。

我們認為，此次地震可能影響全球電子產業鏈產生重要影響，可能會造成智慧手機、汽車、液晶面板等產業發生斷供危機，同時一些替補廠商可能受益。

我們對於部分產業鏈分支受影響的分析如下：

- 1) CMOS 感測器：索尼在高端 CIS 方面具有壟斷性優勢，是蘋果及其他一線手機品牌的中高端機型的主力供應商，其在九州有 3 個工廠，此次地震可能影響到 CMOS 晶片的供應，甚至可能影響到 Apple 等手機正常出貨，從而影響整個產業鏈。三星、豪威等的中高端 CMOS 晶片有望借機上位，國內的豪威產業鏈配套廠商晶方科技等將受益。
- 2) 矽片製造商 SUMCO 在此次地震中可能也有受損，SUMCO 是全球第二大矽材料生產廠商。關注國內有大矽片業務的上海新陽等。
- 3) 全球半導體設備製造領先企業——東京電子在九州也有重要工廠，國內七星電子等公司有主題投資機會。
- 4) 九州也是生產彩色濾光片等面板原材料的重要基地，關注國面板材料生產廠商深紡織 A、康得新等公司。中長期投資看好晶片國產化、汽車電子、雙攝像頭、指紋識別、OLED 等大方向，建議關注：大港股份、國光電器、匯冠股份、七星電子、保千里、恒寶股份、利亞德、碩貝德等。

風險提示：地震導致全球電子產業鏈斷供；行業景氣波動。

## 有色金屬：一季度經濟資料顯示下游需求好於預期

經濟反彈支撐下游需求，板塊預計繼續震盪上行，龍頭鋅鋁鎳。稀土價格開始反彈，稀土和鎢投資機會較大：產業庫存較少、貿易商信心恢復以及收儲預期漸強將支撐價格進一步上漲，彈性關注廣晟有色和廈門鎢業。此外，低估值個股橫店東磁和國企改革標的安泰科技建議關注。

風險提示：進一步經濟刺激空間有限和大盤系統性風險。

**金隅股份（601992）：組框架協議點評——率先踐行水泥龍頭跨區域整合，水泥板塊向上彈性足**

事件：近日公司公佈與唐山市國資委、冀東發展集團簽署的《關於冀東發展集團有限責任公司重組之框架協議》，重組方案包括股權重組和資產重組兩部分。

股權重組——公司擬以現金認購冀東集團新增註冊資本及/或受讓其原股東持有的股份，公司計畫持有冀東集團股權比例不低於 51%。

資產重組——冀東水泥將以發行股份的方式購買公司及/或冀東集團持有的水泥及混凝土等相關資產並募集配套資金。

點評：

股權重組完成後公司將成為冀東集團控股股東、間接控股冀東水泥。冀東集團持有冀東水泥約 37.5%的股權，重組完成後公司將成為冀東水泥的間接控股股東。

資產重組完成後，冀東水泥將成為公司、冀東集團的水泥資產平臺，規模躋身行業第 3。重組完成後的新冀東水泥熟料產能將超過 1 億噸，規模僅次於中建材、海螺水泥，核心佈局京津冀，在西北、東北、西南等地亦有佈局。

重組進度超預期，公司與冀東發展集團合作推進意志堅決。公司已公告向冀東集團預付 30 億元，其中 10 億元為股權重組的定金，剩餘預付資金為股權重組的預付款。

新冀東水泥將成為京津冀區域絕對龍頭，供給格局改善；短期區域需求復蘇勢頭較強，盈利顯著改善可期。前期京津冀水泥供需失衡嚴重，景氣降至週期低谷，2015 年冀東水泥、公司水泥噸毛利僅在 20 元/噸上下，淨利潤層面虧損較大。新冀東水泥在京津冀的熟料產能份額將超過 55%，絕對龍頭地位凸顯，區域競爭格局將顯著改善，兩龍頭走出競爭困境、提價可期。此外，短期區域需求復蘇勢頭較強，龍頭企業 4 月出貨情況較 3 月進一步好轉，供需邊際改善、盈利顯著改善可期。

給予“買入”評級。公司是“京津冀協同發展”潛在受益標的；率先踐行水泥行業的供給側改革及龍頭跨區域整合，與冀東重組的實質推進有望釋放水泥板塊的盈利空間；地產業務穩中向好，預計 2016 年將是公司地產結轉大年，增量主要貢獻來自 2 個 2014 年預售的自住商品房專案。

風險提示：重組方案未獲通過；京津冀一體化低於預期。



## 免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 – 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。