

## 重點報告

## 【策略專題報告】先進製造業：大國強盛利器——新時代新產業系列（1）

核心結論：①新時代基本面特徵是經濟平盈利上，這源於產業結構升級、行業集中度提升、企業國際化加快，新時代研究中觀產業變遷比宏觀週期輪動更重要。②社會主要矛盾決定主導產業方向，中國經濟步入由大變強階段，先進製造業是大國強盛的利器，人口結構變化、技術進步、產業政策共同驅動製造業升級。③策略聯合行業挖掘先進製造子方向：高端裝備（進口替代、自動化）、資訊製造（5G、半導體、人工智慧）、新能源車產業，重點公司詳見報告。

新時代中觀產業研究更重要。新定位：中國特色社會主義進入新時代，這預示著中國經濟發展的環境已經發生重大變化，過去是經濟體量由小變大，重視量的增長，未來更多將重心轉移到質的提高，由大變強。新時代基本面：經濟平盈利上，企業盈利已經與宏觀經濟出現分化，企業盈利向上源於產業結構優化、行業集中度提升、企業國際化。新時代中觀產業研究較經濟週期研究更重要。經濟平盈利上是經濟結構調整、產業轉型過程中出現的特徵，企業盈利較GDP變化更為明顯，這意味著我們的研究方向也要隨之調整，從原本著重研究經濟週期逐漸深入到中觀產業研究。

先進製造業：大國強盛利器。社會主要矛盾決定主導產業方向。回顧過去幾十年，產業週期十年一片天，主導產業隨著社會變遷不斷反覆運算。展望未來，十九大報告提出“中國特色社會主義進入新時代”，滿足人民美好生活需要的行業必然成為新時代的主導產業，如先進製造（自動化、資訊化）、新興消費（品牌化、服務化）。先進製造業自動化、資訊化是大勢所趨，具有廣闊的發展空間。

先進製造業1：高端裝備。機械行業進口替代空間廣闊。國產挖機、高端液壓產品進口替代正在發生，煉油主要設備基本實現國產化。重點公司：恒立液壓、中油工程、海特高新。機器人替代人工加速前行，高空作業平臺替代人工前景廣闊。國內工業機器人市場仍有數倍以上增長空間，國內高空作業平臺未來有望迎來一個快速發展期。重點公司：黃河旋風、浙江鼎力。

先進製造業2：資訊製造。5G漸行漸近，通信產業將迎來新的變革。5G不再只是網路速率的提升，而是將人與人之間的通信擴展到萬物連接的數位化社會。重點公司：中興通訊、烽火通信。半導體“資本+政策”雙輪驅動，本土設備製造業有望迎來新增長。重點公司：長川科技。新時代IT產業投資，大資料、人工智慧應用是大方向。重點公司：東方國信、啟明星辰。

先進製造業3：新能源產業。新能源車政策法規優化遞進。行業格局從野蠻生長變為龍頭崛起。重點公司：眾泰汽車。動力電池方面三元是未來主流趨勢，充電市場將步入建設高峰，電機電控領域格局現雛形。重點公司：國軒高科、匯川技術。新能源汽車拉動鋰、鈷需求快速增長，鋰電材料兼具週期與成長屬性，濕法隔膜成長性最優。重點公司：洛陽鋁業、天齊鋰業。

風險提示：一是經濟增長速度快速回落，二是通脹快速高企引發貨幣政策從緊。以及由於行業發展變化和公司基本面變化，公司業績不及預期。

合規提示：根據公司2017年三季報披露，海通證券約定購回式證券交易專用證券帳戶持有黃河旋風股票超過總股本1%，特此提示。

## 【行業深度報告】建材：2017年三季報總結：週期延續高景氣，龍頭強者恆強

水泥：供需邊際改善，盈利繼續提升。

協同限產常態化，水泥供需邊際改善，價格、盈利持續提升；從需求、盈利提升2個維度看，南方繼續強於北方。供給側改革、環保高壓等政策環境使得水泥自主控量保價聯盟較往年堅實；地產投資韌性較強，基建增速有所下降，2017年1-9月全國水泥產量同比降0.5%，行業庫容比中樞降至2012年以來低位，綜合庫存降幅來看需求表現較為穩定。1-9月全國42.5水泥噸均價同比提升達79元、至340元；第3季度水泥均價同比增長65元，環比第2季度下降11元/噸。南強北弱的區域分化延續，綜合來看南方需求、盈利表現較好，京津冀需求較差、但龍頭整合挺價驅動盈利顯著修復。

A股水泥企業利潤表：2017年1-9月A股水泥企業價格提升帶動營業收入延續高增長，利潤繼續大幅提升，分別同比增長34%、119%；海螺水泥占A股上市公司利潤約2/3。

A股水泥企業資產負債表：從固定資產、“在建工程/固定資產”指標來看，企業資產負債表繼續修復，基本無新增產能壓力。A股水泥企業繼續去杠杆，其中海螺水泥、塔牌集團資產負債率較低；冀東水泥、福建水泥負債率較高。A股水泥企業現金流量表：資本開支繼續下降，經營性現金流表現良好。

玻璃：供需平穩，原片盈利改善。2017年1-9月玻璃庫存維持相對較低水準，全國玻璃含稅均價為75元/箱，同比上漲19%。A股上市企業中原片占比高的企業（如旗濱集團、金晶科技）盈利提升顯著優於深加工及其他業務占比高的企業（如南玻A）。企業資產負債率略有回升，期末“在建工程/固定資產”表現平穩。

玻纖：供需相對平穩，玻纖龍頭引領行業增長。期末全國玻纖池窯在產產能較年初增長約5%，供給較為有序；玻纖紗下遊分散，需求受益於本輪歐美、國內製造業復蘇。2017年1-9月高端產品占比高的原紗型企業盈利增長表現較好，板塊核心業績貢獻源自中國巨石、中材科技（旗下泰山玻纖貢獻較大）。

管材：收入回暖，原料成本上行侵蝕盈利，偉星新材一枝獨秀。A股上市管材企業收入增長繼續回暖。但受原材料（PVC、PP等化工產品，水泥、鋼材等）價格上漲影響，同時向下游傳導成本壓力有時滯，板塊利潤降幅明顯。家裝零售管道龍頭偉星新材在收入及盈利增長表現、盈利水準的穩健性上一枝獨秀。

耐火材料：受益下游回暖、景氣有所好轉，魯陽節能增長強勁。2017年1-9月耐火材料下游行業（鋼鐵、玻璃、水泥等）經營狀況顯著好轉，耐火材料企業經營環境改善，收入增長、盈利水準、現金流表現均有所好轉。3季度企業分化明顯，有別於其他耐材企業，魯陽節能量價齊升，業績增長強勁。

其他建材：需求回暖、成本上行，優質龍頭轉嫁成本能力相對較強。2017年1-9月地產產業鏈上的其他建材企業受益於地產回暖、需求環境不錯，同時上游原材料（如各類化工品、水泥、煤炭、護面紙、木紋紙）價格上行壓力下企業推動價格提漲，整體收入增速很高；但大部分品類難以完全向下游轉嫁成本壓力，利潤增速滯後於收入增速。石膏板龍頭北新建材3季度定價權兌現下價格提漲幅度超過成本提升幅度，業績增速顯著超過收入，防水材料、裝飾板材、裝飾塗料龍頭（東方雨虹、兔寶寶、三棵樹）向下游轉嫁成本的能力相對較強，淨利潤增速弱於收入，但總體增長水準不錯、顯著優於整體板塊表現。

風險提示：1）地產、基建投資增速超預期下行；2）原材料價格超預期上漲。

### 【行業專題報告】紡織與服裝：2017 三季報：Q3 業績受短期因素影響，不改長期向好趨勢

板塊總覽：2017 前三季度，紡織服裝板塊淨利潤增速集中分佈在0%-30%區間，服裝淨利潤增速50%以上占比高於紡織製造，紡織製造板塊淨利潤增速回落比例偏高。板塊整體淨利潤增速中位數為12.3%，其中紡織製造2.47%，服裝零售18.56%，服裝零售整體表現優於紡織製造。

紡織服裝板塊：築底基本確認，業績維持較高增長。2017 前三季度，紡織服裝板塊實現營收同比增長27.95%，淨利潤同比增長21.32%，單三季度淨利潤環比有所回落，淨利率小幅下滑至7.83%。我們認為，受匯損及消費旺季轉移等因素導致的單季度增速放緩不影響整體向好的趨勢。紡服板塊底部已現，企穩回升有望持續，投資風險逐漸降低。

紡織子板塊：龍頭景氣維持，匯率影響業績。受益於棉紡織企業普遍從一季度開始提價、海外需求復蘇帶來的銷量增加以及新疆補貼收入的增長，疊加環保政策趨嚴帶來的中小產能關停以及零售端新模式的湧起，訂單向龍頭企業集中，紡織龍頭高景氣度維持。前三季度營收同比增長15.28%，淨利潤同比增長16.40%，匯損等因素導致三季度增速環比出現下滑。

服裝子板塊：內生增長強勁，個股之間有所分化。2017 前三季度，營收同比增長40.72%，淨利潤同比大幅增長25.63%，受9月零售低迷及高基數影響，Q3 增速環比下滑，淨利率小幅下滑至7.99%。剔除並表因素影響後，營收同比增長13.17%，淨利潤同比增長18.24%。服裝消費復蘇得到驗證，但個股之間存分化，中高端品牌的復蘇較為明顯，大眾服飾品牌去庫存尚未結束，仍有待進一步觀察。

市場表現與估值：估值回落明顯，風險得到釋放。年初至今，紡織服裝板塊累計下跌17.85%，在所有申萬一級行業中排名倒數第一，跑輸滬深300 38.61 個百分點。從估值的角度來看，今年紡織服裝板塊估值水準持續回落較為明顯，目前26.22 倍估值已低於2009 年以來的平均水準（TTM），風險得到充分釋放。

投資策略：不必悲觀，三條主線精選投資標的。在業績驗證板塊見底基礎上，我們認為傳統線下品牌正處在較為有利的發展環境：線上衝突轉為融合、與國際品牌差距漸小、更加適應國情等優勢，國內品牌正在伴隨銳意改革迎來第二春；而紡織製造端也正在發揮長期積累起來的優質供應鏈優勢，轉型升級迎接國內消費升級紅利。總體上不必悲觀，建議關注確定性強的投資方向：優質供應鏈溢價、強運營能力的品牌服飾及產業鏈延伸更大發展空間。個股方面，我們重點推薦受益高景氣、業績彈性較大的華孚時尚，優質供應鏈的健盛集團，受益消費回暖和升級的優質品牌歌力思、安正時尚、太平鳥、海瀾之家，以及產業鏈延伸兌現高成長空間的美盛文化、跨境通、潯興股份、搜於特。

風險提示。零售市場持續低迷；轉型的新業務開展或投資專案不達預期效益；行業運營成本持續攀升、競爭加劇；棉花市場需求不達預期，政策變動風險。

### 【行業專題報告】基礎化工材料製品：吸附分離樹脂應用逐步推廣，進口替代正加快

上周大盤整體下滑。上周（2017.10.30-2017.11.03）波動較小。滬深300 指數收3992.70 點，同比下跌0.73%；上證綜指收3371.74 點，同比下跌1.32%；深證成指收11215.19 點，同比下跌2.00%；創業板指收1832.97 點，同比下跌3.34%；中小板指收7756.58 點，同比下跌0.82%。上周中小板指成分股總日均成交量為72.42 億股，環比上升3.73%；總日均成交額為1107.34 億元，環比上升2.77%。創業板指成分股總日均成交量為36.02 億股，環比上升5.11%；日均成交額為722.91 億元，環比上升7.22%。

所有行業呈現下跌。上周所有行業都下跌，相對表現最好的前三行業分別為電子、農林牧漁、非銀金融，跌幅分別為-0.04%，-0.68%和-0.94%；跌幅最大的行業分別為建築材料、國防軍工、汽車，跌幅分別為-4.79%，-3.94%和-3.87%。

上周重點推薦組合。【道恩股份】【安車檢測】【三環集團】【飛榮達】【藍黛傳動】【萬里揚】【東百集團】【東方鋁業】【易見股份】。

行業/公告追蹤。康寧Lotus NXT 玻璃獲京東方、三星柔性AMOLED 生產線採用；勁拓股份發佈OLED 關鍵技術解決方案等新品；LGD 廣州OLED 投資案險過一關，預計12 月結果；55 英寸OLED 電視和液晶電視間價差約為2.5 倍。易見股份發佈三季報、對外投資、業務開展、聘請CTO 及發行ABS。

本周專題：吸附分離樹脂應用逐步推廣，進口替代正加快。吸附分離樹脂發展始於1930 年左右，指與被吸附物質之間，有物理或化學作用而發生暫時或永久性結合，實現濃縮、分離、精製、提純、淨化、脫色等物質選擇性分離及純化目的。一類高分子材料，已成功應用於工業水處理、環保、濕法冶金、製藥、食品加工、化工等眾多領域。總體而言，我們

認為國內吸附分離樹脂行業市場規模將呈現穩中增長的發展態勢，眾多下游應用行業的投資機會增加、終端應用市場擴大將提供巨大的市場發展動力。同時隨著國產吸附分離樹脂企業技術水準不斷提高，憑藉高性價比和精細化服務等優勢，進口替代正在加快，建議關注吸附分離樹脂標的藍曉科技（300487.SZ）。

合規提示。海通證券自營（約定購回式證券交易專用證券帳戶）持有【002167 東方鋳業】超過總股本1%，特此披露。

風險提示。吸附分離樹脂市場競爭加劇；下游應用推廣速度放緩等。

## 策略點評

### 業績是應對波折的防護盾

市場短期波折已經開始。回顧過去一周市場主要指數普跌，上證綜指、滬深300、中小板指、創業板指分別下挫1.3%、0.7%、0.8%、3.3%。我們在上周月報《短期警惕兩大擾動因素》中就提到，盈利增長推動震盪中樞抬升的中期格局未變。短期看5月底6月初至今市場已累積一定漲幅，以公募基金為代表的機構投資者今年收益率已經不低，山高風大，短期轉向謹慎。短期波折源於金融監管及美聯儲縮表加息。回顧2016年1月底以來震盪市的三次上漲後回檔，均是市場累積一定漲幅後，政策面有微妙變化進而引致市場下行。央行行長周小川在近期發行的《黨的十九大報告輔導讀本》中撰文指出金融監管部門和地方政府要強化金融風險源頭管控，要緊抓金融機構亂搞同業、亂加杠桿、亂做表外業務、違法違規套利等行為，防範金融風險。對金融監管的擔憂已引致股市下跌，過去3次股市回檔時，債券市場多數提前下跌。看海外美聯儲10月已啟動縮表進程，美國利率期貨市場反映美聯儲12月加息概率已經升至100%，外匯市場和國際資金流動已有微變。

業績是應對波折的防護盾。2016年1月以來三次市場回檔，盈利確定性強且估值匹配的行業相對收益明顯。震盪市背景下，市場以結構性機會為主，盈利較好的細分產業表現更優。回顧2016年1月底以來三次市場回檔，盈利確定性強且估值匹配的的行業在反彈過程中有明顯的相對收益。反觀三次回檔中相對收益居後的行業通常則是盈利增速下滑且估值偏高的行業。三線掘金三季報，金融、消費白馬業績更優。結合最新發佈的三季報，我們從估值盈利匹配、盈利增速趨勢、盈利增速預期差三個角度審視哪些行業業績更優。角度一：看估值盈利匹配度。綜合來看銀行、非銀、地產、家電、建築、汽車估值盈利匹配度較好。角度二：看盈利增速趨勢。17年前三季度淨利潤同比增速較中報大幅提升的行業有保險、紡織服裝、電力設備、白酒、商貿等。角度三：看盈利增速與預期值差。將各行業17年前三季度淨利潤同比增速與17年全年一致預期相比，前三季度淨利同比大幅高於或接近全年預期的行業有採掘、鋼鐵、商貿、電子、食品飲料。

業績為王。中期樂觀，短期繼續謹慎。盈利增長推動震盪中樞抬升的中期格局未變。展望未來幾個月是對宏觀平盈利上這一趨勢的確認期，疊加改革發展政策推進，我們認為市場有望從類似春天的強震盪，逐步走向類似初夏的慢牛。短期謹慎，累積一定漲幅後短期負面因素值得重視，重點關注金融監管與美聯儲縮表、加息兩大擾動因素。波折期業績估值匹配更重要，金融+消費白馬+建築的性價比更高。著眼中期，風格有望從價值龍頭向成長龍頭擴散，社會主要矛盾決定主導產業方向，十九大報告提出“中國特色社會主義進入新時代”，滿足人民美好生活需要的行業必然成為新時代的主導產業，如先進製造（自動化、資訊化）、新興消費（品牌化、服務化）。

風險提示：經濟增長速度快速回落；通脹快速高企引發貨幣政策從緊。

## 行業與主題熱點點評

### 有色金屬：有色投資方向：堅定

面對疲弱的有色板塊走勢，此次週報主要強化一下基本金屬看多觀點。原因如下三點：

1) 加息期，週期資產投資價值凸顯，核心反映在需求會不斷企穩回升，我們認為以銅、鋅、鎳為首的基本金屬都處於長牛趨勢。

2) 供給側改革強化供給緊平衡的狀態：11 月（再過半個月）真正進入取暖季，行政措施最終會引發全產業鏈供需結構進一步優化，我們認為對於電解鋁和稀土價格而言，大概率上行。

3) 行業盈利加厚投資安全墊，隨著三季報的公佈，礦業明顯利潤釋放，類似神火股份、江西銅業、盛和資源、天齊鋁業、華友鈷業、中金嶺南以及不少加工股估值都下降到年化TMM 市盈率20 倍水準，而在這樣的估值水準下，投資風格可以更為積極。

總結而言，我們認為基本金屬為長牛行情：推薦選擇以銅、鋁、稀土、鋅為首龍頭標的。新能源汽車產業鏈為堅守品種，鋰鈷鎳。最後，低估值品種鴻達興業。

風險提示：供給側結構性改革、下游需求低於預期。

### 鋼鐵：限產使得盈利維持高位

限產對產量影響漸顯。9 月份我國粗鋼日均產量239.43 萬噸，但十月份由於限產使得上旬日均粗鋼產量降到236.72 萬噸、中旬為230.83 萬噸，相比九月一次減少2.71 萬噸和8.6 萬噸，雖然相比理論估算的要少，但隨著各地逐漸進入正式限產期，力度將進一步加大。

限產將使得盈利維持中高位。上周庫存小幅下降13 萬噸，但如果從限產開始（10 月1 日）到上週五（11 月3 日）庫存資料來看，仍是增加了約24 萬噸，假如沒有限產，這34 天裡至少還要增加250 萬噸的供應量，反映到上述統計口徑的社會庫存時，估計還要再增加約為70-80 萬噸，如果這種情況出現，預計將對處於高位的盈利能力有一個較大的敏感波動。因此限產對鋼材盈利維持高位起了完全的作用。因為由此推算的需求已經明顯開始下降了。

預計整個四季度盈利仍很不錯。即使按照相對理論限產量已經打折扣的實際限產力度來講，即使需求已經明顯下降，且未來兩個月的供應壓力雖然存在，但應該不足以使得盈利能力大幅下降，預計整個四季度的利潤也基本鎖定。

推薦板材類且不限產鋼企。往年，即使不限產，鋼企出於假期、淡季、檢修等，冬季的產量也會自然減少，但今年可能是個例外，大氣傳輸通道的大比例限產，給了那些不限產企業冬季繼續開足馬力的動力，從而使得盈利更為好看，最典型的比如東北和西北的鋼企，因為雖然本地難以消化，但如此高的利潤足以覆蓋長途運輸的成本。而板材類企業則受益於製造業活動季節性不明顯。

風險提示。政策性風險。

### 機械工業：從恒立液壓業績超預期看先進裝備製造投資機會

本周主觀點：從恒立液壓業績超預期看先進裝備製造的投資機會。本周恒立液壓發佈三季度報告，前三季度實現歸母淨利潤2.76 億元，同比增長572%，其中公司3Q 毛利率環比1H 大幅上升10 個百分點，遠超市場預期。作為3Q 業績最超預期的機械公司之一，我們認為在恒立的案例上反映了未來機械行業先進製造的投資方向：1) 過去一年週期復蘇給予了很多機械公司在長達4-5 年的行業低谷期後恢復“元氣”的機會，然而在度過復蘇階段需求進入穩態之後，必須要打開更大的市場空間才能獲得持續成長，“進口替代”無疑是最好的方向，恒立正是藉由行業復蘇在高端液壓泵閥領域取得了突破、在盈利水準大幅提升的同時，也打開了未來2 倍於傳統油缸業務的更大市場空間，從這個維度上看，我們同樣看好在工程機械主機領域持續進口替代的三一重工、浙江鼎力和高鐵核心零部件進口替代的華鐵股份、新宏泰、康尼機電等標的；2) 恒立毛利率的大幅復蘇，一部分原因是在今年需求回暖的條件下終端售價的上升，反映了在行業築底多年後競爭格局的優化和強勢企業產業鏈地位的提升，我們認為機械行業未來最確定的方向仍然是“龍頭時代”，聚焦最優秀的企業，同樣的邏輯除了三一重工、中集集團等機械大龍頭之外，也適用於傑克股份、建設機械等細分市場整合者；3) 恒立液壓目前海外市場收入占比已經占到約30%，我們預計今年同比增速可達60-80%，並且已經穩固打入了卡特彼勒等世界一流主機企業的供應鏈，我們認為未來幾年海外收入貢獻有望達到約一半。我們認為未來

中國優秀裝備企業的主戰場將遷移到世界舞臺，已經展現出能力未來有望真正成為全球級別龍頭的公司應該給予估值溢價。從這個維度來看，不僅恒立液壓、三一重工等標的需要重視，整條高鐵產業鏈也值得長期重點關注。

機械行業整體觀點：看好跨年白馬，和軌道交通、智慧製造、3C 設備三個細分行業。我們認為四季度一般是啟動跨年思維尋找優質標的時期，一方面，我們認為從設備利用率、產業鏈訂貨等方向來看設備補庫存的週期遠未結束，機械行業整體景氣週期大概率將延續到明年上半年，而從三季報來看1H 對業績影響較大的舊機庫存、應收款減值等歷史因素的負面影響已經趨緩，重點推薦恒立液壓、三一重工、中集集團、鄭煤機、杭氧股份等“跨年度白馬”標的；另一方面，結合板塊位路、估值水準，和景氣度變化的趨勢，我們在四季度重點看好三個細分行業：行業催化劑不斷、業績和訂單逐步兌現的軌道交通產業鏈（本周已經有所反映），產業政策支撐、高增長加速的智慧製造板塊，以及下游新機型頻繁推出、Iphone X 預定火熱的3C 設備板塊，重點標的包括山東威達、康尼機電、華鐵股份、快克股份、華東重機和勁勝智能。

風險提示：宏觀經濟下行，市場波動風險。

## 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。