

股份評論 - 中國海洋石油(00883)

2020年12月31日

調整創造入場機會 2021年價值回歸首選

行業：能源
評級：買入

00883.HK, 883 HK

股價：HKD 7.18

目標價：HKD 10.30
潛在升幅：43.5%
公司簡介：

集團主要從事海上原油及天然氣的勘探、開發及生產。

基本分析：

中海油近期股價調整偏離基本因素，估值跌至近歷史低位。股份最悲觀的投資情緒已過，集團盈利前景樂觀，受惠油價回穩，大股東出手增持及南下資金加倉，將促使股價重回基本價值。集團的經營能力出色，是行業中的首選。股份評級「買入」，目標價\$10.3，相當於約43.5%潛在升幅。

股價表現 (HKD)			
價格	7.18	1個月相對表現	-7.4%
52週最高	14.04	6個月相對表現	-14.7%
52週最低	6.24	52周相對表現	-40.5%
52週Beta	1.39	年至今相對表現	-40.5%

■ 近期調整已反映潛在風險

中海油自11月高位以來曾跌逾32.8%，低見\$6.5，同期布蘭特期油升逾5.1%。11月下旬傳出集團被列入美國投資禁令名單，觸發股價調整。12月底，美國正式確認禁令涵蓋集團上市股份後，股價未有如先前般受壓再下試低位，反映市場已開始消化消息，股份最悲觀的投資情緒已經過去。

■ 估值吸引 大股東及「北水」增持

股份現時市帳率(P/B)僅約0.61倍，接近歷史低位。日前，集團控股股東於市場上增持0.57%股份。港股通資金亦由11月禁令消息以來主動加碼，持倉由1.03%倍增至12月30日的2.62%。據彭博數據，美資持有中海油僅約6.22%股權。大股東及「北水」增持可為股價帶來支持，並吸引市場留意其價值。

■ 成本控制出色 盈利前景樂觀

中海油的經營能力出眾，成本控制是「三桶油」中最佳，2020年上半年每桶油當量成本僅約美金25.72元。市場普遍預期2021年平均油價將於美金50元水平左右，未來數年有望高見美金60元水平。集團自2019年訂下「七年計劃」持續增加產儲，盈利前景樂觀，是最受惠本輪商品周期的股份之一。

買賣策略：

■ 觀望投資禁令生效及指數公司安排與被動資金反應

禁令首階段於2021年1月11日生效，投資者可觀望市場反應及指數公司的安排後考慮進場。目標價\$10.3，基於2021年預測市帳率約0.75倍。

風險提示：地緣政治緊張局勢升溫、國際油價大幅波動



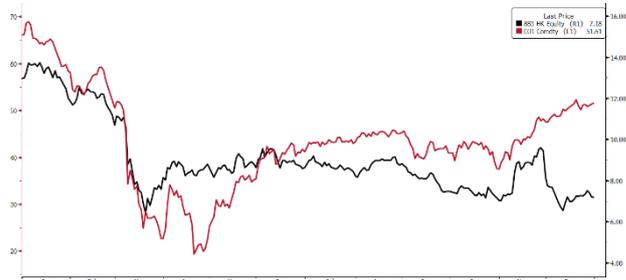
資料來源：彭博 31/12/2020

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

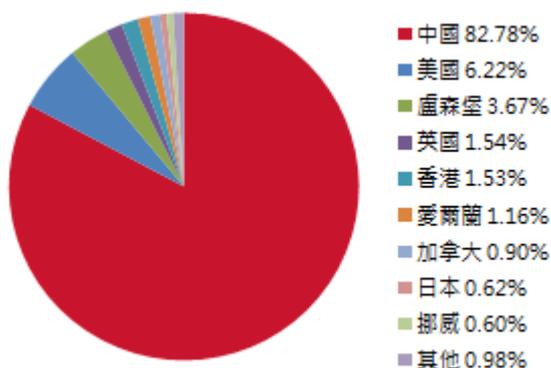
基本分析：近期調整已反映潛在政治風險

圖 1：布蘭特期油及中海油(00883)



資料來源：彭博 31/12/2020

圖 2：中海油(00883)按地區劃分股東結構



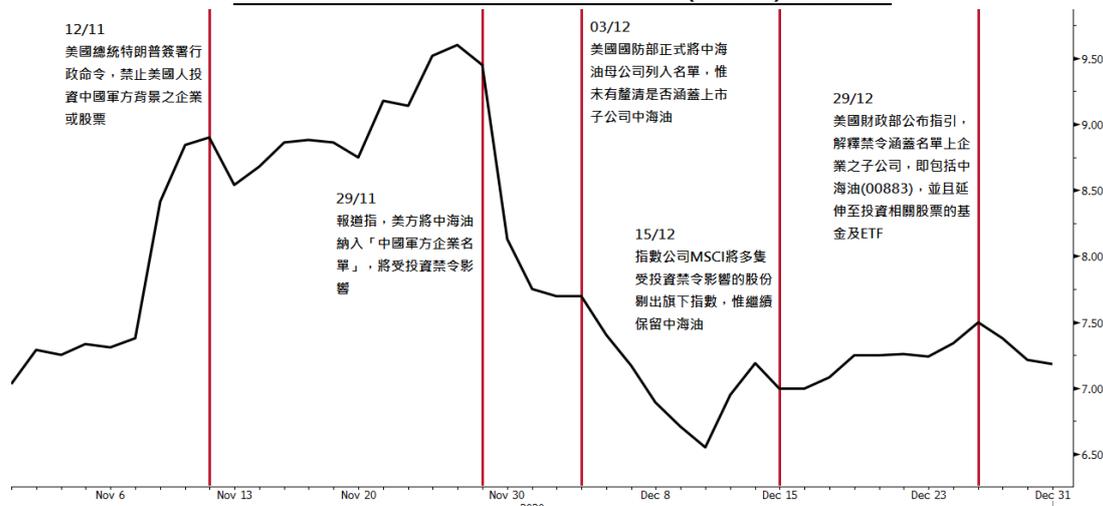
資料來源：彭博 31/12/2020

中海油自 11 月高位以來曾跌逾 32.8%，同期布蘭特期油則升逾 5.1% (見圖 1)。集團股價過往一直與油價相關系數較高，近日表現脫離油價走勢，主要受到美國投資禁令的消息影響。

美國總統特朗普於 11 月頒布行政命令，禁止美國投資者投資中國軍方背景的企業。11 月下旬，報道指中海油被列入「中國軍方企業名單」，將受禁令影響，觸發股價調整 (見圖 3)。12 月初，美方正式公布名單加入中海油的母公司，當時市場對禁令是否波及中海油上市股份有所保留。指數公司如 MSCI 及富時羅素未有如中芯國際(00981)及中國中車(01766)般將中海油(00883)剔出旗下指數。12 月底，美國財政部公布指引，將禁令延伸至名單上企業子公司，甚至持有相關股票的基金及 ETF。中海油(00883)在指引公布後未有急劇受壓下試先前低位，反映市場已經開始消化消息。禁令下美國投資者最遲於 2021 年 11 月 11 日前沽清持股。據彭博數據，美資持有中海油僅約 6.22% 的股權 (見圖 2)。中海油近日跌至 2016 年初以來的低位，相信美資不會急於在低位拋售，即使新任總統維持禁令不變，美資亦有充足的時間逐步有序減持。

市場一度悲觀憂慮中海油或其母公司或如中芯國際被納入影響更大的實體清單。美國於 12 月 18 日公布的實體清單並無中海油或其關連公司。集團主要業務亦不在美國。市場經歷過最壞的預期，投資情緒正在回穩。

圖 3：美國投資禁令消息時序及中海油(00883)股價走勢



資料來源：彭博、招商永隆銀行證券部研究組 31/12/2020

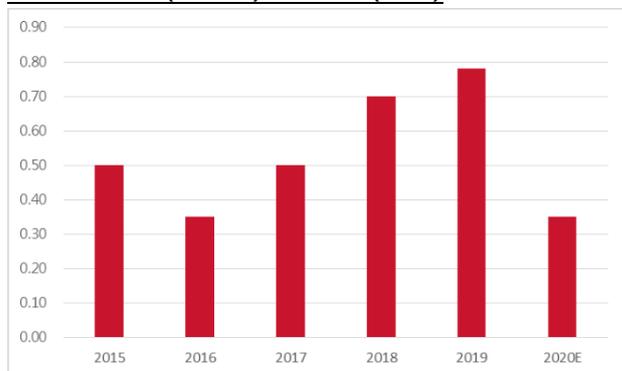
查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

基本分析：估值吸引 大股東及「北水」增持
圖 4：中海油(00883)股息率


資料來源：彭博 31/12/2020

圖 5：中海油(00883)每股派息(港元)


資料來源：中海油業績

2020 年以來，資金爭相追逐新經濟股加上禁令消息，令屬於舊經濟板塊的中海油顯著落後，全年累跌約 44.6%，同期恒生指數僅跌約 3.4%，現時市帳率(P/B)僅約 0.61 倍，接近歷史低位(見圖 6)。而且，股份息率則高逾 9%(見圖 4)，基於基本因素不變及盈利前景正面，預料未來數年集團可以維持平均每年每股派息約 \$0.5 或以上(見圖 5)。料中海油的估值及息率足以支撐股價表現。

「有人辭官歸故里，有人漏夜趕科場」 - 雖然美資可能因應禁令沽出持股，但近日集團大股東及港股通資金魚貫入場。12 月 28 日，集團公布，控股股東中國海油截至 12 月 23 日於市場上增持 2.54 億股，相當於已發行股份的 0.57%，持股升至 65.01%，反映其對股價前景有信心。港股通資金亦由 11 月禁令消息以來主動加碼，持倉由 1.03% 倍增至 12 月 30 日的 2.62%。大股東及「北水」增持股份，可為股價帶來支持，並吸引市場重新留意股份價值。注意到不少中國內地投資者認同油氣資產為重要國家戰略資源的價值，並認同中海油是中國內地管理最佳的國有企業之一。

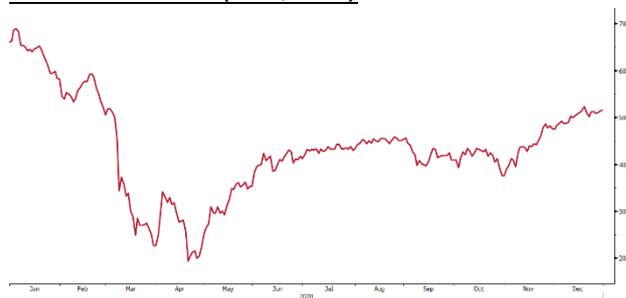
2020 年疫情打擊下，新經濟行業領頭的成長股與傳統周期股為主的價值股表現大幅分歧，隨著疫情好轉及疫苗面世，經濟有望全面重啟，加上科網股估值升至偏高水平，預料投資者來年重新配置投資時，或將視線轉投價值股，刺激相關股份重回基本價值。中海油的盈利前景正在好轉，惟股價卻脫離盈利、資產淨值及現金流等基本價值，正是傳統周期及價值股的首選之一。

圖 6：中海油(00883)市帳率

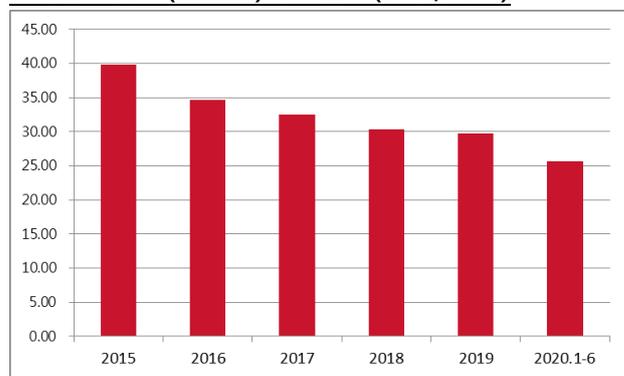

資料來源：彭博 31/12/2020

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

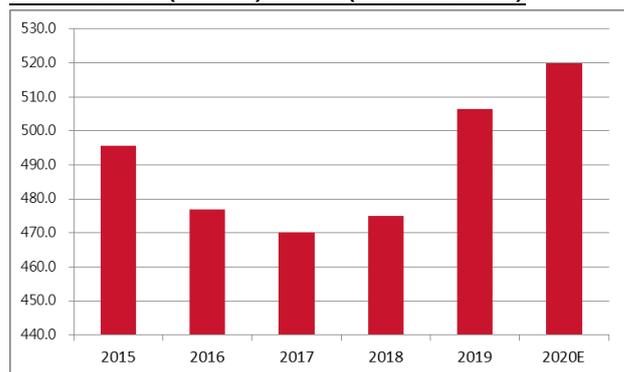
招商永隆銀行有限公司

基本分析：成本控制出色 盈利前景樂觀
圖 7：布蘭特期油(美元/每桶)


資料來源：彭博 31/12/2020

圖 8：中海油(00883)原油成本(美元/每桶)


資料來源：中海油業績

圖 9：中海油(00883)淨產量(百萬桶油當量)


資料來源：中海油業績、招商永隆銀行證券部研究組

國際油價自從 4 月份出現破天荒負油價後逐步回穩，現時布蘭特期油企於每桶美金 50 元以上平(見圖 7)。市場普遍預期 2021 年平均油價將於美金 50 元水平左右，未來數年有望高見美金 60 元水平。中海油專注於上游開採業務，經營模式簡潔，於三大中資石油石化股中一直與油價相關度較高，而且目標於 2025 年前持續提升產儲量，是最受惠本輪商品周期的股份之一。

短期而言，經濟重啟及未來環球航空業復甦將支撐原油需求。美國為首的央行延續寬鬆貨幣政策亦有油價表現。過往油價最大的不穩定因素為 OPEC+ 以外美國的頁岩油供應不斷增加。今年油價弱勢及美國受疫情困擾，令當地頁岩油生產商大規模停產，部份生產商甚至陷入財困，加上預期下任美國總統拜登對低開採成本的水力壓裂法的立場搖擺不定，帶來不明朗因素，將會延遲美國頁岩油恢復生產的進度，利好國際油價。

中海油的經營能力，尤其是成本控制方面，為「三桶油」中最佳，產油成本連續 7 年下降，2020 年上半年每桶油當量成本僅約美金 25.72 元(見圖 8)，遠低於市場預計中石油(00857)的超逾美金 50 元。

中國鼓勵減少依賴進口原油，集團於 2019 年制訂了「七年計劃」，目標於 2025 年的油氣儲量較 2018 年倍增。同時，集團產量亦自 2018 年來持續增加(見圖 9)。2020 年前三季，集團淨產量 3.891 億桶油當量，按年增長約 5.8%。集團業務集中上游開採，成本控制得宜，產儲量持續提升，使集團更能受惠油價回穩。

近期，市場追捧新能源行業，甚至影響對傳統能源股的看法。短期內，中國市場對新能源與石油及天然氣需求並不存在直接替代。今年首 11 個月，即使年初疫情令經濟尤其是製造業一度停擺，中國整體的原油進口量仍然按年上升約 9.5%，增幅與 2019 年同期相若。而且，即使中國內地開始淘汰高污染的石化燃料，現階段主要目標是減炒煤炭消耗，並鼓勵以天然氣取代，反而有利油公司的天然氣業務。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

估值：評級「買入」，目標價\$10.3

中海油的股價已經大致反映潛在的政治風險，股份最悲觀的投資情緒已經過去。投資禁令消息影響及美資撤出，令股價偏離基本因素，創造買入的機會。環球商品進入上升周期，國際油價回穩，加上集團出色的成本控制能力，令盈利前景愈趨樂觀。預料股份將受惠「價值回歸」的潛在投資主題，大股東及「北水」增持，將推動股價反彈，重回基本價值。

股份評級「買入」，目標價\$10.3，基於2021年預測市帳率約0.75倍，較過去2年的平均預測市帳率約0.97倍低1個標準差(見圖10)，以及2021年預測每股帳面值約人民幣11.5元，主要反映預期集團的產儲量持續增加，盈利前景好轉，並計及地緣政治局勢的風險。

美國首階段投資禁令將於2021年1月11日生效，禁止美資再增持股份。現時，主要指數公司仍然未決定是否將中海油剔出旗下指數。投資者可觀望禁令生效後市場的反應及指數公司的安排，待股價及相關被動資金進一步反應後考慮進場，以\$7整數心理關口上下作為參考，分階段逐步累積股份，作中長線持有捕捉價值回歸的過程及紅利，若大成交配合下確認失守早前低位並再向下跌破\$6關口則考慮作止蝕。

圖 10：中海油(00883)預測市帳率及 2 年平均與 +/-1 個標準差



資料來源：彭博 31/12/2020

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2020 年 06 月 30 日止六個月):

截至 2020 年 06 月 30 日止六個月·受疫情下全球經濟衰退及油價劇烈波動影響·集團營業額降 31.8%至人民幣 745.6 億元·純利降 65.7%至人民幣 103.8 億元。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Semi-Annual (FS) 年份選取: 3

估值比率	Fiscal Year						
	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20E	12/21E	12/22E
市盈率	-	8.8x	4.9x	4.6x	11.7x	7.6x	5.3x
EV/EBIT	-	12.3x	5.8x	6.1x	8.7x	5.4x	3.9x
EV/EBITDA	7.0x	4.6x	3.6x	3.6x	2.9x	2.3x	1.9x
P/S	2.6x	2.2x	2.1x	2.2x	1.7x	1.4x	1.2x
P/B	1.0x	1.1x	1.1x	1.2x	0.6x	0.6x	0.6x
股利率	3.6%	4.4%	6.6%	6.7%	6.3%	7.7%	9.7%

獲利比率 %	Fiscal Year						
	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20E	12/21E	12/22E
毛利率	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA 獲利率	44.8	52.4	57.2	60.4	54.7	58.3	60.1
營利率	-2.3	19.5	34.9	35.6	20.6	26.1	31.9
獲利率	0.4	13.2	23.1	26.2	14.2	18.7	22.7
資產報酬率	0.1	3.9	8.1	8.5	3.2	4.7	7.0
股本回報率	0.2	6.5	13.2	14.1	5.2	7.8	10.5

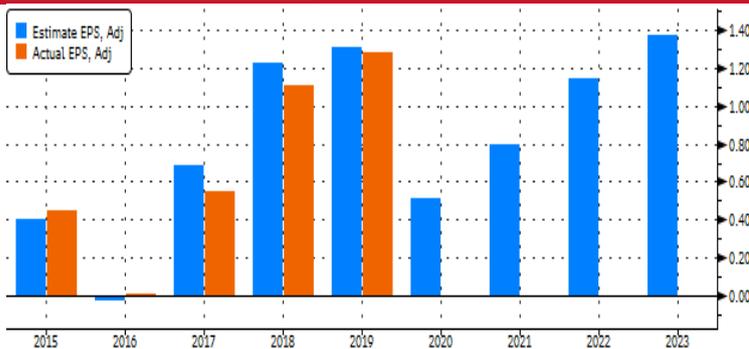
槓桿和覆蓋率	Fiscal Year			
	12/16	12/17	12/18	12/19
流動比率	1.8	2.3	2.6	2.3
速動比率	1.5	2.0	2.4	2.1
EBIT/利息	-0.6	6.8	14.6	13.6
總債務/資本	0.3	0.3	0.3	0.3
總債務/權益	0.4	0.3	0.3	0.4
有效稅率 %	-	32.1	29.9	28.7

資料來源: 彭博 31/12/2020

損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2020	FS2 2019	FS1 2019
收入	-	95,662	198,879	74,560	124,319	109,307
經營溢利	-	20,649	55,397	15,579	39,818	43,410
稅前淨利	-	17,494	56,553	14,946	41,607	44,085
非常項目前收入	-	11,383	41,175	10,383	30,792	30,288
淨利潤	-	11,383	41,175	10,383	30,792	30,288
非常項目前每股收益	-	0.27	0.93	0.29	0.64	0.68
每股收益	-	0.28	0.92	0.23	0.69	0.68
非常項前稀釋每股收益	-	-	0.93	0.29	0.64	0.68
稀釋每股收益	-	-	0.92	0.23	0.69	0.68
每股股利	-	-	0.65	0.20	0.45	0.33
EBITDA	-	46,240	113,013	41,888	71,125	69,931
股本回報率	-	2.10	-	9.44	14.07	13.90

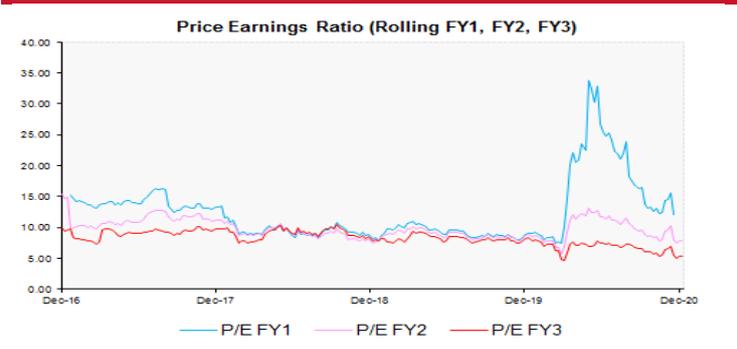
(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 31/12/2020)

預測盈利(市場預期):



資料來源: 彭博 31/12/2020

預測市盈率(市場預期):



資料來源: 彭博 31/12/2020

同業市盈率比較:

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		Price Earnings						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
883	中國海洋石油	Oil & Gas Exploration & Production	HKD	320,569	320,569	-7.4%	-14.7%	605.8x	11.0x	5.5x	4.7x	11.7x	7.6x	5.3x
857	中國石油股份	Integrated Oil & Gas	HKD	847,027	847,027	-2.0%	-2.5%	41.3x	16.9x	7.0x	7.0x	38.9x	15.1x	9.0x
386	中國石油化工股份	Integrated Oil & Gas	HKD	544,928	544,928	-2.5%	10.3%	8.9x	6.6x	5.8x	6.2x	11.2x	7.8x	6.8x

資料來源: 彭博 31/12/2020

同業股本回報率比較:

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		Return on Equity %						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
883	中國海洋石油	Oil & Gas Exploration & Production	HKD	320,569	320,569	-7.4%	-14.7%	0.2%	6.5%	13.2%	14.1%	5.2%	7.8%	10.5%
857	中國石油股份	Integrated Oil & Gas	HKD	847,027	847,027	-2.0%	-2.5%	0.7%	1.9%	4.4%	3.7%	1.0%	1.7%	3.1%
386	中國石油化工股份	Integrated Oil & Gas	HKD	544,928	544,928	-2.5%	10.3%	6.7%	7.1%	8.5%	7.9%	3.7%	4.7%	6.7%

資料來源: 彭博 31/12/2020

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要(市場預期)：

中國海洋石油		預測數字					預測數字				
HKD(百萬)		預測數字					預測數字				
周期	Fiscal Year	12/18	12/19	12/20E	12/21E	12/22E	12/18	12/19	12/20E	12/21E	12/22E
損益表						資產負債表					
收入		270,013	264,555	192,757	227,103	267,660	流動資產總額	217,654	230,368		
- 銷售成本							+ 現金及約當現金項目	17,074	37,673		
毛利							+ 短期投資	158,321	146,947		
- 銷售、一般及行政開支		175,900	170,249				+ 應收帳款及票據	25,026	27,734		
(研究及開發成本)		2,787	1,851				+ 存貨	6,665	7,063		
							+ 其他流動資產	10,568	10,951		
經營溢利		94,113	94,305	39,673	59,173	85,261	長期資產總額	563,893	617,223		
- 利息費用		3,060	3,454				+ 長期投資	4,630	5,083		
- 匯兌損益		167	242				固定資產總額	1,113,456	1,199,602		
- 淨營業外損失(收益)		1,767	-6,556				累計折舊	642,757	696,535		
							+ 固定資產淨額	470,698	503,068		
稅前淨利		89,119	97,165	38,832	61,595	89,477	+ 其他長期資產	88,565	109,073		
- 所得稅費用		26,659	27,912				流動負債總額	84,439	102,070		
非常項目前收入		62,461	69,253				+ 應付帳款				
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 短期借款	10,238	15,677		
- 少數股東權益							+ 其他短期負債	74,201	86,393		
非常項目前稀釋每股收益		1.40	1.55				總長期負債	218,978	244,139		
							+ 長期借款	151,986	160,198		
調整後淨利潤*		58,725	64,887	27,456	42,374	60,820	+ 其他長期借款	66,992	83,941		
調整後每股收益		1.32	1.46	0.61	0.95	1.36	總負債	303,417	346,210		
每股股利		0.83	0.88	0.45	0.55	0.69	+ 應付先股	0	0		
股利支付比 %		59.3	57.0	0.74	0.58	0.51	+ 少數股權	11	44		
							+ 股本及資本公積	49,054	48,190		
總流通股數		44,647	44,647				+ 保留盈利及其他權益	429,065	453,148		
稀釋後在外流通股數		44,656	44,651				股東權益合計	478,130	501,382		
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		154,396	159,762	105,504	132,295	160,923	總負債及權益	781,547	847,591		
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。							每股帳面價值	10.71	11.23	11.97	12.36
							每股有形資產帳面價值	10.30	10.82		

HKD(百萬)		預測數字					預測數字				
周期	Fiscal Year	12/18	12/19	12/20E	12/21E	12/22E	12/18	12/19	12/20E	12/21E	12/22E
現金流量						比率分析					
淨利		62,461	69,253	27,654	39,670	55,526	評價比率				
+ 折舊及攤銷		60,282	65,457				市盈率	5.0x	4.7x	11.8x	7.6x
+ 其他非現金調整數		21,850	7,947				EV to EBIT	5.8x	6.1x		5.3x
+ 非現金資金變動		1,282	-3,492				EV to EBITDA	3.6x	3.6x	2.9x	2.3x
營業活動現金流量		145,875	139,165				價格/營收	2.1x	2.2x	1.7x	1.4x
							價格/帳面價值	1.1x	1.2x	0.6x	0.6x
+ 固定資產處分		700	73				股利率	6.6%	6.7%	6.3%	7.7%
+ 資本支出		-60,790	-81,697	-88,829	-98,713	-104,087	獲利比率				
+ 投資增加		0	0				毛利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
+ 投資減少額		0	0				EBITDA獲利率	57.2%	60.4%	54.7%	58.3%
+ 其他投資活動		-57,703	-743				營業利率	34.9%	35.6%	20.6%	26.1%
投資活動現金流量		-117,793	-82,367				獲利率	23.1%	26.2%	14.2%	18.7%
							資產報酬率	8.1%	8.5%	3.2%	4.7%
+ 支付股利		-27,971	-32,869				股本回報率	13.2%	14.1%	5.2%	7.8%
+ 短期借款變動							槓桿及覆蓋率				
+ 長期借款增加		15,209	16,234				流動比率	2.58	2.26		
+ 長期借款減少		-13,173	-13,300				速動比率	2.37	2.08		
+ 股本增加		0	0				利息保障率(EBIT/I)	14.65	13.64		
+ 股本減少		0	0				總債務/資本	0.25	0.26		
+ 其他融資活動		280	-5,667				總負債/股東權益	0.34	0.35		
融資活動現金流量		-25,655	-35,602				其他				
現金淨變動		2,426	21,196				資產週轉率	0.35	0.32		
自由現金流量 (CFO-CAPEX)		85,085	57,468	1,716	20,719	42,803	應收帳款週轉率	10.65	9.97		
公司自由現金流量		87,230	59,930				應付帳款週轉率				
權益自由現金流量		87,821	60,475				存貨週轉率				
每股可用現金流量		1.91	1.29				有效稅率	29.9%	28.7%		

資料來源：彭博 31/12/2020

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司