

# 每日投资策略

## 宏观、行业及公司点评

### 宏观点评

#### ■ 经济数据好于预期，未来政策或定向宽松

今年前两月中国经济数据大多好于预期，出口、固定资产投资和工业产出强劲反弹，社会零售额增速与过去两年复合平均增速相比也有所改善。今年2月比去年2月多1个工作日，对前两个月产出增长的贡献可能超过1.5个百分点。剔除季节性因素，消费仍好于预期，显示家庭部门持续减少购房支出后，消费意愿可能改善。但新房销售延续大幅下滑和房企债务风险居高不下仍严重削弱市场信心和经济活动。

中国实施全面强宽松政策的可能性仍然较低，可能针对房地产实施定向宽松以提振住房需求并缓解债务风险，进一步加大对科技和高端制造业支持以促进高质量发展。预计第二季度一线城市可能继续放松住房限购和户籍制度。未来三季度，货币政策将延续适度宽松，存款准备金率可能累计下调50个基点，LPR下调10个基点，首套房和二套房贷款利率可能进一步下调20个基点，存款利率或进一步下降以保护银行净息差。中国将加大对科技创新和产业升级的政策支持，例如对研发费用和设备升级提供更多税收抵免、财政补贴和专项贷款支持，以促进技术和设备的国产替代。我们维持中国经济温和改善的预测，2024年中国GDP增速或达到4.8%，高于2022-2023年4.1%的平均增速。（[链接](#)）

### 行业点评

#### ■ 中国医药行业（优于大市）- 期待创新支持政策落地

年初至今，MSCI中国医疗指数下跌14.0%，跑输MSCI中国指数12.9%。MSCI中国医疗指数的动态市盈率回调至27.2倍，已经低于12年历史均值。大部分龙头个股的动态市盈率仍然远低于历史平均水平。根据国家医保局披露的数据，2024年1月全国基本医疗保险总收入同比下降8%，总支出同比下降11%，单个月份数据可能存在一定的波动性。展望2024年，随着行业监管常态化进行，新冠基数影响逐渐消退，同时海外市场加速拓展，中国医药行业有望回归健康增长。

继续看好创新药和器械龙头的投资机会。我们认为，医药行业配置价值具有吸引力，主要由于1) 国内政策预期改善，医保对于创新产品的支付环境改善，医疗设备持续受益于需求刺激政策，反腐常态化后院内医疗需求有望持续复苏；2) 出海提供额外增长动力，创新药出海授权交易有望持续落地，创新医疗器械拓展海外市场；3) GLP-1、ADC等长期投资机会；4) 板块估值具吸引力，多数龙头股票的动态市盈率低于历史平均1个标准差。我们继续

### 招银国际研究部

邮件: [research@cmbi.com.hk](mailto:research@cmbi.com.hk)

#### 全球主要股市上市日表现

|           | 收市价    | 升/跌 (%) |       |
|-----------|--------|---------|-------|
|           |        | 单日      | 年内    |
| 恒生指数      | 16,737 | 0.10    | -1.82 |
| 恒生国企      | 5,848  | 0.48    | 1.38  |
| 恒生科技      | 3,594  | 1.25    | -4.52 |
| 上证综指      | 3,085  | 0.99    | 3.70  |
| 深证综指      | 1,803  | 1.62    | -1.87 |
| 深圳创业板     | 1,926  | 2.25    | 1.85  |
| 美国道琼斯     | 38,790 | 0.20    | 2.92  |
| 美国标普500   | 5,149  | 0.63    | 7.96  |
| 美国纳斯达克    | 16,103 | 0.82    | 7.28  |
| 德国DAX     | 17,933 | -0.02   | 7.05  |
| 法国CAC     | 8,148  | -0.20   | 8.02  |
| 英国富时100   | 7,723  | -0.06   | -0.14 |
| 日本日经225   | 39,740 | 2.67    | 18.76 |
| 澳洲ASX 200 | 7,676  | 0.07    | 1.12  |
| 台湾加权      | 19,880 | 1.00    | 10.87 |

资料来源: 彭博

#### 港股分类指数上市日表现

|        | 收市价    | 升/跌 (%) |        |
|--------|--------|---------|--------|
|        |        | 单日      | 年内     |
| 恒生金融   | 28,723 | -0.31   | -3.69  |
| 恒生工商业  | 9,233  | 0.51    | -0.01  |
| 恒生地产   | 16,060 | -2.00   | -12.37 |
| 恒生公用事业 | 34,164 | 0.20    | 3.93   |

资料来源: 彭博

#### 沪港通及深港通上市日资金流向

| 亿元人民币    | 净买入 (卖出) |
|----------|----------|
| 沪港通 (南下) | 28.60    |
| 深港通 (南下) | 25.07    |
| 沪港通 (北上) | 30.41    |
| 深港通 (北上) | 24.24    |

资料来源: 彭博

看好百济神州、信达生物、科伦博泰、迈瑞医疗、固生堂、巨子生物。（[链接](#)）

#### ■ 中国医药行业（优于大市）- 海外医疗器械行业 2023 年度业绩剖析：手术市场强劲复苏，设备采购需求逐渐改善

我们总结了海外主要医疗器械公司 2023 年及 4Q23 的业绩情况以及海外公司对于全球和中国医疗器械市场的展望。2023 年院内诊疗活动逐步恢复常态，手术量回升，海外医疗器械公司的常规业务复苏。大部分高值耗材类公司 2023 年收入增速均提升至 10% 以上。IVD 公司逐步消化新冠业务骤减对收入增长带来的负面影响。剔除部分一次性影响因素如 Illumina 和西门子医疗的新冠检测业务、飞利浦呼吸机产品的相关拨备后，大部分海外医疗设备类公司在 2023 年及 4Q23 均实现稳健的单位数收入增长。

中国医疗器械公司 2024 年的增长预期普遍改善。我们认为，院内采购和手术需求较为刚性。随着行业监管常态化，2024 年院内采购和手术量或将逐步复苏，医疗设备公司和骨科公司具备业绩修复弹性。此外“十四五”配置规划的落地以及《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的执行将进一步催化医疗设备采购和更新需求的释放。国产医疗设备龙头企业如迈瑞医疗、联影医疗将有望优先获益。人工关节集采续约有望延续此前的温和趋势，预期各公司中标价差将缩小，国产龙头企业如爱康医疗、春立医疗、威高骨科的市场份额将继续提升。（[链接](#)）

#### ■ 互联网行业（优于大市）- 2024 年 1-2 月网上零售回顾

据国家统计局，2M24 网上零售额/实物商品网上零售额达人民币 2.2 万亿元/1.8 万亿元，同比增长 15.3%/14.4%，对应两年 CAGR 为 10.7%/9.8%。网上零售额增速持续超过实物商品网上零售额增速，或部分得益于春节假期期间网上旅游预订增长强劲支撑。2024 年领先的电商平台将 GMV 及收入增长放在首位，而非利润率的提升，并指引会将产生的增量营业利润进行再投资，以推动业务进一步增长，这可能表明行业竞争或将更加激烈。但我们认为在相对稳定的营业利润水平基础上提升股东回报的举措或有望为估值提供支撑，而估值水平的进一步重估或将取决于消费能否进一步稳步复苏。海外扩张仍是电商平台长期营收和盈利增长的推动力。维持对于拼多多、阿里巴巴、京东的“买入”评级。（[链接](#)）

#### ■ 房地产行业（优于大市）- 统计局房地产数据：销售符合预期，待售面积新高

2M24 房地产数据基本符合预期，开发投资同比下降 9%，较 2023 的-9.6%和 12 月单月的-12.5%略有收窄，而剔除 5% 的基数下调调整影响，开发投资额同比下降 13.4%。新开工面积跌幅继续扩大至-29.7%，竣工面积增长由正转负至同比-20.2%，主要由于去年同期在保交楼资金支持下基数略高。由于去年强劲的竣工面积增长和疲弱的销售节奏导致完工待售面积在 2M24 达 7.6 亿平方米，创下历史新高。商品房施工面积较去年底降低 17 亿平方米，主要由于开工较弱以及今年春节较晚，节后复工率在 2 月底尚未恢复。根据百年建筑统计，截至 2 月 27 日，房建项目复工率仅为 35.7%，而去年同期已超过 80%。商品房销售面积 2M24 同比降 20.5%，商品房销售额同比降 29.3%，反映新房价格走低。根据我们跟踪的高频数据，截至 3 月 17 日，新房、二手房周环比分别增长 23%、13%，展现初步恢复迹象，趋势能否持续仍有待观

察，目前新房成交主要受供应恢复推动而二手房成交系以价换量。我们认为开发商债务相关信息可能继续扰动板块表现，选股方面，我们看好受益于二手房的贝壳，现金流较好、股息率较高的物业如华润万象生活、中海物业、保利物业、越秀服务、万物云以及代建公司绿城管理；开发商方面推荐有长期持有价值的华润置地。（[链接](#)）

## 公司点评

### ■ 华润啤酒 (291 HK, 买入, 目标价: 69.8 港元) - 全年派息比例 59%, 啤酒高端化趋势不变, 白酒稳步发展

公司 2H23 营收/净利分别同比+6%/-7%，营收略低于市场预期而利润超预期。2023 年，公司在成立 30 周年之际给出特别分红，将派息比例提升至 59%。同时，本轮业绩公布是金沙酒业并表后首个完整财年。管理层在业绩会上强调了未来对于啤、白持续双发展的规划和战略。对于啤酒业务，次高端及以上产品持续拉动公司整体营收及利润增长，确认了内地啤酒行业长期高端化增长逻辑。喜力和纯生的持续增长势头不变，2023 年销量分别增长 60%/+10%+，预计 2024 年两品牌销量分别达到 75-80 万吨和 100 万吨。对于白酒业务，金沙和摘要仍处于发展初期，尽管发展定位和战略不同，首要目标都是在短期维稳价格，以达到长期坚实发展。预计白酒业务将随着行业穿越周期并迎来可持续增长。公司将在未来 2-3 年内将对金沙持续投入 18 亿元，以匹配此前提出的百亿营收目标。我们认为，在疲弱的消费环境下，行业所展现的防守性及公司为当下 3 年战略期内奠定的坚实基础，将助力其在 2024 年新常态下超预期发展。（[链接](#)）

### ■ 特步 (1368 HK, 买入, 目标价: 6.31 港元) - 为保障渠道健康, 增长目标仍然保守

公司 23 财年业绩符合市场预期，主要是受到电商销售疲软的拖累。24 年前 2 个月的零售折扣，对比 23 年 4 季度有所改善（至 7-7.5 折），但零售流水放慢了不少（仍然有正增长）。

由于消费需求减弱和高基数，特步管理层搁置了 5 年增长目标，而 24 财年的目标亦相当保守，只预期 10% 或以上集团销售增长，这与我们去年年底的观点一致。

鉴于现价对应的 8 倍 24 财年预测市盈率估值不高以及 6% 的 24 财年预测股息率，我们维持“买入”。（[链接](#)）

### ■ 大健云仓 (GCT US, 买入, 目标价: 43.0 美元) - 扩张进行时, 飞轮效益释放

公司 4Q23 业绩持续亮眼，连续多个季度收入及利润大幅超出市场预期。其中，4Q23 收入及净利润同比增长 95%/185%，较一致预期高 9%/43%，1Q24E 指引保持强劲（中值高于预期 12%）。我们看好其短期业绩预见性及长期出海增长潜力：1) 品牌效应及行业春风下买家卖家拓张持续、市占提升可期；2) 国际卖家延伸打开长期天花板；3) Noble House 整合协同效应释放，包括后续产品开放推进等。利润端将持续受益于规模效益及 Noble House 利润率改善，且公司签订的海运费有利价格协议将助于毛利率扩张。

基于保守预期，我们上调 FY24-25 净利润 1%-3%，SOTP 目标价上调至 43 美元（对应 16.6x FY24E P/E）。([链接](#))

■ **科伦博泰（6990 HK，买入，目标价：189.25 港元）- 默沙东加速推进 SKB264 的全球研发进程**

SKB264 已成为默沙东肿瘤管线中的重要品种。默沙东正在海外开展 SKB264 的多项三期临床试验。2023 年末，默沙东启动了 SKB264 的三项三期临床试验，默沙东近期亦登记了 SKB264 的另外三项全球三期临床试验。这些研究试验涵盖了 NSCLC 的多个适应症，并将积极探索 SKB264 在乳腺癌和子宫内膜癌中的潜力，为 SKB264 在全球市场中的商业化奠定基础。

在中国，SKB264 有三项三期临床试验正在进行中。1) 3L+ TNBC：相关 NDA 于 2023 年 12 月获 CDE 受理，预计将于 2H24 获批并开启 SKB264 的商业化。预计公司将在年内开展 SKB264 一线治疗 TNBC 的三期临床试验。Trodelvy 和 Dato-DXd 均会在 2H24 发布一线 TNBC 的三期数据。2) SKB264 在 EGFR-TKI 耐药 NSCLC 的三期临床试验自 2023 年 7 月开始，公司预计将于 2H24 提交该研究 3L+ 部分的 NDA，该试验 2L 部分的研究预计将在今年底进行至 pre-NDA 阶段。另外，我们预计科伦博泰将于年内在 中国启动 SKB264 一线 NSCLC 的三期临床。3) SKB264 针对 2L+ HR+/HER2- BC 的三期临床于 2023 年 11 月完成首例入组。同时，预计 Dato-DXd 向 FDA 递交的同适应症的美国上市申请将在 1H24 获得受理。

SKB264 将迎来诸多数据读出催化剂。今年 4 月的 AACR 会议上，SKB264 针对经治 NSCLC 的二期临床更新数据和针对经治胃癌的二期临床数据将会公布。今年 6 月的 ASCO 会议上，SKB264 一线治疗 NSCLC 的二期数据将会公布。同时，我们预计公司也将在年内公布 SKB264 一线 TNBC 的二期数据和后线 TNBC 的三期数据。

鉴于默沙东对 SKB264 的重视以及对应海外三期临床项目的加速推进，我们调高了科伦博泰目标价至 189.25 港元，维持“买入”评级。([链接](#))

## 招銀国际环球市场焦点股份

| 公司名称      | 股票代码      | 行业         | 评级 | 现价       | 目标价      | 上行/下行<br>空间 | 市盈率 (倍) |       | 市净率 (倍) |       | ROE (%) |       | 股息率 |
|-----------|-----------|------------|----|----------|----------|-------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-----|
|           |           |            |    | (当地货币)   | (当地货币)   |             | 2023E   | 2024E | 2023E   | 2023E | 2023E   | 2023E |     |
| <b>重仓</b> |           |            |    |          |          |             |         |       |         |       |         |       |     |
| 理想汽车      | LI US     | 汽车         | 买入 | 33.15    | 48.00    | 45%         | 27.3    | 19.6  | 4.4     | 17.9  |         | N/A   |     |
| 吉利汽车      | 175 HK    | 汽车         | 买入 | 9.00     | 14.00    | 56%         | 16.2    | 12.3  | 0.9     | 6.2   | 1.3%    |       |     |
| 潍柴动力      | 2338 HK   | 装备制造       | 买入 | 15.20    | 19.40    | 28%         | 14.1    | 11.9  | 1.5     | 11.3  | 2.5%    |       |     |
| 浙江鼎力      | 603338 CH | 装备制造       | 买入 | 57.92    | 70.00    | 21%         | 16.8    | 14.5  | 3.3     | 21.7  | 1.2%    |       |     |
| 华润电力      | 836 HK    | 能源         | 买入 | 18.82    | 23.27    | 24%         | 5.4     | 4.5   | 0.7     | 14.6  | N/A     |       |     |
| 华润燃气      | 1193 HK   | 能源         | 买入 | 25.95    | 34.13    | 32%         | 9.0     | 7.6   | 1.3     | 11.0  | N/A     |       |     |
| 江南布衣      | 3306 HK   | 可选消费       | 买入 | 14.60    | 19.77    | 35%         | 8.5     | 7.4   | 2.7     | 33.9  | 8.6%    |       |     |
| JS环球生活    | 1691 HK   | 可选消费       | 买入 | 1.49     | 1.84     | 23%         | 2.5     | 6.3   | 0.3     | 8.4   | 17.4%   |       |     |
| Vesync    | 2148 HK   | 可选消费       | 买入 | 4.50     | 6.71     | 49%         | 9.0     | 7.3   | 1.9     | 23.0  | 2.8%    |       |     |
| 贵州茅台      | 600519 CH | 必需消费       | 买入 | 1,712.45 | 2,219.00 | 30%         | 27.9    | 22.3  | 8.2     | 35.6  | 1.7%    |       |     |
| 百济神州      | BGNE US   | 医药         | 买入 | 168.50   | 268.20   | 59%         | N/A     | N/A   | N/A     | N/A   | N/A     |       |     |
| 中国财险      | 2328 HK   | 保险         | 买入 | 10.42    | 11.70    | 12%         | 7.5     | 6.2   | 0.9     | 11.9  | 5.4%    |       |     |
| 腾讯        | 700 HK    | 互联网        | 买入 | 289.00   | 458.50   | 59%         | N/A     | N/A   | N/A     | N/A   | N/A     |       |     |
| 阿里巴巴      | BABA US   | 互联网        | 买入 | 73.52    | 137.10   | 86%         | 9.7     | 9.9   | N/A     | N/A   | N/A     |       |     |
| 拼多多       | PDD US    | 互联网        | 买入 | 128.71   | 142.60   | 11%         | 15.4    | 21.2  | N/A     | 32.7  | N/A     |       |     |
| 亚马逊       | AMZN US   | 互联网        | 买入 | 174.48   | 213.00   | 22%         | 41.9    | 39.5  | N/A     | N/A   | N/A     |       |     |
| 奈飞        | NFLX US   | 传媒与文娱      | 买入 | 618.39   | 613.00   | -1%         | 47.6    | 33.3  | N/A     | 26.1  | 0.0%    |       |     |
| 快手        | 1024 HK   | 传媒与文娱      | 买入 | 52.55    | 97.00    | 85%         | 19.6    | 13.5  | N/A     | N/A   | 0.0%    |       |     |
| 大键云仓      | GCT US    | 传媒与文娱      | 买入 | 34.21    | 43.00    | 26%         | 13.2    | 10.7  | N/A     | N/A   | N/A     |       |     |
| 华润置地      | 1109 HK   | 房地产        | 买入 | 24.30    | 45.10    | 86%         | 4.7     | 4.3   | 0.6     | 13.3  | 6.6%    |       |     |
| 比亚迪电子     | 285 HK    | 科技         | 买入 | 30.30    | 45.86    | 51%         | 14.9    | 10.9  | 2.4     | 13.3  | 0.3%    |       |     |
| 立讯精密      | 002475 CH | 科技         | 买入 | 29.74    | 46.96    | 58%         | 17.5    | 13.8  | 1.9     | 10.9  | 0.0%    |       |     |
| 中际旭创      | 300308 CH | 半导体        | 买入 | 171.63   | 136.00   | -21%        | 58.9    | 32.2  | N/A     | 15.6  | N/A     |       |     |
| 金蝶        | 268 HK    | 软件 & IT 服务 | 买入 | 9.09     | 15.10    | 66%         | N/A     | N/A   | N/A     | N/A   | N/A     |       |     |

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年3月18日）

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银国际环球市场投资评级

|     |                              |
|-----|------------------------------|
| 买入  | : 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%        |
| 持有  | : 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间 |
| 卖出  | : 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%        |
| 未评级 | : 招银国际环球市场并未给予投资评级           |

### 招银国际环球市场行业投资评级

|      |                          |
|------|--------------------------|
| 优于大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标  |
| 同步大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若 |
| 落后大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标  |

### 招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融监管机构(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。