

每日投资策略

宏观策略及个股点评

宏观策略

■ PMI 重回收缩，需要进一步政策宽松

继9月份仅扩张一个月后，10月中国制造业PMI降至49.5，低于市场预期。构成总体PMI的5个分项指数均出现恶化，其中新订单、库存和就业均保持收缩状态。大、中、小型企业生产活动均进一步回落。出口订单和进口指数进一步萎缩，表明国内外需求依然疲弱。受能源、大宗商品价格回落影响，材料购进价格指数和出厂产品价格指数大幅下滑，拖累未来再通胀趋势。由于企业用工需求依然疲软以及向更高劳动生产率的产业升级，制造业和服务业的就业仍然乏力。随着房地产市场持续下滑，服务业和建筑业PMI均出现恶化。

经过两个月的企稳后，中国经济再次走弱，需要进一步政策宽松。我们认为，中国将进一步放松财政政策和货币政策，维持2024年GDP增长目标在5%。2024年广义赤字率和信贷增速可能温和上升。我们维持2023年GDP增长预测为5.2%，2024年为4.9%。[\(链接\)](#)

个股点评

■ 途虎养车 (9690 HK, 首予买入, 目标价: 50.1 港元) - 基于O2O模式的汽车后市场先锋

作为汽车后市场先锋，途虎凭借对门店的强管控、友好的加盟商网络以及强大的供应链采购能力，将在不断增长的行业趋势中受益。我们预计途虎收入将在FY23-25E年实现20%的年均复合增长，动力来自门店扩张、效率优化、多元化商业模式和技术提升。汽车保养业务将成为中期主要驱动因素，而新能源汽车和其他服务或将释放长期增长机会。首次覆盖给予买入评级，基于DCF目标价为50.1港元（对应2.8x FY24 P/S），看好其韧性增长和清晰的利润率提升路径。

基于数据驱动的O2O汽车后市场先锋。途虎是一家立足于中国汽车后市场，提供一站式汽车保养服务的O2O公司。根据灼识咨询，公司2022年在同行门店数量上排名第一，并在汽车服务收入中排名第三。基于途虎的品牌效应、门店扩张和多元商业化模式，我们预计其收入将在FY23-25年实现20%的CAGR。

汽车后市场空间可期，门店扩张驱动长期增长。根据灼识咨询，中国的汽车后市场GMV在FY23-27年将以9%的CAGR增长。途虎通过对门店的强管控、友好的加盟商体系以及强大的供应链采购能力，构筑差异化壁垒并受益于行业增长。我们对其门店扩张和订单增长持乐观态度，并预计门店/订单在FY23-25年实现21%/23%的CAGR。在FY22年疫情扰动结束后，途虎业绩复苏可见性较高。途虎通过提供更丰富的产品供给（扩大自有/专供品牌的覆盖范围），强化变现能力。中期来看，汽车保养将成为的主要增长因素，新能源汽车及新业务拓展或将释放长期增长机会。

自有品牌丰富化，运营杠杆凸显，利润率提升路径清晰。通过提供更多自有品牌和运营杠杆提升，途虎利润率提升空间可期。我们认为途虎能够缩小亏

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,112	-1.69	-13.49
恒生国企	5,862	-1.65	-12.58
恒生科技	3,759	-2.47	-8.95
上证综指	3,019	-0.09	-2.28
深证综指	1,875	-0.53	-5.12
深圳创业板	1,968	-0.48	-16.13
美国道琼斯	33,053	0.38	-0.28
美国标普500	4,194	0.65	9.23
美国纳斯达克	12,851	0.48	22.78
德国DAX	14,810	0.64	6.37
法国CAC	6,886	0.89	6.36
英国富时100	7,322	-0.08	-1.74
日本日经225	30,859	0.53	18.26
澳洲ASX 200	6,781	0.11	-3.67
台湾加权	16,001	-0.92	13.18

资料来源: 彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	28,987	-1.07	-10.66
恒生工商业	9,536	-2.09	-12.64
恒生地产	17,760	-1.93	-31.80
恒生公用事业	29,713	-0.65	-19.32

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	18.65
深港通 (南下)	16.62
沪港通 (北上)	-2.93
深港通 (北上)	-17.97

资料来源: 彭博

损并在 FY23 年实现盈利。预计毛利率将从 FY22 年 19.7% 增长至 FY25 年 26.7%，源于：1) 更丰富的自有/专供产品供给；2) 汽车保养收入占比提高（更高的毛利率）；3) 规模效应显现，对上游具有更高的议价能力。与此同时，我们预计随着效率提高和品牌知名度提升，运营杠杆效应凸显。

首次覆盖，给予买入评级。基于 DCF 目标价为 50.1 港元，对应 2.8x FY24 P/S，与海外同行估值相当。在途虎上市后京东近期有发起价格战，但我们认为对途虎财务影响有限且价格战长期不可持续，源于途虎门店强把控、维修保养低频消费下用户注重服务特性、价格补贴下品牌商利益平衡。（[链接](#)）

■ 龙源电力 (916 HK/ 001289 CH, 买入, 目标价: 10.4 港元/ 23.28 元人民币) - 新能源领跑者

龙源电力是控股股东国家能源集团下属的重要的风力发电平台。公司公布 2023 年前三季度业绩超市场预期。龙源电力收入录得 280.97 亿元人民币，同比下降 7%。公司归属权益净利润同比增长 18.97% 实现 63.79 亿元人民币。收入方面，风电和光伏收入同比增长良好，主要是受到风电和光伏装机增长，利用小时数改善等带来整体售电量同比增长。火电收入受到整体需求影响同比下降 34.17%。公司归属权益净利润的增长主要得益于：1) 风电光伏售电增长；2) 火电净利润仍有提升；3) 经营开支的压减和财务费用的下降等。综上，公司 1-3 季度业绩带动整体业绩趋好。

此外，公司运营亮点如下：第一，前三季度公司获得新能源指标取得和累计取得开发指标良好，有利用公司在十四五期间实现新增新能源装机 30GW 的目标。此外，光伏控股装机增长明显，最新组件平均采购价格下降到 1.3 元/W，有助于光伏项目 IRR 提高。第二，公司积极开展老旧风机改造，龙源电力运营风电项目将近 30 年，1.5 兆瓦以下老旧风机占到 70%。公司将积极抓紧政策窗口期对符合条件的老旧风机进行等容增容改造。第三，积极开展绿电绿证交易获得良好收益。第四，9 月公布港股回购计划彰显管理层对公司发展信心。

估值方面：综上，我们覆盖龙源电力 A/H 股。我们预期龙源电力 2023 和 2024 财年每股收益为每股 0.97/1.14 元人民币。我们给予龙源电力 A 股目标价 23.28 元人民币/股，基于 2023 财年目标 PE 24x（接近平均其 PE+2SD）。我们给与龙源电力 H 股每股 10.4 港元的目标价，基于 2023 财年目标 PE 10x（接近 3 年平均 PE）。基于公司良好的新能源装机进展，“上大压小”带来的预期盈利增长，积极开展绿电绿证交易，我们给予龙源电力 A/H 买入评级。（[链接](#)） / （[链接](#)）

■ 比亚迪电子 (285 HK, 买入, 目标价: 44.23 港元) - 3Q23 业绩强劲, 符合预期; 安卓业务上行、汽车业务快速增长

公司已经公布了前三季度业绩，净利润同比增长 146%，与此前盈喜一致，由于安卓系统复苏和快速增长的新型智能产品和新能源汽车业务。展望第四季度，公司预计虽然因季节性因素影响导致 4Q 收入环比持平，但整体业务在持续回暖，受益于华为手机回归和智能座舱产品包括热管理和高端支架产品量产推动汽车业务环比持续增长。此外，我们看好安卓业务持续复苏、捷普产能扩张和汽车业务高速增长。我们认为，因市场对公司第四季度指引放缓担忧，近期股价回调幅度较大。我们预计公司第四季度收入和净利润将同比增长 4/49%，增速合理因 2022 年第四季度高基数。我们对公司安卓业务上行和新能源汽车业务快速增长维持乐观看法。该股目前估值为 FY23/24E 17.3x/13.8x PE，极具吸引力。重申“买入”评级，目标价为 44.23 港元。（[链接](#)）

■ 药明康德 (603259 CH, 买入, 目标价: 116.01 元人民币) - 多肽业务成新增长引擎

药明康德 3Q23 收入同比增长 0.3% 至 107 亿元, 剔除新冠商业化项目后收入同比增长 15.7%, 经调整 Non-IFRS 净利润同比增长 24.3% 至 31 亿元。由于早前药物研发需求减弱, 管理层将 2023 年收入增速目标从 5-7% 下调至 2-3%, 但小幅上调 non-IFRS 毛利率 0.5 个百分点至 41.7-42.1%。

非新冠项目支撑可持续增长。剔除新冠商业化项目, 前三季度化学板块收入同比增长 23.4%, 主要得益于 D&M 业务收入同比增长 48.3%。管理层认为较弱的早期研发需求将是阶段性的, 并认为公司未来几年的剔除新冠商业化项目的收入增速可以超过 20%。

TIDES 业务成为下一个增长驱动力。新分子业务 TIDES (主要是多肽和寡核苷酸) 收入在 2022 年同比大增 337% 的基础上, 前三季度继续同比强劲增长 38.1%。截至 9 月, TIDES 在手订单同比大幅度增长 245%, 因此管理层预计 TIDES 23 年全年收入将增长超过 60%, 24 年也将至少增长 60%。我们预计公司 TIDES 业务未来收入将受益于一款 GLP-1 双靶点重磅药的生产项目, 表明公司在全球多肽领域的竞争力。

我们持续看好公司在国内 CXO 行业的绝对龙头地位以及多肽业务带来的新增长动力, 维持买入评级, 目标价 116.01 元人民币。我们预计公司在 2023E/24E/25E 收入同比增长 2.8%/17.2%/23.5%, 经调整 Non-IFRS 净利润同比增长 15.2%/17.8%/24.7%, 对应现阶段股价的 PE 分别为 24x/20x/16x。
([链接](#))

■ 卓胜微 (300782CH, 买入, 目标价: 174 元人民币) - 三季度业绩超预期; 维持买入

卓胜微公布了三季度财报。收入同比增长 80.2%, 环比增长 47.7%, 至 14 亿元人民币, 为公司历史上最高的单季度收入。公司三季度净利润为 4.52 亿元人民币, 同比增长 94.3%, 环比增长 80.9%。公司新工厂正处于扩产阶段, 公司毛利率从二季度的 49.2% 下滑至三季度的 46.6%。由于公司收入增速重回正轨, 公司的净利率从二季度的 26.2% 恢复至三季度的 32.1%, 我们维持买入评级。模块业务三季度占比持续增加, 预计将成为未来的主要收入驱动因素。我们对公司 2024/25 年的业绩保持乐观, 由于我们预计 1) 公司高性能 SAW 滤波器现已量产, 并且公司是国内市场第一家实现该产品量产的竞争者; 2) 公司的 SAW 滤波器已集成到自身 DiFEM、L-DiFEM 和 GPS 模块中, 总量超过 1.6 亿只, 3) 双工器和多工器目前已在多家客户中批量生产, 4) 即将推出的新 L-PAMiD 产品或成为一项未来的核心收入驱动因素。综上所述, 我们预计公司 2024/25 年营收将同比增长 31% 和 32%, 维持买入评级。
([链接](#))

■ 伊利股份 (600887 CH, 买入, 目标价: 34.5 元人民币) - 三季度收入/净利润分别同比增长 2.7%/59.5%; 降本为盈利增长关键

公司第三季度的收入/净利润为 312 亿元/31 亿元, 分别同比增长 2.7%/59.5%, 基本一致于我们的预期。尽管 3 季度的冷藏品和婴配粉销售势头相对疲弱 (分别同比下降 35.7%/3.9%), 液奶销售环比改善加速 (液奶 3 季度同比增速为 8.5%, 优于 1 季度/2 季度的 -2.6%/+0.5%) 带动整体收入增长。我们曾强调营业费用率下降为盈利增长重点因素, 本季度中, 公司实现毛利率提高 1.6 个百分点并降低了营业费用率 1.6 个百分点。

管理层将全年销售增长目标由低双位数增速下调至中个位数, 我们认为, 下调已在市场预期之内, 自半年业绩公布以来, 一致预期已将全年收入增速下调至高单位数。此外, 管理层对 4 季度和 2024 年展望仍持积极态度, 对各业务板块发展做出了实际部署。

我们维持公司“买入”评级，目标价 34.5 元人民币。（[链接](#)）

■ **百威亚太 (1876 HK, 持有, 目标价: 16.9 港元) - 三季度营收/净利分别 +2%/ -1%, 韩国地区业绩弱于市场预期**

公司三季度业绩一致于我们的预期但低于市场预期，公司股价在业绩公布后再次下跌 4%。我们认为，尽管市场一直密切关注韩国业务的疲软（3 季度销售额/EBITDA 分别下降 5%/21%），但也许忽视了西亚市场整体表现稳健。例如，公司的中国区的销售表现并不逊于竞争对手，相较于青岛啤酒和华润啤酒 3 季度 ASP 分别+8%/低单位数增长而出货量分别-11%/低单位数下降，公司在中国地区实现了 ASP 高单位数增长且出货量持平。

我们认为公司韩国业务短期内仍面临困境，特别是在日本高端品牌重新进入市场后，竞争格局存在不确定性。尽管如此，考虑到韩国业务 EBITDA 占比整体不到 20%，股价近期存在超跌可能性。展望未来，韩国业务的发展是刺激股价的关键。我们将密切关注未来几个季度中该市场的盈利能否恢复。

维持公司“持有”评级，目标价 16.9 港元。（[链接](#)）

■ **阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价: 155 美元) - 云栖大会: 拓展智能边界**

我们参加了阿里云于 10 月 31 日举办的 2023 年云栖大会，会议要点如下：
1) 阿里云已有较为广泛的区域和企业客户覆盖，目前阿里云在世界范围内已经覆盖了 30 个区域，拥有 89 个可用区，在全球覆盖超过 500 万客户，已经打造了“IaaS+PaaS+MaaS”的智能时代云计算技术体系，且目前全国 80% 的科技企业和超过一半的 AI 大模型公司跑在阿里云上；2) B 端业务拓展层面，降低模型服务成本、在不影响模型效果的前提下保证稳定性、助力业务合作伙伴快速进行模型部署、优化服务性价比或为龙头云厂商下一步竞争的关键所在；3) C 端产品应用层面，短期通过大模型能力赋能 C 端 App 用户体验提升、以提升用户使用频次及使用时长仍是龙头互联网公司的主要关注点，而这也有望在长期带来增量的变现空间。我们维持对阿里巴巴 155.0 美元/ADS 的目标价及买入评级。（[链接](#)）

招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行 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	
长仓													
理想汽车	LI US	汽车	买入	33.81	55.00	63%	34.3	17.3	5.5	17.6	17.6	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.87	14.00	58%	24.9	18.1	1.1	4.7	4.7	2.1%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	11.70	16.10	38%	10.7	10.0	1.1	11.0	11.0	3.7%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	54.45	67.00	23%	17.9	14.6	3.2	21.7	21.7	1.1%	
华润电力	836 HK	能源	买入	15.16	22.53	49%	5.4	4.5	0.7	14.6	14.6	7.4%	
华润燃气	1193 HK	能源	买入	23.15	35.48	53%	8.6	7.3	1.3	11.2	11.2	5.8%	
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	88.35	109.99	24%	22.5	18.2	5.6	30.7	30.7	1.9%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.52	14.26	50%	6.7	5.8	2.1	34.1	34.1	11.9%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.93	6.71	36%	8.7	7.0	1.8	23.0	23.0	0.2%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	41.40	73.10	77%	24.4	19.3	4.3	18.9	18.9	1.7%	
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	59.30	88.90	50%	19.0	16.8	2.9	16.6	16.6	3.1%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1684.58	2440.00	45%	30.8	26.9	9.9	33.6	33.6	1.8%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	46.05	48.13	5%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
中国人寿	2628 HK	保险	买入	10.60	17.81	68%	N/A	N/A	0.6	6.5	6.5	5.2%	
中国平安	2318 HK	保险	买入	40.10	80.30	100%	0.5	0.4	0.8	14.4	14.4	6.6%	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	67.85	118.00	74%	1.4	1.3	2.3	18.2	18.2	0.3%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	289.20	460.00	59%	N/A	N/A	N/A	15.1	15.1	0.7%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	101.42	109.00	7%	24.4	17.4	4.9	23.4	23.4	0.0%	
网易	NTES US	互联网	买入	106.92	125.00	17%	20.1	18.8	N/A	21.5	21.5	1.3%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	82.54	155.00	88%	10.8	8.6	N/A	10.4	10.4	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	50.35	97.00	93%	34.0	20.0	N/A	12.0	12.0	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	29.30	45.10	54%	5.4	4.9	0.7	13.3	13.3	5.3%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	32.60	41.98	29%	20.7	16.8	3.6	14.4	14.4	1.0%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	49.77	68.00	37%	20.8	15.0	N/A	6.8	6.8	0.3%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	10.38	17.00	64%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年10月31日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 31/10/2023

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)

医疗 (19%, 买:卖/34:66)	非必需消费品 (16%, 买:卖/71:29)	资讯科技 (12%, 买:卖/61:39)		
金融 (17%, 买:卖/55:45)	通讯 (12%, 买:卖/58:42)	能源 (6%, 买:卖/76:24)	房地产 (4%, 买:卖/58:42)	原材料 (4%, 买:卖/37:63)
		工业 (5%, 买:卖/58:42)	公用事业 (3%, 买:卖/67:33)	必需消费品 (3%, 买:卖/66:34)

注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. 绿色代表当日买入股票金额 \geq 总买卖金额的 55%
3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 红色代表当日买入股票金额 \leq 总买卖金额的 45%

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。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

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上责任。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。

本公司或其附属关联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就有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，未在美国金融业监管局(“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的研究报告。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。