

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 港股下跌，可选消费、工业与材料领跌，医疗、电讯与能源上涨，南向资金净买入 74.61 港元，腾讯、美团和小米净买入规模最大。3 个月 Hibor 升至 2.875%，港元与美元利差收窄，套息交易逆转，港元兑美元反弹。A 股持续跑赢港股，农业、石油石化和美容护理领涨，机械设备、电力设备和综合下跌。中国多家银行进一步下调存款利率以缓解净息差压力，存款利率持续下调可能推动更多存款资金流向证券和保险产品。未来两个月受益于中国去产能和美国通胀反弹的板块可能跑赢市场。
- 日本 10 年国债收益率创 2008 年以来新高，日本政府可能推出新的财政刺激，日本央行可能在 4Q 进一步加息，投资者对日本财政担忧加剧。日本长债收益率上升可能对美欧长债市场产生溢出影响。
- 标普 PMI 指标显示 8 月全球经济改善，增加大宗商品价格和美元通胀反弹可能性，降低美联储 9 月降息概率。澳大利亚 8 月服务业 PMI 升至 2022 年 4 月以来最高，日本制造业 PMI 好于预期，印度服务业 PMI 创阶段性新高。欧元区制造业 PMI 结束收缩升至扩张区间，但关税等因素导致出口订单连续第二个月下降。美国制造业 PMI 加速扩张创三年多新高，物价指数显示通胀压力加剧，企业将关税带来的成本上升越来越多地转嫁给客户。但美国就业数据继续呈现降温态势，上周首次申请失业救济人数意外上升 1.1 万，连续申请人数升至四年高位。
- 特朗普希望加强对美联储控制，司法部暗示可能调查美联储理事库克，库克离职将使美联储七人理事会中亲特朗普成员人数达到四位。美联储官员公开反击大幅降息预期，堪萨斯城联储主席称目前通胀风险大于就业风险，无需急于降息，亚特兰大联储主席称预计年内仅降息一次，克利夫兰联储主席称如果明天就要做出决定那么她不会支持降息。投资者担心鲍威尔今晚在全球央行年会可能发表偏鹰派言论，避险情绪上升，市场演绎美元上涨、其他下跌模式。
- 美股连续回调创两周新低，必选消费、公用事业与可选消费下跌，能源、材料与通讯服务跑赢，中概股上涨。沃尔玛股价大跌，利润三年来首次低于预期，但全年销售指引有所上调。沃尔玛 CEO 称关税带来压力，每周都能感到成本增加，部分中低收入家庭不再购买一些价格上涨的非必需品，性价比是潮流。
- 美国 30 年 TIPS 拍卖市场需求升至 2017 年以来最高，显示投资者对通胀反弹风险的担忧。支撑通胀反弹的因素包括全球经济韧性、白宫削弱美联储独立性、美国大幅降息预期和中国去产能政策。伴随美国通胀反弹风险和降息预期下降，美债收益率回升，美元指数反弹，比特币和黄金延续回落。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	25,105	-0.29	25.15
恒生国企	8,975	-0.65	23.11
恒生科技	5,499	-1.45	23.06
上证综指	3,771	1.16	12.51
深证综指	2,358	0.72	20.47
深圳创业板	2,595	-0.41	21.19
美国道琼斯	44,786	-0.28	5.27
美国标普 500	6,370	-1.22	8.31
美国纳斯达克	21,100	-2.45	9.27
德国 DAX	24,293	-0.09	22.02
法国 CAC	7,938	0.69	7.55
英国富时 100	9,309	1.65	13.90
日本日经 225	42,610	-2.53	6.81
澳洲 ASX	9,019	0.67	10.54
台湾加权	23,962	-2.13	4.02

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	45,047	0.67	28.21
恒生工商业	14,010	-0.88	24.53
恒生地产	18,579	1.64	24.58
恒生公用事业	36,250	-1.31	1.64

资料来源: 彭博

公司点评

■ 友邦保险 (1299 HK, 买入, 目标价: 89 港元) – 1H25 新业务价值符合预期; 中国增长战略蓄势中长期价值增长动能

友邦 1H25 业绩表现稳健, 新业务价值同比增长 14% (固定汇率口径) 至 28.38 亿美元, 与我们预估的 28.5 亿美元基本一致; 其中 2Q25 新业务价值同比增长 17% (固定汇率口径), 高于 1Q25 13% 的同比增速。上半年新业务价值增长得益于价值率的快速提升, 1H25 新业务价值率同比增长 3.9 个百分点至 57.7%, 创自 2023 年以来新高; 其中友邦中国价值率快速回升至 58.6%, 同比增长 2.0 个百分点, 超出市场预期, 达到自疫情后该区域新业务价值率最高水平。我们认为支撑 1H25 友邦中国新业务价值率回升的原因包括: 1) 个险渠道长期储蓄型产品已全部转型分红险, 在 1-2M25 个险分红型长期储蓄险占比 >80% 的基础上进一步提升; 2) 积极推进产品重定价; 3) 延长期交保单缴费期限。

业绩最大亮点是管理层首次提出的友邦中国增长战略: 目标对 2019 年后新展业的 9 个省市及地区在 FY25-FY30E 新业务价值的年复合增速(CAGR)达 40%, 截至 1H25, 9 个地区新业务价值占友邦中国的 8%, 2024 年该区域 GDP 总额占全国近 40%, 未来增长潜力巨大。

财务/内含价值方面, 受益于新业务合同服务边际(CSM)增长及正向的营运偏差, 1H25 集团营运股东权益净值(Operating RoEV)和营运股东权益回报率(Operating ROE)为 17.8% 和 16.2%, 同比提升 2.9/1.4 个百分点, 创历史最高水平。1H25 每股税后经营利润(Operating EPS)同比提升 12%, 略高于公司对 2025-2027E 9%-11% 的增长指引。新业务合同服务边际(NB CSM)同比增长 15% 至 44 亿美元, 增速与新业务价值同步, 推动公司价值增长向盈利(OPAT)提升的转变。展望未来, 基于医疗险赔付经验改善及负债端向低保证利率等分红型业务转型, 叠加集团审慎稳健的投资策略, 我们将 FY25-27E 每股营运利润(Operating EPS)预测分别上调 2%、2%、3% 至 0.67/0.75/0.84 美元。

股东回报方面, 上半年股息和回购总额达 37 亿美元, 同比增长 10%, 股东资本比率(Shareholder capital ratio)较 FY24 下降 17 个百分点至 219%。中期每股股息(DPS)同比提升 10% 至 0.49 美元, 管理层未宣布 2H25 进一步的回购计划, 我们认为市场对此已有较为充分的预期。我们预计 FY25 股东总回报率达 5.1% (2.6% 股息 + 2.5% 回购)。

估值层面, 公司目前交易于 1.3x FY25 P/EV 和 2.2x FY25E P/B, 对应股息率 2.6%。我们认为中国增长战略 (China Growth Strategy) 有望成为吸引市场对友邦中长期价值增长关注的有利催化。维持“买入”评级, 目标价 89 港元, 对应 1.6 倍 FY25E P/EV。 ([链接](#))

■ 快手 (1024 HK; 买入; 目标价 84.0 港元) - 2Q25 业绩超预期; AI 及核心商业业务进展积极

快手公布 2Q25 业绩: 总营收同比增长 13% 至 350 亿元, 调整后净利润同比增长 20% 至 56 亿元, 分别较一致预期高 2% 和 11%, 主要得益于电商业务的良好表现 (GMV 同比增长 18%) 及 AI 变现进展好于预期 (可灵 AI 收入营收突破 2.5 亿元)。展望 3Q25, 我们预计公司总营收同比增长 13%, 主要受电

商业务强劲表现及在线营销业务的稳健增长所推动。我们略微上调 FY25-27 年利润预测 0-1%，主要反映公司在 AI 方面的积极进展。我们基于 SOTP 的目标价上调至 84.0 港元（前值：80.0 港元）。我们看好快手在 AI 方面的进展及商业化，主要考虑其行业领先的视频生成模型、良好的产品能力以及丰富的应用场景。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **爱奇艺 (IQ US; 买入; 目标价: 2.70 美元) - 核心会员及广告业务有望自 3Q25 起恢复**

爱奇艺公布 2Q25 业绩：总营收同比下降 11%、环比下降 8% 至 66.2 亿元，符合一致预期及招银国际预期；非 GAAP 经营利润 5,900 万元，好于招银国际预期（2,600 万元），主要得益于审慎的运营成本控制。展望 3Q25，在暑期优质内容供给的推动下，我们预计公司核心会员及在线广告收入将分别环比增长 3% 和 2%；但我们将 FY25-27 年总营收预测下调 2-3%，主要反映部分非核心业务的调整。尽管如此，广电总局近期出台支持广播电视内容供给政策已开始推动在线视频行业的估值重估，且有望利好爱奇艺业务前景。因此我们将估值窗口前滚至 2026 年，将目标价上调至 2.70 美元，基于 18x FY26E 非 GAAP 下 PE（前值：2.25 美元，基于 13x 3Q25-2Q26E non-GAAP EPS）。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **三一重工 (600031 CH, 买入, 目标价: 24 元人民币) - 2Q25 净利润增长 38% 并派发中期股息; 上升周期确定性高**

三一重工 1H25 净利润同比增长 46% 至 52 亿元人民币 (2Q25: 同比增长 38%)，业绩表现强劲，主要机械产品（混凝土机械除外）均实现强劲增长。同时，三一重工计划派发每股 0.31 元人民币的中期股息，是自 2017 年以来首次派发中期股息，派息率为 50%（接近 2024 年全年水平）。我们维持对三一重工的乐观看法，主要挖掘机处于以更新换代推动的上升周期，且非道路机械产品也在进一步改进。我们将 2025-27 年盈利预测上调 10-12%，主要由于我们上调销售量和下调费用率的假设。我们将目标价从 22 元人民币上调至 24 元人民币，基于不变的 24 倍的目标市盈率（相当于 2017 年以来的平均值 20x 高 0.5 个标准差，高于历史平均值的市盈率以反映盈利上升周期）。重申买入评级。（[链接](#)）

■ **途虎 (9690 HK, 买入, 目标价: 23 港元) - 凭借卓越管理能力持续获取市场份额**

1H25 业绩稳健，调整后净利润超预期：途虎 1H25 收入同比增长 11% 至 79 亿元，得益于门店数量同比增加 14%，符合我们此前预测。截至 6 月 30 日，其过去 12 个月交易用户数达 2,400 万，同比增长 24%，实现市场份额的显著提升。1H25 毛利率环比上升 0.3 个百分点至 25.2%，较我们预测低 0.2 个百分点，主因轮胎及底盘部件毛利率改善略低于预期。途虎 1H25 净利润同比增长 8% 至 3.07 亿元，较我们预测低 3%，主要因为股份支付费用增加。剔除股份支付费用的影响，其调整后净利润同比增长 15% 至 4.1 亿元，较我们预测高 11%。

稳健的门店扩张、健康现金流及卓越运营能力使途虎较同业更具优势：截至 6 月 30 日，途虎门店数净新增 331 家至 7,205 家，全年净新增 900 家门店的目标进展顺利。约 90% 门店实现盈利，几乎所有门店在 1H25 均录得正现金流。我们认为这是支持途虎加盟店扩张的关键因素。同时，途虎 1H25 也实

现正向自由现金流，有助于其在行业逆风中更具生存力和战略定力。我们认为途虎强大管理复杂供应链及加盟店的能力能帮助其继续获取市场份额。

盈利预测：我们将 2025 年收入预测下调 1%，毛利率预测下调 0.9 个百分点至 25.3%，以反映下半年宏观不确定性的持续存在以及管理层优先门店扩张的战略方向。考虑到 AI 及广告投入增加，我们预计 2025 年研发及销售费用率将同比持平。据此，我们将 2025 年调整后净利润下调 8% 至 7.61 亿元，对应同比增长 22%。我们预计 2026 年收入将同比增长 9%，毛利率同比微升至 25.9%，调整后净利润有望同比增长 15% 至 8.76 亿元。

估值：维持买入评级，目标价上调至 23 港元，基于 20x 调整后 FY26 P/E。我们认为公司的长期逻辑仍然成立，即随着中国汽车保有量及平均车龄的增长，途虎将受益于汽车后市场规模的扩大、利润率提升以及市场连锁化和整合，同时途虎卓越的管理能力将助其持续获取市场份额，这有望减少投资者对短期行业波动的担忧。（[链接](#)）

■ 讯飞医疗 (2506 HK, 买入, 目标价: 143.59 港元) - 政策支持仍是医疗 AI 应用的主要推动力

公司 1H25 实现收入 3 亿元人民币 (+30%)，其中 G 端 1.4 亿元 (+87%)、B 端 5,286 万元 (-10%)、C 端 1.0 亿元 (+10%)。运营效率继续改善，销售与管理费用率下降 7.5 个百分点，研发费用率下降 20.7 个百分点，净亏损率显著收窄至 22%（同比改善 15.5 个百分点）。我们认为医疗 AI 行业仍处于早期阶段，各细分领域的需求波动可能影响公司增长。然而，公司覆盖 G、B、C 端需求的多元 AI 解决方案能够在一定程度上对冲单一板块波动，支撑韧性且快速的增长。

G 端业务受益于政策支持表现强劲。区域解决方案收入同比增长 178% 至 5,763 万元人民币，主要受益于国家疾控部门推动各省建设的统一传染病监控平台。基层解决方案收入同比增长 52% 至 8,381 万元人民币，得益于基层医疗对慢病筛查与风险评估要求的提升。毛利率有所下滑，主要由于：1) 业务向区县和社区拓展，价格有所下降；2) 区域疾控平台差异化定制导致成本较高。随着 To-G 解决方案逐步标准化，我们预计利润率将改善。

B 端业务低于预期，主要受上半年医院对开源大模型落地预期未达、采购节奏放缓影响。但相较通用大模型，讯飞星火医疗大模型基于医疗数据和专用知识库训练，临床核心能力更优，数据飞轮亦持续强化其技术优势。因此，我们认为公司医院解决方案将在医院智能化升级趋势中脱颖而出。基于当前订单情况，管理层预计随着项目实施推进，2025 年下半年 B 端业务将逐步复苏。

C 端保持稳健增长。2025 年上半年患者管理服务收入同比增长 10% 至 1 亿元人民币。出院后患者管理与智能医疗设备表现强劲，收入分别同比增长约 50% 与 30%。但影像云业务受医保价格调整承压。

维持“买入”评级。考虑到短期 B 端业务的挑战，我们将 2024-2026 年收入复合增速预测从此前的 37.9% 下调至 27.9%。基于 13 倍 2026 年预测市销率，我们将目标价调整为 143.59 港元。（[链接](#)）

■ **瑞声科技 (2018 HK, 买入, 目标价: 60.55 港元) - 1H25 毛利率下滑但业绩符合预期; 稳健增长预期不改因下半年 AI 驱动升级周期**

上半年收入增长由于电磁传动及精密结构件/光学/传感器及半导体 (同比增 +27%/20%/56%) 驱动, 有关整体毛利率降至 20.7%, 主要受声学毛利率疲软影响 (27.2%, 相比 2024 年上半年/下半年的 30.0%/30.4%)。有关管理层对 2025 年指引, 我们认为还是比较正面, 这能缓解市场对下半年毛利率/需求的担忧。昨天股价下跌 13%, 我们认为市场担忧反应过度, 并建议投资者股价回调是买入机会, 我们看好瑞声科技为 AI 驱动的规格升级周期 (声学/光学/微机电系统(MEMS)/均热板(VC)) 的主要受益者, 其在 AI 手机/折叠屏手机/AI 眼镜/机器人领域具有广阔机会。我们轻微调整预测, 以反映上半年业绩、更强劲的 VC 散热业务/光学表现及较低毛利率。新目标价为 60.55 港元, 对应 25.3 倍 2025 年 P/E。目前回调后估值为 14.5 倍 26 年市盈率, 估值吸引。短期催化剂包括 AI 手机/AI 眼镜的推出、新订单的获取以及毛利率的恢复。
([链接](#))

■ **东江集团 (2283 HK, 买入, 目标价: 3.04 港元) - 1H25 业绩符合预期; 看好客户订单赢取和 AI 眼镜/360 相机/汽车产品订单前景向好**

公司上半年收入同比增长 4.3%, 净利润同比增长 8.8%, 主要由模具业务收入同比增长 30% 所驱动, 抵消了注塑业务 5% 的同比下降。毛利率同比提升 0.5 个百分点至 25.3%, 得益于更高利润率的模具业务高速增长。对于 2025 年指引, 管理层指引收入维持稳定增长, 毛利率将保持稳定。受益于: 1) 中国高端制造业及政策刺激; 2) XR/ TWS/智能家居的 AI 升级趋势。对于资本支出, 管理层指引 2026-2027 年预期资本支出将在 1.5 至 2 亿港元 (过往为 1 至 1.5 亿港元), 主要用于越南产能扩张和技术升级, 因公司将采取 “中国+越南” 战略来满足客户需求。我们调整了预测, 考虑到 2025 年上半年业绩以及更高的研发和咨询费用支出。目前估值为 7.1 倍/5.5 倍 2025/26 年市盈率, 股息回报率达 6.4%, 净现金达 10.67 亿港元, 我们认为估值具有吸引力。重申 “买入” 评级。([链接](#))

招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长仓												
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	19.81	25.00	26%	11.3	10.8	1.8	20.0	2.7%	
零跑汽车	9863 HK	汽车	买入	71.85	80.00	11%	104.1	30.8	8.1	7.7	0.0%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	6.55	7.40	13%	12.8	11.5	0.9	7.2	5.7%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.12	8.70	22%	10.2	8.2	1.5	17.4	4.0%	
绿茶集团	6831 HK	可选消费	买入	7.24	10.54	46%	9.5	8.2	3.9	49.6	3.8%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	18.60	18.68	0%	10.8	9.7	3.4	38.9	0.0%	
瑞幸咖啡	LKNCY US	可选消费	买入	38.35	44.95	17%	23.5	18.9	0.8	27.7	0.0%	
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	87.06	133.86	54%	4.5	16.5	5.0	31.0	1.6%	
华润饮料	2460 HK	必选消费	买入	11.90	18.61	56%	49.6	62.6	2.1	17.2	3.0%	
百济神州	ONC US	医药	买入	313.97	359.47	14%	105.4	38.3	13.4	N/A	0.0%	
三生制药	1530 HK	医药	买入	30.54	37.67	23%	7.3	22.8	3.0	37.1	1.8%	
中国平安	2318 HK	保险	买入	57.55	65.10	13%	7.6	7.2	1.0	13.4	4.9%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	18.34	15.80	N/A	11.3	10.4	1.3	13.4	3.6%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	600.50	705.00	17%	22.1	19.6	4.3	20.9	0.9%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	118.09	141.20	20%	1.6	1.4	0.3	9.9	7.5%	
携程集团	TCOM US	互联网	买入	63.62	70.00	10%	2.5	2.3	0.3	10.3	1.5%	
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	5.02	6.13	22%	18.6	15.7	1.8	11.4	4.3%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	52.50	62.96	20%	30.3	23.8	5.2	19.6	0.0%	
瑞声科技	2018 HK	科技	买入	44.98	60.55	35%	20.7	16.4	1.9	10.4	0.7%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	38.20	43.22	13%	15.8	12.7	2.1	15.1	2.0%	
地平线机器人	9660 HK	半导体	买入	7.48	8.90	19%	N/A	N/A	8.9	N/A	0.0%	
豪威集团	603501 CH	半导体	买入	132.64	176.00	33%	31.2	21.8	5.7	19.2	0.4%	
贝克微	2149 HK	半导体	买入	65.00	93.00	43%	18.7	14.4	N/A	18.8	0.0%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	373.48	379.26	2%	36.3	28.3	7.0	21.6	0.3%	
Salesforce	CRM US	软件与IT服务	买入	245.83	388.00	58%	21.8	18.8	4.0	11.2	0.6%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场预测（截至 2025 年 8 月 21 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定。

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责任。任何使用本报告信息所作的投资决定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国投资者

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，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

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撰写的报告。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。