

腾讯控股 (700 HK)

腾讯全球数字生态大会：大模型赋能产业智能化

我们于 9 月 7 日参加 2023 年腾讯全球数字生态大会，会议要点包括：1) 腾讯云从数字化助手向智能化助手升级，通过智能/数据/连接增强，为产业构建 AI 智慧引擎与应用；2) 腾讯云发布混元大模型（超千亿参数，超 2 万亿 tokens 训练语料），模型已在腾讯 50 多个产品和业务内测，企业用户可直接调用 API 接口或基于大模型构建行业应用，大模型高级版 API 按照 0.14 元每 1000 tokens 进行变现；3) 腾讯云自研数据库 TDSQL 轻量级 TP 能力位居国内第一，腾讯云大数据日实时计算量级达到国内第一，为企业智能化转型提供国内领先的数据基础设施。基于领先的数字基础设施、成熟的大模型能力以及丰富的行业应用场景，我们看好腾讯在大模型应用落地及商业化方面处于国内领先梯队，AI 智能化等企业需求有望成为腾讯云新的增长驱动力。维持“买入”评级及目标价 458.0 港元。

■ **智能+数据+连接增强，赋能产业智能化转型。** 1) 智能增强：腾讯云推出混元大模型，正式向企业用户开放 API 接口与应用落地能力，目前已经在智能生产/客服/分析/服务/办公领域推出了具体应用实例。此外，腾讯云 MaaS 服务上架 20+通用大模型和 20+行业大模型，企业可通过腾讯 TI 平台训练和精调生成专属大模型；2) 数据增强：腾讯云围绕 AI 智能化打造多项行业领先的数字化基础设施，包括 HCC 高性能计算集群（将万亿参数大模型训练时长缩短至 4 天）、腾讯云数据 TDSQL（轻量级 TP 能力国内第一）、向量数据库（10 亿级在线检索规模）、腾讯云大数据（日实时计算量级国内第一）；3) 连接增强：腾讯统一身份 One ID 全面兼容，打通企业全应用场景；提供数字孪生解决方案进一步连接物理与数字世界。

■ **推出腾讯混元大模型，打造行业应用大模型底座。** 腾讯云发布混元大模型，参数达千亿级，基于超 2 万亿 tokens 训练语料。相较于其他大模型，混元大模型：1) 更可靠，幻觉率较 Meta 开源模型 LLaMA 2 降低 30-50%，面对安全诱导类问题拒答率提升 20%；2) 更成熟：提升超长文本的生成和续写能力，具备更强的逻辑思维能力。混元大模型目前已在腾讯 50 多个产品和业务中内测，开放后企业用户可直接调用 API 接口或基于大模型构建行业应用，混元大模型高级版 API 将按照 0.14 元每 1000 tokens 的刊例价进行收费。

■ **大模型应用落地，驱动云业务收入增长及估值提升。** 基于领先的数字基础设施、成熟的大模型能力以及丰富的行业应用场景，我们看好腾讯在大模型应用落地及商业化方面处于国内领先梯队，企业 AI 智能化需求有望成为腾讯云业务新的增长驱动力，拉动板块收入和估值提升。我们预计公司企业服务 23-25 年收入 CAGR 为 9%，目前占我们对于腾讯 SOTP 估值的 5%。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
销售收入(百万人民币)	560,118	554,552	613,800	665,858	717,812
同比增长(%)	16.2	(1.0)	10.7	8.5	7.8
毛利率(%)	43.9	43.1	46.4	46.8	47.4
调整后净利润(百万人民币)	123,788.0	115,649.0	150,540.6	179,940.5	198,077.0
同比增长(%)	0.9	(6.6)	30.2	19.5	10.1
调整后每股收益(人民币)	12.99	12.13	15.54	18.58	20.45
市场平均预估每股收益(人民币)	12.99	12.13	15.12	17.96	20.37
市盈率(倍)	18.1	14.1	24.2	19.7	16.8

资料来源：公司、彭博及招银国际环球市场预测

买入（维持）

目标价 港元 458.00
(此前目标价 港元 458.00)
潜在升幅 42.4%
当前股价 港元 321.60

中国互联网

贺赛一, CFA
(852) 3916 1739
hesaiyi@cmbi.com.hk

陆文韬, CFA
luwentao@cmbi.com.hk

陶治
franktao@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万港元)	3,073,312
3 月平均流通量(百万港元)	6,297.7
52 周内股价高/低(百万港元)	415.00/190.72
总股本(百万)	9480.0

资料来源：FactSet

股东结构

MIH TC	26.9%
Advance Data Services Limited	8.4%

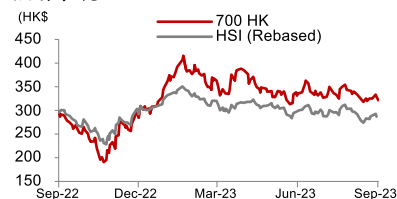
资料来源：港交所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1 - 月	-5.7%	1.2%
3 - 月	-4.2%	1.4%
6 - 月	-9.9%	1.6%

资料来源：FactSet

股份表现

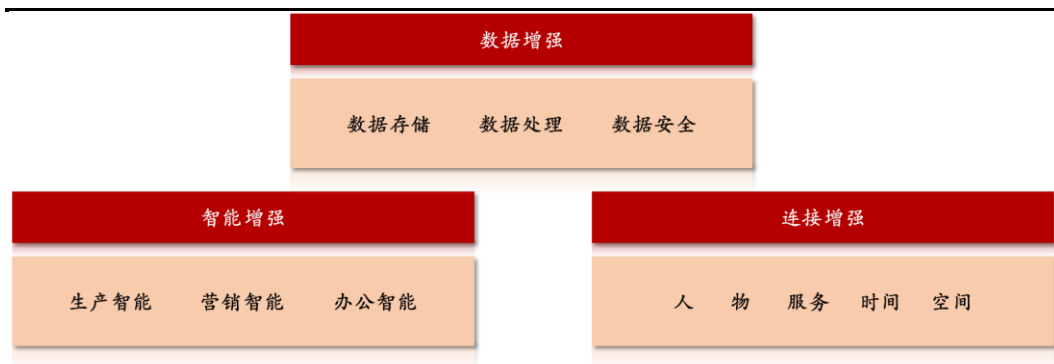


资料来源：FactSet

腾讯云：三个“增强”助力产业构建智能引擎

腾讯云将围绕三个增强助力产业智能化应用的落地：**1) 智能增强**：腾讯云推出混元大模型，正式向企业用户开放 API 接口与应用落地能力，目前已经在智能生产/客服/分析/服务/办公领域推出了具体应用实例。此外，腾讯云 MaaS 服务上架 20+通用大模型和 20+行业大模型，企业可通过腾讯 TI 平台训练和精调生成专属大模型；**2) 数据增强**：腾讯云围绕 AI 智能化打造多项行业领先的数字化基础设施，包括 HCC 高性能计算集群（可将万亿参数大模型训练时长缩短至 4 天）、腾讯云数据 TDSQL（轻量级 TP 能力位居国内第一）、向量数据库（10 亿级在线检索规模，数据处理运行成本降低 50%+）、腾讯云大数据（日实时计算量级国内第一）；**3) 连接增强**：腾讯统一身份 One ID 全面兼容，打通企业全应用场景；提供数字孪生解决方案进一步连接物理与数字世界。

图 1：腾讯云：三个“增强”助力产业构建智能引擎



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

智能增强：混元大模型+MaaS 解决方案助力行业 AI 应用落地

腾讯云正式发布混元大模型，模型参数超千亿，基于超 2 万亿 tokens 的预训练语料，具备行业前列的中文创作能力、逻辑推理能力以及安全可靠的任务执行能力。混元大模型实现算法、框架和平台全链路自研。框架端方面，基于自研机器学习框架 AngelPTM 训练框架，训练速度相较业界主流框架提升 1 倍；基础设施端方面，基于公司自研星脉高速网络和腾讯云高性能算力集群，实现 10 倍通信性能提升和 3 倍算力性能提升。

图 2：腾讯：混元大模型



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

相较于行业其他模型，腾讯混元模型 **1) 更可靠**：混元大模型在预训练阶段通过“探真”算法进行事实修正，有效降低复杂任务中的幻觉问题。根据 TruthfulQA 数据上实测结果，腾讯混元大模型相较 Meta 开源 LLaMA 2 模型的幻觉率降低 30-50%。此外，腾讯云通过强化学习的方式，将模型面对安全诱导类问题的拒答率提升 20%。

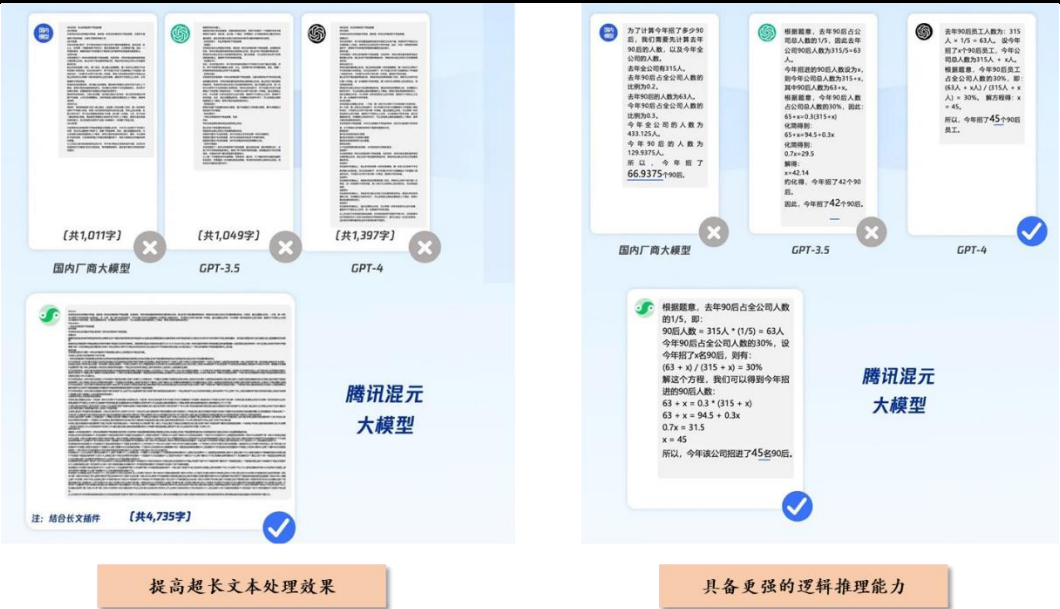
图 3：腾讯混元大模型：降低幻觉率，提升安全诱导类问题的拒答率



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

相较于行业其他模型，腾讯混元模型 2) 更成熟：腾讯云通过位置编码优化，提升长文本的处理效果和性能，使产出内容更符合字数要求，提升超长文本的生成和续写能力。此外，腾讯云提出思维链的新策略，加强模型对于问题拆解的思考倾向，提升模型在复杂从场景中的逻辑思维能力。

图 4：腾讯混元大模型：更成熟



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

混元大模型目前已经在腾讯 50 多个产品和业务中内测，开放后企业用户可以直接调用 API 接口或基于混元大模型构建行业应用。目前混元大模型高级版 API 按照 0.14 元每 1000 tokens 的刊例价进行收费，对比 GPT-4/GPT-3.5 Turbo API 定价约为 0.22/0.01 元每 1000 tokens（输入端费用，按照 RMB/US\$ =7.3 折算），腾讯云实名企业账号拥有累计 10 万 token 的免费调用额度。

图 5：腾讯混元大模型 vs GPT：企业 API 定价

大模型	定价
混元大模型	0.14 元人民币每 1000 tokens
GPT-4（8K 版本）	输入：0.03 美元每 1000 tokens 输出：0.06 美元每 1000 tokens
GPT-3.5 Turbo（4K 版本）	输入：0.0015 美元每 1000 tokens 输出：0.002 美元每 1000 tokens

资料来源：腾讯云，OpenAI，招银国际环球市场

腾讯云在大会上宣布升级 MaaS 解决方案，包括：1）升级技术底座，接入自研混元大模型，同时支持 20+主流开源模型，提供一亿到千亿级参数规模的模型，丰富底层模型能力；2）升级平台能力，包括大模型训练和精调工具栏，覆盖大模型开发全链路，支持模型一键部署；3）升级智能应用，提供腾讯内部广泛的 PaaS 和 SaaS 产品实践案例，加速企业用户应用落地。

图 6：腾讯 MaaS 解决方案



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

目前腾讯云大模型的能力已经在多个内外部场景下应用，包括：1）智能营销：腾讯起点通过大模型能力，将复杂问题解决率提升 85%；2）智能研发：大模型提升 AI 耐药性预测精准度 30%，提升分子抗体药物发现筛选计算效率百倍；3）智能制造：赋能制造企业将产品缺陷率降低 80%，缺陷率由 PPM 降至 PPB。

图 7：腾讯：大模型应用落地

应用场景	效果
智能营销（腾讯企点+大模型）	复杂问题解决率提升 85%，几秒内生成商业分析
智能研发（AI 药物发现平台云深 iDrug）	AI 耐药性预测精准度提升 30%，大分子抗体药物发现筛选计算效率提升百倍，小分子药物化学主要成药性相关性预测 90%
智能制造（宁德时代）	产品缺陷率下降 80%，每条产线成本节省千万元，缺陷率由 PPM 降至 PPB
金融风控大模型	专家级风控建模精度，建模周期缩短至 2 天，模型区分度提升 20%
AI 代码助手	代码生成率提升至 30%+，代码采用率 30%+，开放效率提升 25%
AI 会议助手	提供日程协调、会议预约、观点总结、信息提取、智能纪要等能力

资料来源：腾讯，招银国际环球市场

数据增强：数字基础设施支撑产业应用

数据增强方面，腾讯云打造了行业领先的数字基础设施，能够较好支撑模型训练、精调以及 AI 应用的落地。公司核心自研基础设施包括：1) HCC 高算力集群，通过计算、存储、网络联合优化，将万亿参数大模型训练时长缩短至 4 天，大语言模型推理性能提升 290%，AI 作画模型推理性能提升 227%；2) 腾讯数据库 TDSQL，单实例存储规模达 PB 级别、单实例日请求次数超百亿次，轻量级 TP 能力国内第一；3) 向量数据库+云原生数据湖仓：提升原始数据清洗性能 40%，降低运行综合成本 50%，将模型训练数据的分类、去重、清洗效率提升 10 倍。

图 8：腾讯：数据增强能力

数字基础设施	数据增强能力
HCC 高算力集群	通过计算、存储、网络联合优化，将万亿参数大模型训练时长缩短至 4 天，大语言模型推理性能提升 290%，AI 作画模型推理性能提升 227%
TDSQL	单实例存储规模达 PB 级别、单实例日请求次数超百亿次，轻量级 TP 能力国内第一
向量数据库+云原生数据湖仓	对大量原始数据进行高效清洗、分类、处理。云原生数据湖仓，将原始数据清洗性能提升 40+%，运行综合成本降低 50%。向量数据库实现 10 亿级向量检索规模、100 亿级离线数据清洗规模，并将延迟控制在毫秒级
大数据	每日实时计算量数百万亿次，规模量级位居国内第一，存储计算引擎无缝对接
腾讯安全	自动化策略拦截攻击 2000 万条，日常威胁分析时间降低 30 分钟，覆盖 80%+金融行业客户、90%+头部能源企业、80%+头部车企。
TI 平台工具链	覆盖环境准备、代码调试、性能评估和部署全环节，为大模型精调、部署全环节提速

资料来源：腾讯，招银国际环球市场

连接增强：连接全领域，激发场景创新

连接增强方面，腾讯云正式发布腾讯统一身份 ONE ID，帮助企业统一管理员工身份架构，一个 ID 可以连接企业内各系统，包括腾讯会议、腾讯文档、腾讯乐享、企业 SaaS 应用及第三方应用。

图 9：腾讯统一身份 ONE ID



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

腾讯云升级发布 1+3 数字孪生产品矩阵，包括一个数字孪生底座，以及可视化、实时仿真、空间实时计算三大平台，帮助企业客户连接虚实空间。数字孪生主要围绕四大方向提升产品能力，包括更好看（以可视化表达为中心）、更易管（以推演决策为中心）、更善控（以场景交互为中心）、更可算（以感知洞察为中心）。目前数字孪生技术已经在多个行业落地应用，包括城市交通、建筑园区、工业能源等，合作落地超过 500 个项目，覆盖 20 多个行业、100 多个城市。

图 10：腾讯：数字孪生产品矩阵



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

财务分析

损益表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
年结 12 月 31 日 (百万人民币)						
销售收入	482,064	560,118	554,552	613,800	665,858	717,812
销售成本	(260,532)	(314,174)	(315,806)	(329,219)	(354,278)	(377,867)
毛利润	221,532	245,944	238,746	284,581	311,580	339,945
运营费用	(37,295)	25,676	(3,040)	(120,773)	(131,722)	(141,116)
销售费用	(33,758)	(40,594)	(29,229)	(32,531)	(35,290)	(37,326)
行政费用	(67,625)	(89,847)	(106,696)	(103,118)	(113,196)	(120,592)
其他	64,088	156,117	132,885	14,877	16,764	16,802
运营利润	184,237	271,620	235,706	163,808	179,858	198,829
应占联营公司的 (亏损) / 溢利	3,672	(16,444)	(16,129)	2,500	2,500	2,500
利息收入	6,957	6,650	8,592	11,101	12,875	12,796
利息支出	(7,887)	(7,114)	(9,352)	(10,932)	(11,028)	(2,693)
税前利润	180,022	248,062	210,225	155,376	171,329	198,636
所得税	(19,897)	(20,252)	(21,516)	(34,960)	(23,129)	(25,680)
税后利润	160,125	227,810	188,709	120,416	148,200	172,956
非控股权益	(278)	(2,988)	(466)	(3,131)	(3,853)	(4,278)
净利润	159,847	224,822	188,243	117,286	144,347	168,678
调整后净利润	122,742	123,788	115,649	150,541	179,941	198,077
总股息	12,653	12,704	20,256	14,514	17,862	19,832

资产负债表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
年结 12 月 31 日 (百万人民币)						
流动资产	317,647	484,812	565,989	543,454	644,218	786,903
现金与现金等价物	152,798	167,966	156,739	253,155	319,260	421,943
应收账款	44,981	49,331	45,467	48,621	51,163	53,500
存货	814	1,063	2,333	1,874	1,932	2,041
预付款项	40,321	65,390	76,685	78,657	82,768	86,549
短期银行存款	68,487	83,813	104,776	127,294	154,105	185,913
以公允价值计入损益的资产	6,593	10,573	27,963	29,361	30,829	32,371
其他流动资产	3,653	106,676	152,026	4,491	4,161	4,585
非流动资产	1,015,778	1,127,552	1,012,142	1,058,131	1,130,903	1,176,735
物业及厂房及设备 (净额)	59,843	61,914	53,978	71,849	85,785	97,051
递延税项	21,348	26,068	29,882	20,485	34,154	24,748
合资及联营公司投资	305,258	323,188	252,715	264,094	275,842	287,948
无形资产	159,437	171,376	161,802	190,515	216,877	241,217
以公允价值计入损益的资产	165,944	192,184	206,085	206,085	206,085	206,085
其他非流动资产	303,948	352,822	307,680	305,103	312,160	319,686
总资产	1,333,425	1,612,364	1,578,131	1,601,585	1,775,121	1,963,638
流动负债	269,079	403,098	434,204	325,378	351,749	378,155
短期债务	14,242	19,003	22,026	17,637	18,979	20,243
应付账款	94,030	109,470	92,381	101,747	108,397	114,458
应付税款	12,134	12,506	13,488	14,431	15,219	15,908
其他流动负债	144,851	256,673	299,955	185,209	202,800	221,192
Lease liabilities	3,822	5,446	6,354	6,354	6,354	6,354
非流动负债	286,303	332,573	361,067	382,900	394,135	405,329
长期债务	112,145	136,936	163,668	164,560	164,829	164,909
应付公司债	122,057	145,590	148,669	154,244	157,136	158,609
递延收入	6,678	4,526	3,503	13,169	14,171	15,115
其他非流动负债	45,423	45,521	45,227	50,927	57,999	66,695
总负债	555,382	735,671	795,271	708,278	745,884	783,483
留存收益	538,464	669,911	705,981	813,297	945,374	1,092,014
其他储备	165,520	136,388	15,410	15,410	15,410	15,410
股东权益总额	703,984	806,299	721,391	828,707	960,784	1,107,424
少数股东权益	74,059	70,394	61,469	64,600	68,453	72,731
总负债和股东权益	1,333,425	1,612,364	1,578,131	1,601,585	1,775,121	1,963,638

现金流量表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
年结 12 月 31 日 (百万人民币)						
经营现金流						
税前利润	180,022	248,062	210,225	155,376	171,329	198,636
折旧摊销	50,774	56,818	60,230	55,298	68,013	78,822
税款	(19,897)	(20,252)	(21,516)	(34,960)	(23,129)	(25,680)
营运资金变化	27,423	(2,844)	(28,405)	37,917	17,531	18,225
其他	(44,203)	(106,598)	(74,443)	0	0	(8,416)
净经营现金流	194,119	175,186	146,091	213,631	233,744	261,587
投资现金流						
资本开支	(33,906)	(34,931)	(33,892)	(36,763)	(39,084)	(41,290)
收购与投资	(108,665)	(117,642)	59,711	(23,752)	(60,422)	(44,001)
处理短期投资所得现金	15,376	0	0	0	0	0
其他	(54,760)	(25,976)	(130,690)	(65,118)	(69,228)	(73,137)
净投资现金流	(181,955)	(178,549)	(104,871)	(125,633)	(168,734)	(158,429)
融资现金流						
净借贷	44,490	45,239	31,982	8,721	12,363	12,203
发行股票所得现金	1,716	0	0	0	0	0
其他	(32,559)	(23,619)	(91,935)	(304)	(11,267)	(12,679)
净融资现金流	13,647	21,620	(59,953)	8,418	1,096	(476)
净现金流变动						
年初现金	132,991	152,798	167,966	156,739	253,155	319,260
汇率变动	(6,004)	(3,089)	7,506	0	0	0
年末现金	152,798	167,966	156,739	253,155	319,260	421,943

资料来源：公司及招银国际环球市场。预测注释：现金净额计算包括金融资产。

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之分析员，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有关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	：招银国际证券并未给予投资评级

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误差、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之分析员，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编制的报告。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。