

每日投资策略

个股速评

个股速评

- **百度 (BIDU US, 买入, 目标价: 201.0 美元) — 大模型的货币化是下一个关注重点**

百度 2Q23 收入为 341 亿元人民币, 同比增长 15%, 较招银国际预期/彭博一致预期高 1/2%。Non-GAAP 净利润为 80 亿元人民币, 高于招银国际预期/市场一致预期 61 / 59 亿元人民币, 这主要得益于高利润率百度核心广告业务的收入增长强于预期, 以及一次性外汇收益。我们将基于分部估值法的目标价提高 3%至 201.0 美元, 以反映核心广告业务的复苏好于预期。维持买入评级。催化剂: 1) 大模型大规模商业化许可证获批; 2) 广告收入增长好于预期; 3) Apollo 自动驾驶套件营收开始逐步计入报表。 ([链接](#))

- **快手 (1024 HK, 买入, 目标价: 97 港元) — 电商强劲增长, 利润率释放空间可期**

快手 2Q23 业绩超出了原本较高预期, 收入同比增长 28%, 较一致预期高 2%。调整后净利润为 27 亿元人民币, 较一致预期高 88%。展望 3Q23, 快手广告和电商将展现韧性增长, 同时盈利能力不断提升。分业务来看, 尽管受宏观和竞争影响, 我们看好快手持续在电商领域获取份额, 预计 3Q23 GMV/电商收入将同比增长 30%/36%。当中, 货架电商 (目前占 GMV 约 10%) 以及平台生态优化将带来更多增量空间。我们预计广告在 3Q23 同比增长 25%, 当中内循环广告保持强劲, 外循环广告也将加速增长。直播收入增速有所下降, 源于监管和平台主动治理, 我们预计 3Q/4Q23 同比增速为 5%/0%, 但对估值影响有限。我们看好公司毛利率提升, 以及 ROI 导向营销投放下, 净利率的持续改善。我们略微下调 2023-25 年收入 0.3-0.8%, 上调经调整净利率 2.1-2.9%。维持目标价 97 港元不变。 ([链接](#))

- **吉利汽车 (175 HK, 买入, 目标价: 14 港元) — 上半年燃油车和新能源车毛利率均超预期**

上半年业绩点评: 吉利上半年收入低于我们此前的预期 5%, 但毛利率 14.4% 高于我们此前的预期约 2 个点。虽然有新能源补贴退坡和价格战的影响, 我们估计吉利品牌的上半年毛利率接近同比持平, 极氪品牌上半年的毛利率有双位数, 均好于我们此前的预期。吉利上半年实现净利润 15.7 亿元人民币, 高于我们此前的预期约 5.6 亿元人民币。

展望下半年, 公司三四季度将分别推出银河 L6 PHEV 和 E8 纯电车型。银河 L7 作为一个好的开头, 可以吸引更多消费者关注银河系列。极氪品牌将在年底和明年分别推出一款 A+ 级纯电轿车和 2 款纯电 SUV。新能源车车型的表现对于吉利的估值至关重要, 而燃油车的盈利能力可以支持其新能源的转型。我们认为燃油车盈利超预期的其中一个原因来自吉利之前在高端化上的努力, 使得其只需依靠几款车型 (星越 L、星瑞) 就能盈利, 在燃油车份额日益萎缩的今天, 这种盈利能力大概率可维持一段时间。

考虑到上半年毛利率超预期, 我们上调今年和明年的盈利预测 28%和 7%至 36 亿元和 49 亿元人民币, 同时高额研发投入和超过 80%的资本化率仍可能对长期的销管费用产生压力 (上半年无形资产摊销低于预期或是短暂的)。维持买入评级, 目标价 14 港元, 基于分部估值 (极氪: 2x FY24E P/S, 其他业务: 15x FY24E P/E)。 ([链接](#))

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	17,791	0.95	-10.06
恒生国企	6,098	1.11	-9.06
恒生科技	4,001	1.98	-3.10
上证综指	3,120	0.88	1.01
深证综指	1,940	0.47	-1.81
深圳创业板	2,087	0.09	-11.07
美国道琼斯	34,289	-0.51	3.44
美国标普 500	4,388	-0.28	14.27
美国纳斯达克	13,506	0.06	29.04
德国 DAX	15,706	0.66	12.80
法国 CAC	7,241	0.59	11.85
英国富时 100	7,271	0.18	-2.43
日本日经 225	31,857	0.92	22.08
澳洲 ASX 200	7,122	0.09	1.18
台湾加权	16,438	0.34	16.27

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	29,140	0.70	-10.19
恒生工商业	10,054	1.24	-7.89
恒生地产	19,114	-0.05	-26.60
恒生公用事业	32,142	0.11	-12.73

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	33.54
深港通 (南下)	-8.32
沪港通 (北上)	-25.24
深港通 (北上)	-11.61

资料来源: 彭博

■ 安踏 (2020 HK, 买入, 目标价: 107.97 港元) — 降本增效为关键

安踏上半年的销售同比增长 14% 至 296 亿元人民币, 符合招银国际的预期。净利润同比增长 32% 至 48 亿元人民币, 比招银国际预期高 4%, 主要受 Amer 旗下 Peak Performance 的 11 亿元人民币一次性减值影响。然而, 公司的调整后净利润/经营利润分别录得 57%/32% 增长, 比招银国际预期高 18%/14%, 归功于: 1) FILA 超预期的经营利润率提升; 2) 广告费用占比低于预期 (仅为 7.1%, 过去为 9-10%)。

管理层重申安踏牌的销售增长目标为 10% 以上, 以及经营利润率同比提升。尽管 23 年 5-8 月的零售流水增长相对较弱, 增长可能在 23 年下半年逐步提升, 受惠于: 1) 22 年 4 季度的低基数, 2) 推出更多创新产品, 3) 批发收入在订货会订单调整和库存回收后重新增长。我们也认为下半年为了篮球品类和巴黎奥运会的营销活动, 下半年的广告费用占比会比上半年高, 因此我们预期安踏牌经营利润率将保持在约 21%。

FILA 的 23 年全年指引保持在 10% 以上, 而我们认为优秀的经营利润率水平仍然会维持。我们认为 FILA 23 年上半年的销售增长令人鼓舞, 这显然是一系列成功改革的结果。例如, FILA 的鞋类销售的快速增长 (20% 以上), 现已占销售约 40% (过去为 10-20%), 网球和高尔夫产品变得更受欢迎和更标志性, 23 年上半年的新品售罄率已经超过 80%。受惠于: 1) 门店店效大增 (约为 100 万元人民币); 2) 关闭低效门店, FILA 在 23 年上半年的经营利润率已经跃升至约 30%, 我们预计全年的经营利润率为 26%。

其他品牌和亚玛芬 (剔除减值的影响) 的势头依然强劲。其他品牌 (Descente 和 Kolon) 的销售增长接近 80%, 非常快速, 因此公司将其销售增长目标从 30% 以上提高至 40% 以上。亚玛芬的销售/EBIT 增长分别为 30%/150%, 令人鼓舞, 但净利润受一次性减值拖累。管理层亦发出新的指引, 希望在未来 24 财年至 28 财年实现双位数的销售复合增长。

维持买入评级, 提高目标价至 107.97 港元, 基于 23 年的 27 倍市盈率。现价在 20 倍, 开始变得吸引。 ([链接](#))

■ 舜宇光学科技 (2382 HK, 持有, 目标价: 78.09 港元) — 1H23 业绩符合此前盈警预期; 对毛利率承压的担忧依旧

尽管公司上半年净利润同比下降 68% 符合我们的预计和此前盈利预警 (同比下降 65-70%), 但考虑到需求疲软、利用率下降和降规趋势, 上半年 14.9% 的毛利率水平远低于我们/一致预期的 17.2%/17.1%。考虑到 2022 年上半年补货和低基数效应, 我们预计 2023 年下半年手机摄像头模组/手机镜头出货量将同比/环比恢复。但考虑到需求恢复缓慢和规格升级有限影响, 公司利润率仍将承压。从长远来看, 我们对车载/激光雷达/HUD/AR/VR 推动未来成长持积极乐观看法。公司业绩会将于今天上午 10:30 举行, 我们将关注公司出货量/ASP 指引和对 AR/VR/汽车业务的前景展望。 ([链接](#))

■ 京东方精电 (710 HK, 买入, 目标价: 23.69 港元) — 1H23 业绩不及预期因利润率较低; 看好 2H23E 订单增加和 UTR 提升

受传统和新能源汽车客户扩张和订单增加以及中国/美洲新能源汽车需求强劲的推动, 公司 1H23 收入同比增长 7.9%。然而, 净利润同比下降 19%, 比我们/一致预期预低 36%/33%, 主要是由于价格调整导致的 EBITDA 下降和成都工厂产能扩张导致成本上升。公司将于今天上午 10 点召开业绩会, 我们认为市场将关注汽车市场需求前景和 ASP 趋势、公司成都工厂盈利能力和海外市场客户扩张情况。展望 2023 年下半年, 我们预计强劲的新增订单和成都工厂 UTR 提升将推动利润率回升。长远来看, 海外市场份额的增加和高端产品的推出将继续推动 ASP/净利率提升。该股在经过最近调整后, 目前交易价格为 FY23/24E 9.6 倍/7.5 倍市盈率。维持买入, 我们仍正在审阅目标价。 ([链接](#))

■ **广联达 (002410 CH, 买入, 目标价: 45.10 元人民币) — 房建行业逆风下, 1H23 业绩承压**

广联达 8 月 21 日公布 2Q23 业绩: 2Q23 总收入同比增长 7.2% 至 17.6 亿元人民币, 低于一致预期的 20.0 亿元人民币。2 季度净利润 1.29 亿元人民币, 同比下降 55%, 主因房建市场景气度下滑及公司组织结构调整。1H23 总收入/净利润同比增长 10.7%/ 同比下滑 37.5%。鉴于地产行业的持续逆风, 公司下调 FY23 全年收入/净利润增长指引, 目标总收入/净利润在 FY23 维持双位数同比正增长/ 同比正增长 (此前: 分别同比增长 30%/30%)。由于地产行业逆风持续及组织架构调整影响短期收入, 我们将 FY23-25 总收入预测下调了 7-16%。尽管如此, 广联达在中国数字建筑市场领导地位仍然稳固, 我们预计其盈利增长有望在 FY24 重新加速。我们维持买入评级, 基于 9x FY23 EV/Sales 的目标价为 45.10 元人民币。 ([链接](#))

■ **思摩尔国际 (6969 HK, 买入, 目标价: 11.0 港元) — 上半年营收/净利同比-9/-48%; 预计 2024 年迎来业绩扭转**

公司上半年实现净利润 7.17 亿元人民币, 处于盈亏区间低位; 收入同比降 9.4% 至 51 亿元人民币, 主要受到中国地区业务拖累严重。报告期内, 中国市场收入同比下降 81.5% 至 3.93 亿元 (排除转出口业务实际内地收入同比下降 96.3% 至 0.62 亿元)。内地市场收入占比降低, 对整体收入已不再起推动作用。相反, 海外市场中, 公司的一次性及换弹式产品已成为稳定增长动力。我们预期整体收入 2023-25 年可录得增速-1.5%/17.7%/14.9%, 其中海外收入增速可达到 24.6%/19.0%/15.5%。下半年中, 中国业务收入仍存在减半风险但我们预期业绩将在 2024 年迎来扭转。维持买入评级, 目标价 11.0 港元。 ([链接](#))

■ **华润电力 (836 HK, 买入, 目标价: 23.43 港元) — 火电业务扭亏为盈, 新能源业务发展提速**

华润电力公布了 23 财年上半年业绩, 公司核心利润超市场预期与我们预测大致相符。其中: 1) 收入/归母净利润为 514.8 亿/ 67.4 亿港元, 同比分别增长 2.1%/54.2%; 其中, 可再生能源业务实现核心归母净利润 595 亿港元, 同比增长 13%; 火电业务归母净利扭亏为盈, 上半年实现盈利 7.3 亿港元 (22 财年同期亏损 14.4 亿港元), 主要得益于煤炭燃料成本同比下降约 10%; 3) 主要费用基本符合预期, 而财务费用同比小幅增加 8.2%; 4) 华润电力宣布派息每股 0.328 港元, 同比增长 56.2%。我们预计公司在下半年将继续加大对可再生能源领域投资和建设, 随着燃料成本进一步下降火电业务预期将持续改善。估值方面, 我们小幅上调 2023/ 24/ 25 年风力发电增速至 13%/ 17%/ 18%, 考虑到稳步增加的权益运营装机容量以及相对良好的风资源预期, 我们将归母净利润调整为 131.79 亿/ 154.92 亿/ 184.2 亿港元。我们小幅上调目标价至 23.43 港元, 基于新能源业务 1.4 倍 23 财年目标 PB 和火电业务 0.7 倍 23 财年目标 PB。维持买入评级。 ([链接](#))

■ **同程旅行 (780 HK, 买入, 目标价: 25.1 港元) — 憧憬 2H23 强劲增长势头**

由于同期低基数以及出行需求的释放, 同程 2Q23 业绩表现亮眼。收入和净利润分别较一致预期高 4% 和 23%。我们看好公司在 2H23 增长趋势, 源于强劲的出行需求及市场份额的获取。我们预计 3Q23 收入将同比增长 56% (较 2019 年高 55%), 较一致预期高 8%, 经调整净利率预计为 18%。中秋及国庆黄金周将为短期催化剂。我们认为 OTA 行业受宏观经济影响较小, 且抖音竞争影响可控。随着长途游和境外游的复苏, 同程 FY24 收入将同比增长 20%, 且利润率预见性较强。我们上调 FY23-25 年收入 6%-10%, 及上调净利润 13-15%, 以反映快于预期的增长节奏。维持买入评级, 目标价上调至 25.1 港元, 对应 25 倍 FY23 市盈率。 ([链接](#))

■ **Vesync (2148 HK, 买入, 目标价: 6.71 港元) — 业绩全面超预期, 展望也相当乐观**

Vesync 上半年销售同比增长 24%至 2.77 亿美元, 符合招银国际预期, 净利润也同比大增 111%至 3,300 万美元, 比招银国际预期高 15%, 也达到此前盈喜 (增长 70-120%) 的高段。我们认为, 销售快速增长的驱动因素有: 1) 新产品的强劲表现, 2) 线下、欧洲和日本市场快速扩张, 以及 3) Etekcity 增长恢复。净利润率也跃升至约 12%, 好于公司 10%以上的指引, 当中包括: 1) 海运费、原材料成本的下降、客单价上涨和产品重新设计推动毛利率的提升, 2) 好于预期的政府补贴和税率, 但 3) 高于预期的运营费用。

管理层维持了 23 财年的指引 (20%以上的销售增长和 10%以上的净利润率), 并认为 23 年下半年甚至 24 年的增长可能更快, 受惠于: 1) 非常丰富的新产品推出, 2) 应用程序的升级和新智能功能的添加, 3) 在欧洲和日本等其他国家进一步扩张, 以及 4) 线下渠道中对零售商可以有更多的产品和品牌的交叉销售。我们也认为毛利率和净利润率可以进一步扩张, 因为: 1) 海运费降低, 2) 人民币贬值, 3) 更多产品重新设计。由于我们对美国恢复关税更为谨慎, 预计 24 年的毛利率将同比下滑, 而净利润率则会有轻微增长。

尽管行业仍在扭转当中, 但 Vesync 的收入增长已远远好于行业水平。此外, 同行的库存天数依然在增加或保持平稳, 但 Vesync 的库存天数在上半年已经下降至 118 天。

维持买入评级, 并提高目标价至 6.71 港元, 基于 23 年 14 倍市盈率, 现价在 7 倍, 相当吸引。 ([链接](#))

■ **百果园 (2411 HK, 买入, 目标价: 7.7 港元) — 1H23 收入同比+6.4%; 9 月进港股通**

百果园上半年实现收入 62.9 亿元人民币, 同比增 6.4%; 净利润 2.61 亿元, 同比增 34.1%; 零售总额为 79.3 亿元, 仅同比增 2.9%。管理层分析, 毛利率及单店零售额同比下滑-0.3 pct /-5.9%, 主要由于疫情后消费者囤货需求下降, 公司主动降低商品包装规格导致。疫情后, 在宏观环境及消费场景变化下, 公司对于提升利润率做出以下规划: 1) 客群方面, 继续拓展中高端客群消费力, 通过不断完善线上线下转化及完善会员权益把握客户忠诚度, 持续关注付费会员扩张 (复购率高于普通会员 50%以上); 2) 门店方面, 将进一步在全国范围内增强品牌认知度及零售门店网络布局, 下半年及未来 5 年内的首要目标在于加密一二线城市店面布局以提升运营效率; 3) 产品方面, 将通过持续推出 NB (National Brand) 品类品牌优化利润结构。维持买入评级, 目标价 7.7 港元, 基于 23 倍 2023 年 P/E。公司将于 9 月 4 日正式进入港股通。 ([链接](#))

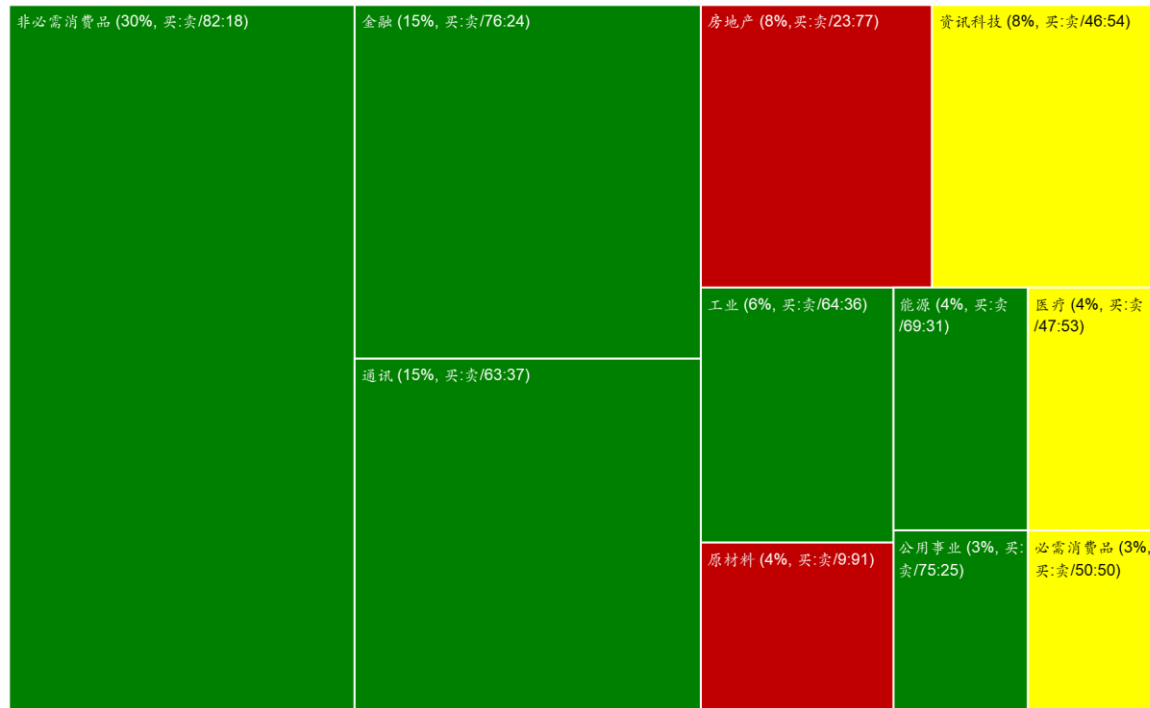
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率 (倍)		市净率 (倍)	ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	39.13	55.00	41%	63.4	32.1	7.2	17.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.30	14.50	56%	32.1	19.7	1.1	3.7	1.2%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	11.52	16.20	41%	13.9	10.4	3.0	22.1	1.9%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	50.73	67.00	32%	17.4	14.2	3.1	19.2	1.1%
华润电力	836 HK	能源	买入	16.14	23.20	44%	6.3	4.9	N/A	14.1	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	20.50	21.83	6%	31.7	19.5	N/A	42.2	0.5%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	3.38	4.70	39%	10.1	57.2	8.5	14.8	0.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	44.65	77.40	73%	24.7	19.7	4.5	18.9	1.4%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	65.80	92.90	41%	19.1	16.6	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	53.40	72.10	35%	57.0	451.8	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1788.00	2440.00	36%	30.1	25.9	9.6	31.9	1.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	30.95	50.34	63%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	68.25	118.00	73%	13.7	87.0	13.5	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	319.00	455.00	43%	19.1	16.0	2.8	15.1	0.5%
拼多多	PDD US	互联网	买入	77.49	109.00	41%	19.7	14.6	6.1	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	101.86	123.00	21%	19.3	17.6	3.9	19.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	88.08	156.60	78%	9.3	8.4	N/A	11.9	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	62.50	97.00	55%	64.6	27.7	N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.95	45.10	46%	6.9	5.9	0.8	13.3	5.1%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	32.30	31.67	-2%	20.6	16.7	N/A	11.5	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	43.25	88.60	105%	15.4	11.7	1.4	8.6	0.5%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.72	23.28	99%	N/A	N/A	5.4	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 8 月 22 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 22/8/2023

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



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。