

每日投资策略

宏观、行业及公司点评

宏观经济

■ 日本央行会议简评

政策要点

- 1) 恢复隔夜拆借利率作为主要政策工具，将该利率由-0.1%提升至 0%-0.1%；
- 2) 取消 YCC 目标，但继续购买日本国债，且保持原来购买规模；
- 3) 停止购买 ETF/J-REITs，并逐步减少购买 CP 和公司债券规模；
- 4) 可选择改变再贷款条件和利率。

政策背景

日本央行调整政策的触发因素是今年春季大型企业劳资谈判后工资大幅增长 5.3%。日本央行在声明中用相当大篇幅解释说，它已经收集到足够的工资信息来做出决定。日本央行行长会后表示，春季谈判工资涨幅高于预期在此次政策决定中发挥了重要作用，价格目标指日可待，最近公布的数据证实了经济复苏的良性循环。2022 年以来，日本 GDP 增速持续超过潜在增速，通胀持续超过目标水平，实际利率严重为负并创历史新低，信贷增速大幅超过疫情前水平，日经指数大幅上涨并超过 1989 年泡沫峰值，房地产价格延续上涨。

未来展望

日本央行并未对未来政策方向给出具体指引。一方面，日本央行对经济看法相对乐观，认为近期生产和消费走弱主要是汽车生产中断等暂时性因素。另一方面，日本央行又强调此次政策调整并非加息周期的开始，短期内将保持宽松的金融条件。

第二季度关注以下动态：1) 3 月 22 日和 4 月 4 日春季第二轮和第三轮劳资谈判开启，工资大幅上涨是否会从大公司传导至中小企业是日本央行判断未来经济和通胀前景的重要因素；2) 日本央行 4 月季度经济展望报告对未来经济和通胀前景看法有何变化。

日本央行不会大幅收紧政策，进一步加息幅度将非常平缓，市场已反映年内进一步加息 10-20 个基点的预期。日本央行持有国债存量占比从 2021 年末的 53.8% 升至 2023 年的 60% 左右，日本央行取消 YCC 目标并不意味着结束 QE，短期内其购买国债速度仍可能超过国债发行速度，QE 对国债收益率的压制依然存在。短期内美日利差依然居高，未来美元/日元汇率走势将由美联储政策动向决定。

招银国际研究部

邮件: 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	16,529	-1.24	-3.04
恒生国企	5,780	-1.16	0.20
恒生科技	3,528	-1.83	-6.26
上证综指	3,063	-0.72	2.95
深证综指	1,796	-0.43	-2.29
深圳创业板	1,907	-1.01	0.82
美国道琼斯	39,111	0.83	3.77
美国标普 500	5,179	0.56	8.57
美国纳斯达克	16,167	0.39	7.70
德国 DAX	17,987	0.31	7.38
法国 CAC	8,201	0.65	8.72
英国富时 100	7,738	0.20	0.07
日本日经 225	40,004	0.66	19.54
澳洲 ASX 200	7,703	0.36	1.48
台湾加权	19,857	-0.11	10.74

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	28,350	-1.30	-4.94
恒生工商业	9,123	-1.19	-1.19
恒生地产	15,815	-1.53	-13.71
恒生公用事业	33,768	-1.16	2.72

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)	43.86
深港通 (南下)	42.37
沪港通 (北上)	-36.29
深港通 (北上)	-15.88

资料来源: 彭博

行业点评

■ 半导体行业 - 英伟达 GTC 2024 部分亮点

在今天早上举行的 2024 年全球技术大会 (GTC) 上, Nvidia 展示了其在健康医疗、汽车、量子计算等多个领域的最新进展, 并介绍了最新的名为 Blackwell 的强大 GPU 架构。这一架构采用了 TSMC 的 4 nm 工艺, 拥有 2,080 亿个晶体管, 由两个拥有 1,040 亿晶体管的巨大芯片组成, 并通过 NVLink 5.0 连接技术无缝连接。Blackwell 的首款芯片 GB200 预计于今年晚些时候开始发货, 相比其前任 H100 以及 AMD、Intel 等竞争对手的产品, Blackwell GPU 加速器将为 AI 公司提供前所未有的升级机会。Nvidia 还推出了业界首个支持 800GB/s 吞吐量的 X800 系列网络交换机, 为生成式 AI 以及大型云厂商提供了前所未有的带宽和网络内计算能力, 目前已经吸引了包括微软的 Azure 和甲骨文的云服务等大型云厂商的关注。NVIDIA 还宣布了 NIM (Nvidia Inference Microservices), 这是一个旨在简化 AI 模型部署到生产的新软件平台。NIM 通过将 AI 模型作为微服务优化并打包到容器中, 显著缩短了开发人员部署 AI 解决方案的时间。Nvidia 正与主要的云服务提供商合作, 将 NIM 集成到他们的云服务中, 加速 AI 部署流程, 促进准备就绪的 AI 解决方案生态系统的发展。 ([链接](#))

公司点评

■ 康方生物 (9926 HK, 买入, 目标价: 59.61 港元) - 期待硕果累累的 2024

康方生物 2023 年录得收入共计 45.3 亿元人民币, 包括 16.3 亿元产品收入和 29.2 亿元 AK112 相关的对外合作首付款的部分收入确认。AK104 2023 年实现收入 13.6 亿元, 超过公司最初给出的 12-13 亿元的销售目标。去年下半年, AK104 录得收入 7.5 亿元, 相比去年上半年增长 24%。公司 2023 年产品毛利率 91.8%, 产品销售费用率 (包括分销成本) 由上一年的 74.5% 降低至 2023 年的 56.3%。公司 2023 年实现归母盈利 20.3 亿元, 剔除合作收入和股权融资相关的亏损, 公司 2023 年亏损 7.9 亿元, 相比上一年同期的 14.3 亿元, 亏损大幅缩窄 45%。截至去年底, 公司在手现金 49.0 亿元。

AK112 头对头数据将有读出。AK112 单药对比 K 药一线治疗 PD-L1+ NSCLC 的国内头对头三期临床今年 8 月完成入组, 预期将在 2Q24 有数据读出。去年 8 月, 公司已经递交 AK112 用于治疗 EGFR-TKI 耐药的 nsq-NSCLC 的上市申请, 预计将在今年下半年获批上市。对应的, Summit 在海外开展的相关 HARMONi 试验预期将在 2H24 完成入组。预计公司将在年内启动更多 AK112 的三期临床。

AK104 适应症扩展进展顺利。AK104 1L GC 的三期临床于去年 11 月达到 OS 终点, 相关 NDA 已经于今年 1 月递交, 预期将在今年底或明年初获批, 同时, 相关数据将会在今年 4 月的 AACR 会议上公布。AK104 1L CC 的三期临床去年 11 月达到 PFS 终点, 预计公司将在 OS 数据成熟后递交上市申请。公司近期亦基于良好的二期临床数据, 启动了 AK104 的另外两项三期临床, 分别为 AK104 联合仑伐替尼和 TACE 一线治疗 HCC 和 AK104 联合 AK109 (VEGFR2 单抗) 和化疗用于 PD(L)-1 经治的胃癌患者。

我们看好 AK104 和 AK112 在大适应症的潜力，公司 PSCK9 和 IL12/23 等自免产品亦将迎来商业化。我们调高公司的目标价至 59.61 港元，维持买入评级。（[链接](#)）

■ 璞泰医疗 (1501 HK; 买入; 目标价 35.04 港元)

璞泰医疗公布了 2023 年业绩，收入同比增长 28.5% 至 7.53 亿元，较我们的预测低 11%，主要原因是心内介入领域省级集采覆盖范围扩大，以及行业监管趋严导致下半年手术量的下降。我们预估，集采相关产品的收入占比达到约 20%。公司毛利率 (GPM) 提高了 1.4 个百分点，达到 58.2%。这一改善主要得益于高毛利率产品销售比重的增加。归母净利润同比增长 18.8% 至 1.56 亿元，基本符合我们的预期。

公司名称变更。2023 年，上海康德莱医疗器械股份有限公司更名为上海璞泰医疗器械股份有限公司。这一公司名称的变更是为了建立独立的企业形象，增强公司品牌的市场认知度，并为公司未来的战略发展规划奠定基础。

神经及外周业务的显著增长：2023 年，璞泰医疗神经及外周业务收入达到 6,000 万元人民币，同比增长 202.3%，主要得益于产品组合的扩充。2023 年公司有两项神经介入产品获得 NMPA 批准，包括颅内抽吸导管和微导管。在 2024 年至今，远端通路导管和栓塞保护器也已获得 NMPA 批准。此外，璞泰医疗继续扩大其分销和销售网络。截至 2023 年，公司覆盖了 2,660 家国内医院，较 2022 年增加 343 家。随着产品组合的扩大和分销网络的加强，璞泰医疗的神经介入业务有望在未来几年实现快速增长。

海外市场业绩展现积极前景：截至 2023 年，璞泰医疗已经在海外 77 个国家或地区覆盖 226 个海外客户，拥有 36 个获得 CE 认证的产品和 18 个获得 FDA 批准的产品。2023 年，海外收入同比增长 36.9%，达到 2.03 亿元，占公司整体收入的 27.0%。值得注意的是，除美国和欧洲市场外，璞泰医疗在其他地区的业务收入占公司总收入的 15%，成为公司海外收入的主要来源。我们预计璞泰医疗将在 2024 年继续保持在海外市场的强劲增长势头。

维持买入评级：我们预计 INT Medical 的收入将同比增长 30.1%，归母净利润将同比增长 27.1%。我们将目标价修订为 35.04 港元，基于 9 年 DCF 模型（终端增长率为 2.0%，WACC 为 10.73%）。（[链接](#)）

■ 小米 (1810 HK, 买入, 目标价: 20.25 港元) - 4Q23 业绩超预期, 关注 3 月 28 日 EV 产品发布会

小米公布了 4Q23 及 2023 年全年业绩，四季度收入、经调整净利润分别同比增长 11% 和 236%，经调整净利润超越我们及市场先前预期，主要由于较强的产品毛利率以及大幅增长的投资收益。小米手机在 4Q23 出货量同比增长 23.9%，市占率稳居全球前三；ASP 同比下滑 2.6%，主要由于销往新兴市场地区的低单价手机单品数量增加，抵消了中国地区的 ASP 增加。小米四季度在中国地区手机高端化受益明显，中国大陆 4,000-6,000 元区间市占率第一，达到 28.2%；全年大陆手机 ASP 同比提升超过 19%，受到来自小米 14 数字系列等高端机型畅销的正面驱动。分业务线来看，4Q23 手机和互联网业务收入分别同比上升 20.6% 与 9.9%，互联网业务受益于全球庞大的用户群体，以及广告业务增长亮眼。AIoT 业务收入则同比下降 5.1%，主要受到电视和笔记本电脑销售较弱的影响。4Q23 综合毛利率 21.3%，符合先前我们及市场预期，手机和 AIoT 业务部门的毛利率均有所回落，主要由于上游零部件价格见底回升。

展望 2024 年，我们认为 EV 产品发售及市场反馈将成为近期影响股价的因素，并且我们对于手机和 AIoT 业务持续扩张持乐观态度。SU 7 系列 EV 产品将在本月 28 日正式举办发布会，该车型产品将在全国 29 个城市中的 59 个小米门店开放参观，有兴趣的购买者目前可以在线上进行预约。手机业务方面，管理层表示小米手机在 2024 年能够做到优于大盘的出货量表现，并且在中国继续实现高端化战略推进和份额提升，在包括中东、非洲和拉丁美洲等新兴市场的份额提升将成为主要成长动力。

我们轻微调升公司 FY24-25 年 EPS 预测值，新的目标价 20.25 港元依然是基于 24 倍的 FY24E P/E，维持买入评级。关注本月 28 日的 SU 7 系列 EV 发布会、产品定价及市场反馈。 ([链接](#))

■ **腾讯音乐 (TME US; 买入; 目标价 12.50 美元) : 看好 FY24 核心音乐业务增长及毛利率提升趋势**

腾讯音乐 3 月 19 日公布 4Q23 业绩：总收入同比下降 7% 至 69 亿元，较一致预期及招银国际预期高 3%，得益于核心音乐收入的强劲增长（同比增长 41%）；非 IFRS 净利润同比增长 10% 至 15.8 亿元，好于一致预期/招银预期的 15.6/15.0 亿元。2023 年公司总收入同比下降 2%，但非 IFRS 净利润由于毛利率和运营效率的改善而同比增长 25%。展望 2024 年，我们预计总收入将回归增长轨道（同比增长 3%），得益于核心音乐业务的强劲。我们预计毛利率将继续扩张（同比增加约 5 个百分点），支撑非 IFRS 净利润在 2024 年同比增长 13%。考虑音乐会员业务的强劲增长趋势和毛利率扩张趋势，我们将 FY24/25 的非 IFRS 净利润预测上调 6-12%。我们将基于 DCF 的目标价上调至 12.50 美元（前值：9.75 美元）。维持买入评级。 ([链接](#))

■ **金蝶 (268 HK; 买入; 目标价 15.5 港元) : 营收稳步增长, 减亏处于正轨**

金蝶公布 2023 年财务业绩：营收 57 亿元人民币，同比增长 17%（2022 年：同比增长 17%），归属于普通股东的净亏损为 2.1 亿元人民币（2022 年：亏损 3.89 亿元人民币），符合招银国际预期和彭博一致预期。金蝶的减亏正处于正轨，净亏损率从 2022 年的 17.9% 收窄至 2023 年的 12.1%，主要得益于毛利率的提升和经营效率的提升，而毛利率的提升得益于订阅收入占比提升和云基础设施成本优化。受益于较强且持续优化的产品能力和合作伙伴体系，我们对金蝶受益于软件国产替代的趋势保持乐观。我们将估值前滚至 2024 年，新目标价为 15.5 港元，基于 6.4x EV/S，与一年均值一致，维持买入评级。 ([链接](#))

■ **小鹏汽车 (XPEV US, 持有, 目标价: 10.5 美元) - FY24 毛利率有望改善; 新车缺少想象空间**

4Q23 业绩超预期：去年四季度，小鹏的收入与我们之前的预测相符，而其整车毛利率 4.1%，超过我们的预测 4 个百分点；此外，研发费用低于预期，叠加政府补贴的贡献，小鹏 4Q23 营业亏损收窄至 21 亿元，好于我们之前预测的 30 亿元。

1Q24 和全年展望：尽管 1Q24 销量环比下降超过 60%，我们预计小鹏 1Q24 的综合毛利率将改善至超过 10%，主要是由于毛利率更高的 X9 车型有望贡献销量的 40%。我们预期 1Q24 净亏损将收窄至 16 亿元。考虑到今年前两月销量弱于预期，以及新车推出节奏慢于预期，我们下调全年的销量预测 4 万台至 22 万台，其中也包含了对出口和经销商库存增加的假设。另一方面，我

们将今年 X9 的销量预测从 3.5 万台提升至 4 万台，这有助于提高小鹏的平均售价和毛利率。综上，我们预计今年净亏损有望收窄至 67 亿元。

估值：虽然 X9 有望带动今年利润率改善，但小鹏仍然无法依赖 X9 一款车型实现盈利，甚至 X9 也可能会复制 G6 高开低走的销售态势。Mona 车型带来的网约车的销量贡献也具有不可持续性。我们认为公司今年在新车型上的调整或反映我们之前的观点：公司还未找到自己的品牌定位及最佳的产品组合。我们维持持有评级，目标价 10.5 美元，仍然基于 1.3x FY24E P/S。 ([链接](#))

■ **同程(780 HK, 买入, 目标价: 26.10 港元) - 内生增长向好, 旅业并购协同可期**

我们重申同程作为首选标的之一，源于其韧性内生增长、并购协同可期、海外增量及股东回报。同程 4Q23 业绩持续超预期，再次证明其市占提升及出行消费韧性。展望 2024，我们看好核心 OTA 业务高于行业增长，预计收入同比增长 25%，核心驱动力为多渠道策略、出境游复苏、酒管等新业务增量。同程于 4Q23 收购的旅业业务将于 2024 并表，我们预计其 2024 年收入贡献达 16%，利润率为低单位数。旅业业务将有助于拓展供应链资源及线下渠道获客。并表后，我们预计 2024 年集团收入及利润分别同比增长 48%/18.5%。即将到来的清明假期、五一假期等将为短期催化剂。我们上调 FY24-25 盈利 4.3%-5.6%，并上调目标价至 26.1 港元，对应 21x FY24E P/E。 ([链接](#))

■ **欢聚(YY US, 买入, 目标价: 50 美元) - Bigo 复苏和集团提效进行时**

我们认为 YY 具备高防御性，看好 Bigo 业务持续复苏、提效推进及稳健股东回报。4Q23 YY 业绩再次超预期，其中收入实现小幅加速增长，调整后净利润好于市场预期 25%，且 1Q24 收入指引好于市场预期 4.8%。我们认为 YY 基本面改善路径清晰，受益于发达国家业务稳健增长及全球本土化内容策略。提质增效持续推进，且将更加聚焦高质量人群及地区。我们预计 FY24 收入同比增长 1%，净利润小幅下滑 3%，盈利预测基本保持不变。目标价维持 50 美元，对应 13.7x FY24E P/E。 ([链接](#))

■ **利郎(1234 HK, 买入, 目标价: 5.75 港元) - 增长目标强劲, 股息率亦高**

23 财年业绩好于预期，24 财年指引强劲，主要是受益于过去几年公司在运营模式的转变以及产品力的提升。未来会继续加强明星产品的打造和品牌力的提升。维持买入，目标价为 5.75 港元，基于 10 倍 24 财年预测市盈率。现价在 8 倍市盈率和 10% 的股息率。 ([链接](#))

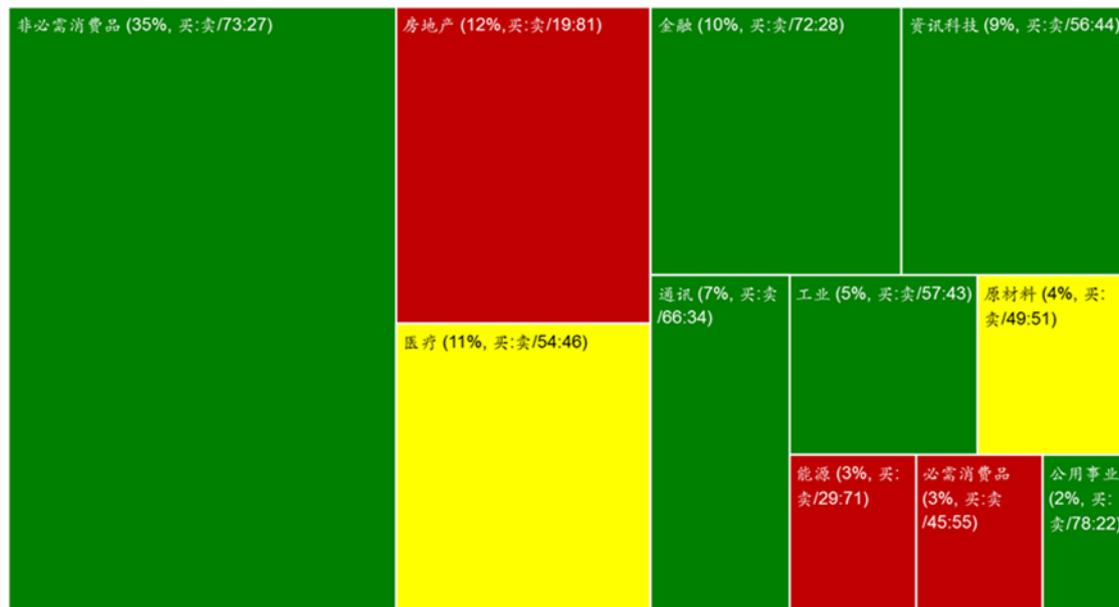
招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍) 2023E 2024E	市净率(倍) 2023E	ROE (%) 2023E	股息率 2023E
集合										
理想汽车	LI US	汽车	买入	32.86	48.00	46%	27.3 19.6	4.4	20.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.87	14.00	58%	16.2 12.3	0.9	6.2	2.2%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	15.30	19.40	27%	14.1 11.9	1.5	11.3	2.9%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	58.41	70.00	20%	16.8 14.5	3.3	21.7	1.1%
华润电力	836 HK	能源	买入	18.64	23.27	25%	5.4 4.5	0.7	14.6	6.6%
华润燃气	1193 HK	能源	买入	25.55	34.13	34%	9.0 7.6	1.3	11.0	5.4%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.50	19.77	36%	8.5 7.4	2.7	39.4	11.3%
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.46	1.84	26%	2.5 6.3	0.3	8.4	0.7%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.48	6.71	50%	9.0 7.3	1.9	23.0	0.3%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1708.02	2219.00	30%	27.9 22.3	8.2	35.6	1.9%
百济神州	BGNE US	医药	买入	168.10	268.20	60%	N/A N/A	N/A	N/A	0.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.42	11.70	12%	7.5 6.2	0.9	11.9	5.0%
腾讯	700 HK	互联网	买入	285.00	458.50	61%	N/A N/A	N/A	15.4	0.7%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	73.42	137.10	87%	9.7 9.9	N/A	8.5	0.9%
PDD	PDD US	互联网	买入	127.68	142.60	12%	15.4 21.2	N/A	41.4	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	175.90	213.00	21%	41.9 39.5	N/A	18.9	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	620.74	613.00	-1%	47.6 33.3	N/A	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	51.85	97.00	87%	19.6 13.5	N/A	9.1	0.0%
大键云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	29.52	30.00	2%	13.2 10.7	N/A	32.1	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.20	45.10	86%	4.7 4.3	0.6	13.3	6.4%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	29.50	45.86	55%	14.9 10.9	2.4	13.3	1.1%
立讯精密	002475 CH	科技	买入	29.46	46.96	59%	17.5 13.8	1.9	10.9	0.6%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	173.81	136.00	-22%	58.9 32.2	N/A	15.6	0.2%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.32	15.10	62%	N/A N/A	N/A	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀国际环球市场（截至2024年3月19日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 19/3/2024

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法律责任。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。