

每日投资策略

个股点评

个股速评

- **蒙牛 (2319 HK, 买入, 目标价: 40 港元) - 增速减慢, 但良好的企业管治能力有望为股东带来稳定回报**

管理层给出 23 年剔除妙可蓝多后收入中高单位数增长的指引, 略低于我们预期, 疫情放开后复甦也看似乏力。另一边厢, 我们认为奶粉业务仍是拖累蒙牛业绩的因素。尽管规模较小, 我们仍然预计分部收入会出现高单位数下滑。这也意味着液态奶/冰淇淋业务的收入增长将超 7%/25%。另外, 在原材料成本价格不太可能明显下降和产品结构升级放缓时, 我们认为毛利率没有明显的扩张空间, 当中只有疫情后行政成本正常化下, 运营成本节约能令净利润率增加 0.3-0.5 个百分点。尽管如此, 这一部分将被更高的销售费用所抵销, 管理层预计将占收入的 24-26%。

我们维持蒙牛买入评级, 新目标价基于 22 倍 23 财年市盈率, 比长期平均水平低一个标准差。对蒙牛而言, 我们认为其较慢的增速将令公司的合理估值范围较同业低, 跟我们对飞鹤的观点一致。尽管如此, 在股价处于历史低位时, 我们认为公司负面因素已被股价反映, 而公司良好的企业管治能力将有望为股东带来稳定的回报。[\(链接\)](#)

- **贝泰妮 (300957 CH, 买入, 目标价: 157 元人民币) - 员工持股计划有助稳定盈利预期, 但负面市场情绪犹在**

尽管公司 4 季度表现不佳, 但我们认为公司将随着中国重新开放而复甦, 归功于其 OMO 分销网络和未受挑战的研发特许经营权, 凸显其差异化。我们的渠道检查薇诺娜在 23 年 1、2 月的销售额在天猫/淘宝上增长了 20%+, 在抖音更增长了 300%+。线下业务方面, 我们依然看到公司巨大潜力, 我们预计到公司 24 年的总收入比例将从 19% 扩大到 26%, 尽管其门店在全国药房的渗透率不足 5%。我们认为这一趋势与公司的高端品牌定位, 以及其专注于实体店的购物体验和服务非常吻合。此外, 尽管在线促销激励可能会扩大, 我们认为 23 年公司的毛利率将相对稳健, 归功于瓊科纛/薇诺娜宝贝等。我们认为, 公司促销和研发费用在后疫情时代保持与同业一致的增长, 并希望透过较低的行政支出来抑制通货膨胀所带来的影响。

我们维持贝泰妮买入评级, 目标价 157 人民币, 基于 48.5 倍 23 财年市盈率, 比上市平均水平低一个标准差。[\(链接\)](#)

- **广汽集团 (2238 HK, 买入, 目标价: 7.5 港元) - 4 季度惯常减值, 关注埃安品牌向上**

广汽 4Q22 净利润显著低于我们预期, 主要来自广汽三菱商誉和广汽菲克的应收账款的减值。投资收益低于预期, 但 4Q22 的毛利率和销管费用控制均好于我们预期。

我们上调埃安 FY23E 销量预测 8% 至 34 万辆, 鉴于当前的高库存和新车型从下半年才开始交付, 低于管理层指引的 50 - 60 万辆。同时我们认为更强的规模效应和更多的高端车型将使 FY23E 的毛利率同比略有提高。总体自主品牌的净亏损预计将从 FY22 的 48 亿元人民币缩小至 FY23E 的 42 亿元人民币。

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	20,309	0.58	2.67
恒生国企	6,923	0.64	3.25
恒生科技	4,270	0.56	3.43
上证综指	3,261	0.65	5.57
深证综指	2,108	0.23	6.72
深圳创业板	2,383	0.50	1.55
美国道琼斯	32,859	0.43	-0.87
美国标普 500	4,051	0.57	5.50
美国纳斯达克	12,013	0.73	14.78
德国 DAX	15,522	1.26	11.48
法国 CAC	7,263	1.06	12.20
英国富时 100	7,620	0.74	2.26
日本日经 225	27,783	-0.36	6.47
澳洲 ASX 200	7,122	1.02	1.19
台湾加权	15,849	0.51	12.11

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	33,049	-0.12	1.86
恒生工商业	11,372	0.94	4.18
恒生地产	25,142	1.44	-3.45
恒生公用事业	36,040	-0.35	-2.14

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日资金流向

	亿元人民币
沪港通 (南下)	20.66
深港通 (南下)	17.76
沪港通 (北上)	35.70
深港通 (北上)	35.73

资料来源: 彭博

我们预计广汽的合资品牌今年面临一定的挑战，所以预测 FY23E 的投资收益同比下降 20%。综上，我们下调广汽 FY23E 的净利润预测至 71 亿元人民币。

我们认为广汽的估值具有吸引力，是不错的防御选择。维持买入评级，目标价 7.5 港元。基于分部估值（埃安：3.8 港元，合资企业：3.7 港元，传祺：0 港元）。（[链接](#)）

■ **荣昌生物 (9995 HK, 买入, 目标价: 71.89 港元) - 广泛的临床布局将解锁公司的全球潜力。**

2022 年，RC18 和 RC48 共录得 7.38 亿元人民币的产品销售收入。2022 年毛利率 63.4%，相比 2021 年的 48.9% 有大幅提升。公司 2022 年销售和管理费用同比增长 47.7% 达到 7.13 亿，主要由于 RC18 和 RC48 上市并进入医保之后销售活动增加所致。公司去年研发费用同比增长 38.1% 至 9.82 亿元，主要是临床试验费用和研发人员福利开支增加所致。截至去年底，公司在手现金 20.7 亿元。

RC18 自免适应症研发进入新阶段。SLE 的完全上市申请正在 CDE 审批中，公司同时在探索 RC18 治疗儿童 SLE 和狼疮肾炎。IgA、pSS 和 MG 的三期临床均已获批，公司将于今年 2Q 完成三项临床的首例入组。海外方面，SLE 的 MRCT 临床在美国、欧洲、南非、亚太地区的入组在进展中。公司将在今年下半年启动在美国的 MG 三期临床，同时 pSS 和 MG 的三期临床亦获得 FDA 批准，公司将择期启动相关临床。上述适应症均具有较大的未被满足的市场需求，RC18 在各适应症上公布的数据优异，我们看好 RC18 在自免领域的潜力。

RC48 专注拓展前线适应症以及 HER2 低表达患者的治疗。2L UC 新增进入医保后稳定的价格将进一步促进该产品的销售，同时包括 1L HER2 表达 UC 的三期临床在内的多项早线治疗的研究在进行中。除了已获批的 3L GC，公司将开展 RC48+PD-1+化疗或曲妥珠 1L 治疗 UC 的临床试验。针对 HER-2 低表达 BC 的三期临床截至去年底已入组 279 例患者，RC48 近期亦获批开展 3 项 BC 新辅助前线治疗的临床试验。海外方面，Seagen 将于今年下半年启动 1L UC 的三期入组。我们调低公司目标价至 71.89 港元，维持买入评级。（[链接](#)）

■ **泰格医药 (300347 CH, 买入, 目标价: 134.24 元人民币) - 剑指广阔的国际市场**

泰格医药 2022 收入同比增长 36% 至 71 亿元，扣非归母净利润同比增长 25% 至 15 亿元。全年新签订单 97 亿元，与 2021 年持平，非新冠新签订单同比增长 25%；累计待执行合同 138 亿元，同比增长 23%，是未来公司收入持续增长的坚实基础。

全球化进程加速推进。泰格医药利用新冠项快速拓展国际市场，2022 年支持 4 个新冠疫苗在中国和海外获得 EUA。通过收购继续加强欧洲区域的服务能力，在美国同 100 多个临床中心建立合作，不断壮大的国际网络使公司参与的多区域临床试验由 2020 年底的 20 个大幅增长至 2022 年底的 60 个。为进一步支持海外业务发展，公司 2022 年新增 400 名海外员工，占全部新增员工数的 44%。

新技术运用提高运营效率。泰格医药建立了数字推广中心以及远程智能临床试验解决方案 (DCT)。其中，DCT 将数字化等新技术运用在临床试验的多个主要环节，比如受试者互动以及数据采集等，提升临床试验的运营效率。

我们持续看好公司在国内临床 CRO 领域的龙头地位以及海外业务潜力，维持买入评级，目标价 RMB134.24。我们预计泰格医药 2023E/24E/25E 收入同比增长 20%/26%/25%，扣非归母净利润同比增长 29%/27%/26%，对应现阶段股价的 PE 分别为 45x/35x/28x。（[链接](#)）

■ 叮当健康 (9886 HK, 买入, 目标价: 7.65 港元) – 长期增长前景维持稳健

叮当健康 2022 年收入同比增长 18% 至 43 亿元人民币, 经调整净亏损同比大幅缩窄 61% 至 1.3 亿元, 对应经调整净亏损率为 3.0% (vs 2021 年的 8.9%)

艰难的宏观环境下仍取得扎实的业务进展。叮当健康的智慧药房网络已覆盖全国 19 个主要城市, 包括 4 个一线城市, 接入线下医保的门店接近 240 家。此外, 订单健康平台 2022 年共计提供超过 800 万次线上问诊服务, 成为其线上直销业务重要的倒流渠道。

预计 2023 年迎来业绩反弹。2022 年疫情管控影响新开门店以及“四类药”的销售, 随着我国在 2022 年底调整疫情防控策略, 我们预计公司在 2023 年的新增门店和“四类药”销售恢复都将推动公司的业务增长。

持续改善的利润率。2022 年毛利率较去年提升 1.9 个百分点, 履约/销售费用率较去年分别下降 0.9/1.7 个百分点。我们预计公司在北京已实现盈利, 在上海和深圳已达到盈亏平衡。我们认为公司利润端将继续受益于规模效应。

维持叮当健康买入评级, 目标价 7.65 港元。我们预计叮当健康 2023E/24E/25E 收入增速为 23.3%/21.4%/20.5%, 经调整净利润为 -1.0/+0.3/+0.9 亿元, 对应现阶段股价的 PS 分别为 0.8x/0.7x/0.6x。 ([链接](#))

■ 信达生物 (1801 HK, 买入, 目标价: 50.34 港元) – 公司 2023 年有望恢复销售增长。2022 年公司录得 41.4 亿元人民币产品销售收入, 同比增长 3%。2022 年信迪利单抗销售额 2.9 亿美金 (礼来数据), 同比下降 30%, 主要是受医保降价、国内疫情和年初信达商业化团队调整的影响。公司 2022 年下半年销售费用率 56.9%, 相比上半年的 68.5% 有明显降低。2022 年公司研发支出同比增长 24% 至 28.7 亿元。截至去年底, 公司资金丰厚, 在手现金 91.7 亿元。

2023 年销售增长有望恢复。信迪利单抗新增两项大适应症进入医保, 稳定的价格和拓展的医保覆盖将助力该产品的销售增长, 我们预计信迪利单抗将实现 20% 同比销售增长。我们认为年内国家范围生物类似药集采的可能性较低, 而省级集采的降价幅度将相对温和。加之公司新产品上市销售, 我们预测公司今年将恢复销售增长。

IBI362 数据读出值得期待。IBI362 针对减重适应症 (6mg) 的三期试验预计今年底公布顶线数据, 9mg 1b 期的临床将在年底公布更新数据, 同时公司有望年内启动高剂量组的三期临床。IBI362 针对糖尿病的两项三期临床将在今年 2Q 完成入组。

早期管线产品推进顺利。TIGIT 和 LAG-3 产品将在今年 ASCO 会议上公布数据。公司搭建的具有差异化的 ADC 平台目前已有超过 10 个项目在推进中, 其中 CLDN18.2 ADC 已进入临床一期。我们调低公司目标价至 50.34 港元, 维持买入评级。 ([链接](#))

■ 中联重科 (1157 HK/ 000157 CH, 买入, 目标价: 6.35 港元/ 7.30 元人民币) – 派息令人惊喜, 盈利复苏在望

中联重科 2022 年净利润为 23.5 亿元人民币 (同比增长 -63%), 接近 1 月公布的业绩预告所给予区间 (22.5-44.5 亿元人民币) 的中间值。我们认为 2022 年业绩疲软已被市场充分预期。令我们感到惊喜的是公司宣布派发末期股息每股 0.32 元人民币, 折算派息率/收益率 (以当前股价计算) 为 115%/9%。我们认为丰厚的股息、A 股回购的潜在恢复以及可能开始对 H 股进行回购等行动, 显示管理层对公司未来现金流产生能力充满信心, 我们相信这将会成为公司股价的上升动力。另外, 我们预计 4 月份国内工程机械需求复苏将成为另一催化剂。我们将 2023E/24E 盈利预测分别上调 3%/7%, 主

要由于上调了销量和毛利率假设。我们维持 H 股买入评级，上调 A 股至买入评级，目标价分别上调至 6.35 港元/7.30 元人民币，分别基于 13 倍/17 倍 2023 年预测市盈率。

2022 年收入同比下降 38% 至 416 亿元人民币，主要受到起重机械（同比-48% 至 190 亿元人民币）和混凝土机械（同比-48% 至 85 亿元人民币）业务拖累。而高空机械分部收入则同比增长 37.2% 至 46 亿元人民币。值得一提的是，海外收入同比提升 73% 至约 100 亿元人民币，占比总收入提高至 24%（2021 年：8.6%）。分季度来看，四季度净利润同比下降 68% 至 1.78 亿元人民币，主要由于一次性存货减值损失（5.9 亿元人民币）（尽管部分被四季度税收减免抵消）。而公司四季度毛利率进一步提升至 24.2%（同比上升 3.8 个百分点/环比上升 2.8 个百分点），我们将此视为积极信号。（[港股链接](#)）/（[A 股链接](#)）

■ 中软国际（354 HK，买入，目标价：6.08 港元）- 期待收入多样化和利润端有序改善

中软国际在 22 年实现了温和的收入增长，同比增长 9% 至 200 亿元人民币。净利润同比下降 33% 至 7.59 亿元人民币，低于我们和市场的预期 35% 和 37%。分业务线来看，云智能业务同比增长 24% 至 66.2 亿元人民币，而传统 IT 服务（基石业务）业务仅同比增长 2% 至 134 亿元人民币。公司毛利率仍然承压，同比下降 3.7 个百分点至 23.0%，主要是由于 1) 疫情影响和 2) 华为的需求波动，产生了额外的员工成本。同时，公司 OPEX 的控制好于预期（营运支出绝对值同比下降了 2% 至 40 亿人民币）。

自华为相关业务放缓以来，公司持续致力于客户结构上的多元化。美国的出口限制影响华为的产品开发进程，进而拖累了中软的收入和利润率。华为对中软的收入贡献在 22 年下降到 49%（21 年为 54%），我们预计随着其他客户例如中国移动和中国电信等快速增长，公司来自华为的收入占比将在 25 年进一步下降到 35%。

公司 23 年将专注于盈利能力和现金流的改善。公司在业绩会上强调，盈利能力和现金流管理将是 23 年的关注重点。公司截止 22 年底拥有 82,140 名员工（同比下降 11%），我们认为公司的人员调整将继续进行（预计在 23 年底同比下降 3%，达到 80,000 名）。我们预计较低的 OPEX 将有助于公司的净利率在 23 年恢复到 4.3%（22 年净利率为 3.8%），对应 23 年的净利润将同比增长 20%。

维持买入评级。我们将 23-24 财年的净利润预测下调 34-37%，以反映 1) 疫情之后收入端的缓慢恢复和 2) 较低的 OPEX 比率。维持买入，目标价为 6.08 港元。我们认为净利润率的逐步改善将推动公司的估值向上。关键催化剂是华为 MetaERP 和盘古 AI 大模型相关产品的推出。（[链接](#)）

■ 通达集团（698 HK，买入，目标价：0.2 港元）- 2022 年业绩不达预期；更优产品组合驱动毛利率恢复。

公司 2022 年收入/净利润同比下降 20%/40%，低于我们/市场的预期，因安卓需求疲软和宏观不利因素影响。展望未来，尽管安卓市场在 2023 年上半年仍具有挑战性，但管理层对苹果产品在 2023 年下半年将推动产品单价和毛利率上行维持乐观看法，且非手机业务将成为 2023-2024 年主要增长动力。我们将 FY23-24E 每股收益下调 19-23%，以反映较低的销售收入、更优的利润率和股票奖励稀释影响。考虑到 2023-2024 年盈利修复和盈利能力提升，我们新目标价 0.2 港元是基于更高的 5.5 倍 2023 年市盈率（此前为 5 倍 2023 年市盈率），比 8 年历史平均 1 个标准差（7 倍 PE）低 20%。目前估值为 3.2/2.9 倍 FY23/24E PE，我们认为该股风险/回报具有吸引力。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ 阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价: 155.5 美元)

阿里巴巴 3 月 28 日宣布启动“1+6+N”组织变革，在阿里巴巴集团下设六大业务集团和多家业务公司，并分别建立各业务集团和业务公司的董事会，实行各业务集团和业务公司董事会领导下的 CEO 负责制，对各自经营结果负总责。阿里巴巴集团则将全面走向控股公司的管理模式。管理层在 3 月 30 日的电话会中提及，除淘宝天猫商业集团外，未来具备条件的业务集团和公司，都将有独立融资和上市的可能性。我们认为此次组织变革有望推动业务集团和业务公司创新活力的提升及竞争力的提升，潜在业务集团和业务公司的估值重估也有望带动整体阿里巴巴估值重估。我们维持每 ADS 155.5 美元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	股票代碼	行業	評級	股價	目標價	上行/下行	市盈率(倍)		市淨率(倍)	ROE(%)	股息率
				(當地貨幣)	(當地貨幣)	空間	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
長倉											
理想汽車	LI US	汽車	買入	25.32	44.00	74%	248.5	289.9	N/A	3.1	0.0%
吉利汽車	175 HK	汽車	買入	9.97	15.00	50%	19.8	13.2	N/A	6.0	1.8%
捷佳偉創	300724 CH	裝備製造	買入	115.30	187.00	62%	38.6	32.1	5.6	15.6	0.3%
中聯重科	1157 HK	裝備製造	買入	4.00	5.24	31%	8.5	7.4	0.5	6.4	5.1%
兗煤澳大利亞	3668 HK	煤炭	買入	29.70	48.00	62%	2.1	2.4	0.7	40.0	26.1%
華潤燃氣	1193 HK	燃氣	買入	29.65	39.13	32%	9.9	9.0	1.4	11.9	0.0%
呷哺呷哺	520 HK	可選消費	買入	6.80	11.21	65%	16.1	9.9	3.1	11.9	0.0%
百勝中國	9987 HK	可選消費	買入	488.60	554.61	14%	28.8	23.3	2.8	5.9	0.8%
江南布衣	3306 HK	可選消費	買入	9.15	11.76	29%	8.2	6.9	2.2	28.9	11.6%
華潤啤酒	291 HK	必需消費	買入	64.35	74.80	16%	37.5	31.3	6.1	17.5	1.1%
貴州茅台	600519 CH	必需消費	買入	1800.00	2440.00	36%	30.3	26.1	9.6	31.9	1.7%
中國中免	601888 CH	必需消費	買入	187.47	255.00	36%	36.8	27.6	9.2	24.3	0.9%
珀萊雅	603605 CH	必需消費	買入	183.37	184.00	0%	50.9	37.4	10.8	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	醫藥	買入	35.05	50.34	44%	N/A	N/A	5.3	N/A	0.0%
愛康醫療	1789 HK	醫藥	買入	9.17	12.31	34%	33.4	23.6	3.8	11.1	0.6%
友邦保險	1299 HK	保險	買入	83.00	118.00	42%	16.6	14.5	2.1	18.2	16.5%
騰訊	700 HK	互聯網	買入	385.00	455.00	18%	23.5	N/A	3.2	14.1	0.4%
拼多多	PDD US	互聯網	買入	76.44	106.00	39%	18.3	13.6	27.6	23.4	0.0%
快手	1024 HK	互聯網	買入	59.40	94.00	58%	N/A	N/A	N/A	12.0	0.0%
華潤置地	1109 HK	房地產	買入	36.65	45.10	23%	8.5	7.7	0.9	11.5	5.2%
京東方精電	710 HK	科技	買入	13.52	23.69	75%	14.2	11.1	N/A	16.6	0.0%
聞泰科技	600745 CH	科技	買入	55.57	88.60	59%	23.6	15.7	1.9	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	軟件 & IT 服務	買入	12.78	23.28	82%	N/A	N/A	5.5	N/A	0.0%

資料來源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至2023年3月30日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 30/3/2023

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个月的潜在涨幅在-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。