

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 4月29日，A股低开高走，上证指数涨0.71%，创业板指涨2.52%，锂电、稀土、光伏、算力硬件和AI应用领涨，军工电子、小家电和创新药回调。港股明显反弹，恒指涨1.68%，恒生科技指数涨1.72%，锂电、地产和保险偏强，但半导体和生物医药仍偏弱。南向资金则逆势净卖出约39.5亿港元，主要减持腾讯和泡泡玛特。离岸人民币略有贬值至6.844。
- 亚太和欧洲市场分化。日本股市休市，韩国KOSPI收涨0.75%并创收盘新高，AI芯片景气和出口预期继续支撑风险偏好。市场预估韩国4月出口同比增长45.3%，其中半导体前20日出口同比大增182.5%。欧洲方面，STOXX 600下跌0.6%至三周低位，德国4月通胀受能源价格推升上行，欧元区经济景气降至2022年底以来最低，显示欧洲仍在承受“高油价+增长放缓”的双重压力。
- 美股整体横盘，道指跌0.57%，纳指微涨0.04%。市场一边消化油价飙升和美联储偏鹰信号，一边等待科技巨头财报，指数层面波动有限但结构分化明显：能源和AI硬件股相对强势，可选消费、公用事业和原材料表现不佳。
- 美债明显承压，美联储维持政策利率在3.50%至3.75%不变，但出现四张反对票，创1992年以来最大分歧，市场对后续政策路径的不确定性明显上升。10年期美债收益率升至4.43%，2年期升至3.95%，美元同步走强，反映油价上行带来的再通胀担忧重新压过了降息预期。
- 大宗商品方面，布伦特涨至118.03美元/桶，创2022年6月以来高位；黄金跌1.4%至4528.17美元/盎司，触及一个月低点，白银跌2.7%，显示强美元和高利率预期继续压制贵金属。比特币则走出倒V，较日高回落近3%。

公司点评

- 中国平安 (2318 HK/601318 CH, 买入, 目标价: 86 港元/人民币 75 元) - 1Q26 集团 OPAT 小幅超预期, 全年 NBV 和寿险 OPAT 增长前景积极**
 平安披露1Q26业绩，集团OPAT同比+7.6%至人民币408亿元，小幅高于我们此前的预期（392亿元），主要归因于1）寿险及健康险OPAT稳健上行（同比+4.6%，CMBI预测：+4.5%）；2）平安银行盈利增速转正（同比+3.0%）；3）资管板块盈利大幅提升（同比+193.3%）。集团归母净利润同比下滑7.4%至250亿元，小幅好于我们的预期（243亿元），主要受1Q26权益市场波动加剧的影响。集团净资产较年初增长1.8%至1.02万亿元，符合我们的预期（1.02万亿元）。

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	26,112	1.68	1.88
恒生国企	8,806	1.86	-1.21
恒生科技	4,910	1.72	-10.99
上证综指	4,108	0.71	3.49
深证综指	2,773	1.66	9.54
深圳创业板	3,687	2.52	15.11
美国道琼斯	48,862	-0.57	1.66
美国标普	7,136	-0.04	4.24
美国纳斯达克	24,673	0.04	6.16
德国 DAX	23,955	-0.27	-2.19
法国 CAC	8,072	-0.39	-0.95
英国富时	10,213	-1.16	2.84
日本日经	59,917	0.00	19.03
澳洲 ASX	8,687	-0.27	-0.31
台湾加权	39,304	-0.55	35.70

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	53,758	1.50	9.86
恒生工商业	13,344	1.75	-3.85
恒生地产	21,370	3.09	21.68
恒生公用事业	41,157	0.27	8.23

资料来源: 彭博

寿险新业务价值 (NBV) 同比增长 20.8% 至 156 亿元 (CMBI 预测值: 154 亿元), 主要受新单保费快速增长的驱动 (同比+45.5%), 但部分被新业务价值率 (NBVM) 下行抵消 (同比-4.8 个百分点)。财险 1Q26 承保表现超预期, 但投资下滑拖累盈利增长。1Q26 财险综合成本率 (COR) 同比下降 0.8 个百分点至 95.8%。公司原保险保费收入同比+6.8% 至 909.5 亿元, 其中车险/非车险保费同比-0.6%/+19.5% 至 534/375 亿元 (占比 59%/41%), 非车险保费快速增长主要得益于健康险的推动。

管理层在电话会中表示 2026 年寿险 NBV 实现双位数增长将是底线目标; 在利率基本企稳背景下, 1Q26 新业务合同服务边际 (NB CSM) 增势良好, 带动 CSM 上行。

我们维持平安作为中资险企板块的首选标的, 潜在催化包括 1) 寿险合同服务边际 (CSM) 增速有望于年内转正, 将推动集团和寿险 OPAT 增长更趋稳健, 利好分红提升; 2) 资管板块存量风险出清进入收尾阶段, 板块盈利与市场交投共振; 3) 平安银行盈利拐点已现, 非息收入快速增长弥补息差下行的压力。

维持“买入”评级, 基于 SOTP 估值的目标价为 86 港元(H股)/75 元(A股), 对应 0.83x FY26 P/EV 和 1.2x FY26E P/B。公司股价目前交易于 0.6x FY26E P/EV 和 0.8x FY26E P/B。 ([链接](#))

■ **南微医学 (688029 CH, 买入, 目标价: 人民币 97.38 元) - 海外增长强劲, 国内迎复苏拐点, 维持“买入”评级**

Q1 营收超预期。25 年营收 32 亿元 (+15.5% YoY), 归母净利润 5.7 亿元 (+3.1% YoY)。1Q26 营收 8.54 亿元 (+22.1% YoY), 占我们此前全年收入预测的 24% (vs. 历史平均 Q1 收入占比 21%), 略超预期, 归母净利润 1.46 亿元 (-9.0% YoY), 主要受汇兑损失拖累。基于海外的强劲增长势头以及国内业务的修复潜力, 我们上调 26 年全年营收增速预测至 15.9%。

海外市场仍是核心增长引擎。25 年海外营收 19 亿元 (+40.9% YoY), 剔除 CME 并表后内生增长约 21%。1Q26 海外营收同比+28.2%, 占比提升至 61%。我们认为, 海外直销能力持续提升是公司海外业务快速增长的重要护城河。随着 CME 及 CONMED 的 3 条消化内镜耗材产品线的整合完成, 公司将进一步拓展欧美市场直销渠道。此外, 泰国工厂 (26 年 1 月投产) 进一步提升全球供应链韧性。

国内市场触底反弹迹象初显。受集采影响, 25 年国内营收下滑 9.6%, 但 1Q26 国内营收已实现 13.6% 的增长, 其中 GI 产品收入增长约 25%。尽管广东、浙江的止血夹集采仍在推进, 但在创新产品放量驱动下, 我们预计集采边际影响正在减弱, 国内业务已显现触底复苏拐点。

创新产品持续贡献增量。创新产品 (含可视化业务) 25 年营收同比增长超 40%, 占比 8%; 1Q26 同比增长 65%, 占比提升至 10.6%。随着国内渠道库存的消化完成, 叠加全球市场的强劲需求, 我们预计公司可视化等创新业务将持续放量, 有效对冲国内集采压力。

鉴于 Q1 营收超预期，我们上调 26-28 年营收预测。基于 10 年 DCF 模型 (WACC: 10.7%，永续增长率: 2.0%)，上调目标价至 97.38 元 (前值: 92.13 元)，维持“买入”评级。 ([链接](#))

■ 联影医疗 (688271 CH, 买入, 目标价: 人民币 161.04 元) - 2025 年业绩强劲，出海与高端化持续兑现

25 年业绩强劲，1Q26 稳健增长。2025 年联影医疗的收入同比增长 34.0% 至人民币 138 亿元，超出我们预期 4%；归母净利润同比增长 48.1% 至 19 亿元。26 年一季度，公司营收同比增长 17.3% 至 29 亿元，略低于我们的预期，占全年预测的 17% (历史平均水平约为 20%)。因此，我们将 2026 年收入增速预测从 25.7% 下调至 22.5%。

海外拓展仍是核心增长引擎。受北美 (同比+56%)、欧洲 (同比+50%) 和亚太 (同比+41%) 等主要地区强劲增长的驱动，2025 年海外营收同比增长 51.4% 至 34 亿元人民币。这一增长动能在 1Q26 得以延续，海外营收同比增长约 27% 至约 7.1 亿元人民币。我们认为，强劲的海外表现主要得益于 PET/CT 和 MR 等高端产品在欧美市场的持续突破，以及全球销售与服务网络的不断完善。2025 年海外服务收入同比增长约 53%。随着品牌认可度的提升和高端客户渗透率的提高，我们预计 2026 年海外营收将继续保持强劲增长。

国内增长主要源于市场份额的提升。2025 年国内营收同比增长 29.1% 至 104 亿元人民币，公司在 CT、MR、MI 和 RT 等多个产品线的新增装机市场份额均位列第一。其中，MR (+6.4 ppts)、RT (+18.1 ppts) 和 PET/CT (+13.5 ppts) 的份额提升尤为显著。展望未来，医疗设备更新项目仍在持续推进。凭借 2025 年的落地经验，我们预计其执行进度有望加快，并继续支撑院端采购需求。然而，根据医装数胜数据，1Q26 国内医疗影像设备市场同比下滑 21.1%，可能是受 25 年同期高基数及春节假期错期的影响。考虑到从中标到收入确认的滞后效应，我们认为公司 2H26 的营收增速可能将面临更达的基数压力。

高端化+服务占比提升，对冲短期成本压力。受集采、关税及液氮成本上升影响，25 年/1Q26 毛利率分别下滑至 47.0%/47.2%。但产品结构持续优化，得益于高端系统占比的提升，2025 年公司产品的平均出厂价 (ASP) 同比增长超过 20%。此外，高毛利的服务收入占比达 12.4%。我们认为，高端化的结构性升级，以及服务收入的快速增长，叠加核心部件自产和多元化的液氮供应渠道，有望支撑公司毛利率企稳回升。

维持“买入”评级。我们持续看好联影医疗的长期增长前景。但考虑到短期内集采压力和液氮成本上升，我们下调了 2026-28 年的盈利预测。基于 9 年期 DCF 模型 (WACC: 8.1%，永续增长率: 4.0%)，我们将目标价下调至 161.04 元人民币 (前值: 162.29 元)。 ([链接](#))

■ 康龙化成 (300759 CH, 买入, 目标价: 人民币 39 元) - CDMO 驱动 26 年强势开局

康龙化成发布 1Q26 业绩，收入同比增长 15.5% 至 35.78 亿元，经调整 Non-IFRS 归母净利润同比增长 16.2% 至 4.06 亿元。一季度收入和经调整净利润分别占我们全年预期的 21.8% 和 18.8%，与历史水平保持一致。一季度新签

订单同比增长超 30%，相比 25 年的增长 14% 有明显提速。公司维持全年收入增长 12%-18% 的指引。

1Q26 需求加速增长。1Q26 公司新签订单同比增长超 30%，其中实验室服务新签订单增长 20%+，小分子 CDMO 增长 50%+，均显著快于 25 年增速。签单驱动力主要来自：一是 MNC 客户战略拓展成效显著，Top 20 药企客户 1Q26 收入同比强劲增长 47.98%；二是中国客户需求回暖，1Q26 收入同比增长 43.4%，叠加出海需求旺盛，而公司在中国对外授权交易中扮演重要角色；三是新分子类型收入持续快速增长；四是小分子 CDMO 板块签订重磅制剂订单以及管线内其他项目向后期推进。

小分子 CDMO 需求旺盛。小分子 CDMO 板块 1Q26 收入 8.66 亿元，同比增长 25.0%，显著快于公司其他板块。1Q26 公司与礼来签订口服小分子 GLP-1 药物 (Orforglipron) 的制剂商业化生产订单。公司每年服务超 1000 个小分子项目，对于重磅靶点和分子覆盖广泛，有望在未来获得重大生产订单。管理层指出公司产能目前排产较满，将会持续推进绍兴二期建设及规划新产能布局，全年资本开支预计约 30 亿元 (+12.4% YoY)，将重点加强后期及新分子类型的 CDMO 产能。基于需求和产能规划，管理层预期未来几年小分子 CDMO 增速将持续高于公司整体。

临床研究服务年内目标减亏。1Q26 临床研究服务收入同比增长 11.8%，快于 25 年 7.1% 的增速。但板块毛利率仅 7.1%，同比下降 4.7 个百分点，主要因订单结构变化及国内价格竞争激烈。新签订单方面，SMO 价格已见部分回升，CRO 价格竞争较去年缓和。但临床服务交付周期较长，今年仍在执行去年低价订单。管理层预计 26 年板块仍处于减亏状态，明年随着价格回升订单开始交付，业绩有望改善。

维持“买入”评级，基于 DCF 模型的目标价 39.00 元维持不变。预计公司 2026E/27E/28E 收入将分别同比增长 16.5%/ 16.2%/ 14.9%，non-IFRS 净利润同比增长 18.8%/ 17.8%/ 16.1%，对应的经调整 PE 为 25.3x/ 21.5x/ 18.5x。 ([链接](#))

■ 迈瑞医疗 (300760 CH, 买入, 目标价: 人民币 204.54 元) - 1Q26 业绩符合预期; 海外与新兴业务驱动增长

迈瑞医疗公布 1Q26 收入为 83.5 亿元，同比增长 1.4%，归母净利润为 23.0 亿元，同比下降 11.3%，基本符合我们的预期。海外业务保持强劲势头，欧洲和发展中国家市场表现亮眼。国内业务在 1Q26 仍面临渠道去库存的短期压力。

海外业务快速增长，欧洲和新兴市场领跑。1Q26 海外收入同比增长 15.7% 至 44.5 亿元，占总收入的 53%。欧洲市场收入同比增长超 25%，随着高端客户渗透率加速提升，英国、法国、德国和意大利等核心市场均实现快速增长。新兴市场亦显著复苏，同比增长 15%，其中印度和墨西哥增速均超 30%。分板块看，海外体外诊断 (+20% 以上)、生命信息与支持 (+15%) 和医学影像 (+10% 以上) 均实现强劲增长。我们预计，本地化建设的不断深化和高端客户的持续突破将推动 2026 年海外业务持续快速增长。

国内业务短期承压，预计 2026 年将重回增长。受生命信息与支持 and 影像业务渠道去库存影响，国内收入同比下降 11.1% 至 39 亿元人民币。然而，得益于两大客户的持续突破，国内化学发光业务在集采压力下，收入在 1Q26 仍实现了约 10% 的同比增长。迈瑞在 IVD 核心领域（化学发光、生化、凝血）的市场份额从 2025 年上半年的 10% 也提升至 1Q26 的 13%。1Q26，MT8000 全自动流水线新增完成超 80 台装机，这将为后续试剂消耗的加速增长提供强劲支撑。此外，国内新兴业务同比增长超 18%，占国内收入的比重达到 23%。尽管设备类业务（PMLS+MIS）的去库存仍可能拖累短期增长，但这些板块占国内收入的比重已不足 30%。因此，在 IVD 市场份额提升、新兴业务持续增长以及基数效应的支撑下，我们预计国内收入将在 2026 年重回正增长。

新兴业务保持快速增长。1Q26 新兴业务收入达到 14 亿元，同比增长 18.2%。值得注意的是，IVD 与新兴业务合计已占海外收入的近 40%，占国内收入的超 70%，凸显了公司流水化转型的稳步推进。

维持“买入”评级。我们维持 2026-2028 年盈利预测，基于 9 年期 DCF 模型（WACC：9.1%，永续增长率：3.0%），维持目标价 204.54 元人民币。
[\(链接\)](#)

■ **吉利汽车 (175 HK, 买入, 目标价: 27 港元) - 1Q26 业绩强劲, 盈利可见度提升**

1Q26 盈利超预期。1Q26 吉利收入基本符合预期，单季销量 70.9 万台，位居中国所有车企之首。1Q26 毛利率环比扩大 0.6 个百分点至 17.5%，较我们此前预测高出 0.7 个百分点。销管研费用合计略低于我们预期，尽管研发资本化率有所下降（1Q26 为 56%，2025 年为 64%）。1Q26 净利润 42 亿元，较我们预测高 9%。核心净利润（剔除汇兑损益及非金融资产减值）同比增长 31%，对应 1Q26 单车核心净利润约 6,400 元。

2026 年展望更为积极。我们上调 2026 年销量预测 10 万台至 350 万台，主要来自出口业务，因管理层对海外销售态度更为乐观。这也促使我们将 2026 年毛利率预测从 17.4% 上调至 17.7%。管理层预计 2Q26 毛利率将保持稳定甚至小幅上升，得益于产品组合改善和持续降本。同时，我们将 2026 年研发资本化率从 64% 下调至 58%。据此，我们上调 2026 年净利润预测 8% 至 209 亿元。

极氪销量加速增长将贡献更高利润率和估值。我们认为，在 9X 和 8X 成功推出后，极氪目前在豪华市场的定位得到明显加强，有利于提升公司整体利润率和品牌价值，增强投资者信心。维持“买入”评级，将目标价上调至 27 港元（前值：25 港元），仍基于 12x FY26E P/E。
[\(链接\)](#)

■ **中联重科 (1157 HK/000157 CH, 买入, 目标价: 9.1 港元/人民币 11.8 元) - 预计 1Q26 过后业绩将有所改善**

在 1Q26 年业绩电话会议上，中联重科指出中国收入增长乏力是由于公司持续将重心转向海外市场。毛利率方面，中联重科将 1Q26 毛利率下降归因于汇率波动，但预计这只是短期影响，主要由于与前期销售相关的汇兑损失将会后续确认为汇兑收益并在财务收入中体现。另一方面，部分大型产品（如塔式起重机和履带式起重机）在海外的销售受到一些产能限制的影响，而这些产品在后续的交付将有助于提升 2Q26 营收和毛利率。我们认为中联在海

外市场的增长潜力依然吸引。我们把 2026/27 年的盈利预测分别下调 2%/3%。我们小幅下调中联重科 A /H 股的目标价，从人民币 12.0 元/9.2 港元下调至人民币 11.8 元/9.1 港元，基于 2026 年 A 股预测市盈率 18.6 倍不变，H 股目标价基于 A 股 30% 的折让。维持“买入”评级。 ([链接](#))

■ **卓胜微 (300782 CH, 持有, 目标价: 人民币 91 元) - 转型期阵痛延续, 静待盈利拐点, 维持“持有”**

卓胜微发布 FY25 业绩, 公司营收同比下滑 17% 至 37 亿元, 低于彭博一致预期及我们此前预测约 9%; 当期录得净亏损 2.93 亿元。盈利指标承压显著, 毛利率同比大幅下滑 13.8 个百分点至 25.7%, 低于彭博一致预期 1 个百分点, 且显著低于我们此前预期的 31.7% (低 6 个百分点)。

毛利率的超预期下行主要归因于: 1) 晶圆厂产能利用率偏低, 目前 6 英寸产线稼动率仅约 50%, 12 英寸产线仅为 30%-40%; 2) 产品组合表现不佳, 高毛利模组产品的产能爬坡进度推迟, 叠加低附加值产品营收贡献占比上升; 3) 受 AI 相关需求激增引发的挤出效应影响, 原材料采购成本有所上升。从更深层次的基本面来看, 公司目前仍处于向 Fab-lite (轻晶圆厂) 模式转型的阵痛期, 高额的折旧费用和产能爬坡初期的低效问题将继续对短期盈利构成压制。

考虑到市场竞争的持续加剧以及晶圆厂低位运行的稼动率, 我们将公司 2026/27 年的营收预测分别下调 24%/27%, 并将 2026/27 年的毛利率预测分别下调 8.7/8.2 个百分点, 以反映利润率常态化及盈利修复步伐的推迟。我们维持对卓胜微的“持有”评级, 基于估值基准年份的滚动 (从 45 倍 FY26E EV/EBITDA 前滚至 2027E), 目标价调整为 91 元 (前值: 81.5 元)。
([链接](#))

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。