

中国传媒与文娱行业

视频行业 2Q23 回顾及展望：暑期精品内容释放可期

2Q23 视频行业因电商大促、部分监管波动等因素，长短视频表现分化，且月活及时长存在存量博弈。其中长视频因传统内容淡季，全网剧集正片有效播放环比略有回落，腾讯、优酷在<长月烬明>、<漫长的季节>出圈下市占率边际上升。6 月爱奇艺头部独播古装<长风渡>拉开暑期档序幕，且稳居播放量 TOP1，随着后续精品内容加速定档（如<无忧渡>等），有望推动 3Q23E 会员环比上升。短视频 2Q23 月活稳中有升，时长相对稳定，在 618 大促下直播电商增速不减（抖音电商支付 GMV 同比增长 70%，快手 GMV 增速预计 > 30%），且将拉动广告显著复苏。看好快手强业绩确定性、市占率提升及利润率改善，潜在催化剂：1) 预计好于预期的 2Q23E；2) 川流计划及货架电商增量。长视频中推荐爱奇艺，短期利空已逐渐消化，暑期精品内容将驱动 3Q23E 会员重拾增长。

■ **长视频：淡季出新，暑假档古装精品剧集驱动会员边际上涨。**在传统淡季下，2Q23 长视频流量环比略有回落，全网剧集正片有效播放量同比下降 0.3%（环比下降 8%，根据云合数据）。其中，剧集会员内容有效播放同比增长 5.7%（vs. 1Q23 大涨 27%），综艺正片有效播放量同比增长 3%。2Q23 上新剧集 117 部（vs. 1Q23 92 部），但头部剧集播放量集中度有所下降，其中<漫长的季节>（腾讯）、<长月烬明>（优酷）、<云襄传>（腾讯、爱奇艺）、<长风渡>（爱奇艺）陆续出圈，但其播放量单日市占率峰值均小于 35%（vs. 1Q23 <狂飙> 68%）。1H23 老剧有效播放占比稳定在 50% 以上。分平台，爱奇艺因高基数及<宁安如梦>上线延迟等原因，2Q23 播放量环比有所下降（市占率保持 TOP1），腾讯、优酷及芒果边际上升。在经历 5 月部分剧集排期调整后，6 月及 7 月精品剧集开启暑期档序幕，包括爱奇艺头部古装剧<长风渡>、优酷校园甜宠剧<偷偷藏不住>、腾讯古装剧<玉骨遥>等。其中<长风渡>自 6.18 上线后稳居播放量 TOP1（占比 20%-30%；基于云合数据），且在 41 小时内爱奇艺站内热度值破万。期待后续暑假档潜在上新精品剧增量：爱奇艺<无忧渡>、<云之羽>、<宁安如梦>、<七时吉祥>；腾讯视频<长相思>、<与凤行>；优酷<安乐传>等。丰富剧集上线将推动会员边际上涨，且长视频广告预计有望于 2Q23 逐步复苏（得益于快消、电商等广告主预算提升）。此外，我们认为客厅经济下 OTT 大屏流量价值凸显，多屏联动有望拉动会员数及 ARPPU 双重增长（QuestMobile 显示 5 月爱奇艺及腾讯视频 OTT 端流量均破亿）。

■ **短视频：持续获取份额，618 增速亮眼。**5 月短视频月活保持环比稳健增长，时长趋于稳定，其中抖快月活分别+0.4%/1.9% YoY，日活+1.2%/-0.7% YoY（根据 QuestMobile 数据）。此次 618 大促，直播电商行业 GMV 同比增长 27.6%，高于综合电商 5.4% 增速（根据星图数据）。直播电商侧重内容和商品融合，重视低价好物、活动简化、商家激励支持。补贴加码、内容生态优化及消费温和复苏下，预计短视频 2Q23 GMV 同比增幅有望超过 30%（其中抖音电商支付 GMV 同比增长 70%），市占率提升至 21%。我们认为直播电商长期 GMV TAM 有望达 6 万亿元，货架电商将成为第二增长曲线（商城及搜索占比提升）。预计快手 2Q23E GMV 同比增长 30%，受益于低基数及 618 大促（单量/买家数近 40%/30% 增长），而达人分销等模式也将拉动货币化率提升。潜在电商增量包括：1) 快手商城上线（vs. 抖音泛货架 GMV 占比 20%-30%）；2) 川流计划及全域经营增量；3) 货架厂、营销体系、经营工具升级下流量提效。此外，短视频外循环广告有望从 4 月开始显著恢复，受益于线下及游戏广告预算恢复。

■ **推荐标的：快手 (1024 HK)，爱奇艺 (IQ US)。**短视频中，看好快手强业绩确定性、市占率提升及利润率改善。外循环广告有望于 2Q23E 稳步复苏，且电商业务增势不减、货币化率提升，货架电商打开电商天花板。快手当前估值对应 1.8x FY23E P/S，估值吸引。我们维持买入评级，目标价 97 港元。长视频中，推荐爱奇艺，看好其中台化壁垒、题材精准及利润释放逻辑。近

优于大市
(维持)

中国传媒与文娱

黄群

(852) 3900 0889

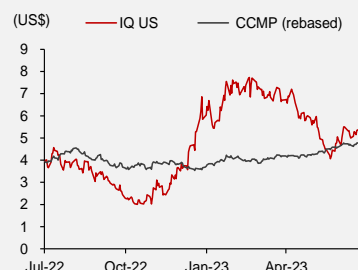
sophiehuang@cmbi.com.hk

许义鑫

(852) 3900 0849

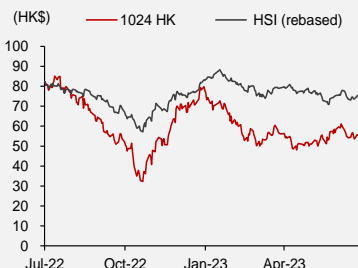
easonxu@cmbi.com.hk

爱奇艺 12 个月内股价表现



资料来源：彭博

快手 12 个月内股价表现



资料来源：彭博

相关报告：

1. [China Entertainment – Embracing rich pipeline and sector mild re-rating](#) – 19 Jun 2023
2. [Kuaishou \(1024 HK\) – More bullish on 2Q23E momentum](#) – 23 May 2023
3. [iQIYI \(IQ US\) – Looking into 2Q23E rich pipeline](#) – 17 May 2023
4. [视频行业 1Q23 回顾及展望：内容为王，变现提速](#) – 5 May 2023

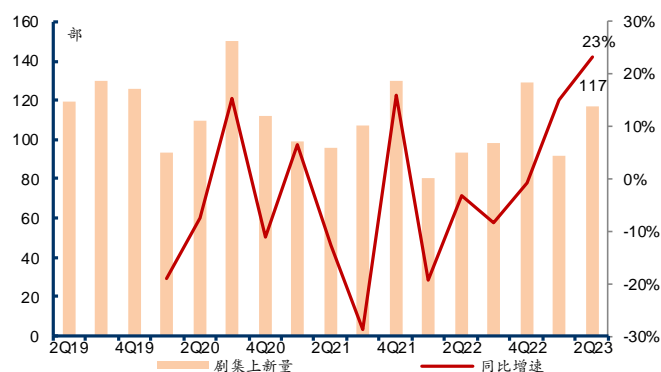
期股价因部分剧集延迟上线、淡季爆款剧集匮乏而有所回调，但我们认为其 2Q23E 业绩坚挺（指引不改），且 6/7 月暑期档重磅剧集将拉动会员数边际上涨。爱奇艺当前估值为 15/11x FY23/24E P/E（对应调整后净利润 FY23-25 CAGR 27%），低于最可比公司芒果（26x FY23E P/E，调整后净利润 CAGR 17%）和奈飞（38x FY23E P/E）。维持买入评级，目标价 8.6 美元。

可比公司估值

公司	代码	市值 (百万美元)	货币	股价	CMBI 评级	目标价	PE			PS		
							FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
爱奇艺	IQ US	4,935	USD	5	BUY	8.6	16.0	10.6	8.5	1.1	1.0	1.0
快手	1024 HK	29,771	HKD	54	BUY	97.0	59.7	19.7	11.1	1.9	1.7	1.5
头部平台												
腾讯控股	700 HK	401,653	HKD	328	BUY	455	20.1	16.7	14.9	4.6	4.1	3.7
阿里巴巴	BABA US	234,076	USD	91	BUY	157	10.7	10.1	8.6	1.8	1.6	1.5
华特迪士尼	DIS US	161,972	USD	89	NA	NA	23.3	17.4	14.5	1.8	1.7	1.6
奈飞	NFLX US	194,753	USD	438	NA	NA	38.0	29.1	23.5	5.7	5.1	4.6
平均							18.1	14.7	12.7	3.5	3.1	2.9
音视频及直播												
芒果超媒	300413 CH	8,738	CNY	34	NA	NA	26.3	22.3	19.4	3.9	3.5	3.2
哔哩哔哩	BILI US	6,187	USD	15	BUY	27	NA	NA	47.5	1.8	1.6	1.4
腾讯音乐	TME US	12,442	USD	7	BUY	11	14.4	13.3	12.2	3.0	2.8	2.6
虎牙	HUYA US	840	USD	4	BUY	7	NA	NA	28.0	0.7	0.7	0.7
斗鱼	DOYU US	340	USD	1	NA	NA	NA	NA	56.5	0.4	0.4	0.4
华文集团	MOMO US	1,890	USD	10	HOLD	14	6.3	5.9	5.5	1.1	1.0	1.0
欢聚集团	YY US	2,214	USD	32	BUY	46	15.5	13.7	11.5	1.0	0.9	0.8
阅文集团	772 HK	4,065	HKD	31	NA	NA	19.0	16.7	14.8	3.5	3.2	2.9
平均							16.3	16.3	13.5	2.5	2.2	2.1

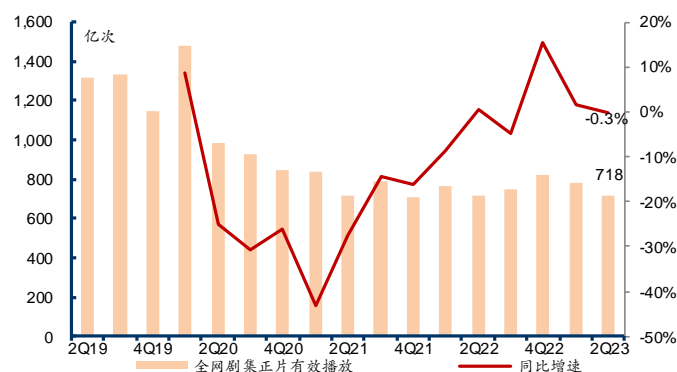
资料来源：公司数据，彭博，招银国际环球市场预测

图 1: 全网国产剧集上新数量



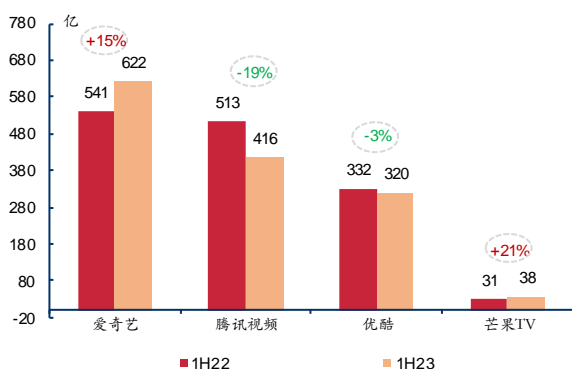
资料来源: 云合, 招银国际环球市场

图 2: 全网剧集正片有效播放量



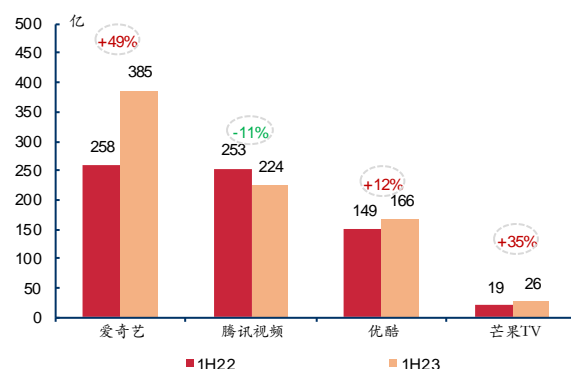
资料来源: 云合, 招银国际环球市场

图 3: 各平台全网剧集正片有效播放



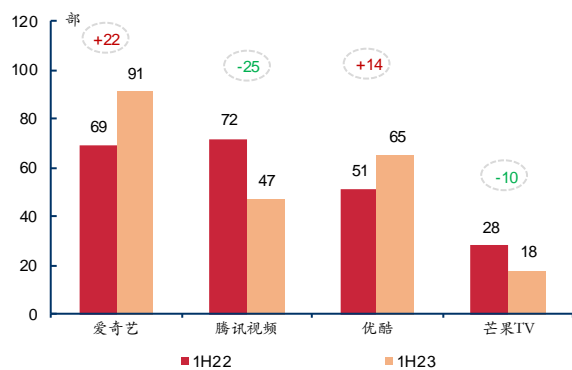
资料来源: 云合, 招银国际环球市场

图 4: 各平台全网剧集会员内容有效播放



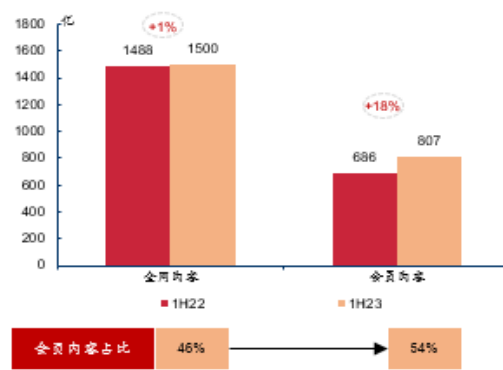
资料来源: 云合, 招银国际环球市场

图 5: 各平台上新剧部数



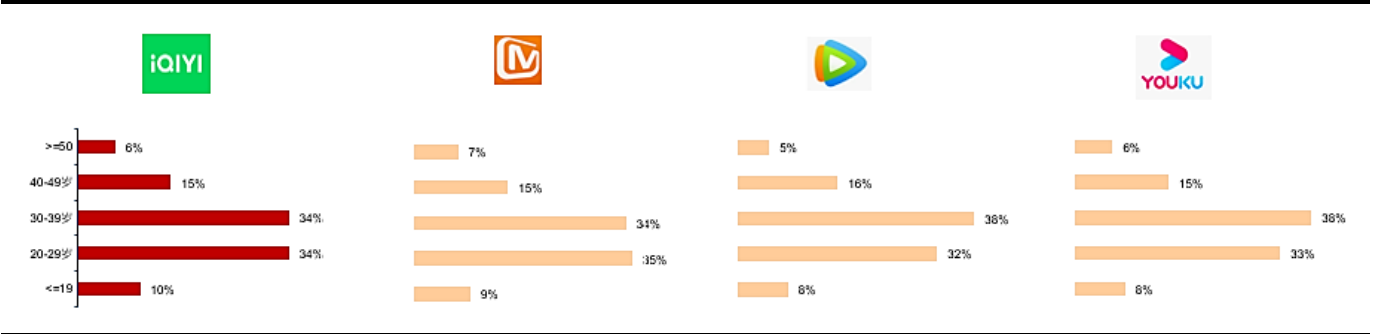
资料来源: 云合, 招银国际环球市场

图 6: 全网剧集正片有效播放中会员内容占比提升



资料来源: 云合, 招银国际环球市场

图 7: 1H23 平台上新独播剧用户画像



资料来源: 云合, 招银国际环球市场

图 8: 1H23 全网剧集有效播放霸屏榜

排名	剧名	正片有效播放	市占率	上线日期	播放平台
1	狂飙	102.1亿	6.8%	14/1/2023	iQIYI
2	长月烬明	28.5亿	1.9%	6/4/2023	YOUKU
3	向风而行	16.6亿	1.1%	26/12/2022	iQIYI, Tencent Video
4	云襄传	14.7亿	1.0%	1/5/2023	iQIYI, Tencent Video
5	归路	14.3亿	1.0%	14/3/2023	iQIYI, M
6	少年歌行	12.5亿	0.8%	26/12/2022	YOUKU
7	我们的日子	12.4亿	0.8%	6/2/2023	iQIYI, Tencent Video
8	终有疾风起	12.3亿	0.8%	1/1/2023	iQIYI, Tencent Video
9	他是谁	11.9亿	0.8%	14/3/2023	YOUKU
10	知否知否	11.7亿	0.8%	25/12/2018	iQIYI, Tencent Video, YOUKU

资料来源: 云合, 招银国际环球市场

图 9: 1H23 有效播放榜单日市占率峰值

排名	剧名	市占率 (日度峰值)	峰值日期	播放平台
1	狂飙	67.9%	1/2/2023	iQIYI
2	长月烬明	33.2%	1/5/2023	YOUKU
3	云襄传	28.0%	21/5/2023	iQIYI, Tencent Video
4	向风而行	28.0%	8/1/2023	iQIYI, Tencent Video
5	长风渡	24.8%	25/6/2023	iQIYI
6	归路	23.8%	30/3/2023	iQIYI, M
7	我们的日子	20.1%	25/2/2023	iQIYI, Tencent Video
8	黑落凝成糖	19.5%	11/3/2023	YOUKU
9	他是谁	18.9%	21/3/2023	YOUKU
10	终有疾风起	17.0%	14/1/2023	iQIYI, Tencent Video

资料来源: 云合, 招银国际环球市场

图 10: 爱奇艺 2023-24 年部分精品待播剧集储备

电视剧	出品方	题材	主演
仿生人间	爱奇艺	悬疑	宋威龙、文淇
陌上人如玉	爱奇艺, 中影奇迹影业	爱情	肖燕、翟子路、盛英豪
柳叶摘星辰	爱奇艺、睿星娱乐、莱可传媒	爱情	唐晓天、庄达菲、林枫松
花溪记	爱奇艺、芭喜满满、华联映画	爱情	邢菲、徐开骋、徐方舟
莲花楼	欢瑞世纪	古装	成毅、曾舜晞、肖顺尧
漫影寻踪	嘉愉互晓文化传媒	爱情	杨颖、王安宇、匡牧野
我要逆风去	爱奇艺, 恒星引力	都市职场	龚俊、钟楚曦、吴宣仪
开画! 少女漫	爱奇艺	爱情	沈月、王敬轩、赵弈钦
我是刑警	公安部金盾影视	剧情犯罪	于和伟、李春嫒、刘泊潇
幻乐森林	爱奇艺, 开快乐文化传	剧情犯罪	许佳琪、魏哲鸣、吴希泽
老家伙	爱奇艺, 山东影视	现代生活	张国立、王刚、张铁林
你好生活	爱奇艺, 煌程影业	生活	热依扎、王阳、啜妮
七时吉祥	爱奇艺, 恒星引力	古装	杨超越、丁禹兮
天启异闻录	自由酷鲸影业	古装	路阳、乔磊、范川
唐人街探案2	爱奇艺	剧情犯罪	邱泽、尚语贤、张钧甯
虎鹤妖师录	爱奇艺, 有妖气	古装	蒋龙、张凌赫、王玉雯
仙剑奇侠传4	爱奇艺, 新媒诚品, 上海新文化传媒	古装仙侠	鞠婧祎、陈哲远、茅子俊
无忧渡	爱奇艺	爱情	任嘉伦、宋祖儿
狐妖小红娘	爱奇艺, 腾讯影业, 恒星引力	古装仙侠	杨幂、龚俊、郭晓婷
宁安如梦	爱奇艺	古装	白鹿、张凌赫、王星越
不完美受害人	浩瀚影视, 爱奇艺	剧情犯罪	周迅、刘奕君、林允
一念关山	爱奇艺	古装	刘诗诗、刘宇宁

资料来源: 公司数据, 招银国际环球市场整理

图 11: 腾讯视频 2023-24 年部分精品待播剧集储备

电视剧	出品方	题材	主演
长相思	企鹅影视、星莲影视	古装	杨紫、张晚意、檀健次
与风行	上海阅新	古装	赵丽颖、林更新
繁花	企鹅影视、上海电影、上海繁花里	剧情	胡歌、马伊琍、唐嫣
好事成双	西嘻影业	现代生活	张小斐、黄晓明
西出玉门	企鹅影视	剧情犯罪	倪妮、白宇
很想很想你	企鹅影视、琪铄影业、歆光影业	现代爱情	檀健次、周也、侯雯元
潜伏者	企鹅影视、新丽	剧情悬疑	黄晓明、蒋欣、吴晓亮

资料来源: 公司数据, 招银国际环球市场整理

图 12: 优酷 2023-24 年部分精品待播剧集储备

电视剧	出品方	题材	主演
鸣龙少年	优酷、哇唧唧哇	现代生活	张若昀、黄尧、王锵
安乐传	上海影视	古装	迪丽热巴、龚俊、刘宇宁
为有暗香来	东阳欢娱影视	古装	周也、王星越、张逸杰
浣溪沙	天逸盛华文化传播	古装	佟丽娅、韩庚、何润东
南风知我意	欢瑞世纪(东阳)影视传媒	现代爱情	成毅、张予曦、李欣泽
做自己的光	优酷、时代光影	现代爱情	刘涛、秦海璐、刘宇宁
重生之路	优酷	剧情犯罪	王俊凯、张译

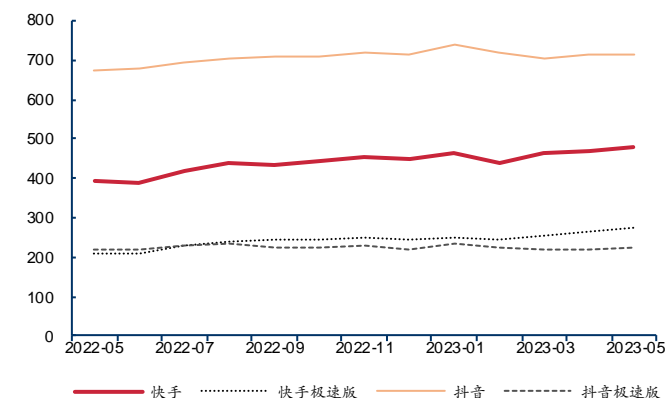
资料来源: 公司数据, 招银国际环球市场整理

图 13: 芒果TV 2023-24 年部分精品待播剧集储备

电视剧	出品方	题材	
以爱为营	东阳烈火影视	现代爱情	白鹿、王鹤棣、魏哲鸣
大宋少年志2	芒果影视文化有限公司	古装	张新成、周雨彤、王佑硕
千秋令	欢瑞世纪	古装	张予曦、佟梦实、韩栋
落花时节又逢君	芒果TV、和风清穆影视文化	古装	袁冰妍、刘学义
白日梦我	稻草熊影业	古装	庄达菲、周翊然、陈鹤一

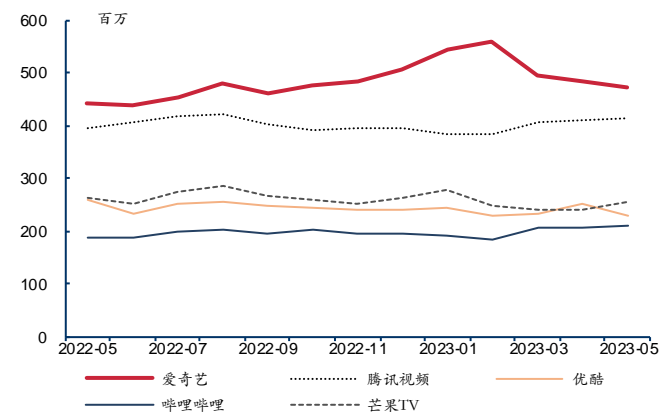
资料来源: 公司数据, 招银国际环球市场整理

图 14: 短视频头部平台月活趋势



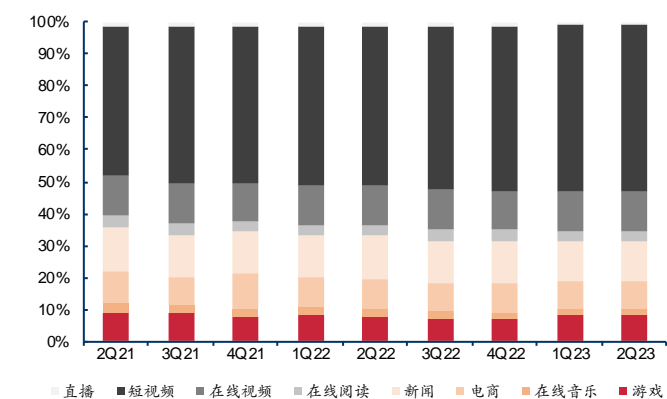
资料来源: QuestMobile, 招银国际环球市场

图 15: 长视频头部平台月活趋势



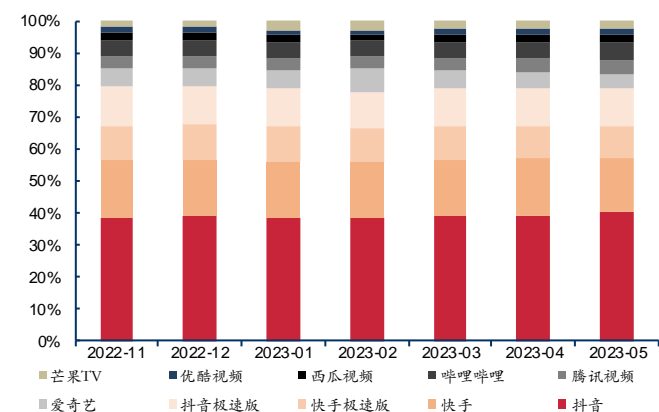
资料来源: QuestMobile, 招银国际环球市场

图 16: 互联网行业时长占比中视频进入稳态区



资料来源: QuestMobile, 招银国际环球市场

图 17: 视频行业头部平台时长占比趋势



资料来源: QuestMobile, 招银国际环球市场

图 18: 可比公司估值

公司	代码	市值 (百万美元)	货币	股价	CMBI 评级	目标价	PE			PS			FY23-25 EPS CAGR
							FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E	
爱奇艺	IQ US	4,935	USD	5	BUY	8.6	16.0	10.6	8.5	1.1	1.0	1.0	40%
快手	1024 HK	29,771	HKD	54	BUY	97.0	59.7	19.7	11.1	1.9	1.7	1.5	133%
头部平台													
腾讯控股	700 HK	401,653	HKD	328	BUY	455	20.1	16.7	14.9	4.6	4.1	3.7	16%
阿里巴巴	BABA US	234,076	USD	91	BUY	157	10.7	10.1	8.6	1.8	1.6	1.5	14%
华特迪士尼	DIS US	161,972	USD	89	NA	NA	23.3	17.4	14.5	1.8	1.7	1.6	29%
奈飞	NFLX US	194,753	USD	438	NA	NA	38.0	29.1	23.5	5.7	5.1	4.6	29%
平均							18.1	14.7	12.7	3.5	3.1	2.9	22%
音视频及直播													
芒果超媒	300413 CH	8,738	CNY	34	NA	NA	26.3	22.3	19.4	3.9	3.5	3.2	17%
BILI US		6,187	USD	15	BUY	27	NA	NA	47.5	1.8	1.6	1.4	NA
腾讯音乐	TME US	12,442	USD	7	BUY	11	14.4	13.3	12.2	3.0	2.8	2.6	9%
虎牙	HUYA US	840	USD	4	BUY	7	NA	NA	28.0	0.7	0.7	0.7	NA
斗鱼	DOYU US	340	USD	1	NA	NA	NA	NA	56.5	0.4	0.4	0.4	352%
华文集团	MOMO US	1,890	USD	10	HOLD	14	6.3	5.9	5.5	1.1	1.0	1.0	6%
欢聚集团	YY US	2,214	USD	32	BUY	46	15.5	13.7	11.5	1.0	0.9	0.8	20%
阅文集团	772 HK	4,065	HKD	31	NA	NA	19.0	16.7	14.8	3.5	3.2	2.9	13%
平均							16.3	16.3	13.5	2.5	2.2	2.1	11%
影视制作													
柠萌影视	9857 HK	445	HKD	10	NA	NA	7.9	5.5	NA	1.6	1.3	NA	NA
稻草熊娱乐	2125 HK	76	HKD	1	BUY	4	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
平均							7.9	5.5	NA	1.6	1.3	NA	NA
广告													
百度	BIDU US	49,874	USD	143	BUY	199	15.0	13.6	11.8	2.6	2.4	2.2	13%
微博公司	WB US	3,139	USD	13	BUY	27	6.0	5.3	4.9	1.7	1.5	1.4	9%
Meta	META US	744,551	USD	291	NA	NA	23.3	19.0	17.6	5.9	5.3	4.8	19%
Snap	SNAP US	18,791	USD	12	NA	NA	NA	NA	67.0	4.2	3.6	3.1	NA
平均							14.7	12.6	11.4	3.6	3.2	2.9	14%
平均							17.4	15.6	13.6	2.7	2.4	2.2	16%

资料来源: 彭博, 招银国际环球市场预测

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。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。