

每日投资策略

宏观、行业及个股点评

宏观点评

■ 美国经济 - 经济延续放缓

8月美国服务业 PMI 延续扩张，需求仍然稳健，商业活动保持稳定同时企业招聘放缓。但制造业 PMI 已连续收缩，需求走弱，新订单创 15 个月以来最大收缩，生产指数再创 2020 年 5 月以来新低。就业市场温和放缓，尽管首次领取失业金人数继续下降，但 JOLTS 职位空缺数与 ADP 新增就业人数低于预期，企业招聘不断放缓，失业人口重新找到工作的难度加大。

总体来看，美国经济延续放缓，已从去年过热状态回归平衡，未来可能进入偏冷状态。但美国经济有更大概率避免衰退，一方面经济各部门受疫情冲击、经济重启和政策刺激的影响时滞不同，呈滚动式收缩或扩张，避免同步叠加带来短期大幅收缩，另一方面家庭资产负债表仍然稳健，消费意愿较强。我们预计美联储可能在 9 月开始降息，12 月再次降息，全年降息 50 个基点，明年进一步降息 125 个基点。（[链接](#)）

■ 美国经济 - 就业放缓

美国 8 月新增非农就业大幅回升但仍低于市场预期，过去两个月数值再次大幅下修。从 3 个月移动平均来看，非农就业保持放缓趋势，特别是私营部门新增就业已降至 2012 年以来除疫情初期外最低。每周平均工时和平均时薪增速均小幅反弹，延续增长的总收入将继续支撑美国消费。失业率小幅下降，主要由于 7 月受极端天气影响而大增的临时失业人数的回落和家庭调查口径下就业人数大幅增长。

美国本轮失业率上升更多的是由于移民大量净流入导致劳动力人口增速超过总就业人数增速，尽管新增就业正不断放缓，但企业裁员水平保持低位，就业市场整体仍然稳健。

我们预计美国经济将进一步放缓，但有望避免衰退。一方面经济各部门受疫情冲击、经济重启和政策刺激的影响时滞不同，呈滚动式扩张或收缩，避免了同步叠加带来的短期大幅衰退；另一方面美国家庭资产负债表与薪资增速仍然稳健，支撑消费延续扩张。预计美联储将在 9 月降息 25 个基点，与 2019 年 8 月开始降息周期的首次“Insurance cut”相似。我们维持今年降息 50 个基点和明年进一步降息 125 个基点的预测。（[链接](#)）

行业点评

■ 中国医药-1H24 业绩回顾：整体增长疲弱，创新药表现强劲

我们统计了 A 股和港股上市的 309 家医药公司上半年业绩情况，行业整体增长疲弱，平均收入增长 2.6%，平均净利润增长 2.7%，毛利率和净利率同比基本持平。由于医保控费的影响，企业回款周期拉长，行业平均应收天数大

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,444	0.00	2.33
恒生国企	6,106	0.00	5.84
恒生科技	3,488	0.00	-7.35
上证综指	2,766	-0.81	-7.03
深证综指	1,505	-1.60	-18.10
深圳创业板	1,538	-1.70	-18.68
美国道琼斯	40,345	-1.01	7.05
美国标普 500	5,408	-1.73	13.39
美国纳斯达克	16,691	-2.55	11.19
德国 DAX	18,302	-1.48	9.25
法国 CAC	7,352	-1.07	-2.53
英国富时 100	8,181	-0.73	5.80
日本日经 225	36,391	-0.72	8.75
澳洲 ASX 200	8,013	0.39	5.57
台湾加权	21,435	1.17	19.54

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	30,183	0.00	1.21
恒生工商业	9,661	0.00	4.62
恒生地产	14,949	0.00	-18.44
恒生公用事业	36,142	0.00	9.94

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)	38.35
深港通 (南下)	24.67

资料来源: 彭博

幅增加，平均增加 7.0 天，经营现金流同比下降 8.5%。为了更好地回报股东，多家医药公司宣布将进行中期分红。在我们统计的 309 家医药上市公司当中，共有 65 家宣派中期股息，占比达到 21%，多家企业首次宣布中期派息等。

创新药板块收入增长强劲。分板块来看，表现最好的是创新药（Biotech），收入平均增长 25.3%，多家 Biotech 企业大幅减亏甚至盈利大幅增长，主要由于创新药享受较为积极的医保支付环境，以及部分创新药企业实现了品种出海授权，获得授权收入。制药（Pharma）板块的业绩稳健，1H24 平均收入增长 1.6%，平均净利润增长 7.4%。创新药收入快速增长，部分龙头制药企业成功完成品种出海，实现了显著的利润提升。仿制药逐渐消化集采压力，降幅收窄。

医疗设备类和医疗耗材类公司的业绩存在分化。医疗设备类企业存在明显的业绩压力，主要是由于设备招标受到了医疗反腐以及设备更新政策落地缓慢的影响。对于耗材类企业，整体仍然存在价格压力，已经执行集采的品类相对业绩压力较小，主要由于需求较为刚性。IVD 板块的业绩表现相对稳健，主要是由于诊疗需求相对刚性，1H24 平均收入增长 4.7%，平均净利润增长 13.5%。国产化学发光龙头有望随着集采推进而持续扩张份额。

行业展望：我们认为，受到宏观环境的影响，医保基金支付承压，基金监管趋严，预计下半年整体国内医疗需求偏弱。但由于老龄化的趋势，医保基金支出以及诊疗需求长期仍将稳健增长。受益于政策支持，预计国内创新药销售将保持强劲增长。海外降息预期或将推动高弹性的创新药板块估值反弹。我们继续看好龙头创新药（包含 Pharma/Biotech）、业绩扎实且估值吸引的消费医疗企业、龙头医疗器械企业。推荐买入百济神州（BGNE US、6160 HK、688235 CH）、信达生物（1801 HK）、三生制药（1530 HK）、固生堂（2273 HK）、科伦博泰（6990 HK）、巨子生物（2367 HK）、迈瑞医疗（300760 CH）。（[链接](#)）

■ 中国工程机械行业 - 挖掘机出口 15 个月来首次增长

根据中国工程机械工业协会的数据，挖掘机和装载机这两种主要土方机械 8 月份销量均出现两位数增长。值得注意的是，8 月份挖掘机出口同比增长 7%，达到约 7,953 台，是自 2023 年 5 月以来首次同比增长，可能是复苏的早期迹象。装载机出口保持强劲，8 月增长 22%。在中国市场，挖掘机 8 月销量同比增长 18% 至 6,694 台，但增速较 6/7 月的 26%/22% 有所放缓。据我们了解，过去几个月中国市场的增长是由小型挖掘机推动的。2024 年首 8 个月，挖掘机国内销量/出口同比增长 +7%/-10%。

展望未来，我们认为挖掘机出口的潜在改善将成为恒立液压（601100 CH，买入）和三一重工（600031 CH，持有）的催化剂。就整个行业而言，我们继续看好在不同地区和产品市场份额具备增长潜力的中联重科（1157 HK/000157 CH，买入）。我们也看好持续渗透到海外高空作业平台市场的浙江鼎力（603338 CH，买入）。（[链接](#)）

■ 中国汽车行业 - 8 月领先指标或预示“金九”将至

8 月大多数品牌的领先指标环比略有下降，主要是因为季节性因素。9 月，考虑到小鹏 Mona M03 的交付上量，特斯拉在低线城市渗透率的提升，以及比

亚迪和理想的订单仍然强劲，我们预计本月头部新能源汽车品牌的销量将显现出更多的旺季特征。

线索和进店：8月，除小鹏外，五大品牌的线索数量均出现环比下降，主要因为季节性因素。小鹏的8月线索量环比提升2%，主要得益于新车Mona M03的进店和上市。进店客流方面，六大品牌8月单店进店量合计环比下降5%，其中比亚迪最具韧性，8月客流量环比近乎持平、同比增长9%。蔚小理和埃安的8月单店客流量环比下降4-6%，而特斯拉环比下降最多（-8%），我们认为主要是由于特斯拉现在更加关注在低线城市提升渗透率，以及开始通过直播等方式卖车。8月大部分品牌的进店至订单转化率稳中有升，其中小鹏的环比提升最明显（+2.8个百分点），而比亚迪的转化率（15.7%）仍为六大品牌之最。

8月各品牌的新订单分化加剧：基于我们的样本门店，六大品牌单店新订单合计环比仅下降2%，好于线索和客流的变化，主要归功于转化率的提高。8月小鹏的单店新订单环比上升28%，我们预计小鹏的单店新订单将在9月进一步提升至历史新高，因为Mona M03的新订单预计会超过去年下半年上市的G6的订单。8月理想汽车和比亚迪的新订单保持韧性，我们预计两家公司9月的销量都将创下历史新高。尽管基于我们在一线和二线城市样本门店，特斯拉的8月单店新订单环比下降10%，但我们预计3Q24特斯拉在中国的零售销量有望创历史新高，主要得益于低线城市的贡献。（[链接](#)）

■ 中国汽车行业 - 8月价格战放缓，金九银十能否重现？

基于我们的测算，8月全行业平均终端折扣环比只扩大0.1个百分点，部分合资品牌降低销量目标以收回折扣，但我们认为这些车企可能高估了自己的销量韧性，其折扣收窄的幅度远小于订单下滑的幅度。8月，大部分中国品牌定价也不太激进，或与等待各地刺激政策的落地有一定关系。

蔚小理和零跑：8月蔚来和理想的平均折扣环比分别缩窄1.8和0.4个百分点，源自其主销车型蔚来ES6、ET5/5T和理想L6。小鹏8月平均折扣环比扩大0.3个百分点。随着Mona M03开始交付以及P7+将在4Q24上市，我们预期P7折扣将进一步扩大，但整体折扣收窄。随着C16的爬坡，我们认为零跑8月的实际平均折扣或环比持平。

长城、吉利、比亚迪：8月长城平均折扣环比缩窄0.6个百分点，因为欧拉好猫老款库存清理完毕，折扣大幅缩窄，但24款好猫厂商指导价下降2.4万元，所以其表面上的折扣收窄并不能提振毛利率。8月吉利平均折扣略微升至12%。领克08和09 PHEV折扣环比涨幅最大，上升2个百分点。我们预计随着银河E5销量逐步爬坡，吉利3Q24平均折扣趋于平稳。比亚迪8月平均折扣保持稳定，约为3%。大部分车型折扣扩大都被新款海鸥、海豹和宋Plus上市所抵消。我们预期折扣变化对比亚迪3Q24的毛利率影响较小。

广汽、宝马、奔驰：8月传祺和埃安平均折扣分别环比扩大0.7和1.2个百分点。8月广丰和广本平均折扣续创历史新高（均超过20%）。8月华晨宝马折扣环比继续缩窄，但小幅的折扣缩窄导致宝马8月订单相较于2Q24月均大幅下滑30%-50%。北京奔驰8月平均折扣环比扩大0.6个百分点至约23.5%，

再创历史新高。奔驰短期或受益于宝马的折扣收窄，我们估计8月奔驰零售销量有望比宝马多2万辆。（[链接](#)）

■ 半导体行业 - 博通三季度业绩未能打动投资者

博通 (AVGO US, 未评级) 公布了3QFY24业绩。收入同比增长47%，环比增长5%，达到131亿美元，符合市场预期的130亿美元。按部门划分，半导体和软件的收入分别占总收入56%和44%，（对比3QFY23的78%和22%）。半导体销售额为73亿美元，同比增长5%，环比增长1%。软件销售额为58亿美元，同比增长200%，环比增长10%，其中VMware贡献了38亿美元。非GAAP毛利率为77.4%，比彭博一致预期高出0.9个百分点。公司录得净亏损19亿美元（对比3QFY23的33亿美元和2QFY24的21亿美元净利润），主要由于一项非现金性的一次性4.5亿美元知识产权迁移的税收准备金。经调整后，非GAAP每股收益为1.24美元，同比增长18.1%，环比增长13.5%。公司指引四季度收入为140亿美元，同比增长51%，环比增长7%。这意味着FY2024收入将达到515亿美元（2QFY24的指引为510亿美元）。非GAAP毛利率预计将下降100个基点，主要由于产品组合将倾向于半导体与定制化芯片。

公司3QFY24的AI收入增长持平，令部分投资者失望。AI收入接近32亿美元，虽同比增长超过200%，但仅环比增长2.6%（相比二季度环比增长35%）。定制化AI芯片收入同比增长3.5倍，以太网交换机（Tomahawk 5和Jericho3 AI）收入增长了4倍。据公司，4QFY24的AI收入指引为35亿美元，环比增长10%。全年AI贡献预计为120亿美元，较之前上调了10亿美元，符合预期。尽管本季度AI相关收入表现令人失望，管理层仍确认AI需求依然强劲，认为超大规模数据中心凭借其平台规模和财务能力将加速自主开发定制化芯片，博通预计将成为这股趋势的主要受益者。

非AI业务大多已经触底，但不同板块的复苏步伐不一致。除去AI和VMware，半导体销售持平，软件销售增长低个位数。非AI的网络/无线/服务器存储收入均呈现环比增长，预计复苏势头将继续，（指引分别为双位数增长/20%以上增长/中到高位数增长）。宽带/工业销售则分别环比下降24%和30%。管理层预计宽带业务将继续疲软，工业业务在三季度见底，并于下季度开始复苏。公司认为整个半导体行业情绪已经触底，因为3QFY24非AI订单增长了20%。非VMware软件收入从之前的25亿-26亿美元水平下降至约20亿美元。管理层认为未来的上行潜力来自于VMware一侧，他们此前曾指引VMware的收入将环比增长双位数。（[链接](#)）

■ 腾讯控股 (700 HK, 买入, 目标价 480.0 港元)-腾讯2024全球数字生态大会: AI 助力企业增长

我们于9月5日参加了2024年腾讯全球数字生态大会，会议要点包括：1) 腾讯云“自研+被集成”战略取得良好进展，服务客户数量超200万，订单超百万的合作伙伴数量实现双位数增长，SaaS合作伙伴收入增长超100%；2) 发布混元Turbo大模型，对比前代模型推理效率提升100%、推理成本降低20%，输出/输入价格降至0.05元/0.015元每千tokens；3) 发布腾讯云智算AI Infra，千卡单日故障数降至0.16（业界平均0.48），万卡checkpoint写入时长降至1分钟（业界平均10分钟）。展望未来，腾讯云将继续坚持健康可持续增长战略，强化自研产品能力，发挥行业+生态+区域三位一体策略，助力企业打造智能化、融合创新、国际化三大增长引擎。基于完善的AI产品生态、国内领先的大模型及算力基础设施，我们看好腾讯云持续受益于企业客

户对于大模型及 AI 应用的强劲需求，实现企业服务收入的高质量增长。我们维持“买入”评级及目标价 480.0 港元。 ([链接](#))

■ **江南布衣(3306 HK, 买入, 目标价: 17.61 港元)-25 财年指引比较保守, 但派息仍然慷慨**

24 财年销售增长 17%，净利润增长 37%，好于公司指引，但符合市场和招银国际预期。毛利率上升至 67.3%，租金和员工成本增长幅度较小，但被较高的税率所抵销。公司宣布派发每股 0.86 港元的末期股息，派息率为 97%。库存减少 9%，营运现金流增长 71%，整体表现仍然良好。虽然直营零售和同店销售增长在下半财年（2024 年 1 月至 6 月）比较弱，会员增长环比略有放缓，但基于现时的宏观环境，市场已经有一定预期。

虽然公司的 25 财年指引保守，仅预期销售和净利润有正增长，但我们仍然预期能实现约 7%和 8%的增长，原因是:1) 管理层重申了百亿的长期目标，仍然蕴含着约 8%的年均复合增长率，2) 2024 年 6 月零售销售增长有所放缓，但 7 月和 8 月应有所改善，主要归因于电商销售增长加速；3) 会员管理和客户服务亦会进行更多升级，4) 随着 30 周年庆祝活动增加，品牌影响力和销售也会得到提升，5) 将推出更多产品系列，如 CROQUIS 男装黑标系列。在利润率方面，尽管线下同店销售增长疲软，我们认为毛利率仍将保持稳定，主要得益于品牌影响力的提升、健康的库存水平以及有限的零售折扣。此外，广告和营销费用预计将以中至高个位数增长，批发和电商渠道的销售贡献也将增加。

公司收购了“OMG”和“onmygame”品牌，将重点发展儿童运动服业务，未来会逐步扩展 SKU 和线下门店。

维持“买入”评级，但目标价降至 17.61 港元，基于 25 年 10 倍市盈率。尽管我们轻微下调了净利润预测，但现价约 11%的股息率仍然相当吸引。 ([链接](#))

招銀国际环球市场焦点股份

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	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	18.31	25.00	37%	5.0	3.1	2.5	11.2	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.78	14.00	59%	6.0	10.2	0.9	16.7	5.2%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	3.76	6.80	81%	7.8	7.0	0.5	7.5	9.0%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	50.28	75.00	49%	12.1	10.5	2.4	21.6	1.9%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.75	5.98	59%	11.4	9.6	2.4	26.3	7.8%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	13.88	19.77	42%	7.4	6.8	2.5	39.8	10.6%	
特步	1368 HK	可选消费	买入	4.45	7.32	64%	9.7	8.6	1.1	14.3	5.8%	
贵州茅台	600519 CH	可选消费	买入	1398.00	2219.00	59%	19.3	17.2	7.1	37.7	3.4%	
百济神州	BGNE US	医疗	买入	191.32	288.93	51%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	242.10	352.84	46%	21.5	18.1	6.9	39.8	2.7%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.80	28.30	36%	6.3	6.0	0.7	12.4	5.7%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.66	11.90	20%	8.0	7.6	0.9	12.2	5.5%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	370.00	480.00	30%	16.7	15.4	3.2	19.3	1.2%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	81.18	126.90	56%	1.4	1.1	1.3	10.4	0.9%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	93.30	187.90	101%	1.0	0.8	3.0	49.0	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	20.40	45.10	121%	4.1	N/A	0.5	13.8	7.5%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	1.96	4.25	119%	75.4	46.7	4.9	7.0	0.1%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	18.30	24.40	33%	19.5	17.1	2.3	10.6	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	26.95	40.89	68%	14.0	9.8	1.7	18.3	2.3%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	99.42	150.76	52%	19.8	13.3	5.7	23.2	0.7%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	298.10	405.00	36%	26.3	20.1	5.3	22.0	0.4%	
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	6.12	10.80	76%	N/A	88.7	2.3	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年9月6日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 6/9/2024

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)

医疗 (34%, 买:卖/30:70)	公用事业 (17%, 买:卖/10:90)	工业 (10%, 买:卖/60:40)	非必需消费品 (10%, 买:卖/84:16)
	金融 (16%, 买:卖/12:88)	资讯科技 (4%, 买:卖/71:29)	房地产 (3%, 买:卖/32:68)
		必需消费品 (2%, 买:卖/32:68)	通讯 (2%, 买:卖/42:58)
		原材料 (1%, 买:卖/57:43)	能源 (1%, 买:卖/89:11)

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

本报告期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責任。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責任。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責任。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。