

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 8月26日，A/H股同步回升。上证指数涨0.6%，深证成指涨0.7%，创业板涨0.5%，券商、有色和房地产表现较强。恒指涨0.6%，恒生科技涨0.8%，原材料、医疗保健和可选消费领涨。南向资金净买入4.53亿港元，阿里巴巴、腾讯和长飞光纤光缆获较多净买入，中芯国际、华虹宏力和泡泡玛特遭净卖出。人民币略有回落，美元兑离岸人民币报6.721。
- 日韩股市延续修复，日经225涨0.6%，韩国KOSPI涨1.0%，前期AI去杠杆后的风险偏好继续改善。欧洲Stoxx 600基本持平，银行股走强、医疗板块承压；伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡继续谈判，油价回落缓解能源成本压力，但欧洲通胀仍偏高，市场继续押注ECB 9月加息。
- 美股在英伟达财报前窄幅下跌，道指跌0.2%，标普500基本持平，纳指跌0.1%。计算机硬件、软件和工业收涨，医药生物、汽车和传媒收跌。英伟达常规交易时段跌1.6%。盘后公布二季度营收同比翻倍至962亿美元，三季度指引1080亿美元高于市场预期，并罕见预计下一财年收入增长约70%，股价由盘后一度下跌转为上涨近5%，但公司指引存储供应紧张和成本上涨预计令毛利率继续下行。
- 美债收益率上行，曲线轻微熊平。2年期收益率升4.60bps至4.22%，10年期升约3.00bps至4.66%，30年期升1.40bps至5.18%。美国7月PCE同比升3.7%、略高于预期，核心PCE同比3.3%符合预期，9月加息概率由约36%升至42%；5年期国债拍卖连续第10次尾部中标，海外需求亦偏弱。短端重新交易通胀黏性和联储加息尾部风险，而拍卖疲软说明财政供给压力仍未消失。
- 布伦特原油跌0.8%至87.84美元/桶，伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡收益分配取得进展，地缘风险溢价继续回吐。黄金跌约1%至4591美元/盎司，受PCE偏热、美元和美债收益率上升压制；铜价再创新高，COMEX铜涨0.4%至6.62美元/磅。比特币盘中突破8.1万美元，最终涨0.7%至约7.88万美元。

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	25,653	0.56	0.09
恒生国企	8,534	1.05	-4.26
恒生科技	4,626	0.82	-16.13
上证综指	3,913	0.59	-1.42
深证综指	2,518	0.50	-0.52
深圳创业板	3,415	0.51	6.61
美国道琼斯	53,464	-0.21	11.24
美国标普500	7,676	-0.02	12.13
美国纳斯达克	26,130	-0.08	12.43
德国DAX	26,286	0.08	7.33
法国CAC	8,462	0.27	3.84
英国富时100	10,878	-0.07	9.53
日本日经225	66,262	0.62	31.63
澳洲ASX 200	9,128	-0.40	4.75
台湾加权	45,833	1.47	58.24

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	55,292	0.23	13.00
恒生工商业	12,800	0.77	-7.77
恒生地产	20,819	0.70	18.54
恒生公用事业	39,673	-0.29	4.33

资料来源: 彭博

公司点评

■ 信达生物 (1801 HK, 买入, 目标价: 130.25 港元) - 1H26 业绩超预期, 增长能见度提升

信达生物 1H26 业绩显著超预期。产品销售收入同比大增 57% 至人民币 82 亿元 (占我们此前 FY26 预测的 54%)，净利润达 12.5 亿元 (占全年预测的 59%)，双双高于预期。增长主要由玛仕度肽、PCSK9 单抗、IGF-1R 单抗及新纳入国家医保的 TKI 产品快速放量驱动。我们持续看好管理层 2027 年 200 亿元产品销售收入目标的达成。此外，公司首次给出 2030 年总收入 350-400 亿元的指引，彰显中长期增长信心。1H26 产品毛利率维持在 84.2% 的高位 (FY25: 85.2%)，销售效率显著改善，产品销售费用率降至 39.5% (FY25: 48.0%)。公司持续高研发投入以推进全球多中心临床，尤其是 IBI363 (PD-1/IL-2)，但研发费用率略降至 19.5% (FY25: 20.1%)。基于 1H26 强劲表现及全球化战略的持续兑现，维持“买入”评级，目标价上调至 130.25 港元。

战略合作加速全球化布局。信达生物正通过对外授权、NewCo、共同开发及共同研发和商业化 (Co-Co) 等多元模式，向综合性全球生物药企转型。与武田就 IBI363 达成的合作是关键里程碑，公司保留该产品在美国 40% 的 Co-Co 权益。与此同时，与辉瑞就 12 个早期肿瘤资产 (含 ADC 及多特异性抗体) 展开合作，其中 4 个项目为 Co-Co 商业化，进一步夯实国际化根基。管理层目标 2030 年前至少推进 5 个资产进入全球 Ph3 MRCT；目前 IBI363 及 IBI343 已进入全球 Ph3，IBI324 预计 2H26 进入全球 Ph3。

IBI363 一线数据值得重点关注。IBI363 全球 Ph3 MRCT 正在 IO 耐药的 sq-NSCLC 中开展，IO 耐药的 nsq-NSCLC 类似研究亦在规划中。在一线 NSCLC 中，3→1.5mg/kg 剂量方案已展现出鼓舞人心的疗效 (ORR 81.8%)，PFS/OS 随访持续进行中。与帕博利珠单抗联合化疗头对头的 Ph1 研究正在进行，若数据积极，有望支持全球 Ph3 研究的启动。ESMO 2026 年 10 月预计更新 IBI363 在 1L NSCLC 及 1L 胃癌的进一步数据，1L 结直肠癌 (CRC) 的概念验证研究也在推进中。在中国，1L 黑色素瘤关键 Ph2 研究预计 2026 年底读出，晚期 CRC 中国 Ph3 试验亦已于近期启动。IBI343 (CLDN18.2 ADC) 方面，中国三线胃癌 BLA 已获受理，武田预计 2027 年在日本递交上市申请。

近期催化剂丰富，支撑估值上行。IBI3001 (EGFR/B7-H3 ADC)：ESMO 预计披露 Ph1 PoC 数据，有望进一步验证公司下一代 ADC 平台实力。IBI311 (IGF-1R/替妥尤单抗)：活跃期甲状腺眼病 (TED) 销售快速爬坡；非活跃期 TED Ph3 数据预计 2026 年底至 2027 年初读出。PCSK9 单抗：一线高脂血症 Ph3 数据即将披露。代谢管线方面，除玛仕度肽外，公司持续布局每日/每周口服 GLP-1、每月 PCSK9-GGG 及胰淀素等资产。每日口服 GLP-1 候选药 IBI3032 预计 2026 年底前进入 Ph2。

维持“买入”评级。基于 1H26 强劲业绩及长期增长能见度提升，我们将目标价从 113.86 港元上调至 130.25 港元 (WACC: 9.5%，永续增长率: 4.0%，均维持不变)。(链接)

■ 药明生物 (2269 HK, 买入, 目标价: 60 港元) - 上调指引; 生物类似药将成新驱动力

药明生物 2026 年上半年业绩强劲, 收入同比增长 18.4% 至人民币 118 亿元, 经调整净利润增 38.4% 至 33 亿元。毛利率升至 46.2%, 总积压订单达 251 亿美元。公司上调全年收入增长指引至 15%-18% (固定汇率下 20%-23%), 维持未来三年 20% 复合增长率目标。

扩张全球产能。公司计划通过“自建+收购”策略扩大全球布局。中国研发产能已满, 成都微生物基地年底投产, 并收购创胜医药杭州生产基地; 新加坡制剂设施预计 2027 年运营; 美国工厂预计 2029 年投运。制剂业务将重点投资, 生产线计划三年内翻四倍, 五年内收入占比目标 20%。预计 2026-2027 年资本开支分别为 71 亿和 80 亿元。

生物类似药将成 M 端新支柱。公司已有 17 个生物类似药项目, 未来三年已承诺 20 个项目, 80% 客户来自全球前十企业。凭借 WuXia TrueSite 平台的高表达量与低成本优势, 叠加专利到期及监管放宽红利, 管理层预计仅这些项目到 2030-2031 年即可贡献约 10 亿美元收入, 成为 M 端长期增长核心引擎。

维持“买入”评级。为反映上调的业绩指引以及积极的板块需求展望, 我们上调了药明生物业绩预测, 预计 2026E/27E/28E 收入同比增长 17.1%/18.3%/19.1%, 经调整归母净利润同比增长 16.5%/20.6%/21.2%, 对应现阶段股价的经调整 PE 为 27.9x/23.1x/19.1x。基于 DCF 模型的目标价上调至 60.00 港元 (此前为 39.00 港元; WACC: 9.32%, 永续增长率: 2.00%, 均维持不变)。(链接)

■ MiniMax (100 HK, 买入, 目标价: 580 港元) - 商业化表现强劲; 持续探索模型性价比前沿

MiniMax 公布 1H26 业绩: 总营收同比增长 283% 至 1.17 亿美元, 较 Visible Alpha 一致预期高 17%, 主要得益于模型 API 及 Token Plan 的强劲需求; 经调整净亏损同比扩大 111% 至 2.93 亿美元, 高于一致预期 (2 亿美元), 主要因与模型训练相关的云服务费用增加。受益于 M3、H3 等新模型推出, 公司 Token 调用量与商业化加速: 1) 2026 年 7 月 Token 调用量增长至 2026 年 1 月的 20 倍; 2) ARR 于 2026 年 8 月突破 8 亿美元, 较 2026 年 2 月/5 月的 1.5 亿/4 亿美元显著增长。后续公司将继续致力于在最大化模型智能水平的同时最小化推理成本, 这不仅带来模型服务的成本优势, 也加速公司模型迭代。我们将 FY26-28 总营收预测上调至 5.17 亿/13.89 亿/26.82 亿美元 (前值: 2.85 亿/7.43 亿/17.48 亿美元), 以反映 M3 与 H3 模型推出后强劲的商业化表现。我们将目标价微调至 580.0 港元, 基于 50 倍 FY26E PS (前值: 570.0 港元, 基于 80 倍 FY26E PS)。考虑到公司商业化表现强劲及即将推出的新模型, 我们维持“买入”评级。(链接)

■ 海致科技 (2706 HK, 买入, 目标价: 88 港元) - Agent Harness 方案升级驱动营收强劲增长

海致科技公布 1H26 业绩: 总营收同比增长 70% 至人民币 2.96 亿元 (FY25: 同比增长 23%), 增长提速主要得益于 Atlas AI 智能体收入强劲增长 (同比增长 136%); 经调整净亏损同比收窄 32% 至 1960 万元, 主要得益于毛利率扩张与运营杠杆释放。在 Atlas Harness 持续技术升级与平台化的支撑下,

我们看好公司持续受益于企业客户对 AI 智能体的强劲需求。考虑到 AI 需求强劲及公司良好的业务执行，我们将 FY26-28 总营收预测上调 4%-5%。我们将目标价上调 4%至 88.0 港元，基于不变的 34 倍 FY26E PS。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **理想汽车 (LI US/2015 HK, 持有, 目标价: 12 美元/47 港元) - 3Q26 指引偏弱, 盈利复苏或需更长时间**

2Q26 业绩整体符合预期。收入人民币 257 亿元，同比下滑 15.1%，略超我们预测 3.4%，主要受 L9 Livis 版本带动，ASP 环比回升 8.1%至 26.1 万元；毛利率 11.0%，环比回升 3.1 个百分点，净亏损 17 亿元，符合预期。

3Q26 指引偏弱，毛利率中枢结构性下移。3Q26 销量指引 9.5-10 万台，低于我们预期；管理层将长期可持续毛利率区间下修至 15-20% (vs FY23-24 的 20%+)，我们认为盈利复苏时点或晚于此前期预期。

盈利预测下修。我们将 FY26E 销量下修 12%至 41.4 万台，隐含 4Q26E 约 12 万台，以当前销量动能看实现存在挑战；FY27E 销量下修 11%至 50 万台。考虑毛利率基线重置，FY27-28E 经营利润率调整为 1.1%-2.3%，FY27E 净利下修 34%至 28 亿元。下调美股/港股目标价至 12 美元/47 港元（前值：16 美元/62 港元），基于 0.6x FY27E P/S 并对应 30x FY27E P/E；P/S 与同业相当，P/E 溢价已反映其具身智能（物理 AI）能力。维持“持有”评级。（[链接](#)）

■ **敏实集团 (425 HK, 买入, 目标价: 42 港元) - 行业逆风中业绩稳健, 长期增长逻辑清晰**

1H26 业绩稳健，利润率扩张：在全球汽车销量下滑约 3%的挑战下，敏实收入逆势增长 9.1%至人民币 134 亿元；毛利率同比扩大 0.3 个百分点至 28.6%，因海外收入增速高于国内 14.9 个百分点。净利润同比增长 12.3%，净利率 10.7%创 2H21 以来新高。

FY30 目标按过往表现打折后仍具韧性：管理层重申 FY30 收入目标 720 亿元（5 年 CAGR 23%）；以 2020 年电池盒 FY25 收入目标 100 亿元兑现约 75% 的过往业绩兑现记录打折衡量，对应 FY26-30 收入 CAGR 约 16%，与我们 FY26-28E 收入增速 14.3%/17.5%/15.5%的预测基本一致。1H26 新接订单 467 亿元，约为去年同期的 2.5 倍，或是收入加速的早期信号。

海外与中国车企出海、机器人及 AIDC 是新增长引擎：1H26 海外收入占比 68.1%，但现有海外收入几乎全部来自非中国车企。我们在 2024 年的报告中曾预测敏实有望成为中国车企在欧洲本地化生产的首选供应商之一，这一投资逻辑正在实现：公司已获比亚迪、吉利、长安海外工厂订单，海外收入增长仍有较大空间。机器人及 AIDC 基础设施等新业务 1H26 贡献收入约 1 亿元，管理层对全年 8 亿元目标保持信心。我们将 FY26-28E 净利润预测微调至 30 亿/36 亿/42 亿元，维持“买入”评级，目标价微调至 42 港元（前值：44 港元），基于 12 倍 FY27E 市盈率。（[链接](#)）

■ **中国重汽 (3808 HK, 买入, 目标价: 46 港元) - 1H26 净利润同比+26%高于预期; 派息率上调**

受重卡出口销售额强劲增长的推动, 中国重汽 1H26 净利润同比增长 26%至 43 亿元人民币, 高于我们的预期。中国重汽计划派发中期股息每股 1.18 港元, 相当于 65%的派息率 (高于 2025 全年的 57%)。我们对中国重汽的全球渗透率保持乐观。我们的目标价维持 46 港元不变, 基于 8.4 倍的 2026E 年 EV/EBITDA, 相当于历史平均值加 1.5 个标准差, 以反映其出口增长潜力。
([链接](#))

■ **三一国际 (631 HK, 买入, 目标价: 17.1 港元) - 2Q26 净利润同比+7%, 超出预期**

三一国际 1H26 净利润为 12.2 亿元人民币 (同比下降 6%), 意味着 2Q26 净利润为 7.08 亿元人民币 (同比+7%), 盈利复苏超出我们的预期。我们认为 2Q26 收入增速加快 (同比增长 27%), 加上毛利率保持韧性 (同比+0.1 个百分点, 环比+2.5 个百分点) 是相当正面的信号。我们相信 2Q26 业绩将有助于恢复投资者信心。我们对三一国际在海外大型矿卡市场的结构性渗透保持乐观, 并认为当前的估值 (10 倍 2026E 市盈率) 是一个具有吸引力的切入点。我们的目标价维持 17.1 港元不变, 基于 2026E 市盈率 20 倍 (相当于 2017 年以来的峰值水平, 以反映金属行业的上行周期)。([链接](#))

■ **卓胜微 (300782 CH, 持有, 目标价: 人民币 74.2 元) - 转型先行, 拐点未至; 维持持有**

卓胜微发布 1H26 业绩。收入同比增长 6.2%至人民币 18.1 亿元, 净亏损扩大至 3.71 亿元; 2Q26 收入为 9.82 亿元, 同比增长 3.6%、环比增长 18.7%, 净亏损扩大至 2.26 亿元, 收入和利润均逊于彭博一致预期。毛利率同比下降 12.4 个百分点至 16.4%, 主要由于晶圆厂稼动率偏低、折旧压力、价格竞争及模组新品爬坡成本抵消了产品结构改善。公司正同时经历历史库存消化、Fab-Lite 模式转型及向光互联领域的战略延伸。鉴于需求复苏仍不明朗、产能利用率持续偏低, 我们将 FY26E/FY27E 收入预测下调 2.1%/2.4%, 毛利率预测下调 11.7/9.6 个百分点。维持“持有”评级, 目标价从人民币 91 元下调至 74.2 元, 基于 40 倍 2027E EV/EBITDA, 估值水平接近历史均值减 1 个标准差。([链接](#))

■ **农夫山泉 (9633 HK, 买入, 目标价: 60.93 港元) - 茶饮驱动增长, 成本是 2H26 关键变量**

农夫山泉 1H26 收入/净利润同比增长 16.0%/16.6%至人民币 297.2 亿元/88.9 亿元, 分别较彭博一致预期高 2%/4%, 系毛利率逆势提升超市场预期。两大引擎同时发力——茶饮收入大增 30%、经营利润占比已过半; 包装水增长 2.1%, 在大盘收缩中继续收复份额。尽管 PET 涨价, 毛利率仍提升 0.6 个百分点至 60.9%; 但进入 2H26, 成本转为双向变量: PET 与茉莉花成本偏高, 与茶饮占比提升带来的结构性利好相互对冲。管理层重申 FY26 收入与利润双位数增长指引, 但继续不提供利润率指引。维持“买入”, 目标价轻微上调 0.1%至 60.93 港元以反映盈利预测调整, 仍基于 32 倍目标 PE, EPS 采用 2026E 占 4 个月、2027E 占 8 个月的加权口径。

增长引擎无虞: 茶饮势能延续, 包装水份额修复推进。茶饮收入同比+30%至 131.2 亿元 (1H25 为+20%), 高增长带来的产能利用率提升消化了茉莉

花成本压力，推动分部经营利润率上行 0.5 个百分点至 48.8%。东方树叶无糖茶份额超 80%；随着无糖茶渗透率持续提升，管理层表示“茶饮未见天花板”，我们预计茶饮分部将保持较快增长。包装水在行业销量下滑中增长 2.1%、市场份额持续收复，但仍低于 2023 年高点；管理层认为长期空间仍在（人均消费量仅约欧美三分之一），但我们预计 2H26 水饮增速继续承压。

成本或为 2H26 关键变量。1H26 结构优化叠加果汁、糖等原料价格下降，对冲了 PET 涨价并推动毛利率+0.6ppt。但分部层面仍有压力：水分部利润率因 PET 下降 1.7 个百分点至 33.8%；30 周年折扣活动扩围至功能饮料、令该分部利润率下降 2.4 个百分点。展望 2H26，PET 自 2Q26 高点回落但仍高于冲突前水平，茉莉花成本或有所正常化但仍高于灾前水平；而利好在于高毛利茶饮的贡献占比持续攀升。我们认为这一双向不确定性正是管理层重申收入利润双位数增长、却继续不给利润率指引的原因。

维持“买入”，目标价轻微上调 0.1%至 60.93 港元，仍基于 32 倍目标 PE，EPS 采用 2026E 占 4 个月、2027E 占 8 个月的加权口径。公司仍是板块内优质标的：多增长曲线、利润率行业领先（净利率 30%）、扩张由自有现金流支撑，1H26 新增两处水源地（全国达 17 处）进一步加深成本护城河。催化剂：PET 价格回落、茉莉花成本正常化、促销费用退坡、水饮份额持续回升。风险提示：食品安全事件、原材料价格波动、竞争加剧等。（[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撰写的报告。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。