

每日投资策略

公司点评

公司首发及点评

■ 翰森制药 (3692 HK, 首次覆盖-买入, 目标价: 22.06 港元) - 领先的创新药企

创新药持续推动增长。翰森制药已成功从传统仿制药企业转型为创新药公司。近年来, 公司创新药销售实现了显著增长, 于 2023 年达到 68.7 亿人民币 (同比增长 37.1%), 占公司总收入的 68%, 大幅高于 2020 年的 18%。展望未来, 我们预计公司主要创新产品, 如阿美替尼、艾米替诺福韦、培莫沙肽、氟马替尼等, 将继续推动销售的增长。受益于 2023 年 3 月一线适应症纳入国家医保目录带动的销量增长, 以及 2024 年稳定的价格, 我们预计 2024 年阿美替尼将实现同比 23% 的增长。此外, 公司的主要仿制药已纳入国家集采, 我们认为公司的仿制药已渡过最为艰难的时期, 未来将为公司贡献稳定的现金流。

拥有全球潜力的多元化的创新药管线。翰森一直保持稳定的研发投入, FY23 年研发费用达 21.1 亿元人民币, 同比增长 24%, 占收入的 21%。除了阿美替尼正在扩展的适应症, 我们认为公司其他的创新管线资产, 如 ADC、GLP-1 和 TYK2 抑制剂等, 都具有较大潜力。翰森的 ADC 资产在 2023 年底获得了 GSK 的全球认可, 双方已达成了两笔重磅授权交易, 涉及 HS-20093(B7-H3 ADC)和 HS-20089(B7-H4 ADC)。GSK 已经登记这两款 ADC 产品的全球临床试验。翰森还在开发一款 EGFR/cMet ADC, 预计将于 2024 年底进入临床试验。在 GLP-1 领域, 翰森已于 2019 年 5 月在中国推出洛塞那肽, 并正在开发每周给药的 GLP-1/GIP 双激动剂 HS-20094 以及口服 GLP-1 药物 HS-10501。我们预计 HS-20094 将于 2H24 进入肥胖 III 期试验。

翰森制药正通过广泛的全球合作巩固其领先地位。除了内部研发, 公司也积极寻求各种合作机会, 以进一步丰富其产品管线。公司已从 Qyuns Therapeutics、Biotheus、KiOmed Pharma 和 Atomwise 等海内外企业引进了诸多项目。利用自身的研发和商业化能力, 我们预计翰森将发展成为一个创新合作平台, 为寻求进入中国市场的生物科技公司提供广泛的合作机会。

首次覆盖, 给予“买入”评级, 目标价为 22.06 港元。我们预计 2024 年公司总收入将同比增长 19%, 达到 120 亿人民币。其中, 创新药销售将同比增长 37%至 95 亿人民币, 占总收入的 79%。剔除 2023 和 2024 年 GSK 合作方面收款的影响, 公司 2024 和 2025 年的收入增长分别可达 12%和 14%。我们预计公司归母净利润在 2024 和 2025 年将分别同比增长 24%和下降 22%, 达到 41 亿和 32 亿人民币。基于 DCF 模型我们给予公司目标价为 22.06 港元。

([链接](#))

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	17,612	-0.16	3.31
恒生国企	6,219	-0.08	7.81
恒生科技	3,469	-1.13	-7.85
上证综指	2,854	0.20	-4.05
深证综指	1,506	0.08	-18.04
深圳创业板	1,547	0.02	-18.21
美国道琼斯	41,175	1.14	9.25
美国标普 500	5,635	1.15	18.13
美国纳斯达克	17,878	1.47	19.10
德国 DAX	18,633	0.76	11.23
法国 CAC	7,577	0.70	0.45
英国富时 100	8,328	0.48	7.69
日本日经 225	38,364	0.40	14.64
澳洲 ASX 200	8,024	-0.04	5.71
台湾加权	22,158	0.04	23.58

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	30,911	0.45	3.65
恒生工商业	9,702	-0.49	5.07
恒生地产	14,536	-0.45	-20.69
恒生公用事业	36,479	-0.32	10.97

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

■ **云音乐 (9899 HK, 买入, 目标价: 115.0 港元) - 良好在线音乐业务表现推动盈利强劲增长**

云音乐公布 1H24 财务业绩: 总收入同比增长 4% 至 41 亿元, 符合一致预期; 调整后的净利润同比增长 165% 至 8.81 亿元, 好于一致预期, 主要得益于毛利率提升好于预期 (同比提升 10 个百分点)。展望 FY24, 我们预计总收入将同比增长 1% 至 79.3 亿元, 主要得益于在线音乐业务的稳健增长, 部分被社交娱乐收入下滑所抵消。考虑毛利率提升好于预期, 我们将 FY24 调整后净利润提升 10%。我们将基于 DCF 目标价上调至 115.0 港元 (前值为 106.5 港元)。维持“买入”评级。 ([链接](#))

■ **微博 (WB US, 买入, 目标价: 15.50 美元) - 疲软消费持续拖累广告收入增长**

微博公布 2Q24 业绩: 净收入同比下降 1% (固定汇率下同比增长 1%) 至 4.38 亿美元, 符合一致预期/招银国际预期; 非 GAAP 净利润同比持平在 1.26 亿美元, 较一致预期/招银国际预期高 11/9%, 主要得益于有效的费用控制。由于宏观不确定性和消费疲软, 管理层对 2H24E 广告需求前景仍持保守态度。我们预计, 固定汇率下 3Q24 广告收入将同比下降 4%。我们将 FY24-26 总收入预测略微下调 0-1%, 以反映宏观逆风下广告需求疲软。我们将目标价下调至 15.5 美元, 对应 9 倍 FY24E PE (前值: 17.0 美元, 基于 10x FY24 PE)。维持“买入”评级。 ([链接](#))

■ **爱奇艺 (IQ US, 买入, 目标价: 5.00 美元) - 短期逆风持续**

爱奇艺公布了 2Q24 业绩: 总收入同比下降 5% 至人民币 74 亿元, 符合招银国际/一致预期; 行业竞争激烈下, 非 GAAP 营业利润同比下降 36% 至 5.01 亿元 (符合招银国际/一致预期)。展望 3Q24, 我们预计会员和广告收入增长将持续面临压力, 内容表现的改善需要时间才能反映在公司财务表现上。因此我们预计 3Q24 总收入将同比下降 9% 至 73 亿元, 非 GAAP 营业利润同比下降 63% 至 3.35 亿元。考虑激烈的竞争和部分内容表现不及预期, 我们将 FY24-26 非 GAAP 净利润预测下调至 17/25/29 亿元 (前值: 28/33/40 亿元)。我们的目标价为 5.00 美元, 基于 16x 3Q24-2Q25E 非 GAAP EPS (前值: 6.40 美元, 基于 16x FY24E 非 GAAP EPS)。维持“买入”评级。 ([链接](#))

■ **用友网络 (600588 CH, 持有, 目标价: 9.08 元人民币) - 收入增长的结构恢复或仍需时间**

用友 (8 月 23 日) 公布 2Q24 业绩: 收入为 21 亿元人民币, 同比增长 9% (2Q23: -16%; 1Q24: +19%), 较市场一致预期低 4%, 我们认为这主要因为交易周期延长下大型企业的收入增长慢于预期。尽管成本管控仍较为严格, 但收入增长不及预期也致使减亏进度不及预期: 2Q24 归母净亏损为 3.41 亿元人民币 (市场一致预期: 亏损 2.05 亿元人民币)。我们仍然看好用友将从全国数字化需求的增长中长期受益, 但重申对近期宏观逆风影响的担忧。云服务年度经常性收入 (ARR) 占总营收比例提升缓慢、以及研发费用资本化比率的上升, 或仍意味着管理层需要努力驱动减亏以达成 2024 年全年盈利的目标。我们维持“持有”评级, 并将目标价从 12.11 元人民币调整为 9.08 元人民币, 基于 2024 年 3.1 倍 EV/Sales 估值倍数 (前值: 3.7 倍)。 ([链接](#))

■ **立讯精密 (002475 CH, 买入, 目标价: 45.11 元人民币) - 1H24 业绩符合预期, 看好 AI 手机周期驱动公司业绩增长**

立讯精密公布了符合预期的 2024 年上半年业绩。1H24 收入、归母净利润分别同比增长 6%/24%，净利润表现符合前期盈利预告给出的 20-25% 同比增长区间。公司同时给出 3Q24E 指引，归母净利润预计同比增长 14-27%，我们认为三季度的业绩增长主要是来源于 iPhone OEM 份额增加及持续的经营效率提升。即使公司给出的 3Q24 指引与市场前期预期相比趋于保守，但我们还是对公司未来毛利率和经营效率提升的趋势有信心。上半年业绩分业务线来说，消费电子/电脑连接/汽车互连/通讯互连业务线收入分别同比增长 3%/5%/48%/22%，通讯业务方面，管理层表示已经在主流北美客户方面取得积极进展，并有望在未来实现订单和收入快速增长。汽车电子业务本季度依然保持较快增速，公司表示基于具有优势的产品组合，立讯逐步扩展在国内和海外的汽车 OEM/Tier-1 客户群。

展望公司下半年及后续业务增长趋势，我们认为立讯将受益于苹果 iPhone 16 换机周期以及 AI 手机趋势带来的换机及升级机会、iPhone 组装份额将进一步有所提升、通讯及数据中心产品组合将逐步在关键客户处放量、汽车业务将维持快速增长。

目前公司股价对应 20.2/16.5 倍 FY24/25E 市盈率倍数，我们认为还是比较具有吸引力，我们小幅调低公司 FY24/25E EPS 预测值 3%/4% 以反映公司上半年业绩及 3Q24 盈利预告。新的目标价 45.11 元人民币依然是基于 24 倍的 FY24E 市盈率倍数（前值：46.61 元），维持“买入”评级。我们认为即将到来的苹果 iPhone 16 发布以及公司 iPhone 相关业务份额提升将成为公司近期的股价驱动因素。（[链接](#)）

■ **京东方精电 (710 HK, 买入, 目标价: 10.48 港元) - 1H24 收入重回增长轨道; 2H24E 专注于盈利提升和海外市场扩张**

京东方精电 1H24 收入同比增长 18%，高于市场预期，而净利润同比下降 15% 基本符合预期，主要受以下因素拖累：1) 成都工厂和海外扩张导致费用增加，2) 急单产生的费用，3) 政府补助和外汇收益的减少。尽管公司产生的费用较高，但我们对毛利率的改善和海外市场取得重大进展（美国/日本地区收入同比增长 25%/13%）维持正面看法。展望下半年和 2025 年，我们看好成都工厂 UTR/良率提升、高端产品增长和海外战略加速（越南工厂、日本/韩国研发中心）。我们将 FY24-26E 每股收益上调 2-9%，以反映 1H24 业绩和更强劲的海外市场前景。我们的新目标价为 10.48 港元（前值：9.90 港元），基于同样的 15 倍 FY25E 市盈率。目前股价对应 FY24/25E 7.7x/6.1x PE，我们认为该股具有吸引力。重申“买入”评级。（[链接](#)）

■ **三生制药 (710 HK, 买入, 目标价: 9.46 港元) - 上半年业绩增长稳健**

三生制药 1H24 实现收入 43.9 亿元，同比增长 16%，符合招银国际的预期，占招银国际全年收入预测的 49%。归母净利润增长 11% 至人民币 10.9 亿元，达到全年预测的 58%。由于研发费用率和实际税率上升，归母净利润率下降 1.1 个百分点至 24.8%。上半年三生制药加速推进研发工作，并就引进司美格鲁肽（减重适应症）向翰宇药业支付了 4500 万首付款。此外，公司 1H24 发放股息和回购合计 8.6 亿港元，资金跨境导致实际税率有所上升。

特比澳实现强劲的收入增长。特比澳 1H24 销售额同比增长 22.6% 至 24.8 亿元，占三生制药总收入的 56%，市场份额进一步从 2023 年的 65% 增至 2024 年上半年的 66%。此外，公司继续拓展特比澳的适应症。24 年 4 月，特比澳获批用于治疗儿童和青少年 ITP。24 年 7 月，特比澳用于拟择期行侵入性手术的 CLDT 患者的 III 期临床试验达到主要终点，进一步支持了特比澳适应症扩展的潜力。除特比澳外，其他主要产品在 1H24 也表现稳健，促红素（包括益比奥和赛博尔）、益赛普和赛普汀的销售额同比分别增长 11.3%、9.5% 和 48.9%。

多元化产品组合推动蔓迪的增长。三生制药继续丰富其生发产品矩阵。2024 年 1 月，无丙二醇添加的蔓迪（5%米诺地尔）泡沫剂获批 OTC 药品，填补敏感人群用药空白。尽管消费情绪疲弱，但蔓迪 1H24 销售额仍同比增长 10.0% 至 5.5 亿人民币。鉴于中国脱发市场仍有巨大未开发潜力，我们预计蔓迪销售额将继续保持增长。

创新管线催化剂丰富。治疗慢性肾衰竭贫血的长效重组 EPO SSS06 可能于 2025 年获批（NDA 申请已于 2024 年 7 月获受理）。特比澳用于 CLDT 和 608 (IL-17) 用于中重度银屑病的 III 期临床试验均达到主要终点，有望于 2024 年提交新药申请。全球首个上市的针对寻常痤疮的外用雄激素受体拮抗剂柯拉特龙乳膏剂 (WS204) 正在进行 III 期桥接临床试验。我们预计柯拉特龙乳膏剂将于 2025 年完成临床试验并提交新药申请。613 (IL-1 β) 用于急性痛风关节炎和 611 (IL-4R) 用于成人特应性皮炎的 III 期临床试验正在进行，预计分别于 2025 年和 2026 年提交新药申请。

维持“买入”评级。我们维持此前的盈利预测，预计收入和归母净利润在 2023-2026 年的年复合增长率将分别为 11.1% 和 13.3%。基于 9 年期 DCF 模型（WACC 为 11.1%，永续增长率为 2.0%），给予目标价 9.46 港元。（[链接](#)）

■ **中际旭创（300308 CH，买入，目标价：150.76 元人民币）- 1H24 业绩稳健，需求展望强劲**

中际旭创发布了 1H24 业绩，收入同比大增 170% 至人民币 108 亿元，净利润同比增长 284% 至人民币 24 亿元。公司 1H24 收入/净利润分别占我们全年预测的 45%/43%。1H24 毛利率进一步同比提升至 33%。净利率上升至 22%（同比增长 6.5 个百分点），得益于运营效率的提升。从季度角度来看，2Q24 收入/净利润同比增长 175%/271%，环比增长 23%/34%，而毛利率和净利率分别为 33.4% 和 23%（相比 1H24 的 32.8%/21% 以及 FY24 的 33%/20%）。我们对公司前景保持乐观，预计公司收入将继续受其 800G/400G 产品强劲需求以及在长期 AI 投资趋势中的战略定位推动。重申“买入”评级，目标价维持在 150.76 元人民币不变，基于相同的 2024 年 30 倍市盈率。（[链接](#)）

■ **中国铁塔（788 HK，持有，目标价：0.95 港元）- 1H24 业绩稳定；维持持有评级**

中国铁塔及国内三大运营商（中国移动、中国联通与中国电信）均已发布 1H24 业绩。我们注意到它们 1) 整体资本支出下降（三大运营商的 2024E 资本支出预计将下降 5.4%），且投资重点从 5G 网络部署转向云计算和算力提升，2) 传统通信业务收入增长放缓（中国移动/中国联通/中国电信 1H24 通信业务收入同比增长分别为 2.5%/2.1%/4.3%），以及 3) 持续的成本管控，

但与塔类相关的支出仍然保持稳定。我们预计中国铁塔的传统业务增速将在2024/25E年保持稳定，分别同比增长1%左右，DAS与两翼业务将实现两位数增长。此外，管理层决定通过中期派息（每股股息为人民币0.0109元）以增加股东回报。维持“持有”评级，并将目标价调整至0.95港元（前值：0.89港元），基于3.1倍2024E的EV/EBITDA，略低于3年未来EV/EBITDA的0.5个标准差。我们预计公司未来增速将保持稳定（2024/25年收入预计增长4.1%/3.9%）。（[链接](#)）

■ 途虎（9690 HK，买入，目标价：23港元）- 消费降级中的防御性选择

1H24盈利略超预期：途虎1H24收入同比增长9%至约71亿元，工场店数量同比增长23%至约6,300家，基本符合我们之前的预测。1H24毛利率同比提高1.7个百分点至25.9%，高于我们预测0.4个百分点，主要是由于汽车洗美业务的毛利率改善超预期以及自营店成本降低。途虎1H24调整后净利润同比增长67%至3.59亿元，比我们之前的预测高约1,700万元。

盈利能力将受益于消费降级：随着中国汽车平均车龄的增长，以及消费者对售后服务支出更加理性，我们预计未来几年独立汽车售后服务平台的总需求会继续上升。1H24途虎工场店的加盟申请数量同比增长22%，这将支撑其2H24和2025年的网络扩张。虽然随着途虎门店向低线城市渗透以及消费降级的趋势，单店的平均收入贡献可能下降，但我们预计途虎的门店网络扩张将抵消其对收入的负面影响并带动总收入持续增长。此外，随着规模效应的改善以及专供和自有自控产品的占比提升，我们预计公司的利润率将继续改善。因此，我们认为公司未来的盈利可见度较高。

盈利预测和估值：我们预计今年年底途虎的工场店数量有望达到6,900家，全年总收入有望同比增长9%，调整后净利润有望同比增长59%至7.66亿元，调整后净利率扩大至5.2%。这也隐含2H24调整后净利润将同比增长52%，环比增长14%至4.09亿元。随着门店的增长，我们预测途虎2025年收入将同比增长14%，调整后净利润有望同比增长43%至约11亿元，净利率继续改善至6.5%。我们认为途虎是消费降级的受益者和防御性标的。维持“买入”评级，目标价23.00港元，基于15x FY25P/E（调整后）。（[链接](#)）

■ 保利物业（6049 HK，买入，目标价：54.03港元）- 业绩符合预期，三方拓展降速

公司1H24收入/净利润同比增长10.2%/10.8%，符合预期。毛利率下降1个百分点至20.5%，由于加强成本控制，销管费用率降低了1个百分点至6.3%。公司维持2024年营收和净利润增长≥10%的指引。激烈的竞争以及各类型业主支付能力的下降影响了公司的管理面积增长、盈利能力及现金回收能力，但我们仍然看好公司，主因其受影响程度小于同业；且母公司龙头地位稳固为公司基础物管业务提供保障。维持“买入”评级，下调目标价6%至54.03港元，基于18倍2024E P/E。

收入符合预期，利润率承压。1H24营收同比增长10.2%至人民币79亿元，符合预期。基础物业管理同比增长16%，其中来自保利交付项目的收入同比增长14.9%，第三方项目同比增长17.7%，由于竞争加剧未能达到20%的目标。对开发商增值服务收入同比下降2.1%，超过行业表现。社区增值服务收入同比下降1.8%，受到消费情绪疲软的拖累。毛利率收窄1个百分点至20.5%，公司表示后续可能继续面临压力，主要由于1) 多个城市推行的降费政策可能会压缩住宅项目的利润率；2) 政府预算削减影响公共服务项目的利

润率。1H24 公司净利润同比增长 10.8%，利润率扩大 0.1 个百分点至 10.7%，得益于销售及管理费用率降低 1 个百分点。公司维持 2024 年营收/净利润增长≥10%的指引。

三方拓展放缓，公服储备转化降速。1H24 新拓展项目年化合同额同比-17%，由于同业均受母公司交付减少影响而加大了三方拓展力度导致竞争加剧。公司在管面积同比增长 19%至 4.91 亿平方米（对比 2023 年上半年/全年为 28%/32%），意味着净增加 2590 万平方米，同比减少 56%，受到住宅/公共服务分别同比下降 42%/62%的影响。二者的新签约合同年化收入分别同比下降 41%/27%，表明储备面积转化也存在一定下降，特别是公共服务领域。第三方项目的转化率从 2023 年上半年的 56%下降到 2024 年上半年的 18%，根据历史数据，这些项目中约 85%是公共服务项目。

应收账款进一步恶化。公司应收账款较年初增 53%至 36 亿元人民币，主要由于 1) 住宅业主受经济下行影响支付能力下降；2) 公共服务项目业主受预算紧缩影响费用结算。公司预计下半年会有所改善，因为 1) 住宅收费高峰期集中在年底，且公共服务项目欠款已与政府签订清收计划。

估值：维持“买入”评级，目标价下调 6%至 54.03 港元，基于 18 倍 2024 年预期市盈率。风险提示：应收账款减值，竞争加剧。（[链接](#)）

招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行 空间	市盈率 (倍)		市净率 (倍)		ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)		1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
持仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	21.22	26.00	23%	3.4	2.0	2.9	11.2	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.06	14.00	74%	5.5	9.4	0.8	16.7	5.5%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.27	7.50	76%	8.1	7.1	0.6	7.6	7.9%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	46.94	75.00	60%	11.3	9.8	2.2	21.6	2.1%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.87	5.98	55%	11.7	9.9	2.5	26.3	7.6%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	13.46	19.77	47%	8.1	7.2	2.7	39.4	12.3%	
特步	1368 HK	可选消费	买入	5.06	7.32	45%	11.0	9.7	1.3	14.3	5.0%	
贵州茅台	600519 CH	可选消费	买入	1414.99	2219.00	57%	19.6	17.4	7.2	37.7	3.3%	
百济神州	BGNE US	医疗	买入	193.82	288.93	49%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	245.67	383.49	56%	21.7	18.2	6.9	40.0	2.7%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	19.90	24.80	25%	6.0	5.7	0.6	12.4	5.9%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.14	11.90	17%	7.7	7.1	0.8	12.2	5.8%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	378.00	480.00	27%	17.1	15.8	3.3	19.3	1.2%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	85.41	126.90	49%	1.4	1.2	1.5	10.4	0.9%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	139.87	192.70	38%	1.7	1.2	4.4	45.0	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	21.65	45.10	108%	4.4	N/A	0.5	13.8	7.3%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.26	4.25	88%	86.9	53.8	5.7	7.0	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	19.00	24.40	28%	20.2	17.8	2.4	10.6	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	30.05	45.28	51%	13.4	9.8	1.9	27.0	2.1%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	119.92	150.76	26%	23.8	16.0	6.7	23.2	0.6%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	301.66	405.00	34%	29.0	20.5	5.4	21.0	0.4%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	5.89	10.80	83%	N/A	85.4	2.3	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀国际环球市场（截至2024年8月23日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 23/8/2024

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。

招銀國際環球市場或其關聯機構曾在過去12個月內與本文內所提及發行人有投資銀行業務的關係。

招銀國際環球市場投資評級

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	: 招銀國際環球市場并未给予投资评级

招銀國際環球市場行業投資評級

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

招銀國際環球市場有限公司

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

招銀國際環球市場有限公司(“招銀國際環球市場”)为招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司为招商銀行之全資附屬公司)

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。招銀國際環球市場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。招銀國際環球市場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銀國際環球市場编写，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作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、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。招銀國際環球市場可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决策。

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，未经招銀國際環球市場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

招銀國際環球市場不是在美国的注册经纪交易商。因此，招銀國際環球市場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。