

# 每日投资策略

## 公司点评

### 全球市场观察

- 8月25日，A/H股震荡分化。上证指数涨0.2%，深证成指跌0.4%，创业板跌1.0%，零售、医药生物和耐用消费品收涨，有色金属、银行和化工收跌。港股恒指基本持平，恒生科技跌0.1%，原材料、电信服务和能源领跌，医疗保健、信息技术和金融收涨。南向资金净卖出66.1亿港元，阿里巴巴、小米和腾讯净卖出居前，紫金黄金、MiniMax和山东黄金获净买入。人民币保持强势，美元兑离岸人民币升至约6.716；央行中间价明显弱于市场预期，显示政策开始主动抑制人民币过快升值。
- 日韩股市止跌反弹，日经225涨0.5%，韩国KOSPI涨0.7%；KOSPI早盘一度跌超4%，随后在抄底资金推动下收复全部跌幅。欧洲Stoxx 600涨0.4%，德国二季度经济增长好于预期、8月商业信心升至一年高位，叠加油价回落缓解能源成本压力，欧洲经济的相对韧性继续改善。
- 美股温和反弹，道指涨0.3%，标普500涨0.3%，纳指涨0.7%，费城半导体指数涨1.4%。英伟达涨2.2%、结束七连跌；半导体、医药生物和交通等领涨，能源、食品和服装等收跌。
- 美债明显走强，曲线轻微牛平。2年期收益率跌约6bps至4.18%，10年期跌约8bps至4.63%，30年期跌约7bps至5.16%。油价大跌压低通胀预期，美国8月消费者信心降至89.4、创七个月低点，同时财政部扩大长期国债回购继续改善长债供需结构，共同推动收益率回落。但长端趋势是否真正反转仍需等待核心PCE和沃什杰克逊霍尔讲话确认。
- 布伦特原油跌3.9%至88.58美元/桶，美伊停火谈判出现进展、霍尔木兹自由通航预期升温，使此前累积的地缘风险溢价快速回吐。黄金涨0.2%至4662美元/盎司，盘中一度逼近4700美元；铜价盘中创历史新高后回落至1.42万美元/吨附近。比特币盘中突破8.1万美元后回落，收跌1.0%至7.82万美元。

### 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      | 25,511 | -0.02   | -0.47  |
| 恒生国企      | 8,445  | -0.31   | -5.25  |
| 恒生科技      | 4,589  | -0.12   | -16.81 |
| 上证综指      | 3,889  | 0.19    | -2.00  |
| 深证综指      | 2,505  | 0.33    | -1.01  |
| 深圳创业板     | 3,398  | -1.00   | 6.07   |
| 美国道琼斯     | 53,577 | 0.30    | 11.47  |
| 美国标普500   | 7,677  | 0.32    | 12.15  |
| 美国纳斯达克    | 26,151 | 0.66    | 12.52  |
| 德国DAX     | 26,266 | 0.61    | 7.25   |
| 法国CAC     | 8,439  | -0.16   | 3.55   |
| 英国富时100   | 10,886 | 0.29    | 9.61   |
| 日本日经225   | 65,856 | 0.50    | 30.82  |
| 澳洲ASX 200 | 9,165  | 0.68    | 5.17   |
| 台湾加权      | 45,169 | 0.91    | 55.95  |

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   | 55,164 | 0.24    | 12.73 |
| 恒生工商业  | 12,702 | -0.10   | -8.47 |
| 恒生地产   | 20,674 | -0.84   | 17.72 |
| 恒生公用事业 | 39,788 | -0.38   | 4.63  |

资料来源: 彭博

## 公司点评

### ■ 中国平安 (2318 HK/601318 CH, 买入, 目标价: 81 港元/人民币 73 元) - 资管板块 OPAT 快速增长, NBV 增速符合预期

中国平安公布 1H26 业绩, 集团 OPAT 同比+8.3%至人民币 842 亿元, 基本符合我们预期, 对应 2Q26 同比+9% (1Q26: +7.6%)。集团 NPAT 同比增长 36.1%至 926 亿元, 超出我们及市场预期, 对应 2Q26 同比+64.7% (1Q26: -7.4%)。分板块看, 资管板块 OPAT 增速亮眼, 1H26 资管板块归母营运利润同比+237%至 92 亿元 (2Q26: +266%)。寿险及健康险/财险/平安银行 OPAT 同比+0.9%/-12.4%/+3.3%, 三大核心业务 OPAT 占比达到 91%。新业务价值同比+11.2%至 248 亿元, 符合预期, 首年新单保费同比+19%, 部分被新业务价值率同比收窄 1.7 个百分点抵消, 因超过 90%新增业务转向分红险。考虑 1) 分红险在新单及存量业务占比持续提升; 2) 境内银保监管进一步趋严; 3) 代理人规模仍在筑底, 我们将 FY26-28E NBV 增速预测下调至同比+11%-13%。从投资端看, 1H26 净/综合投资收益率同比-0.4/-1.0 个百分点至 1.4%/2.1%, 核心权益持仓稳健提升至 1.28 万亿元, 占总投资资产 19.4%, 其中 OCI 股票 6,338 亿元, 核心权益敞口占比 49.4% (FY25: 43.6%), TPL 股票较年初下降 21%至 3,300 亿元, 核心权益敞口占比 25.7% (FY25: 33.6%)。考虑投资收益波动, 我们微调 FY26-28E EPS 预测至 8.44/8.94/9.68 元 (前值 8.18/9.03/9.96 元)。公司 H 股当前交易于 0.6 倍 FY26E P/EV 及 0.8 倍 FY26E P/B, 我们基于 SOTP 的新目标价为 81 港元/73 元人民币, 对应 0.8 倍 FY26E P/EV 及 1.2 倍 FY26E P/B。维持“买入”评级。 ([链接](#))

### ■ 众安在线 (6060 HK, 买入, 目标价: 18 港元) - 承保投资双丰收驱动净利翻倍, 1H26 权益投资敞口较快提升

众安公布 1H26 业绩, 归母净利润同比增长 1.32 倍至人民币 15.5 亿元, 远超市预期, 得益于境内财险承保利润增长及权益增配带动公允价值变动损益大幅提升。1H26 境内财险业务承保利润 7.73 亿元, 同比增长 17.8%, 综合成本率 (COR) 同比改善 0.1 个百分点至 95.5%。保险投资资产的总投资收益达 15.96 亿元, 同比增长 150%, 其中净投资收益和公允价值变动损益的贡献各近一半。上半年核心权益敞口同比提升 4 个百分点至 13.2% (FY25: 9.1%), 较好地把握了 1H26 股市结构性上行行情。经营亮点包括: 1) 科技板块扭亏为盈, 实现净利润 1,700 万元; 2) 众安银行净利润稳健增长至 7,100 万港元 (同比+44%), 其中非息手续费及佣金收入同比+75.7%, 反映公司对零售财富管理业务布局深化; 3) 险资年化净/总投资收益率为 4.0%/7.8%, 同比+1.9/+4.5 个百分点, 预计处于同业上限区间。

公司当前股价对应 FY26E P/B 约 0.6 倍, 接近历史底部区间。考虑到 1H26 业绩超预期, 我们上调 FY26-28E EPS 预测至人民币 1.06/0.90/0.99 元 (前值: 0.80/0.88/0.99 元), 展望 2H26E, 我们预计投资收益将随高基数回落, 关注点应聚焦于: 1) 车险及健康险保费及保险服务收入增长; 2) 众安银行及科技板块利润的贡献持续性。维持“买入”评级, 基于 SOTP 的目标价维持在 18 港元不变, 对应 1.1 倍 FY26E P/B。 ([链接](#))

- **恒立液压 (601100 CH, 买入, 目标价: 人民币 132 元) - 业绩电话会要点**
- 我们总结业绩电话会要点如下: 1) 2Q26 墨西哥业务亏损较 1Q26 有所收窄, 我们目前预计全年亏损约 1 亿元人民币 (即 2H26 预计亏损约 2000 万元); 2) 精密工业板块 (不含丝杠) 预计将于 2027 年实现扭亏为盈; 3) 挖掘机液压件需求持续强劲, 预计 4Q26 来自美国主要工程机械客户的中型挖机油缸新增订单将会增加; 4) 用于人形机器人的丝杠产能即将达到 10 万套, 并预计在 3-5 年内大幅扩至 100 万套。

我们将 2026 年盈利预测小幅下调 3%, 主要由于 1H26 的汇兑损失以及轻微下调利润率假设。我们维持对恒立液压的正面观点, 并将目标价从人民币 125 元上调至 132 元, 基于 42 倍 2027 年预测市盈率 (此前为 48 倍 2026 年预测市盈率)。我们的目标估值倍数取历史均值加 1 个标准差, 以反映液压业务的上行周期与精密工业业务的增长潜力。恒立液压是我们资本品覆盖中的重点推荐标的。 ([链接](#))

- **药明合联 (2268 HK, 买入, 目标价: 93 港元) - 产能扩张支撑强劲业绩增长**

药明合联 2026 年上半年业绩强劲, 收入同比增长 37.0%, 按固定汇率 (CER) 计算同比增长 40.6%, 经调整净利润增长 37.4%。收购东曜药业带来战略性产能, 全球产能建设也在稳步推进; 服务在手订单同比增长 50.4% 至 19.98 亿美元, 新签 iCMC 项目创纪录达 51 个。管理层重申全年指引: 预计合并口径 CER 收入增长超 40%, 独立口径增长超 35%, 毛利率与 2025 年持平。

东曜药业并购带来战略性产能。东曜药业 (60% 股权) 于 3 月底完成收购, 新增原液/制剂产能及商业化项目, 业务整合顺利进行。东曜药业上半年 CDMO 收入同比大增 157%, 远超 2025 年+13%。药明生物与药明合联均跟东曜药业签订合作协议, 也印证自身订单储备坚实。

产能建设按计划推进。新加坡 BCM3 双功能生产线 8 月完成 GMP 放行, DP4、BCM4 也将陆续放行; 无锡现有 7 条产线高利用率运行, DP5、DP6 计划 2027-2028 年放行; 江阴 XPLM2 基地在建, 将成为公司最大载荷连接子设施, 产能达无锡现有 5 倍。2026-2030 年资本开支目标 80 亿元。

后期项目占比提升彰显商业化潜力。上半年 post-IND 收入占比升至 58.3% (2020 年为 44.9%), 项目数增至 162 个; III 期、PPQ 项目分别增至 30 个、21 个, 2 个商业化项目已产生可见的在手订单。公司目标 2026 年 4-6 个 BLA 申报, 2030 年累计 12-15 个, 届时商业化及新型 XDC 收入占比各约 20%, 支撑 2025-2030 年收入复合增长率 30%-35% 的目标。

维持“买入”评级。为反映汇率压力下仍旧强劲的需求, 我们上调了药明合联业绩预测, 预计公司在 2026E/27E/28E 的收入将同比增长 38.3%/ 33.2%/ 29.7%, 经调整净利润同比增长 36.8%/ 31.0%/ 33.1%, 对应的经调整 PE 为 44.7x/ 34.2x/ 25.7x。基于此, 我们将基于 DCF 模型的目标价小幅调整至 93 港元 (此前为 82 港元; WACC: 9.67%, 永续增长率: 2.00%, 均维持不变)。我们对于药明合联的长期增长持积极态度。 ([链接](#))

## ■ 加科思 (1167 HK, 买入, 目标价: 10.34 港元) - JAB-23E73 差异化安全性与优异疗效获进一步验证

加科思的核心投资逻辑随 JAB-23E73 (pan-KRAS) 最新临床数据的读出而持续强化。更新的数据进一步验证了该药物优异的抗肿瘤活性与良好的耐受性, 我们认为这使其在 pan-(K)RAS 赛道中具备显著差异化优势。凭借先发地位、清晰的知识产权路径及小分子药物的生产优势, 我们视 JAB-23E73 为潜在的重磅炸弹级资产。财务方面, 公司 1H26 实现收入 7.31 亿元人民币, 主要由阿斯利康 1 亿美元首付款贡献, 另从艾力斯获得 1,450 万元合作款项 (KRAS G12C 及 SHP2 抑制剂)。截至 1H26 末, 公司持有现金 16.8 亿元, 借款低于 1 亿元, 为业务运营及估值提供坚实支撑。我们维持“买入”评级, 目标价 10.34 港元不变。

PDAC 疗效信号持续强化。截至 2026 年 8 月, 中国入组的 86 例患者中, 二线 (2L) PDAC 的 ORR 达 38.5% (10/26), 三线及以上为 23.8% (5/21)。我们认为 2L 疗效亮眼, 优于 RMC-6236 在其 III 期 RASolute302 试验中 2L RAS 突变 PDAC 的 31.6% ORR。值得注意的是, 该数据与 2026 年 1 月更新 (n=42) 保持一致, 验证了疗效信号的可重复性。

高度差异化的安全性支撑联合用药潜力。我们认为耐受性仍是 JAB-23E73 最核心的差异化优势。最新数据显示, ≥3 级 TRAE 发生率为 14.0%, 仅略高于此前的 11.9%, 仍显著低于 RMC-6236 在 III 期 2L PDAC 试验中的 43.6%。JAB-23E73 未报告 ≥3 级胃肠道毒性, 而 RMC-6236 存在个位数百分比的 ≥3 级腹泻、恶心及呕吐。在皮疹和黏膜炎/口腔炎方面, JAB-23E73 的 ≥3 级发生率均为 0%, 而 RMC-6236 分别为 14% 和 12%。鉴于 Revolution 的 pan-RAS 药物与 KRAS G12D 抑制剂及 PRMT5 抑制剂的联合方案已展现积极数据, 我们认为 JAB-23E73 优异的安全性特征将拓展其战略价值, 尤其在联合用药及潜在一线治疗场景中。

全球开发稳步推进。在中国, 公司正推进 JAB-23E73 联合化疗一线治疗 PDAC 的 Ib/III 期研究, 并计划于 2H26 启动 2L PDAC 关键性单药试验。美国 I 期研究也在进行中, 我们预计阿斯利康可能于 2026 年底或 2027 年启动全球开发, 这将成为加科思重要的股价催化剂。除 JAB-23E73 外, 公司计划于 2H26 提交 HER2-Sting 激动剂 iADC 及 EGFR-KRAS G12D tADC 的 IND 申请, 同时正在开发下一代 pan-RAS 分子胶抑制剂 tADC, 未来有望与 JAB-23E73 形成协同。

维持“买入”。我们认为 JAB-23E73 (pan-KRAS) 是一款被低估的潜在重磅资产。维持基于 DCF 模型的目标价 10.34 港元不变 (WACC: 12.58%, 永续增长率: 2.0%)。 ([链接](#))

## ■ 同程旅行 (780 HK, 买入, 目标价: 23.7 港元) - 业绩小幅超预期; 极端天气影响短期收入增长展望

同程旅行 2Q26 收入人民币 50 亿元, 同比增长 6.8%, 整体符合我们的预期, 并较彭博一致预期高 0.8%。调整后净利润达到人民币 8.51 亿元, 同比增长 9.8%, 较招银国际预期/市场一致预期分别高 1.4%/0.7%。核心 OTA 业务收入同比增长 8.4%, 经营利润率达到 26.4%, 较我们的预测高 0.4 个百分点。尽管自 3Q26 以来, 高能源价格及机票价格上涨的影响已逐步恢复正常, 但极端天气条件在暑期旅游旺季期间造成额外扰动, 预计将对短期收入增长带

来压力。同程旅行继续保持成本纪律，同时针对用户留存及提升用户粘性维持选择性投入。我们分别下调 2026E 收入及非 GAAP 净利润预测 1%/4%，以反映短期增长压力。基于 DCF 估值法，我们将目标价下调 5% 至 23.7 港元，对应 2026E 非 GAAP 市盈率 14 倍。我们预计 2026E 核心 OTA 经营利润/集团层面非 GAAP 净利润同比增长 8%/9%。尽管整体宏观环境仍具挑战，我们认为旅游需求仍是最具韧性的消费类别之一。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **BOSS 直聘 (BZ US, 买入, 目标价: 23 美元) - 收入提速, 得益于 ARPPU 与用户稳健增长**

BOSS 直聘公布 2Q26 业绩: 总营收同比增长 14% 至人民币 24.0 亿元, 非 GAAP 净利润同比增长 9% 至 9.41 亿元, 均符合 Visible Alpha 一致预期。展望 3Q26E, 管理层指引总营收同比增长 11%-16% 至 24.1 亿-25.0 亿元, 亦基本符合预期 (24.7 亿元)。展望未来, 考虑目前较低的价格水平, 公司将在一线城市及部分二线城市加大变现力度; 我们预计该举措将带动付费率与 ARPPU 提升, 驱动长期可持续的收入增长。基于运营杠杆释放, 我们将 FY26-FY28 年非 GAAP 营业利润预测上调 3%-4%。我们将目标价上调至 23.0 美元, 对应 18 倍 FY26 年非 GAAP PE (前值: 22.5 美元, 对应 18 倍 FY26 年非 GAAP PE)。我们看好公司可持续的盈利增长与具备吸引力的股东回报。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **珀莱雅 (603605 CH, 买入, 目标价: 人民币 89.58 元) - 利润受投资收益提振, 内生增长动能偏弱**

珀莱雅 1H26 收入基本持平于 53.75 亿元 (同比 +0.2%) , 而归母净利润大增 46% 至 11.68 亿元。但增量均来自分步收购花知晓并表确认的 4.45 亿元一次性投资收益。剔除该影响后, 扣非净利润同比下滑 14% 至 6.64 亿元, 还原后净利率降至 13.9% (1H25: 15.4%)。主品牌珀莱雅收入下滑、销售费用率抬升, 显示核心业务或仍处于筑底阶段。我们将目标价下调 31% 至 89.58 港元, 主因估值基准年滚动至 2026 年, 且 EPS 口径切换为扣非核心 EPS 以剔除一次性损益干扰; 30 倍目标市盈率维持不变。维持“买入”评级。

收入偏弱叠加流量成本上升, 内生盈利能力受挑战。合计占收入比重高达接近 80% 的主品牌珀莱雅和彩棠收入分别同比 -7/-22%; 集团总收入之所以持平, 得益于高增速但体量尚小的品牌 (OR +71%、原色波塔 +222%)。毛利率同比 +0.9ppt 至 74.3% (受益二元化采购), 但销售费用率提高 +3.5ppt 至 53.1% (1H25: 49.6%)。由于高费用率的培育期品牌占比提升、抖音流量成本上升, 再叠加管理费用率 +1.1ppt 至 4.4%, 核心净利率同比压缩 2.0ppt, 内生盈利能力仍在探底。主品牌珀莱雅能否复苏, 近期取决于红宝石面霜 4.0 与 9 月源力系列升级的兑现。

花知晓: 一次性收益之外的战略价值。除会计收益外, 花知晓收购的战略价值也值得注意。并表后, 集团彩妆线上份额升至仅次于欧莱雅、雅诗兰黛集团, 进一步拉开与国内同业的差距。作为公司首个控股型并购, 这也为其积累了此前尚未验证的并购与投后整合能力。我们认为, 收并购是国内单品牌依赖型美妆企业向国际化、多品牌集团化演进的必经之路, 而珀莱雅正是这条道路上走在前列的企业。中长期看, 若整合与多品牌矩阵布局顺利, 有望支撑估值向集团化企业水平靠拢。

估值：维持“买入”评级，但将目标价下调 31% 至 89.58 元人民币，基于 1) 估值基准年滚动至 2026 年；2) 对应 EPS 由归母口径切换为扣非核心净利润 EPS，以剔除花知晓并表等大额非经常性损益的干扰，使估值更真实地锚定公司的内生盈利能力。新目标价对应 30x 2026E 目标市盈率（不变），公司当前交易于 20 倍的 2026E PE；派息依然维持在 50% 左右。风险提示：主品牌复苏慢于预期、流量成本持续上升、收购品牌整合进展不及预期等。  
[\(链接\)](#)

■ **北方华创 (002371 CH, 买入, 目标价：人民币 814 元) - 平台实力驱动稳健增长；维持买入评级**

北方华创公布 2026 年上半年业绩：实现营收 201.6 亿元人民币（同比增长 24.9%），净利润 33.7 亿元人民币（同比增长 5.1%）。2026 年第二季度，营收达 98.4 亿元人民币（同比增长 24.0%，环比下降 4.7%），净利润 17.4 亿元人民币（同比增长 6.6%，环比增长 6.2%），两项指标均低于彭博一致预期。由于研发费用和销售费用上升以及毛利率承压，盈利增速落后于营收增速。2026 年第二季度，毛利率环比下降 1.4 个百分点至 39.3%，管理层将毛利率压力归因于新产品验证期间元器件迭代升级成本上升，以及对部分客户给予的折扣。积极的一面是，受回款改善的支撑，2026 年上半年经营性现金流达 37.7 亿元人民币。作为中国最大的平台型半导体设备供应商，北方华创在国产替代浪潮中仍处于有利地位，而中国晶圆制造设备（WFE）板块仍是我们首选的主题投资方向。相应地，我们将 2026/2027 财年的销售预测下调 2.5%/2.3%，毛利率预测下调 0.4/1.1 个百分点。维持“买入”评级，目标价从人民币 540 元调整为 814 元，仍基于 2027 年预期市盈率 52 倍，较其历史平均水平高出一个标准差。  
[\(链接\)](#)

■ **长城汽车 (2333 HK/601633 CH, 买入, 目标价：14 港元/人民币 25 元) - 2H26 盈利回升，估值吸引**

2Q26 核心盈利符合预期，收入超预期。2Q26 净利润人民币 15.19 亿元（同比-67%、环比+61%），符合业绩预告；同比下滑主要缘于俄罗斯报废税返还确认递延（约 20 亿元，2Q25 同期确认 23 亿元），剔除该一次性拖累及汇兑影响，核心净利同比大致持平。收入同比+9%至 570 亿元、高于我们预期 4%，出口占比过半带动单季 ASP 创历史新高达 18.1 万元（同比+8%）；毛利率 18.3% 保持韧性（2Q25 为 18.8%）。

以利润为先的经营导向。我们将 FY26E 销量预测下调 3 万台至 135 万台（出口 70 万台、国内 65 万台），隐含 2H26 销量约 77 万台（环比+31%、同比+2%）。综合出口贡献与年终奖计提，预计 2H26 毛利率环比收窄 0.5 个百分点至 17.9%；报废税返还保守按 30 亿元计入 2H26 盈利预测。综上，略微下调 FY26E 净利润预测 1.3% 至 92 亿元；FY27E 销量由 160 万台下调至 153 万台，净利润下调 7.5% 至 109 亿元。

2H26 盈利有望环比大幅回升。报废税返还预计于年底到账、H10 等新车爬坡、直营渠道布局完成后销售费用企稳，有望共同驱动 2H26 盈利环比大幅回升；出口占销量比重已过半且毛利率结构性更高，是盈利质量的压舱石，归元平台则有望修复国内销量。维持“买入”评级，港股目标价下调至 14 港元，基于 10x FY27E P/E；A 股目标价人民币 25 元，基于当前约 110% 的 A/H 溢价（前值：19 港元/人民币 28.5 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定。

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风险。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属制的报告。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。