

每日投资策略

宏观策略、行业及公司点评

宏观策略

■ 招银国际月度策略 - 经济超预期

宏观：中国经济超预期，商品价格反弹，降低了政策全面宽松的可能性，但有助于减缓通缩预期并改善企业盈利前景；房地产市场和私人部门信心依然疲弱，未来政策宽松重点是稳地产、修复信心和支持科技创新与高端制造业。美国经济持续超预期，房价反弹或减缓房租通胀回落幅度，商品价格反弹也对去通胀构成利空，美联储引导市场调整之前对降息路径的乐观预期，高利率持续更久，未来降息或更晚更陡。

科技：乐观，继续看好AI算力/终端、手机/PC复苏以及1Q24有望超预期。景气度上，全球科技龙头业绩向好，AI服务器需求强劲，消费电子持续复苏，AI PC/手机/汽车新品推出，科技巨头AI和MR竞赛全面提速，产业景气度维持高位。展望2Q24，随着AI/汽车/手机新品发布（GB200、小米SU7、华为P70），产业链有望积极拉货，推动需求复苏。整体来看，行业基本面逐渐改善，看好AI驱动、需求复苏及国产替代受益产业链，同时看好份额提升、周期回暖、创新确定性较高的上市公司，建议关注AI服务器产业链如工业富联、超微电脑、鸿腾精密和立讯精密，以及AI PC/手机产业链如小米、苹果、联想、传音控股和比亚迪电子。

半导体：谨慎乐观。AI板块于3月高位调整。4月初，台湾地震引发市场对半导体供应链稳定性、AI产能的关注，以及相关标的如何影响的探讨。根据目前公开报道，影响程度并不严重，台积电表示EUV设备并未受到损坏，工厂复工率已经超过80%。我们认为AI需求依旧强劲，除了大型云厂商持续投入外，大量企业均考虑在AI方面增加投资。KPMG调查问卷咨询了220家公司管理层，结论显示在未来12个月内，有43%年收入超过10亿美元的美国公司考虑会在AI方面投资至少1亿美元。而真正受益于AI需求、国产替代的公司将会有更强的业绩增长确定性。我们维持之前的几条主线推荐：1) 持续看好人工智能（AI）产业链的发展，尤其看好存储市场（HBM3和HBM3e）、光通讯以及在有线连接（networking）的需求增长。我们偏好AI产业链中真正的A股受益标的，首选中际旭创（300308 CH，买入）。2) 半导体供应链将进一步加强本地化，继续看好半导体国产替代主题，看好半导体设备需求。另外，受益于新品发布和市场份额的增长，看好韦尔股份（603501 CH，买入）和卓胜微（300782 CH，买入）。3) 若消费电子需求能持续回暖而非一次性备货拉动的短期需求，我们认为相关产业链标的有望在2024年受益。该主线受益标的为闻泰科技（600745 CH）和生益科技

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	16,828	0.57	-1.29
恒生国企	5,895	0.45	2.20
恒生科技	3,478	0.98	-7.60
上证综指	3,049	0.05	2.47
深证综指	1,751	0.82	-4.74
深圳创业板	1,828	1.14	-3.37
美国道琼斯	38,884	-0.02	3.17
美国标普500	5,210	0.14	9.23
美国纳斯达克	16,307	0.32	8.63
德国DAX	18,077	-1.32	7.91
法国CAC	8,049	-0.86	6.71
英国富时100	7,935	-0.11	2.61
日本日经225	39,773	1.08	18.85
澳洲ASX 200	7,824	0.45	3.08
台湾加权	20,796	1.85	15.98

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	28,591	0.55	-4.13
恒生工商业	9,375	0.55	1.53
恒生地产	15,590	0.46	-14.93
恒生公用事业	33,640	1.29	2.33

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)	24.06
深港通 (南下)	21.95
沪港通 (北上)	16.81
深港通 (北上)	17.06

资料来源：彭博

(600183 CH)。4) 另外，因电信运营商具有财务上的高可见性、稳定的现金流、高股息率、较不容易受国际形势影响等优势，相信通信板块仍会受到部分偏好保守策略的投资人的青睐。

软件及 IT 服务：中性乐观。2024 年美元流动性压力缓释或有望推动板块估值重估，而基本面层面，在整体企业 IT 支出仍待恢复的环境下，人员成本控制、注重盈利能力提升及现金流改善或仍是软件及 IT 服务板块公司在短期的重要主题。随着宏观环境逐步恢复推动企业 IT 支出恢复，板块业绩有望恢复、估值或逐步重估，而云化转型领先的龙头公司有望持续取得规模效应，利润率改善速度有望领先同行。展望中长期，我们看好：1) 软件国产化的主题投资机会；2) 生成式 AI 与传统软件应用结合逐步深化而推动的用户体验提升及订阅单价提升所带来的基本面结构性改善；3) 龙头软件厂商业务出海所带来的潜在营收增厚。推荐买入金蝶国际（268 HK）和 Salesforce（CRM US）。

互联网：3 月行业相关指数稳中有升，盈利展望因阶段性竞争缓和而改善的公司及超预期提升股东回报的公司取得超额收益、high beta 股票也在市场情绪逐步修复的阶段跑赢大盘。展望 4 月，尽管整体消费回暖的趋势或仍有待进一步验证，电商平台整体一季度业绩或有望在低基数下迎来增速回暖，且随着出游旺季逐步到来，旅游及本地生活板块有望维持高景气。行业选股偏好或仍将集中在短期业绩确定性较强及股东回报水平有望进一步提升的标的，月度维度重点关注业绩有望维持高景气的公司；年度维度仍建议关注三条主线：1) 业务出海带来增量营收及盈利空间；2) 有能力维持较高股东回报水平或股东回报有望进一步提升的公司；3) 有望受益于增量政策催化的公司。月度选股视角下，我们推荐美团、拼多多、腾讯、阿里巴巴、新东方。

医药：医药行业配置价值吸引，主要由于 1) 国内政策预期改善，医保对于创新产品的支付环境改善，医疗器械集采加速国产替代进程，反腐后院内医疗需求有望持续复苏；2) 出海渠道顺畅且市场空间大，创新药出海授权交易有望持续落地，创新医疗器械持续拓展海外市场；3) GLP-1、ADC 等长期投资机会；4) 板块估值吸引，多数龙头股票的动态市盈率低于历史平均 1 个标准差。我们建议买入具备高出海潜力的创新药/器械，以及具备强劲需求增长的中医服务企业，继续看好百济神州、信达生物、科伦博泰、固生堂、巨子生物、迈瑞医疗。

食品饮料、旅游零售、奢侈品：食品饮料必需品板块内，酒企业绩符合预期，啤酒高端化及白酒提价市场接受度维稳，中高端品类增势不减，全年目标实现能见度较高。润啤高端品类年初至今销量及均价仍实现增长；茅台去年 4 季营收创纪录，稳健发展的同时引领行业实现规模性提价。乳品业绩不及预期，基础品消费恢复疲弱，高端产品难以带动，市场格局存在不确定性。旅游零售方面，中免的离岛免税业务仍处于扩张阶段且机场口岸业务仍在持续复苏，在库存水平实现大幅改善叠加机场合同更新下，我们认为利润率存在

提升空间。选股方面，我们偏好于盈利能力较高的食品饮料公司，推荐贵州茅台（600519 CH），维持农夫山泉（9633 HK）和伊利股份（600887 CH）的“买入”评级。奢侈品板块中，我们推荐新秀丽（1910 HK）和普拉达（1913 HK）。

可选消费：短线（未来三个月看法维持中性）。3月的增长比1月和2月有所改善，但不算强劲。1季度整体来说，同店压力巨大对利润率有所影响。只是从复甦率来说，比去年4季度已有明显改善，也会令我们对2季度到4季度的环比提升有少许盼望。从行业来说，家电和服装好于预期，旅游-酒店和体育用品符合预期，餐饮低于预期。中场线来说，目前估值非常便宜（仅在13倍，对比8年平均的20倍），加上今年政府支持消费的力度也许会加大，估值拐点或会到来，现在仍然是收集好公司的好时机。我们同时喜欢股息率偏高的公司。推荐达势股份(1405 HK)、九兴(1836 HK)、亚朵(ATAT US)、海信(921 HK)、海尔(6690 HK)、Vesync(2148 HK)、名创优品(9896 HK)、大家乐(341 HK)、安踏(2020 HK)、波司登(3998 HK)和江南布衣(3306 HK)。

汽车：3月乘用车零售销量或略低于我们年前的预测，验证了我们此前对“春节后汽车销量恢复将慢于预期”的观点。整车厂3月或为季度目标的达成而进行冲量，预计行业库存会再度回升。3月份新能源车市占率提升至46.5%（基于交强险数据），创月度历史新高。春节后，随着更多新车上市，新能源市场明显回暖。4月下旬北京车展开幕，届时将有更多新车预热、亮相或上市，我们认为4月份的新能源渗透率有望为全年的增长定基调。3月主要的港美股车企完成了全年业绩公布，4月底至5月，将进入一季报的业绩窗口期，届时将检验头部车企在本轮价格战中盈利弹性。持续看好行业变革中的引领者，首推理想汽车(LI US/2015 HK)；建议关注传统车企的电动化转型机会，推荐关注吉利汽车(175 HK)。

房地产和物管：根据克而瑞公布的数据，我们追踪的主要开发商销售总额在3月单月环比增125%，同比跌幅由2月的-64%收窄至-42%主要由于2月含春节假期基数较低，整个一季度同比跌幅依然在-47%。从周度数据观察，新房销售月末冲量明显，本年第13周（3月25-31日）30个主要城市网签面积周环比增60%，主要由于高能级城市表现强劲。根据我们的“一线城市成交套数观察”，深圳、广州、北京和上海的新房成交套数分别环比上涨10%、14%、21%、178%，上海主要由于周内新开楼盘15个，3盘触发积分。我们认为回暖趋势是由于供应端推动和前期放松政策效果逐步释放的综合作用。政策端一线城市继续小步宽松，二三线城市持续探索新救市模式，我们认为2季度销售可能在政策环境继续宽松和供应端助推作用下维持较为平稳的修复趋势，可能难以再现如去年2季度般的断崖式环比下跌。融资端：在目前行业基本面修复势微、投资人对板块的信心依然脆弱背景下，我们认为监管可能进一步在融资端对相关企业予以协助如撮合融资行为落地等。板块表现：板块受开发商偿债相关负面消息影响持续震荡，我们认为态势可能在2季度

维持。选股：我们推荐受益于新房供应结构变化、业绩兑现度较高且第二次全额派息的代建公司绿城管理（9979 HK）；由于行业长期将进入存量时代，二手房市场的“以价换量”继续推动成交攀升，故我们推荐直接受益于二手房市场的贝壳（BEKE US），以及存量服务概念的物业管理公司如华润万象生活（1209 HK）、中海物业（2669 HK）、保利物业（6049 HK）、万物云（2602 HK）、越秀服务（6626 HK）等。开发商方面我们推荐有长期持有价值的华润置地（1109 HK）。

传媒文娱：中性乐观。在春节出行及 4Q23 业绩韧性等利好下，港股及中概文娱板块股价迎来可观反弹（资金偏好 beta 机会）。此次业绩大部分公司利润端呈现稳健增长，且降本增效持续。我们认为 2Q24 回暖情绪及估值修复有望持续，受益于 2024 年利润上修且指引清晰化、潜在降息来临、暑期产品供给上行以及假期催化剂（清明、五一等）。优选基本面向好、业绩韧性、兼具 beta 行情及 alpha 属性的 OTA 赛道，推荐同程，看好其韧性内生增长、并购协同可期、海外增量及股东回报。此外，建议关注业绩确定性高、低估值超跌标的，包括快手和爱奇艺。中长期看好防御性较高、第二增长曲线清晰的海外流媒体及出海机遇，推荐奈飞、迪士尼和大健云仓。

保险：1Q24 负债端结构优化带动 VNB 增长；财险承保节奏调整导致增速放缓。上市险企公布 2023 年全年业绩，整体来看负债端稳健增长，精算假设调整对内含价值及新业务价值影响中长期利大于弊；资产端受 2H23 投资收益影响拖累净利润同比下滑。展望 2024 年 1 季度，我们认为中资险企新业务价值有望在新单保费增长及新业务价值率改善的带动下实现稳健增长，投资表现较 4Q23 更优，但高基数下同比增速或仍将下行。短期来看，我们维持资产端仍是当前板块估值修复关键的观点。随着年报新会计准则和内含价值精算假设调整等因素影响的一次性释放，我们认为 24 年寿险公司的财务表现将更加稳健。财险方面，头部险企前两月保费收入同比增速下滑至中低单位数，2 月部分地区受冻雨等灾害赔付的影响，预计 1Q24 上市企业承保综合成本率将有所上行；此外受政府类业务承保节奏调整影响，保费增速同比下滑至低单位数。头部险企未决赔款准备金计提充分，短期保费增速不及预期和综合成本率上行不改行业增长趋势，持续看好财险行业负债端需求稳健及对宏观经济周期波动的低敏感性。维持板块优于大市评级，首推中国财险(2328 HK)，基于业绩稳健增长，推荐中国太保(2601 HK)；基于业务增长弹性，推荐关注众安在线(6060 HK)。

资本品：短期继续看好重卡。中国液化天然气价格年初至今已下跌 >40%，但柴油价格在油价上升的背景下维持高企。根据我们的计算，目前天然气/柴油价格比为 <0.6 倍，价差对比 2023 年 12 月底的 0.9 倍大幅扩大，有助拉动天然气重卡需求。业绩方面，港股上市的重卡和工程机械公司 2023 年度盈利普遍符合预期。潍柴动力（2338 HK / 000338 CH，买入，行业首选）和中国重汽(3808 HK, 买入)上调派息比率至 50%，中联重科(1157 HK / 000157 CH, 持有)的派息比率达到 78%。我们继续看好潍柴动力天然气重卡发动机带动

市场份额的增长，以及中国重汽的出口驱动增长潜力。工程机械方面，我们看好浙江鼎力（603338 CH，买入）高空作业平台新产品在海外市场的持续突破。（[链接](#)）

行业点评

■ 中国房地产行业 - 销售恢复受假期干扰，是否持续仍待观察

上周郑州计划探索商品房“以旧换新”并且引入政府指定机构参与收购的模式为提振销售提供了新思路，我们认为主要挑战在于旧房的价格认定以及地方政府是否有能力向开发商支付房款以防其形成更多应收账款而增加现金回款压力。北京、广州及其他多个城市持续在公积金贷款方面放松，继续释放积极信号。融资端方面，白名单项目继续落地，根据我们对一些出险房企的渠道调研，融资协调机制的确在项目层面缓解了流动性压力，部分项目虽然难以达到标准获得增量贷款，但其部分存量贷款可在机制下进行适当展期，我们认为这是融资支持政策落地方面的一大进步。

销售方面，由于上周包含三天的清明假期（去年同周只包含一天），所以销售环比有较大降幅。截至4月8日，30个主要城市的新房销售周环比下降61%，年初至今同比跌幅仍处在-43%；一二线城市周环比下降61%，三线城市周环比下降62%。14城二手房销售周环比下降29%，年初至今下降幅度在-16%。一线城市中，2024年第14周（4月1日至7日），深圳、广州、北京和上海的新房成交套数环比分别下降了35%、46%、52%和86%，同比下降43%、50%、46%和61%，同样受上述假期影响。二手房方面，深圳、广州、北京和上海的成交套数环比分别下降了16%、31%、57%和44%，同比变化分别为+5%、-12%、-30%和-26%。由于假期扰动，四个一线城市中断了连续四周的环比恢复态势，趋势是否持续可能需要继续观察。

选股方面，我们推荐受益于新房供应结构变化、业绩兑现度较高且第二次全额派息的代建公司绿城管理（9979 HK）；由于行业长期将进入存量时代，二手房市场的“以价换量”继续推动成交攀升，故我们推荐直接受益于二手房市场的贝壳（BEKE US），以及存量服务概念的物业管理公司如华润万象生活（1209 HK）、中海物业（2669 HK）、保利物业（6049 HK）、万物云（2602 HK）、越秀服务（6626 HK）等。开发商方面我们推荐有长期持有价值的华润置地（1109 HK）。（[链接](#)）

公司点评

■ 同程旅行 (780 HK, 买入, 目标价: 26.10 港元) - 清明假期旅游需求旺盛, 高增长持续

文旅部数据显示, 清明3天假期全国国内旅游出行人次较2019年可比口径增长11.5%, 出游花费增长12.7%, 彰显旅游需求旺盛。大盘韧性增长下, 同程核心OTA业务表现突出: 单量高增长持续、且客单价及货币化率趋势向好。清明假期短途游驱动下, 同程国内酒店间夜同比增长70% (三天同比口径), 交通票量增速>20%, 国际业务及出境游均实现三位数增长。其中赏花踏青、户外登山成消费热点。我们认为强劲清明假期数据有助于支撑其2Q23E稳健业绩, 关注后期五一假期及端午假期催化剂。我们保持盈利预测不变, 目标价为26.1港元 (对应21x FY24E P/E)。 ([链接](#))

■ 东江集团 (2283 HK, 买入, 目标价: 2.79 港元) - 静待 FY24/25 业绩回暖

东江集团是全球领先的注塑与模具供应商, 为主要消费电子、通讯、智能家居、医疗和汽车行业品牌客户提供塑料外壳及模具产品。主要客户包括苹果、谷歌、亚马逊和飞利浦等。从2023年年报业绩来看, 公司收入、净利润分别同比下滑15%与10%, 主要由于消费电子和通讯下游客户需求疲软, 处在库存调整过程中。但公司毛利率由2022年的23.7%显著提升至26.4%, 主要受到模具制作业务毛利率大幅改善、汽车上游供应链短缺缓解、汇率的正面影响以及集团降本增效成果体现等多种因素驱动。展望2024年, 管理层对于消费电子、智能家居下游客户库存调整结束, 并在可穿戴、医疗、汽车和电子烟领域新客户新订单的正面进展持谨慎乐观态度, 我们预计公司2024年收入、净利润将同比增长19%与38%, 收入与盈利能力均得到恢复。公司在2023年决议派发特别股息, 全年股息派发比率达到83%, 以目前的股价来看股息收益率为10%, 管理层表示公司将有望保持较高的股息派发比率。

目前公司股价对应4.4倍FY24E市盈率倍数, 考虑到公司10%的股息收益率与2024年业绩回暖的展望, 我们认为具有一定吸引力。我们调整目标价至2.79港元, 对应8.2倍FY24E市盈率倍数, 维持“买入”评级。 ([链接](#))

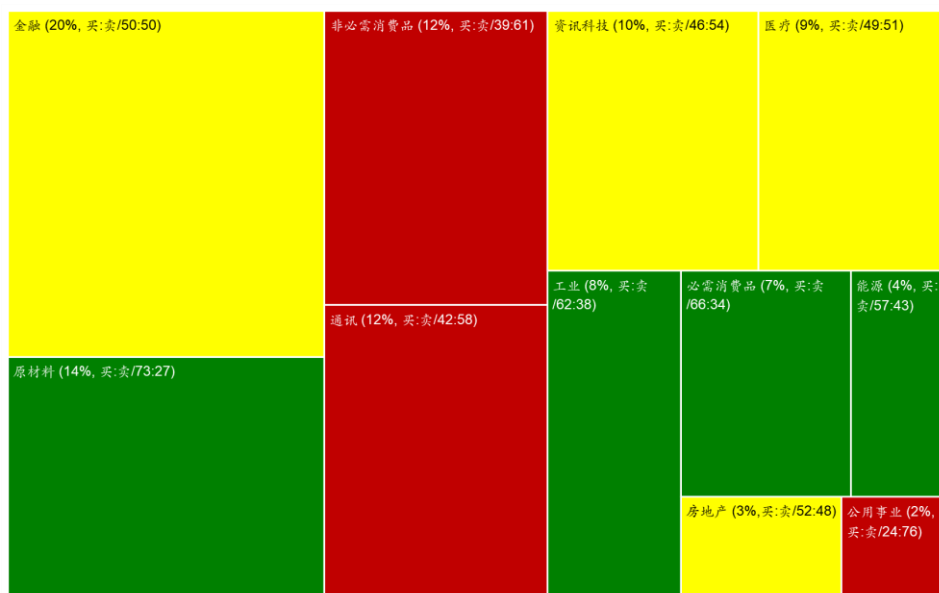
招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	现价	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)		2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	2023E
集合												
理想汽车	LI US	汽车	买入	31.79	48.00	51%	5.0	3.7	0.6	20.6	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.61	14.00	46%	14.6	13.3	1.1	8.0	2.9%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.36	22.00	34%	11.8	10.9	1.6	14.6	3.9%	
浙江鼎力	603338 GH	装备制造	买入	61.11	70.00	15%	18.3	15.8	3.6	21.7	1.1%	
达势股份	1405 HK	可选消费	买入	53.90	73.05	36%	N/A	N/A	3.8	11.9	0.0%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.50	19.77	36%	8.7	7.7	3.3	39.4	11.3%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.98	6.71	35%	64.7	51.9	14.1	22.6	0.7%	
贵州茅台	600519 GH	必需消费	买入	1662.22	2219.00	33%	23.0	20.5	8.0	37.7	2.3%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	154.02	268.20	74%	-14.7	-71.3	76.5	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.30	11.90	16%	7.6	6.9	0.9	13.4	5.9%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	306.40	450.50	47%	15.4	13.9	3.0	15.7	1.2%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	72.99	137.10	88%	1.2	1.1	0.2	8.5	1.1%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	121.10	155.40	28%	1.9	1.4	0.8	35.7	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	185.67	213.00	15%	N/A	N/A	7.2	18.9	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	618.20	613.00	-1%	35.9	29.1	11.2	32.7	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	50.30	97.00	93%	14.5	10.4	3.4	19.1	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	31.59	43.00	36%	12.2	9.3	N/A	32.1	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.00	45.10	88%	4.8	N/A	0.6	13.8	6.9%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.36	2.40	2%	4.3	8.7	6.5	7.9	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	27.05	46.51	72%	11.0	8.2	1.9	15.7	2.2%	
立讯精密	002475 GH	科技	买入	28.45	46.96	65%	18.4	14.5	3.5	10.9	0.6%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	164.90	136.00	-18%	77.4	56.9	9.4	15.6	0.2%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.83	15.50	76%	N/A	122.6	3.7	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年4月9日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 9/4/2024

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。