

每日投资策略

宏观策略/个股速评

宏观策略

策略观点：美元高利率压制市场

- **宏观：**中国政策更加积极宽松，仍有适度降息降准空间，经济可能缓慢复苏，通缩或逐步缓解，房地产和地方城投的债务风险趋于下降。美国短期内经济仍有韧性，油价和通胀有所反弹，美联储或延续鹰派基调，政策紧缩预期持续压制市场。
- **科技：**谨慎乐观。预计下半年行业需求呈现弱复苏，终端库存大致恢复正常水平，上游细分板块库存表现分化，供需平衡逐渐改善。随着消费电子新品发布、AI 相关领域需求拉动，部分板块下半年有望迎来业绩复苏。我们看好 AI/MR 创新、需求回暖和国产替代所带来的投资机会，建议关注份额提升、周期回暖、创新确定性较高的上市公司，以及 AI、汽车和国产替代等投资主题，推荐比亞迪电子(285 HK)和中兴通讯(763 HK)。
- **软件及 IT 服务：**谨慎乐观。人员成本控制，注重盈利修复及现金流改善仍然是软件及 IT 服务公司今年的主要目标。由于国内经济复苏仍需时间，企业维持谨慎的 IT 支出，预计板块估值短期维持震荡。但展望中长期，仍看好软件国产化主题机会，随着宏观环境逐步恢复推动企业 IT 支出恢复，板块估值有望重估。推荐买入金蝶国际 (268 HK)。
- **互联网：**中性乐观。监管常态化、政策支持民营企业及基调转向扩内需后，互联网板块估值受益于投资情绪恢复而有所回升，但市场对政策的实际转化效果为经济及消费带来的推动作用仍较为谨慎，且流动性仍处于偏紧状态使得近期板块估值维持中枢震荡趋势。短期出行及本地生活高景气或有望为对应板块估值提供支撑。向前看，随着政策逐步落地起效，及行业重新面临低基数效应，4Q23 互联网公司基本面仍有望环比持续改善，美元流动性压力边际缓和或有望推动板块估值重估。中期我们推荐三条主线：1) 主营业务可持续获取稳定现金流且新业务具备长期扩张前景的公司；2) 逆周期到相对顺周期的投资逻辑转变下的受益板块，如即时零售、在线招聘等；3) 有望受益于监管政策落地催化（金融科技），或资本市场运作推动估值重估的公司。推荐腾讯、阿里巴巴、拼多多、网易。
- **医药：**尽管反腐对于行业有短期扰动，但是长期仍然利好创新药/器械，我们预计未来院内刚需产品将能够获得市场份额并且提升盈利能力。短期来看，创新药当中已经进入医保且大规模进院的成熟品种将受益于行业环境变化，市场份额增加并且销售费用率降低。此外，中国药品附条件批准的新规更有利于头部创新药企业，减少国内无序研发竞争，看好信达生物、百济神州。未来随着监管压力逐渐常态化，国内医疗秩序逐步恢复，预计龙头器械公司将受益于医院采购需求以及手术量的恢复，看好迈瑞医疗、爱康医疗。龙头医疗服务公司不受反腐影响，且长期将受益于高端人才的流入，看好锦欣生殖。
- **高端消费：**“双节”假期前三天出行购物数据理想，海口离岛免税销售金额 4.26 亿元，同比增 40.3%；免税购物人数 6.16 万人次，同比增 84.1%。叠加中产人群因目前宏观环境不确定性计划推后跨境游，我们认为这将转而利好境内高端、免税购物在节日送礼场景下的需求增长。推荐买入新秀丽 (1910 HK)、周大福 (1929 HK)，维持中国中免 (601888 CH)、普拉达 (1913 HK) “买入”评级。
- **可选消费：**9月增长对比8月没有改善太多，数据仍然是低于预期。相比于5-1 黄金周，我们认为中秋和10-1国庆假期的表现还是略差一些，所以未来股价下行压力较大。由于目前估值相当便宜，假如政策利好持续推出，我们认为这是收集好公司的好时机。推荐名创优品(9896 HK)、亚朵(ATAT US)、海信(921 HK)、百胜中国(9987 HK)和滔搏(6110 HK)、Vesync (2148 HK)和江南布衣(3306 HK)。

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/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,196	-0.78	-13.07
恒生国企	5,883	-1.12	-12.26
恒生科技	3,752	-1.71	-9.12
上证综指	3,110	0.00	0.69
深证综指	1,910	0.00	-3.31
深圳创业板	2,004	0.00	-14.61
美国道琼斯	33,130	0.39	-0.05
美国标普 500	4,264	0.81	11.05
美国纳斯达克	13,236	1.35	26.46
德国 DAX	15,100	0.10	8.45
法国 CAC	6,997	0.00	8.08
英国富时 100	7,412	-0.77	-0.53
日本日经 225	30,527	-2.28	16.99
澳洲 ASX 200	6,890	-0.77	-2.11
台湾加权	16,273	-1.10	15.11

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	29,416	0.31	-9.34
恒生工商业	9,510	-1.49	-12.87
恒生地产	18,348	0.08	-29.54
恒生公用事业	29,206	-1.45	-20.70

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)	30.84
深港通 (南下)	22.63
沪港通 (北上)	-16.76
深港通 (北上)	-10.76

资料来源：彭博

- **汽车：**9月份整体乘用车和新能源车的零售销量皆有望小幅好于我们此前的预期，终端市场保持了较强的增长态势，尽管折扣仍处于高位。我们认为新车的密集推出有望成为汽车行业的股价催化剂。在价格战持续的情况下，车企的技术创新能力或成降本盈利的关键。我们继续推荐波段交易的策略，节后股价或有短期反弹的机会。继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) 和长城汽车 (2333 HK/601633 CH)。
- **房地产和物管：**谨慎乐观。四季度销售有望回暖，9月开发商销售符合预期。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9月同比下跌29%、环比上涨19%，YTD 销售总额同比跌幅由8M23的14%扩大至9M23的16%。我们认为四季度销售有望回暖，高频数据端可以看到已落地政策所释放的需求正在支撑销售进入恢复，虽然渠道调研显示一线城市访交热度在认房不认贷实施首周出现爆发式增长后显现回落迹象，我们认为监管期待房地产市场企稳的决心以示，相关政策会进一步放松尤其在一线城市。同时考虑贝壳二手房中介费率的降低将在提高二手房成交的同时释放更多新房需求、开发商正在政策宽松窗口采取提前推盘等积极促销措施、CMBI 领先指数也显示10月销售可能会有超预期表现，我们认为四季度销售会有较好表现。由于部分新房需求受二手房成交支撑，促进二手房成交将成为阶段性的政策努力方向，且房企暴雷违约和房屋交付问题将挤压更多需求到二手房市场，我们看好最大的受益者贝壳。开发商推荐有长期持有价值的华润置地及拥有结构性成长机会的越秀地产等。
- **传媒文娱：**中性乐观。9月传媒文娱板块因暑期档收官、业绩消化、节前避险情绪，整体交易较为平淡、股价小幅回落。9月为爱优腾片单发布月(平台片单均超200部)，大 IP 加码下的头部内容外，各平台也从漫改、悬疑、喜剧、科幻、短剧等垂类内容做差异化、挖掘不同圈层价值。短视频流量保持稳健，且变现韧性增长，其中快手9月举办首次投资日，多维度展现了内容社区生态护城河、未来电商及广告增长空间、本地生活布局及自研能力。展望4Q23，我们认为板块情绪将在波动中小幅回暖，源于：1) 国庆中秋长假出行热度不减；2) 双十一短视频货架电商增量可期；3) 广告持续边际复苏。我们持续看好短视频、长视频为代表的泛文娱赛道，基于宏观高防御性、竞争格局稳定、利润释放逻辑清晰。优选业绩展望向好、市占率提升、估值吸引标的，首选快手、爱奇艺和同程旅行。
- **保险：**中性乐观。近期规范行业销售行为、渠道费率等监管出台，利好头部险企强者恒强；2024年开门红拉开帷幕，提前一月启动业绩有望超预期；投资端压力仍存。8月单月人身险保费较7月单月环比下降21.3%，较去年同期低基数下的单月保费亦下降1.1%，反映监管7月31日产品预定利率下调对行业保费收入节奏的阶段性影响，但短期数据波动市场已有充分预期；9月新单保费在产品切换过渡期内仍有望承压。随着各大险企陆续启动2024开门红预收，时间较去年同期提前近一个月，相较1Q23产品销售并未受增额寿炒停影响，我们预计2024开门红有望在更长备战时间下表现超预期。推荐买入中国人寿(2628 HK) 投资端具备向上弹性，负债端人力规模基本企稳，9月8日率先启动2024开门红，有望推动下半年销售超预期；中国平安(2318 HK) 资产端对地产信用修复敏感度较高，公司10月8日上市开门红产品，相较去年同期提早一个月，负债端在产品切换过渡期后修复积极性高。
- **资本品：**工程机械/重卡看好：目前海外是中国主机厂和零部件制造商的主要市场。然而，在高基数较效应下，七月和八月份工程机械出口开始放缓，只有个别产品如汽车起重机、塔式起重机、高空作业平台以及大型矿山装备保持增长。国内方面，房地产政策持续放松，我们相信潜在边际改善将会持续但相当温和。我们继续看好浙江鼎力 (603338 CH，买入) 在高空作业平台新产品持续突破海外特别是美国市场；看好中联重科 (000157 CH/1157 HK，买入) 起重机需求保持稳健以及不同产品在新兴市场销售突破；长期看好恒立液压(601100 CH，买入)在液压件国产替代的机会，以及进入机械人产业链（滚珠丝杠）的增长空间；看好三一国际 (631 HK，买入) 物流装备和大型矿车需求均超预期。重卡方面，看好潍柴动力(000338 CH/2338 HK，买入)在燃气发动机占比提升下市占率持续提升以及在新业务的突破。
- **能源—城燃、电力运营商：**
 - 电力运营商：**保持乐观。国家能源局数据显示，2023年8月电力累计装机同比增长11.9%到2,760GW，其中太阳能发电和风电装机同比增长明显，分别同比增长44.4%和14.8%。风光投资增速持续提升，火电投资同比增长。8月全行业电力投资增速为46.6%。8月雨水丰富水电发电增长较快以及亚运举办火电发电管理增加，部分影响火电发电。风资源减弱部分影响风电发电。

但是火电实现保供作用依旧，我们预期火电企业成本可控持续，预期年底或者明年初容量电价出台利好火电。关注华润电力（836 HK），半年报火电扭亏预期火电成本持续下降，估值具有吸引力，预期新能源业务风光新增装机增加，良好的预期股息率，新能源业务分拆 A 股上市预期进一步释放潜在价值。三峡能源（600905 CH）在建项目较多项目储备丰富，预期新增风光装机提速；风光上游成本下降以及技术效率提高导致技术成本下降有助于提升新增装机项目 IRR；整体上网电价预期波动较小。

-城燃板块：保持谨慎中性乐观，板块整体短期波动，但调整后估值具有吸引力，基本面稳中恢复。全国 8 月天然气表观消费量 327.08 亿方，同比上升 13.74% 国产气供给和进口同比上升明显。预期气源供给和成本改善持续。然而，因为工业用气需求待改善，预期下半年持续恢复。近期相关居民顺价政策陆续出台利好城燃毛差。推荐华润燃气（1193 HK），原因是估值具有吸引力、居民顺价政策陆续公布利好毛差改善以及增值业务保持良好增速。（[链接](#)）

个股速评

■ 新秀丽（1910 HK，买入，目标价：32.9 港元）- 预计 3 季度收入/经调整 EBITDA 分别实现+20%/36%

我们预计新秀丽有望延续上半年中的强劲势头，3 季度收入/调整后 EBITDA 分别达到 9.5/1.8 亿美元，实现同比增 20%/36%。全球范围内，暑假期间旅游需求的增长直接利好行李箱和手袋的销售。按地区来看，我们预计北美/欧洲/亚太的收入将分别实现同比增 7%/35%+/20%+ 至 3.1/3.3/2.6 亿美元。按品牌来看，TUMI 品牌的销售增长将继续超过 Samsonite 主品牌和 American Tourister 品牌；持续的组合升级有望将毛利率维持在 59% 水平，但同时我们也留意到品牌和渠道的贡献占比变化可能带来的影响。费用端上，受益于固定成本降低，整体成本自 2 季度起降低，广告费用率将稳定在 6.9% 水平。综上，鉴于公司财务水平有望超过 2019 年，我们认为股价有望从目前的 11 倍 2023E 市盈率向疫情前的 20 倍估值回调。维持“买入”评级，给出目标价 32.9 港元。（[链接](#)）

■ 耐克（NKE US）- 24 财年 1 季度业绩超预期，且中国市场持续复苏

24 财年 1 季度(截至八月)

- 销售增长了 2%，符合市场预期和公司的低单位数增长指引。
- 净利润下降了 1%，超出市场预期 26%，原因包括：1) 毛利率强劲，到 44.2%，2) 不错的经营杠杆以及 3) 好于预期的税率。
- 零售流水录得中单位数增长，线下客流录得双位数增长，而客单价继续上升。

按地区销售增长，以美元计算（与 23 财年 4 季度相比）：

北美：-2% (+5%)
 欧洲、中东和非洲：+8% (+3%)
 大中华区：+5% (+16%)
 亚太地区：+2% (+1%)
 总计：+3% (+5%)

按渠道的销售增长（与 23 财年 4 季度相比）：

批发：+1% (-3%)
 耐克直营：+6% (+15%)
 线下：+12%

线上: +2%

-销售放缓是由于汇率波动和主动去库存所导致的。

库存:

-耐克的库存水平同比下降 10% (尽管环比上升 3%) , 数量同比下降了 10% 以上。

-经销商的库存量同比基本持平, 但耐克预计未来几个季度的库存将保持精简。

-去库存计划基本完成, 预计零售流水增长将与上市公司销售增长趋同。

大中华区:

-24 财年 1 季度, 零售流水在汇率不变下同比增长 12% (以美元计算为 +5%) , 较 23 年 4 季度的 25% 有所放缓, 略低于招银国际预测的 18%。

-提到包括滔搏和宝胜在内的多家主要经销商的零售流水录得高单位数至低双位数增长。

-推出了针对中国市场的新 APP, 为客户提供更快速和个性化的体验。

-CEO 在短短四个月内两次访问中国, 并相信利润率能够继续改善。

关于指引:

预计 24 财年将是业绩反转的一年 (预计下半年将有更好的业绩) 。

公司在给出超预期业绩后, 并未调整 24 财年全年的指引, 但预计下半年会重拾增长, 原因是: 1) 批发增长会有所恢复, 2) 更多创新产品的推出, 特别是篮球类, 3) 更高的毛利率。

-预计 24 财年 2 季度销售录得低单位数增长, 毛利率增加 1 个百分点, 以及高双位数的税率。

-预计 24 财年销售录得中单位数增长, 毛利率增加 1.4-1.6 个百分点, 以及高双位数的税率。

招银国际点评:

公司业绩很可能会反转, 但整个体育行业可能仍然比较低迷, 需要更长时间才能改善

1) 我们同意耐克公司会反转, 因为订货会增长正常化, 且毛利率会更好。

2) 然而, 我们对整个体育行业仍维持谨慎, 因在宏观经济环境疲软下, 中国和海外的销售增长都未达招银国际的预期, 库存亦仍然未回到健康的水平, 当中 Lululemon 和 Adidas 在 23 年 2 季度的库存天数仍比 19 年 2 季度高约 40%。

对其他公司的影响:

-对滔搏 (6110 HK) 等经销商是正面的, 因为公司提及到其经销商均达到高单位数到低双位数零售流水增长, 暗示了 23 年 8 月零售流水增长大概率会有所加速。此外, 公司对毛利率和新产品线的评论也是积极的。

-对像申州 (2313 HK) 等的供应商也是正面的, 因为公司提到零售流水和公司的销售增长将会趋同。

-对安踏 (2020 HK) 和李宁 (2331 HK) 等国内品牌是负面的, 因为耐克竟然预计行业会有更多的促销活动和准备好推出新品来反攻。

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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
持仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	35.17	55.00	56%	57.0	28.8	6.6	17.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.88	14.00	58%	24.3	17.6	1.0	4.7	2.0%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	12.20	16.20	33%	14.8	11.0	3.1	22.1	1.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	52.75	67.00	27%	18.1	14.7	3.1	19.2	1.1%
华润电力	836 HK	能源	买入	14.36	23.43	63%	4.9	4.2	0.7	15.1	7.8%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.38	14.26	37%	6.9	6.1	2.3	34.1	10.2%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	3.66	6.71	83%	55.0	44.3	11.8	23.0	0.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	41.50	73.10	76%	1.5	1.5	4.0	18.9	1.7%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	63.05	88.90	41%	44.2	66.8	2.9	16.6	2.9%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1798.55	2440.00	36%	30.3	26.1	9.6	31.9	1.7%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	105.97	132.30	25%	31.7	23.4	4.0	13.6	1.2%
信达生物	1801 HK	医药	买入	36.90	48.13	30%	N/A	N/A	5.4	N/A	0.0%
中国平安	2318 HK	保险	买入	42.30	80.30	90%	5.6	4.8	0.7	14.4	6.4%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	65.40	118.00	80%	95.3	83.5	15.5	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	297.60	458.00	54%	17.9	14.9	3.0	15.1	0.7%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	84.08	156.60	86%	9.9	9.2	1.4	10.4	0.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	98.16	109.00	11%	24.9	18.5	7.3	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	99.17	125.00	26%	17.2	16.0	4.5	21.5	1.5%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	61.25	97.00	58%	35.7	21.1	5.3	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.10	45.10	50%	6.2	5.6	0.8	13.3	5.2%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	35.60	41.98	18%	21.6	17.5	2.6	12.7	0.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	43.65	68.00	56%	22.2	16.0	1.4	6.3	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.92	17.00	91%	N/A	N/A	4.1	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 10 月 4 日)

招銀國際環球市場上日股票交易方塊 – 4/10/2023

板塊 (交易額占比, 交易額買賣比例)

金融 (39%, 買:賣/94:6)	非必需消費品 (20%, 買:賣/72:28)	能源 (8%, 買:賣/79:21)		通訊 (7%, 買:賣/54:46)	
		房地產 (5%, 買:賣/56:44)	醫療 (5%, 買:賣/59:41)	工業 (4%, 買:賣/57:43)	
		資訊科技 (5%, 買:賣/58:42)	公用事業 (3%, 買:賣/78:22)	原材料 (2%, 買:賣/78:22)	必需消費品 (2%, 買:賣/79:21)

注:

1. “交易額占比”指該板塊交易額占所有股份交易額之比例
2. 綠色代表當日買入股票金額 $\geq$ 總買賣金額的 55%
3. 黃色代表當日買入股票金額占總買賣金額比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 紅色代表當日買入股票金額 $\leq$ 總買賣金額的 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。