

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 网易 (NTES US, 买入, 目标价: 130.0 美元) - 短期收入增长放缓; 仍具有高质量游戏产品储备

网易公布 2Q24 业绩: 总收入同比增长 6%至 255 亿元, 符合招银国际/一致预期的 251 亿元/261 亿元; 营业利润同比增长 15%至 70 亿元, 对比招银国际/一致预期为 67 亿元/72 亿元。展望未来, 我们预计游戏收入增长将在 2H24 触底并重新加速, 主要得益于老游戏的韧性表现、新游戏增量收入贡献以及暴雪游戏的回归。我们维持 FY24-26E 总收入预测基本不变。我们将 SOTP 目标价微调至 130.0 美元 (前值: 131.5 美元)。维持“买入”。([链接](#))

■ 百度 (BIDU US, 买入, 目标价: 180.5 美元) - 在生成式人工智能赋能的广告业务转型中更加积极

百度公布 2Q24 业绩: 收入为 339 亿元人民币, 同比下降 0.4%, 与彭博一致预期基本一致; non-GAAP 净利润为 74 亿元人民币, 较市场一致预期高 9%, 得益于好于预期的销售营销成本管控。百度正更加坚定地推动用户体验的改善, 计划进一步增加搜索结果页面中由生成式人工智能生成内容的贡献, 并将在短期内优先考虑用户体验的提升而非货币化。尽管这种转型可能会在短期内为广告收入增长带来额外的逆风影响, 但我们认为, 从长远来看, 百度的货币化前景或有望加强, 得益于用户粘性的增强和潜在的 CPS 广告形式创新。我们微调了基于 SOTP 的目标价至 180.5 美元 (之前为 183.0 美元)。维持“买入”评级。([链接](#))

■ 哔哩哔哩 (BILI US, 买入, 目标价: 20.50 美元) - 强劲游戏和广告业务将支撑 3Q24 实现盈亏平衡

哔哩哔哩公布 2Q24 业绩: 总收入同比增长 16%至 61.3 亿元人民币, 符合招银国际/彭博一致预期; 调整后净亏损同比收窄 72%至 2.71 亿元, 好于招银国际/一致预期的 3.29/3.17 亿元, 主要由于毛利率扩张好于预期 (同比提升 6.8 个百分点)。展望 3Q24, 我们预计总收入将同比增长 22%, 公司也将实现盈亏平衡, 录得非 GAAP 营业利润 1.84 亿元, 这主要得益于高毛利率手游业务和广告业务的强劲表现。我们将 FY24 调整后净亏损预测下调至 2.55 亿元 (前值: 7.1 亿元), 主要考虑到游戏和广告业务的盈利贡献好于预期。我们维持 SOTP 目标价在 20.50 美元, 主因游戏业务估值的提升大部分被增值服务估值下降所抵消。维持“买入”评级。([链接](#))

■ 瑞声科技 (2018 HK, 上调至买入, 目标价: 37.8 港元) - 新的产品升级周期开启, 上调至买入评级

瑞声科技 1H24 收入、净利润分别同比增长 22%/257%, 上半年综合毛利率达到 21.5%, 同比增加 7.4 个百分点, 环比增加 2.3 个百分点, 毛利、净利润表现超过市场前期预期, 主要由于声学、光学和精密结构件等各个业务线产品组合优化, 以及 PSS 并表带来的促进。分业务线来看, 上半年声学/电磁传

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	17,641	1.44	3.48
恒生国企	6,224	1.34	7.90
恒生科技	3,509	2.16	-6.79
上证综指	2,849	-0.27	-4.24
深证综指	1,505	-1.07	-18.11
深圳创业板	1,547	-0.76	-18.23
美国道琼斯	40,713	-0.43	8.02
美国标普 500	5,571	-0.89	16.79
美国纳斯达克	17,619	-1.67	17.37
德国 DAX	18,493	0.24	10.40
法国 CAC	7,524	-0.01	-0.25
英国富时 100	8,288	0.06	7.17
日本日经 225	38,211	0.68	14.18
澳洲 ASX 200	8,027	0.21	5.75
台湾加权	22,149	-0.40	23.52

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	30,772	1.69	3.18
恒生工商业	9,749	1.49	5.59
恒生地产	14,601	0.16	-20.33
恒生公用事业	36,597	-0.16	11.32

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

动及精密结构件/光学业务收入分别同比增长 4%/1%/25%；其中，我们看到光学业务毛利率水平大幅改善至 4.7%（对比 1H23/2H23 的-17%/-9.2%），塑胶镜头和镜头模组的毛利率分别达到 16.7%/5.7%。其他的产品部门毛利率也录得大幅改善，声学/马达/精密结构件业务的毛利率分别达到 30%/30%/18%。而上半年传感器及半导体部门的收入同比有所下滑，主要是由于重点客户拉货推迟。

展望下半年，公司管理层给出不包括 PSS 并表贡献下，全年公司收入同比增长 15% 的指引，以及期待公司利润率扩张将在今年下半年持续，收入增长的趋势也将持续至 2025 年。公司预计光学业务毛利率将在下半年持续提升，并有望在 4Q24E 达到盈亏平衡。声学/马达/精密结构件业务在下半年也有望受益于苹果/安卓主要客户的高端新机发布，实现收入和利润率的提升。总的来说，我们预计公司 FY24/25E 净利润将同比增长 125%/24%。

我们上调公司 FY24-26E EPS 预测值 23-31%，以反映强劲的 1H24 业绩，以及 FY25/26E 更加明朗的利润率提升和受益于 AI 手机升规需求在内的业务增长趋势。我们上调公司评级至“买入”，新的目标价 37.8 港元（前值：22.44 港元），对应 19.6x FY25E 市盈率倍数。目前公司股价对应 20.2x/16.3x FY24/25E 市盈率倍数，我们认为比较具有吸引力。（[链接](#)）

■ 石药集团 (1093 HK, 买入, 目标价: 6.21 港元) - 老产品面临降价压力

1H24 公司增长放缓。在 1H24 期间，石药集团的总收入同比增长 1.3%，达到 162.8 亿人民币，归母净利润同比增长 1.8%，达到 30.2 亿人民币，分别占我们此前全年预测的 46% 和 45%，低于我们的预期。在 2Q24 期间，公司总收入为 59.9 亿人民币（同比下降 8.1%，环比下降 20.8%），归母净利润为 21.9 亿人民币（同比增长 42.2%，环比增长 35.7%）。净利润增加主要是由于 2Q24 销售费用大幅下降 38.6% 至 18.2 亿人民币。1H24 期间公司毛利率提升至 71.6%（1H23 为 69.9%），主要由于成药收入占比提高所致。2Q24 研发费用同比增长 17.4%，达到 13.7 亿人民币。

津优力和多美素面临降价压力。公司在 2Q24 期间成药收入为 59.9 亿人民币，同比下降 8.1%，环比下降 20.8%。其中，肿瘤产品、心血管产品和呼吸系统疾病产品的销售额分别同比下降 30.6%、27.0% 和 23.1%，至 10.7 亿、5.09 亿和 2.89 亿人民币。“3+N”联盟省级带量采购在 2024 年 3 月实施，津优力 3mg 价格下降 58.4% 至 666 元，多美素 10mg 价格下降 10.0% 至 2061 元，20mg 价格下降 21.8% 至 3504 元，价格的下跌对公司肿瘤产品销售造成影响。随着更多省份实施降价后的价格，津优力和多美素的销售预计将继续下降。此外，多美素很可能被纳入即将到来的国家级集采。另外，恩必普在 1H24 表现良好，得益于零售药房渠道的强劲增长，中枢神经系统药物销售同比增长 4.2%，达到 25.3 亿人民币。

新产品销售目标下调。受国内监管环境影响，公司预计其新产品在医院准入方面将出现一定延迟，因此将 FY24 年新产品销售目标从 30 亿人民币下调至 20 亿人民币（不含渠道铺货）。我们预计 2H24 和 2025 年公司新产品销售仍将持续增长，包括明复乐 (rhTNK-tPA)、多恩益（伊立替康脂质体）、安复利克（两性霉素 B）等，有望抵消肿瘤产品的下滑。到 2024 年底，公司预计将有 4 个产品进入国家医保目录，包括 narlumobart (RANKL)、enlonstobart (PD-1)、多恩益（伊立替康脂质体）和依柏西利 (CDK4/6)。我

们预计明复乐在 2024 年底国家医保谈判时将新增急性缺血性卒中适应症，为该产品带来额外销售潜力。恩必普也将在 2024 年底进行医保续约。

维持“买入”评级。鉴于公司 1H24 增长放缓、老产品存在降价压力以及新产品销售目标下调，我们下调公司目标价至 6.21 港元（前值：8.51 港元），预计公司 FY24 和 FY25 年的收入和归母净利润分别同比增长 1.3%/1.3% 和 0.5%/-1.5%。（[链接](#)）

■ 药明生物 (2269 HK, 买入, 目标价: 13.58 港元) - 挑战性环境下的稳健业绩表现

药明生物 1H24 收入同比增长 1.0% 至 85.7 亿元人民币，其中非新冠收入同比增长 7.7%，非新冠后期及商业化收入同比增长 11.7%，经调整净利润同比下降 20.7% 至 22.5 亿元。1H24 公司新增 61 个综合项目，为历史第二高。在手订单维持在 201 亿美元，其中三年内在手订单同比增长 4%。

稳健的海外客户需求。1H24 药明生物新增 61 个综合项目，包括 52 个临床前和 5 个临床 1/2 期项目，显示出客户临床前和临床早期研发需求的恢复趋势。此外，1H24 公司通过“win-the-molecule”新增 3 个临床 3 期和 1 个商业化项目，并且在 7 月跟一个 MNC 签订 4 个临床晚期和商业化项目，这些订单说明在地缘政治不确定下全球客户对药明生物服务能力和质量的持续信任。1H24 来自北美的收入同比增长 27.5%，占总收入的 58.4%，其中美国客户需求是主要驱动因素。

XDC 业务成重要业绩增长引擎。得益于全球客户强劲的研发需求，1H24 WuXi XDC 收入同比增长 68%，经调整净利润同比强劲增长 147%。1H24 WuXi XDC 新增 26 个综合项目，管线内在进行总综合项目数达到 167 个，包括 12 个临床三期项目和 9 个 PPQ 项目。XDC 业务的在手订单同比增长 105% 至 8.4 亿美元，同时新签订单以相似的速度保持增长。WuXi XDC 正在新加坡和无锡扩建产能以应对增长的客户需求。

地缘政治不确定性仍在，但业务影响有限。在美国生物安全法案被提出后，仅有一个项目表示可能会转走，表明其客户群体对药明生物的信任。我们认为药明生物的 CRDMO 网络将帮助其留住客户。

维持药明生物“买入”评级，目标价 13.58 港元。我们预计药明生物 2024E/25E/26E 收入增速为 +4.9%/+11.7%/+12.7%，经调整归母净利润增速为 -4.1%/+11.4%/+12.5%，对应现阶段股价的经调整 PE 分别为 8.8x/7.9x/7.0x。（[链接](#)）

■ 敏实集团 (425 HK, 买入, 目标价: 21 港元) - 1H24 业绩符合预期，未来盈利能见度提升

1H24 盈利符合预期，运营效率改善。敏实 1H24 收入比我们之前的预测低 1%，但 28.5% 的毛利率比我们的估计高 1.2 个百分点。毛利超预期的部分几乎被销售费用超预期的部分所抵消，因此敏实 1H24 净利润同比增长 20% 至 11 亿元，和我们的预期一致。此外，敏实上半年的净债务水平较去年年底下降 9 亿元至 33 亿元，反映了其强劲的经营现金流和自律的资本支出。

股息、资本支出和新业务皆有积极变化。管理层对 2H24 净利润实现 20% 的同比增长表现出较强的信心，我们认为良好的盈利能力可以更好地支撑公司

此次股份回购计划及年度派息。管理层也指引今年将恢复分红，如果公司今年保持往常 40% 的派息比率，当前的股息收益率可以达到 7.8%，具有吸引力。公司将今年的资本支出指引从 25-35 亿元下调至 25 亿元以下，反映了公司对扩产更加谨慎，现有产能的利用效率也有望提升，这令我们对公司中期盈利能力更具信心。公司还通过利用现有资源加速发展新业务，包括副车架、密封系统和智能集成外饰等，助力公司实现超过全球汽车增速的业绩增长。

盈利预测和估值：考虑到上半年毛利率超预期，我们将今年的毛利率预测上调 0.8 个百分点至 28%，将净利润预测上调 3% 至 23 亿元。同时，考虑到利润率前景改善，我们将 2025-26 年净利润预测分别上调 4% 和 3%。维持“买入”评级，目标价 21 港元，基于 10x FY24E P/E。 ([链接](#))

■ 万物云 (2602 HK, 买入, 目标价: 40.0 港元) - 中期业绩走弱, 派息比例大增

万物云中期业绩低于预期，但公司将派息比例从核心净利润的 30% 提高到 100%，按昨日收盘价计算股息率接近 12%。公司收入同比增 9.6%，毛利率降低 1.4ppt 到 13.6%，净利润同比降低 23%。我们认为此次业绩主要反映：

- 1) 公司运营受到开发商相关业务的拖累，
- 2) 盈利能力受到市场竞争的拖累，
- 3) 回款受到经济下行拖累。

鉴于业绩受到开发商相关业务的影响较为显著（板块收入降 34%，毛利率降 13.8ppt），公司公布了剔除地产业务的收入和毛利数据，从中可以看出：收入方面，除了房屋经纪、装修及车位佣金收入下降 10% 之外，其他各项均有增长；其中 Bpaas 远程运营、商业物业管理、住宅物业管理同比分别增长 33%、24%、15%；毛利率方面，总体下降了 0.4 个百分点，Alot（智慧物业解决方案）、车位佣金、商业物业管理的毛利率分别下降 15、7、2 个百分点。应收账款较年初增加了 39% 至 94 亿，增长 27 亿元，主要来自于商业物业管理、城市服务以及 Alot 和 Bpass 业务。账面现金相应下降 22%，减少 34 亿至 122 亿。

分板块来看，我们发现 1) 住宅物业管理、Bpaas 业务在行业环境不佳的情况下为公司提供了重要支撑；2) 商业物业管理业务上半年面临较大挑战，收入增加的同时毛利率下降，主要是因为采取了降价揽客策略，并且在经济环境疲软的背景下成为了应收账款的主要来源；3) Alot 业务收入受到开发商影响严重，短期内加速拓展非开发商客户导致毛利率下降明显，并且可能增加应收账款；4) 城市服务收入毛利保持在线，但也在经纪行背景下为应收账款带来负担。我们预计下半年开发商业务将继续出清，市场竞争也将在下半年持续，公司业绩可能继续受到拖累。然而公司基石业务如住宅物管、Bpaas 解决方案等依然表现稳健，同时公司账面现金充裕，这些将为公司度过较难阶段提供支撑。维持“买入”评级，目标价下调 9% 至 40.0 港元，对应 20x 2024E P/E。 ([链接](#))

■ 九兴 (1836 HK, 未评级) - 上半年业绩符合预期，推出强劲的现金回报计划（高达约 14% 的股息率）

2024 年上半年销售同比增长 8% 至 7.7 亿美元，净利润同比大幅增长 65% 至 9200 万美元，符合之前的盈喜，毛利率的提升强劲（增加 2.7 个百分点至 25.8%），部分是因为提前发货，另外也受益于运动鞋板块的产能使用率回升（目前已回升至 80%）。排除减值损失（2024 年上半年为 620 万美元，2023 年上半年为 1700 万美元），调整后的净利润在 2024 年上半年增长 35%，

对比 2023 年下半年的 29%，仍然有些加速。按类别划分，2024 年上半年运动/时尚/奢侈品/休闲鞋的销售增速分别为 13%/10%/2%/-4%。

2024 年上半年，净现金流实际增长超过 200%，主要得益于：1) 利润提升，2) 营运资金改善，3) 新工厂资本支出延迟。公司还宣布了一项庞大的现金回报计划，计划在 3 年内（2024 至 2026 年）向股东返还约 1.8 亿美元（每年约 6000 万美元），以股票回购或特别股息的形式进行。

2024 财年指引略微下调，销售额增长预期为持平（之前为 0%至低单位数），包含中单位数销量增长（之前为低单位数至中单位数），平均售价（ASP）会有中单位数下降（之前为低单位数下降）。

招银点评：销售增长前景（主要是 ASP）可能在 2024 年下半年至 2025 财年略微放缓，但低双位数的净利润增长仍然可期。

- 1) 尽管 Nike 公司的指引较为疲弱，但 Stella 的订单仍然稳健，因此 2024 财年至 2026 财年变化不大。然而，印尼 Solo 新工厂的计划略有延迟，这可能会对之后的订单增长略有影响；
 - 2) 奢侈品牌的订单可能稍为放缓，部分品牌的增长率从以前的 20%至 40% 下降到 0%至 10%（Stella 已经与行业内表现优异或极其优异的品牌合作），因此集团的 ASP 可能会受到拖累，因为 2024 财年运动鞋的占比将继续上升，2025 年的销售增长可能不会达到两位数（而是降至个位数），但我们认为 Stella 已经通过增加新客户抢占了更多的市场份额；
 - 3) 2024 财年下半年盈利能力（包括毛利率和营业利润率）可能会低于 2024 年上半年，因为 2024 年上半年的爆升一部分是由于订单提前发货所致；
 - 4) 然而，我们对长线增长仍然乐观，Stella 专注于高端产品，这一领域供应商比较有限，而且其持续拓展新客户（包括新运动鞋、高端时尚和奢侈品品牌）；
 - 5) 重点是刚刚公布的现金回报计划相当诱人，这意味着在目前 9%的股息率基础上再增加 4-5%（总计约 13%-14%），通过每年额外分配 6000 万美元的现金（在 75%的派息率基础上），而且这一计划预计是可持续的，因为管理层已经在为 2025 年及以后的长期计划做准备，并已经考虑了未来资本支出的潜在需求（在 2024 财年和 2025 财年分别为 6000 万美元/1.4 亿美元）。
- 现价估值在 8 倍 2024 财年或 7 倍 2025 财年的预测市盈率，股息率为 9%/10%（再加约 4-5%）。

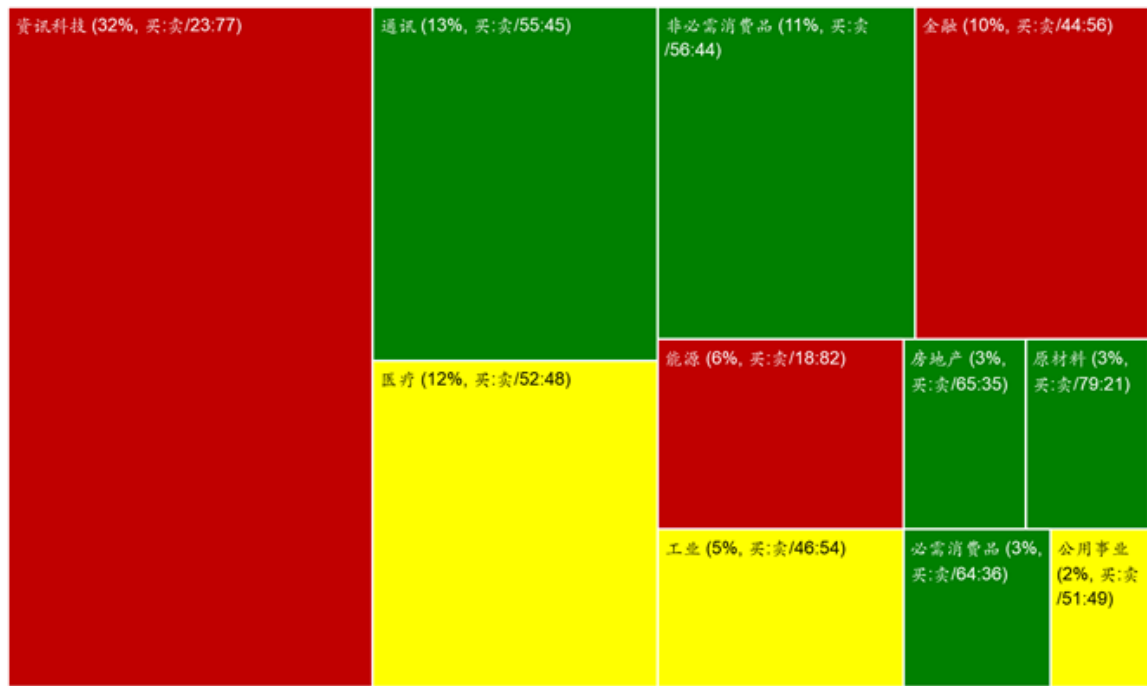
招銀国际环球市场焦点股份

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	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
持仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	21.35	26.00	22%	3.4	2.1	2.9	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.86	14.00	78%	5.4	9.1	0.8	16.7	5.3%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.28	7.50	75%	8.1	7.1	0.6	7.6	7.9%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	46.77	75.00	60%	11.2	9.8	2.2	21.6	2.1%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.89	5.98	54%	11.8	10.0	2.5	26.3	7.5%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	13.34	19.77	48%	8.0	7.1	2.7	39.4	12.4%
特步	1368 HK	可选消费	买入	5.05	7.32	45%	11.0	9.7	1.3	14.3	5.0%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1410.05	2219.00	57%	19.5	17.3	7.2	37.7	3.4%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	195.63	288.93	48%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	249.00	383.49	54%	22.0	18.5	7.0	40.0	2.7%
中国太保	2601 HK	保险	买入	18.42	24.80	35%	5.6	5.3	0.6	12.4	6.4%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.95	11.90	20%	7.5	7.0	0.8	12.2	5.9%
腾讯	700 HK	互联网	买入	377.00	480.00	27%	17.0	15.7	3.3	19.3	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	82.96	126.90	53%	1.4	1.2	1.4	10.4	1.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	147.19	192.70	31%	1.8	1.3	4.7	45.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	21.55	45.10	109%	4.3	N/A	0.5	13.8	7.3%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.20	4.25	93%	84.6	52.4	5.5	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	29.80	45.28	52%	13.2	9.7	1.8	21.1	2.1%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	121.39	150.76	24%	24.1	16.2	6.8	23.2	0.5%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	307.33	405.00	32%	29.6	20.9	5.5	21.0	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	5.60	10.80	93%	N/A	81.2	2.2	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 8 月 22 日）

招銀國際環球市場上日股票交易方块 – 22/8/2024

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≥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≤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误差、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商投资者

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。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。