

每日投资策略

宏观策略及行业/个股点评

个股速评

■ 药明康德 (603259 CH, 买入, 目标价: 121.52 元人民币) – 非新冠业务维持稳健增长

药明康德 2022 年收入同比增长 72% 至 394 亿元, 经调整 Non-IFRS 净利润同比增长 83% 至 94 亿元。公司业绩在 22 年疫情扰动下显示出强劲韧性, 1Q/2Q/3Q/4Q 收入分别增长 71%/66%/78%/72%。基于 2022 年的收入高基数, 公司管理层预计 2023 年收入将同比增长 5-7%, 其中剔除新冠商业化项目后化学业务板块预计增速为 36-38%。

非新冠项目推动业绩增长。我们预计新冠商业化项目贡献总收入的约 20%, 如果剔除新冠商业化项目收入, 化学板块业收入仍同比增长 40%, 反映出药明康德的高质量客户群在融资环境暂时趋紧下的需求稳定性。

多年的投入带来新分子业务的爆发。化学业务板块中的新分子业务 (多肽和寡核苷酸) 收入同比增长 158%, 占板块收入的 16% (剔除新冠商业化项目)。生物学板块中的新分子相关业务收入同比增长 90%, 占板块收入的 22.5% (2021 年为 14.6%)。预计新分子相关业务将继续保持快速增长。

我们持续看好公司在国内 CXO 行业的绝对龙头地位, 维持买入评级, 目标价 121.52 元人民币。我们预计公司在 2023E/24E/25E 收入同比增长 6.9%/30.9%/26.6%, 经调整净利润同比增长 13.5%/31.2%/25.8%, 对应现阶段股价的 PE 分别为 22x/17x/14x。 ([链接](#))

■ 康德莱医械 (1501 HK, 买入, 目标价: 31.41 港元) – 丰富的产品管线助力疫情后业绩修复

康德莱医械公布 2022 年业绩, 因疫情封控对公司生产及医院非急诊手术量的负面影响, 公司收入低于市场预期 4.6%, 同比增长 26.1% 至 5.9 亿元。由于公司代理业务毛利较低, 而收入占比上升至 9%, 公司毛利率下降至 56.8%。此外, 2022 年公司团队规模扩大导致人工成本上升, 净利润同比下滑 4.7% 至 1.3 亿元。

目前, 公司在境内已覆盖 2,317 家医院, 其中包括 908 家三甲医院, 境外已覆盖 58 个国家或地区的 207 家客户。

随着去年年底因疫情积压的手术需求逐步释放。凭借广泛的营销网络, 公司的境内业务快速复苏, 我们预计 2023 年境内业务收入将实现+35%的同比增长。海外业务得益于成本优势和累积的品牌认可度维持强劲增长, 2023 年海外收入同比增速有望达到 50%。此外, 公司积极布局神经、外周、泌尿及骨科介入领域, 多项产品陆续获证, 我们预计 2023 年神经、外周及骨科介入板块收入均将实现高速增长。

展望 2023 年, 我们预计公司全年收入将实现至 8.5 亿元, 同比增长 45%; 净利润同比增长 20.5% 至 1.6 亿元。我们维持买入评级, 目标价 31.41 港元。 ([链接](#))

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	19,259	1.36	-2.64
恒生国企	6,550	1.24	-2.31
恒生科技	3,965	2.45	-3.96
上证综指	3,256	0.64	5.39
深证综指	2,086	1.57	5.59
深圳创业板	2,337	1.98	-0.41
美国道琼斯	32,561	0.98	-1.77
美国标普 500	4,003	1.30	4.25
美国纳斯达克	11,860	1.58	13.32
德国 DAX	15,195	1.75	9.13
法国 CAC	7,113	1.42	9.87
英国富时 100	7,536	1.79	1.13
日本日经 225	26,946	0.00	3.26
澳洲 ASX 200	6,955	0.82	-1.18
台湾加权	15,513	0.61	9.73

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	32,014	1.04	-1.33
恒生工商业	10,589	1.83	-2.99
恒生地产	24,331	0.26	-6.56
恒生公用事业	35,818	-0.71	-2.75

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日资金流向

	亿元人民币
沪港通 (南下)	16.19
深港通 (南下)	11.63
沪港通 (北上)	34.74
深港通 (北上)	26.04

资料来源: 彭博

■ **安踏体育 (2020 HK, 买入, 目标价 126.05 港元) - 指引一般但库存和利润率改善强劲**

22 财年业绩略好于预期。销售同比增长 9% 至 537 亿元人民币，与招银国际/彭博预期一致，净利润同比下降 2% 至 75.9 亿元人民币，比招银国际/彭博预期高 5%/4%，主要受益于高于预期的政府补贴和财务净收入。

管理层表示 1 至 2 月流水录得正增长，远优于最初的预期。鉴于 2022 年冬奥的高基数，表现其实相当不错。而 23 年 1 季度的零售折扣已经恢复到 22 年 1 季度相似水平。更重要的是，库销比大胜预期。管理层表示 23 年 1 至 2 月的库销比已回落至 4.5 至 5 倍，非常健康，对比 22 年 4 季度安踏/FILA 的 5 倍以上/约 6 倍，受惠于：1) 22 年下半年起订单变得保守，2) 之前的订货会订单调整，3) 年初至今零售流水增长好于预期。而库存清理仍将是公司 23 财年的首要任务。

23 年指引为安踏/FILA 的零售流水/销售增长达 10% 以上。他们认为，受益于低基数，FILA 的增长可能会比安踏快。我们也对 FILA 的指引充满信心，因为最近改革非常成功，当中包括：1) 推出更多的专业运动产品，2) FILA 大货和 FILA fusion 之间的差异化，而安踏则受益于：1) 单价提升带动的增长，2) 更多大店，3) DTC 转型和关闭更多的低效店，4) 即将举行的 2023 年亚运会。

利润率提升空间充足。我们认为经营利润率在 23 年可以显著反弹至 21.9% (22 年为 20.9%)，因为：1) 零售折扣正常化，2) 不再有库存拨备，3) FILA 的经营杠杆等。另一方面，我们认为营销费用、人力成本和研发费用将保持稳定。

维持买入评级，目标价上调至 126.05 港元，基于 33 倍 23 财年市盈率(之前为 31 倍)。(链接)

■ **思摩尔国际 (6969 HK, 买入, 目标价 12.0 港元) - 在昨天的分析师简报会中，公司讲述近期前景因以下因素还存在挑战：1) PMTA 否定 Vuse Solo 的两种薄荷醇补充剂的申请，理由是缺乏足够的证据证明允许销售这些产品会适合保护公众健康，以及 2) 美国和中国市场上非法水果味电子烟补充剂盛行。加上医美雾化等新业务并未有给出营收时间表，我们预期短期营收复合增长将降至 12% 左右。**

为了有效反映当前新监管制度生效后的业务修订，我们的估值方法调整至从 2022 年 3 月始计算。根据我们的盈利变化预测，我们维持公司买入评级，目标价调低至 12.0 港元。修订后的目标价基于 21.5 倍 (此前为 35.5 倍) 的 23 年市盈率。(链接)

■ **洪九果品 (6689 HK, 买入, 目标价 43.8 港元) - 公司 2022 年业绩合乎预期，我们继续预测洪九果品将在 2022-24 年之间实现 40.5% 的 3 年收入复合年增长，超过行业的 7.8%。我们认为，品牌水果销售组合的加速增长，从 2019 年的 75.9% 占比提升到 2024 年的 90.5% 推动了业绩的出色表现。另外，我们预计增长将受到榴莲、龙眼和山竹等更快增长的支撑，而洪九在这些细分市场中毫无疑问处于领先地位。两者都应有助于毛利率从 2022 年的 17.5% 扩大到 2024 年的 18.1%。**

估值方面，我们维持公司买入评级，给予目标价 43.8 港元，基于 8.4 倍 23 年市盈率。我们认为，此估值方法有效反映了 1) 比本地/全球同业更快的收入增长，2) 对中国重新开放和消费复甦的敏感度相对较高。(链接)

■ **吉利汽车 (175 HK, 买入, 目标价: 15 港元) – FY22 核心盈利弱于预期; PHEV 是转型的关键**

FY22 收入同比增长 46% 至 1,480 亿元人民币, 高于我们此前预期的 6%, 其中 17% 的收入来自于汽车零部件、研发支持和技术授权, 大部分是关联交易。FY22 的净利润同比增长 9% 至 53 亿元人民币。如果去掉收购雷诺韩国的收益 18 亿元人民币, 吉利 FY22 核心净利润低于我们的预期 23%。我们测算吉利品牌 (含几何) FY22 单车核心净利润降至 730 元人民币。

虽然业绩会上管理层强调不会因为竞争而参与价格战, 但我们认为吉利短期内相比利润还是更看重新能源汽车的市场份额。我们预计吉利今年的新能源车销量有望同比增长 56% 至约 50 万台, 其中银河系列将贡献 8 万台。考虑到价格战的影响, 我们将今年的销量预测从 153 万台下调到 146 万台, 同时下调毛利率至与 FY22 基本持平。我们下调今年的净利润 17% 至 46 亿元人民币, 相比 FY22 的核心利润增长 31%。

维持买入评级, 下调目标价至 15 港元, 依然基于分部估值, 极氪: 2.5x FY23E P/S (核心收入, 不含电池收入和研发服务), 对应极氪的整体估值约为 1,090 亿港元; 吉利的其他业务: 14x FY23E P/E。 ([链接](#))

■ **众安在线 (6060 HK, 买入, 目标价: 33.82 港元) – 三大主营业务线利润率持续好转**

公司于 21 日发布 2022 年全年业绩, 归母净亏损为 13.56 亿元, 符合前期发布的盈利预警中全年净亏损 13-15 亿元人民币的预期。归母净亏损的主要原因是: 1) 因公司银行业务规模持续发展, 公司会计准则的转变致使投资端收入减计 13.16 亿元; 2) 受去年资本市场整体波动的影响, 投资收入下降 11.4 亿元; 3) 以美元计价的付息债券受汇兑损失影响录得 5.56 亿元汇兑损失。

主营业务方面, 众安保险受益于科技创新的持续赋能及各生态圈之间的协同效应, 全年综合成本率同比下降 1.1 个百分点至 98.5%, 对映 2H22 综合成本率同比优化 1.9%, 半年环比优化 1.3 个百分点, 推动公司承保利润同比大增 338% 至 3.29 亿元人民币, 保费收入同比上涨 16.1%; 赔付率和渠道费用率均受益于来自健康和数字生活生态圈成本管控的优势进一步下行, 其中健康和数字生活的赔付率同比各降 2.8/3.0 个百分点, 带动全年公司赔付率下降 2.4 个百分点; 渠道费用率同比各降 2.5/1.9 个百分点, 对自营渠道保费收入增长贡献 7 个百分点。此外, 科技输出业务收入同比上升 13.8%, 对缩小整体公司盈利亏损贡献显著。众安银行去年亦展现出强劲的增长势头, 收入同比提升 106%, 延续其作为最大的数字银行的龙头地位。

展望来年, 我们持续看好公司在科技输出及数字银行业务上的可持续发展, 其强劲的业务收入及更优的盈利水平有望带动公司整体实现盈利增长。基于管理层指引, 我们预计公司将在 2024 年于这两大业务方向上实现盈利。截至 3 月 21 日收市, 公司股价交易于 23.0 港元, 对映 1.0 倍 FY23 E 市销率及 1.6 倍 FY23 E 市净率水平, 重申买入, 目标价 33.82 港元。 ([链接](#))

- **同程旅行 (780 HK, 买入, 目标价: 24.3 港元) – 开启“V”型复苏。**在春运强复苏、商旅高增长及跨省出行回暖下,我们认为同程在2023年将展现更为强劲的V型复苏。如此前业绩预览报告,同程4Q22业绩再次超预期(收入超3%,净利润超14x),体现其良好控费能力。同程近期受板块回调及竞争担忧影响,股价自高位回落20%,我们认为该回调提供潜在买点,在于:1)1Q23E指引强劲(预计收入同比增长44%):年初至今同程复苏好于预期且快于大盘。其中,1&2月大盘火车票/机票恢复至2019年的85/75%,而同程火车票业务已恢复到2019年水平,机票业务超过2019年同期30%;2月同程酒店实现>100%同比增长(好于此前指引的3月复苏)。2)清明及五一假期临近、叠加低基数,憧憬2Q23E加速;3)抖音本地生活竞争过度反应(中短期财务影响有限)。基于近期高于预期的复苏节奏,我们上调2023年收入20%,预计同比增长58%(其中交通/酒店分别同比增长68%/30%)。净利润率预计为16.3%,同比改善6.5ppts。我们看好同程快于行业的强势复苏及利润率改善趋势,受益于:1)放开后商旅需求提振、长途旅行回暖;2)交叉销售效应显现;3)品牌及流量差异化竞争力下经营杠杆持续。我们上调公司2023-2025年利润15-16%,目标价上升至24.3港元(对应2023年28倍市盈率)。[\(链接\)](#)

- **腾讯音乐 (TME US, 买入, 目标价: 10.5 美元) – 23年有望迎来稳健复苏。**腾讯音乐在3月21日公布4Q22业绩:总收入同比下降2%至74亿元,符合一致预期和招银国际预期。FY22全年收入同比下降9%,主因宏观不确定性下社交娱乐和广告业务疲软。但音乐会员收入仍然实现19%的同比稳健增长。尽管收入下滑,4Q22非IFRS净利润仍然同比增长73%至14亿元,符合一致预期和招银国际预期,主要得益于有效的成本费用控制。全年非IFRS下净利润同比增长14%至47亿元。管理层预计在线音乐单季度收入将在今年内超越社交娱乐季度收入;并预计TME在FY23将实现中个位数总收入增长及低十位数的非IFRS净利润增长。我们维持FY23-24非IFRS净利润预测基本不变,基于DCF的目标价维持在10.5美元。维持买入评级。[\(链接\)](#)

- **舜宇光学科技 (2382 HK, 持有, 目标价: 86.75 港元) – 强劲的汽车/XR业务可抵御智能手机逆风障碍。**公司业绩会后,我们对该股表示出乐观看法,因为我们认为市场对手机摄像头模组/手机镜头前景过于悲观,并低估了汽车和XR在2023年潜在的上行空间。然而,考虑到低迷的摄像头模组/手机镜头出货量 and 毛利率,我们认为2023年上半年股价将持续波动震荡。我们将2023-2024年每股收益下调10-14%,以反映疲弱的利润率。我们调整后的每股收益比一致预期低14-21%。目前该股估值为27.4倍/23.7倍FY23/24E PE,我们认为估值合理。维持“持有”评级,基于分部估值法的新目标价降低至86.75港元。[\(链接\)](#)

- **京东方精电 (710 HK, 买入, 目标价: 23.69 港元) – 强劲的2022年业绩;成都工厂扩张、CMS和美国市场驱动成长。**在强劲的汽车显示屏需求、更优的产品组合和规模效应推动下,2022年收入/净利润同比增长39%/78%。展望2023年,我们预计成都工厂的快速扩张、电子外后视镜CMS和美国市场将成为主要的增长动力;而考虑到近期汽车OEM价格战和新业务拓展,2023年上半年公司ASP/毛利率将面临压力。因此,我们调整了FY23-24E每股收益并依据25倍FY23E PE获得最新目标价为23.69港元。目前该股估值为16.0x/12.4x FY23/24E PE,我们认为该股具有吸引力。重申“买入”评级。股价催化剂包括新能源汽车渗透率提升、成都工厂产能扩张、CMS量产和新市场拓展。[\(链接\)](#)

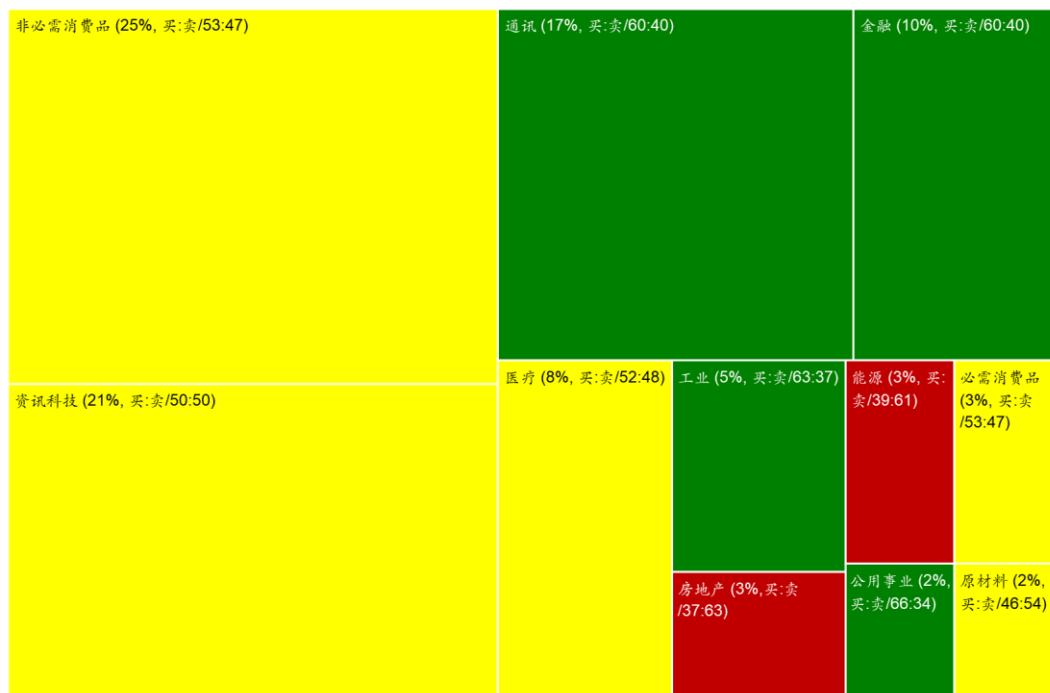
招銀国际环球市场焦点股份

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	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	23.53	44.00	87%	231.2	269.8	N/A	3.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.50	16.50	74%	18.9	12.6	N/A	6.0	1.9%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	115.21	187.00	62%	38.5	32.1	5.6	15.6	0.3%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.16	5.24	26%	11.1	8.9	0.6	5.0	3.8%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	29.45	48.00	63%	2.1	2.4	0.7	40.0	26.3%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	29.60	39.13	32%	9.9	9.0	1.4	11.9	0.0%
呷哺呷哺	520 HK	可选消费	买入	6.65	11.20	68%	N/A	15.8	3.8	8.9	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	487.40	554.61	14%	28.8	23.3	2.8	5.9	0.8%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.60	11.76	23%	8.6	7.3	2.4	28.9	11.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	61.60	77.40	26%	41.5	36.0	6.8	17.2	0.9%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1775.00	2440.00	37%	35.6	29.9	9.9	27.9	2.9%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	188.00	255.00	36%	53.7	36.9	11.1	20.0	0.4%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	177.40	184.00	4%	49.3	36.2	10.4	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	40.85	52.59	29%	N/A	N/A	5.9	N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	9.20	11.44	24%	47.5	33.6	4.2	9.2	0.5%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	77.85	118.00	52%	15.6	13.7	2.0	18.2	17.5%
腾讯	700 HK	互联网	买入	343.60	450.00	31%	24.8	N/A	3.2	12.3	0.4%
拼多多	PDD US	互联网	买入	78.93	106.00	34%	17.3	13.0	28.6	23.4	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	53.30	94.00	76%	N/A	N/A	N/A	55.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	35.40	45.10	27%	8.2	7.4	0.9	11.2	5.4%
京东方精电	710 HK	科技	买入	15.14	26.01	72%	14.6	10.7	N/A	17.7	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	53.20	88.60	67%	22.6	15.0	1.8	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	14.54	23.28	60%	N/A	N/A	6.3	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年3月21日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 21/3/2023

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有关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个月的潜在涨幅在-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、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。