

每日投资策略

个股速评

个股速评

■ 中国中免 (601888 CH, 买入, 目标价: 132.3 元人民币) – 二季度业绩符合盈

中免上半年/第二季度营收分别同比增 29.7%/38.8%，录得 359 亿/151 亿元人民币，净利润同比-1.9%/13.8%，达到 39 亿/16 亿元人民币，与盈利预警一致。我们维持此前的看法，公司短期内的盈利预期已趋于稳定，下半年的盈利情况或与上半年一致。收入来看，1-7 月赴海南旅游的人数同比增 38% 的势头会延续至下半年。利润来看，公司维持谨慎的定价促销力度已有成效，第二季度中毛利率环比提高 3.8 pcts，达到 32.8%。

我们认为，外部风险（外汇、采购价格、库存瓶颈、SKU 等）依然存在，但由于品牌组合（甚至包括热门本土品牌）和产品组合（传统化妆品以外）的多样化提升，毛利率有望进一步微升，但提升速度可能略缓。管理层承诺会在增长和盈利间保持平衡，这一目标下，相较于机场租金上调及市内免税落实等市场传闻，成本控制力为更可预测的因素。

我们将 2023 全年公司的海南收入预估下调 20% 至 410 亿元人民币；基本维持机场和线上业务 290 亿元人民币的预估收入。我们下调毛利率预期 1.3 pct，以反映二季度水平或将延伸至下半年。考虑到销售费用率上升 2.5pct，下调净利润 30%。

维持公司买入评级，调整目标价至 132.3 元人民币。（[链接](#)）

■ 广汽集团 (2238 HK, 买入, 目标价: 7 港元) – 自主品牌下半年有望减亏

二季度净利润符合预期：今年二季度，广汽集团总收入比我们的预测低 9%，主要因为平均售价低于预期；毛利率 4.1%，与我们的预测一致；合联营企业的投资收益为 24 亿元人民币，比我们的预测低约 3 亿元，但是研发和销管费用以及利息收入超预期，带动二季度净利润（14 亿元人民币）高于我们的预测仅 300 万元。

下半年喜忧参半：上半年传祺实现盈利且毛利率同比改善，埃安 6 月份实现单月盈利。因此我们上调全年的毛利预测 11%。但是上半年广汽本田和广汽三菱的盈利不及预期，我们下调今年合联营企业的投资收益 11% 至 94 亿元。考虑到广汽三菱已经停产，我们预计下半年可能有额外的商誉减值约 13 亿元人民币。综上，我们下调今年的净利润预测至 49 亿元人民币。

明年会更好：随着昊铂品牌上量，我们预计明年埃安将减亏超过 50%。我们预计传祺（不含研究院）明年将继续盈利，但随着 PHEV 上量，净利润可能下滑。如果今年广汽三菱的商誉减值计提完毕，明年广汽的投资收益下滑幅度可能会更小。综上，我们预计广汽明年净利润将同比增长 20%。维持买入评级，目标价 7 港元，基于分部估值（埃安：4.4 港元，合资品牌：2.6 港元，传祺及其他：0）。（[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	17,956	-1.40	-9.23
恒生国企	6,175	-1.48	-7.90
恒生科技	4,059	-2.38	-1.69
上证综指	3,064	-0.59	-0.82
深证综指	1,883	-1.49	-4.70
深圳创业板	2,040	-1.17	-13.05
美国道琼斯	34,347	0.73	3.62
美国标普 500	4,406	0.67	14.75
美国纳斯达克	13,591	0.94	29.85
德国 DAX	15,632	0.07	12.27
法国 CAC	7,230	0.21	11.68
英国富时 100	7,339	0.07	-1.52
日本日经 225	31,624	-2.05	21.19
澳洲 ASX 200	7,115	-0.93	1.09
台湾加权	16,482	-1.72	16.58

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	29,219	-0.87	-9.94
恒生工商业	10,187	-1.75	-6.68
恒生地产	19,602	-0.18	-24.72
恒生公用事业	31,309	-2.76	-14.99

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）	25.95
深港通（南下）	21.09
沪港通（北上）	6.09
深港通（北上）	-5.60

资料来源：彭博

■ **永达汽车 (3669 HK, 买入, 目标价: 5 港元) – 下半年新车毛利率有望触底回升**

上半年新车毛利率创历史新低: 今年上半年, 永达整体毛利率 7.5%, 低于我们的预测 0.6 个百分点, 主要因为新车毛利率低于预期 (仅 0.5%); 扣除出售子公司的一次性影响, 上半年其他收益高于我们的预测 1.36 亿元, 主要因为金融佣金高于预期。综上, 永达上半年净利润 4.07 亿元人民币, 略低于我们此前的预期 0.4 亿元, 但好于部分投资者的悲观预期。永达上半年净利润同比下滑 40%, 介于中升和美东之间。

下半年保时捷改善, 宝马稳定, 控费是关键: 下半年, 考虑到保时捷将全年销量目标下调 10%, 我们预计保时捷品牌的新车毛利率将环比提升 1.6 个百分点至 4%。下半年宝马的产品结构将有所改善, 但经销商的毛利率仍较大程度上取决于主机厂的返利。我们预计永达下半年新车毛利率将环比小幅改善至 0.6%, 同时预计销管费用率可以环比收窄 0.2 个百分点。综上, 我们预计下半年净利润将环比增长 16% 至 4.7 亿元。

盈利预测和估值: 考虑到售后服务的贡献, 更多元的利润来源和主机厂更加理性的销量目标, 我们预计永达明年的净利润有望同比增长 40% 至 12 亿元人民币。考虑到净利率低于 2%, 永达的盈利对于费用控制非常敏感。此外, 永达首次宣布了中期股息, 并将派息比率从 40% 提升至 50%, 目前股息回报率为 7.3%。维持买入评级, 目标价 5 港元, 基于 7x FY24E P/E。 ([链接](#))

■ **微博 (WB US; 买入; 目标价: 24.5 美元) – 3Q23 有望迎来温和复苏**

微博公布 2Q23 业绩: 总收入同比下降 2% (固定汇率下同比增长 5%) 至 4.4 亿美元, 符合一致预期的 4.39 亿美元。2Q23 非 GAAP 净利润同比增长 15% 至 1.26 亿美元, 好于一致预期的 1.2 亿美元, 主因有效的费用控制。展望 3Q23E, 由于消费偏弱, 广告需求复苏节奏慢于预期 (尤其在 7 月份)。我们预计 3Q23 固定汇率下广告收入将同比增长 3% (2Q23: 同比增长 7%)。我们将 FY23-25 总收入预测下调了 6-7%, 但考虑利润率提升好于预期, 我们基本维持盈利预测不变。我们将目标价下调 8% 至 24.5 美元, 基于 11x FY23E PE (前值: 26.7 美元, 基于 12 倍 2023E PE), 与同业 18x PE 相比有所折扣, 与 2 年历史平均值持平。维持买入评级。 ([链接](#))

■ **云音乐 (9899 HK; 买入; 目标价: 99.5 港元) – 毛利率扩张支撑 1H23 盈利好于预期**

云音乐公布 1H23 业绩: 总收入同比下降 8% 至 39 亿元 (符合一致预期), 主因社交娱乐业务的运营调整。1H23 调整后净利润 3.23 亿元 (1H22: 净亏损 2.17 亿元), 好于一致预期的 9,600 万元, 主因毛利率的显著改善 (同比提升 12 个百分点)。由于社交娱乐业务继续面临压力, 我们将 FY23-25 总收入预测下调了 8-9%; 但我们将 FY23-25 调整后净利润预测上调至 6.86/9.74/13.65 亿元人民币 (前值: 1.94/6.18/10.65 亿元), 主因 1) 有效的内容成本控制; 2) 直播分成比例优化; 3) 运营效率提升。我们将基于 DCF 的目标价微调至 99.5 港元 (前值: 103.5 港元)。维持买入。 ([链接](#))

■ **泰格医药 (300347 CH, 买入, 目标价: 94.41 元人民币) - 1H23 业绩: 挑战环境下的稳健业绩增长**

泰格医药 1H23 收入同比增长 3.3%至 37.1 亿元, 扣非归母净利润同比增长 2.9%至 7.9 亿元。2Q23 收入同比增长 7.3%, 好于 1Q23 的同比下降 0.7%。剔除新冠疫苗收入, 1H23 收入同比增长约 27%。

硕果累累的全球化拓展。公司在 1 月份完成收购 Marti Farm 后, 公司在欧洲建立 BD 团队, 运营 35 个临床项目。美国临床运营团队人数翻番至超过 110 人, 开展超过 40 个临床项目。基于公司全球的临床运营能力, 上半年公司新签 8 个国际多中心临床试验项目, 体现公司的国际竞争力。

疫情后运营恢复正常。1 月的员工感染一定程度上扰动业务正常运转。随着运营恢复正常, 上半年临床实验技术服务收入同比增长超过 40% (剔除新冠疫苗收入), SMO 收入增速在 2Q 也出现强劲恢复。管理层表示订单维持增长, 特别是美国临床和真实世界研究服务。

经营性现金流恢复。1Q23 经营性现金流出现大幅度减少, 但得益于应收账款的有效管理, 2Q 经营性现金流出现强劲恢复, 使得上半年经营性现金流比去年同期增长 4%。

我们持续看好公司在国内临床 CRO 领域的龙头地位以及海外业务潜力, 维持买入评级, 目标价 94.41 元人民币。预计泰格医药 2023E/24E/25E 收入同比增长 10.0%/24.9%/25.9% , 扣非归母净利润同比增长 16.0%/23.1%/24.9% , 对应现阶段股价的 PE 分别为 32x/26x/21x。 ([链接](#))

■ **平安好医生 (1833 HK, 买入, 目标价: 23.80 港元) - 1H23 业绩: 业务调整已收尾**

由于平安好医生持续削减低战略协同性业务, 公司 1H23 收入同比下降 21.5%至 22.2 亿元, 然而得益于疫情后经济活动复苏以及公司战略转型 B 端获客, 公司的经调整净亏损同比大幅度缩窄 41.7%至 2.5 亿元。公司表示低战略协同性业务调整已基本完成。

战略 2.0 深化在疫情后得以提速。2022 年的疫情管控对企业客户 (B 端) 的获取产生负面影响, 在后疫情时代, 公司的战略 2.0 深化在 B 端市场已看到加速发展趋势, 截止 23 年 6 月, 公司已累计服务 1,198 家企业客户 (2022/2021 年底分别为 978/520 家), B 端战略业务收入同比显著提升 88.9%至 4.5 亿元。考虑到公司在整个平安集团客户的渗透率仍低于 2.5%, 我们认为公司 B 端业务未来仍有广阔发展空间。

利润率持续改善。得益于高毛利率的医疗服务收入占比以及毛利率的提升, 公司综合毛利率从 2H21 年的 19.4%提升至 1H23 的 32.2%, 公司聚焦 B 端的战略持续带来运营费用节约和规模效应, 使得经调整净亏损得以收窄。

维持平安好医生买入评级, 目标价 23.80 港元。我们预计平安好医生 2023E/24E/25E 收入同比增长-18.0%/+14.0%/+16.1% , 经调整净利润为-5.8 亿/-2.7 亿/+0.7 亿, 对应现阶段股价的 PS 分别为 3.7x/3.2x/2.8x。 ([链接](#))

■ **英恒科技 (1760 HK, 买入, 目标价: 6.37 港元) – 1H23 业绩表现低于预期, 期待 2H23E 增长提速**

我们发布了英恒科技的上半年业绩点评报告, 公司上半年实现营业收入 26.3 亿元, 同比增长 26.5%, 略低于我们的先前预测。但是净利润为 1.54 亿元, 同比增长 1.2%, 低于我们先前预测值 19%, 主要是因为公司上半年云服务器业务下滑较大、综合毛利率下滑以及研发费用率提升较大导致。2023 年上半年业绩分业务线来看, 新能源/安全系统/动力系统/智驾网联业务收入分别同比增长 58%/43%/41%/118%, 车身控制与云服务器业务收入分别同比下滑 3.2% 与 71%。即使在中国新能源汽车出货量增长趋缓的情况下, 公司新能源业务依然取得跑赢市场的表现, 得益于客户端份额提升以及新项目上量。云服务器业务收入跌幅较大, 主要原因是疫情后传统服务器市场需求回调, 主要下游客户厂商迎来库存调整, 订单下滑导致。公司上半年净利润 1.54 亿元, 低于我们的预测值, 主要原因是公司期间研发费用率增幅较大, 由 1H22 的 7.0% 提升至 1H23 的 8.9%, 管理层表示上半年研发费用率大幅提升的原因是集中人员招聘、研发人员人数提升、以及购买研发用软件、购买测试设备等。公司 1H23 毛利率 20.6%, 对比 1H22 的 21.6% 也是有所下滑, 主要由于汇率波动影响、以及下游车企/OEM 厂商的价格压力。

展望 2023 年下半年, 我们看好公司在下半年汽车销售传统旺季以及新产品逐步上量的过程中, 收入端能有更好的增长。利润表现层面, 我们展望下游车企/OEM 厂商的价格压力能逐步趋缓, 而研发费用率也将在下半年逐步恢复正常水平。我们预计公司 2023 年下半年收入和净利润将同比增长 33% 和 35%。

我们调降公司 FY23-25E EPS 9-17% 以反映公司上半年较高的研发费用支出比率及较弱的盈利表现。目标价 6.37 港元, 依然是基于 12 倍 FY23E 市盈率倍数, 维持买入评级。目前公司股价对应 6.3/5.1 倍 FY23/24E 市盈率倍数, 我们认为比较具有吸引力。 ([链接](#))

■ **瑞声科技 (2018 HK, 持有, 目标价: 14.04 港元) – 1H23 业绩疲软符合预期, 目前估值合理, 维持持有评级**

瑞声科技公布了其 2023 年上半年业绩, 净利润 1.5 亿元, 同比下降 57%, 落在其前期盈警的中上区间, 符合预期。疲软的业绩主要是由于全球手机市场需求较弱、手机声学/光学市场竞争激烈、精密结构件业务产品组合变化导致的毛利率下滑。2023 年上半年业绩分业务来看, 声学/光学业务收入分别同比下降 20%/4%, 电磁传动和精密结构件/MEMS 传感器业务分别同比上升 23%/3%。电磁传动和精密结构件业务的出色表现主要是由于安卓系手机 X-轴马达产品出货量大幅增长, 手机金属中框产品市场份额进一步提升, 并且随着扬州二期工厂的顺利开工及产能爬坡, 来自于东阳精密的笔电金属中框产品量产出货, 并逐步获取市场份额。光学业务的亏损明显收窄, 主要是由于市场竞争环境有所改善, 价格战情况有所缓解, 以及高端产品 6P 镜片/3P VR Pancake/OIS 模组逐步上量, 占比提升。

展望 2023 年下半年, 我们认为公司的业绩有三方面亮点: 1) 公司光学业务亏损有望进一步收窄并走向盈亏平衡, 管理层在业绩会上表示, 展望年内光学镜片业务将有望率先达到盈亏平衡、光学模组业务也将逐步收窄亏损; 而光学高端产品占比也将进一步提升。2) 车载产品将进一步上量, 包括公司的车载光学产品、以及车载声学 and PSS 汽车扬声器制造商收购案所产生的协同效应。3) 公司下属东阳精密的扬州二期工厂进行产能爬坡, 预计三季度末将有第一批产品交付客户, 产能利用率逐步提升, 并为大客户供给笔记本电脑金属中框产品。

估值方面和盈利预测层面, 我们调低公司 FY23/24E EPS 6%/1% 以反映公司上半年较弱的利润率情况, 目前我们的 FY23/24E EPS 预测值低于市场一致性预期 36%/20%。我们看好公司下半年将迎来多种因素催化并迎来一定程度的盈利修复, 但是公司目前股价对应 27.6/15.7 倍 FY23/24E 市盈率倍数, 我

们认为估值合理，维持持有评级，目标价 14.04 港元，是基于 14.1 倍的 FY24E 市盈率倍数。 ([链接](#))

■ **华润燃气 (1193 HK, 买入, 目标价: 35.48 港元) – 23 财年上半年业绩小幅超预期, 持续践行 “1+2+N” 战略**

华润燃气 23 财年上半年业绩小幅超预期。净利润同比增长 16% 至 35.45 亿港元。中期派息 0.15 港元/股。良好的盈利增长主要由于居民销气和商业销气增长反弹，分别贡献了 12.0%/6.9% 的销量增长，整体零售天然气销量同比增长 6.9%。毛差从 0.45 元人民币/立方米改善到 0.5 元/立方米。展望 23 财年下半年，华润燃气预计天然气零售销气量将继续逐步恢复，预计毛差将维持在 0.5 元人民币/立方米。此外，华润燃气积极实施 “1+2+N” 的业务发展战略，公司坚定发展城燃主业的基础上，大力拓展 “双综” 业务，积极探索布局新业务。我们认为市场对华润燃气的新业务也抱有较高的期望。华润燃气目前交易在约 9x 23 财年预期市盈率，接近 3 年平均市盈率-2 个标准差，估值具有吸引力。我们调整目标价至 35.48 港元，以反映待恢复的相对较慢的工业和商业销气增长。但是我们认为公司有良好的增长前景：1) 综合服务业务快速成长；2) 综合能源业务积极布局；3) 此前收并购项目带来气量收入等增长；4) 积极的居民顺价政策毛差稳定改善；5) 良好财务弹性。维持买入评级。 ([链接](#))

■ **舜宇光学科技 (2382 HK, 持有, 目标价: 71.03 港元) – 预计 2H23 出货回暖, 但利润率担忧仍存**

虽然受渠道补库存和主要客户订单增加的推动下，我们预计公司手机镜头/手机摄像头模组出货量在下半年将环比修复，但受规格升级有限和产能利用率恢复缓慢的拖累，下半年利润率恢复将慢于预期。我们将 FY23-25E 每股收益下调了 9-18%，以反映上半年业绩和更保守的利润率预测。我们对公司汽车/XR 业务驱动成长维持乐观看法，但我们认为 2H23 不确定性将使股价承压。我们预测的 EPS 较一致预期低 23-39%。目前估值为 43.2x/24.6x FY23/24E PE，估值合理。维持 “持有” 评级，新目标价为 71.03 港元（基于 FY24E 24.7x PE）。 ([链接](#))

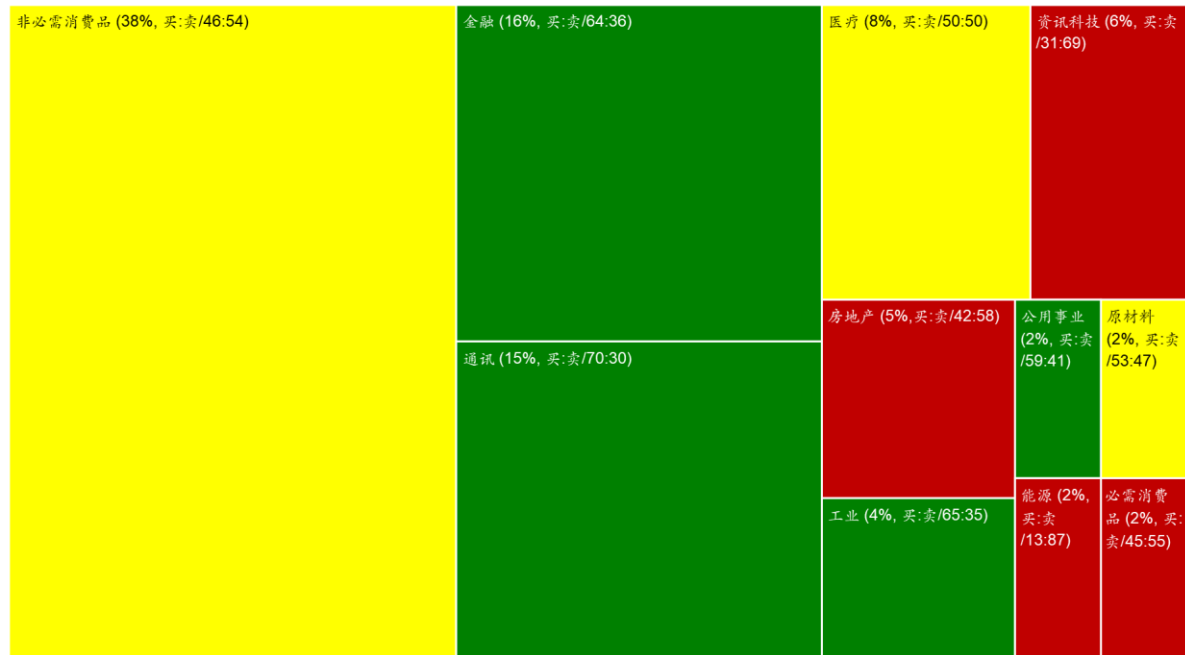
招銀国际环球市场焦点股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	39.26	55.00	40%	63.6	32.1	7.2	17.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.51	14.50	52%	26.0	18.8	1.1	4.7	1.5%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	11.30	16.20	43%	13.6	10.2	2.9	22.1	1.9%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	49.43	67.00	36%	17.0	13.8	3.0	19.2	1.1%
华润电力	836 HK	能源	买入	16.16	23.20	44%	5.9	4.7	N/A	15.1	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	19.35	21.83	13%	29.9	18.4	N/A	42.2	0.5%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	3.45	4.70	36%	7.1	41.6	8.7	23.0	0.2%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	46.70	77.40	66%	25.8	20.6	4.7	18.9	1.4%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	67.60	92.90	37%	19.6	17.0	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	52.40	72.10	38%	55.8	442.6	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1824.98	2440.00	34%	30.7	26.4	9.8	31.9	1.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	33.80	50.34	49%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	67.65	118.00	74%	13.5	86.1	13.4	18.2	0.4%
腾讯	700 HK	互联网	买入	320.00	455.00	42%	19.1	16.0	2.8	15.1	0.5%
拼多多	PDD US	互联网	买入	79.91	109.00	36%	20.3	15.1	6.3	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	98.76	123.00	25%	17.1	16.0	3.8	21.5	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	89.82	156.60	74%	9.4	8.6	N/A	11.9	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	65.25	97.00	49%	37.9	22.5	N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.85	45.10	42%	7.1	6.0	0.8	13.3	5.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	32.85	31.67	-4%	20.9	17.0	N/A	11.5	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	41.10	88.60	116%	14.6	11.1	1.3	8.6	0.6%
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	12.36	23.28	88%	N/A	N/A	5.7	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 8 月 25 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 25/8/2023

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。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。