

# 每日投资策略

## 行业及个股点评

### 行业点评

#### ■ 中国汽车行业 - 分析师路演反馈：竞争、智能化、出口是核心主题

上周我们在北京与一些机构投资者交流了对汽车行业和公司的最新观点。投资者目前普遍偏悲观，在竞争日益激烈的大环境下，下注长期显得十分困难，而短期的波段交易需要大量的精力跟踪高频数据以及对新车型的预判。大家对传统车企的关注度仍在下降，智能化和出口是讨论最多的主题。

智能化是公认的发展方向，但目前还缺乏高性价比的二级市场投资标的。出口方面，我们估算中国品牌的年度出口销量在中期可达到 540 万台左右，相比目前的 300 万台还有 80% 左右的增长空间。大部分投资者认可我们的假设和预测，认为出口增长最快的时候已经过去。

标的选择方面，理想汽车可能是蔚小理中唯一在这轮股价下跌后投资者敢补仓的股票，但买方对其基本面的预期已经大幅下修，并在等待更好的入场时点。部分投资者认为应该给予小鹏的技术输出额外的估值。投资者对蔚来的顾虑最多，对零跑的关注度提升，认为赛力斯的估值偏高。此外，也有关于传统车企、合资车企、零部件和经销商的相关讨论。 ([链接](#))

#### ■ 中国科技行业—台积电 3Q23 业绩解读：行业周期接近底部；看好智能手机和 PC 产业链

台积电公布了符合预期的第三季度业绩且第四季度收入指引暗示 2023 年前景好于预期，受智能手机和 PC 需求稳定以及补库存驱动。汽车业务预计可能在下半年放缓，但在新能源汽车推动下 2024 年将反弹。展望未来，我们预计市场将对公司第三季度业绩、需求的稳定和补库存做出积极反应。投资者将在 4Q/2024 年开始关注 PC/智能手机需求的复苏，受益个股为智能手机业务占比高的公司包括立讯精密 (002475 CH)、丘钛科技 (1478 HK) 和舜宇光学科技 (2382 HK) 以及国产晶圆代工工厂包括中芯国际 (981 HK) 和华虹半导体 (1347 HK) 。 ([链接](#))

#### ■ 中国重卡行业- 天然气重卡车销售增长能否持续？

在液化天然气与柴油价差扩大的带动下，8/9 月天然气重卡行业销量较去年同期分别大幅增加 5.6 倍/7.4 倍，占重卡总销量分别达 27%/31%。目前关键的问题是这种势头是否可持续。

我们的回收期分析结果显示，目前天然气重卡的回收期是 2.8 年，远比柴油重卡的 4.4 年吸引，因此重卡买家将继续偏好天然气重卡，除非液化天然气价格较目前水平上涨 >45% (或柴油价格下降 >23%) 而导致投资回收期与柴油卡车相同。

从更长远的角度来看，根据 IEA 的预测，由北美和卡塔尔带动的液化天然气供应持续增加，2024 年至 2026 年期间天然气供应将会保持充裕。相反，我们认为在 OPEC+ 减产政策、美国填补战略石油储备 (SPR) 以及全球石油公司严控资本开支下，柴油价格将受到原油供应限制所支持。

我们相信以上因素将支持相对较大的气/柴价差，并有利天然气重卡的长期需求。

### 招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

#### 环球主要股市上市日表现

	收市价	升跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,172	-0.72	-13.19
恒生国企	5,872	-0.89	-12.43
恒生科技	3,662	-1.03	-11.30
上证综指	2,983	-0.74	-3.44
深证综指	1,810	-0.96	-8.36
深圳创业板	1,897	-0.88	-19.17
美国道琼斯	33,127	-0.86	-0.06
美国标普 500	4,224	-1.26	10.02
美国纳斯达克	12,984	-1.53	24.05
德国 DAX	14,798	-1.64	6.28
法国 CAC	6,816	-1.52	5.29
英国富时 100	7,402	-1.30	-0.67
日本日经 225	31,259	-0.54	19.79
澳洲 ASX 200	6,901	-1.16	-1.96
台湾加权	16,441	-0.07	16.29

资料来源：彭博

#### 港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	29,661	-0.48	-8.58
恒生工商业	9,461	-0.93	-13.32
恒生地产	17,901	0.18	-31.26
恒生公用事业	29,319	-1.13	-20.39

资料来源：彭博

#### 沪港通及深港通上市日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	23.23
深港通 (南下)	11.13
沪港通 (北上)	16.04
深港通 (北上)	-13.20

资料来源：彭博

**主要受益目标:**

- 我们的行业首选是**潍柴动力(2338 HK/000338 CH, 买入)**, 公司在天然气重卡发动机的市场份额超过 60%;
- **一汽解放 (000800 CH)** 是国内最大的天然气重卡制造商, 市场份额 35% (九月份);
- 液化天然气卡车气瓶制造商将受惠于订单持续增长: **中集安瑞科(3899 HK, 未评级)**, **富瑞特装(300228 CH, 未评级)** 和 **致远新能(300985 CH, 未评级)**。  
([链接](#))

**个股点评****■ 石药集团 (1093 HK) 深度报告 (27 页) - 创新技术平台助力未来业务发展。**

石药集团在神经系统、抗肿瘤、抗感染等领域已经深耕多年, 并已推出诸多重磅产品, 如恩必普、多美素、津优力、克艾力等。我们认为公司老产品销售在未来两年将保持稳定增长。恩必普今年 1Q 录得 10.8% 的同比增长, 未来相关仿制药的上市以及集采的推进将为该产品的销售带来压力, 但我们认为恩必普仿制药 2025 年之前上市的可能性不大, 石药的恩必普短期不会被纳入集采中, 在可预见的未来将保持销售的稳定。

新产品将会加速放量。多恩达 (米托蒽醌脂质体) 已经获批用于外周 T 细胞淋巴瘤的治疗, 作为光谱抗肿瘤药, 多恩达具有适应症扩展的潜力, 目前用于二线鼻咽癌治疗的三期临床正在推进中。安复利克 (两性霉素 B 胆固醇硫酸酯复合物) 基于其安全性优势, 将逐步取代传统两性霉素 B 用于真菌治疗, 同时公司的两性霉素脂质体的上市申请亦在 CDE 审评当中。铭复乐作为第三代溶栓药, 已经获批用于治疗急性心梗, 其用于急性缺血性卒中的上市申请亦在 CDE 审评当中, 预期获批之后将和恩必普产生较强的协同作用。

八大研发平台进一步促进产品研发。公司的 mRNA 技术平台能在 mRNA 疫苗的关键步骤上完成自主生产, 大大降低生产成本, 并在国内已经率先获得监管部门的认证; 基于该平台的新冠 mRNA 疫苗是目前国内唯一获得 EUA 授权的 mRNA 疫苗。公司的 ADC 平台亦经过多方认证, Claudin18.2 ADC 和 Nectin-4 ADC 均已对外授权给海外公司, DP303c (HER2 ADC) 目前已推进到三期临床阶段。我们看好公司核心技术平台的价值。

我们认为公司的老产品短期内销售将保持稳定, 新产品将加速放量, 我们预测公司在 23/24/25 年收入将分别实现 2.5%/10.1%/10.3% 的同比增长, 归母净利润将实现 2.5%/10.3%/10.3% 的增长。我们基于 DCF 模型, 给予公司目标价 8.16 港元, 维持买入评级。([链接](#))

**■ 贵州茅台 (600519 CH, 买入, 目标价: 2,279 元人民币) - 第 3 季度收入/净利润增长+13%/16%; 短期前景受多重因素影响**

第 3 季度净利润录得同比增 16.0% 至 169 亿元人民币, 对比上半年的 20.8% 增速, 增长势头已有所减缓, 主要由于第 3 季度营收增速从上半年的 19.4% 下降到 13.1%。公司前 9 个月的收入增长与市场预期一致, 却维持对全年 15% 的收入增长预期, 这代表公司第 4 季度的收入增速可能会进一步减缓至高单位数, 落至自 2020 年第 3 季度以来的最低水平。该趋势与经销商在黄金周假期后不愿大量采购有关, 在市场消费信心不足的情况下, 消费者越来越倾向于购买价格更低的产品。“飞茅”的价格波动仍保持在合理范围内, 整箱批发价稳定在 2,900 元/瓶左右, 比上个月降低了约 100 元。综合考虑, 我们认为

公司在短期内面临相对复杂的发展前景。中期来看，尽管消费需求复苏可能慢于预期，我们仍然相信依靠其品牌溢价能力、产品稀缺性、多维度跨界合作项目，公司可有效规避恶性价格战或产品去库存压力。

维持公司“买入”评级，目标价 2,279 元人民币。 ([链接](#))

#### ■ 珀莱雅 (603605 CH, 买入, 目标价: 138.3 元人民币) - 第 3 季度收入/净利润增长 21%/24%; 期待双十一发力

公司第三季度业绩一致于市场预期，收入/净利增长 21%/24%。电话会上，管理层维持全年指导，预计全年收入增长将实现高于 23% 的目标。进入第 4 季度，我们认为珀莱雅将依靠双十一着重发力，并取得亮眼的表现。天猫在 10 月 24 日晚上 8 时的李佳琦预售首播中将有珀莱雅主品牌 16 个链接，链接数量相较于往期翻倍。投发力度加大并不等同于营销支出翻倍。据公司管理层介绍，日本部分品牌的双十一直播参与度大幅下降，且珀莱雅产品口碑获得头部主播认可。尽管整体趋势呈现流量成本上升，对于公司来说，部分合作成本呈现平均下降趋势。如管理层在电话会议中所说，我们认为双十一大促的宣传及促销将使第 4 季度净利率相较于前 3 季度承压，但有望录得同比持平。

维持公司“买入”评级，目标价 138.3 元人民币。 ([链接](#))

#### ■ 华润啤酒 (291 HK, 买入, 目标价: 69.8 港元) - 消费企业日经营交流纪要

我们与公司在上周五举办了公司日交流活动，以下为信息整理。1) 第 3 季度的营收增长有明显放缓势头，主要由于去年同期高基数叠加今年台风天气对现饮需求造成影响。2) 高端化发展方面，次高端以上销量增速有所放缓，我们预计前 9 个月增速将维持在 20% 水平，其中喜力品牌仍可维持 45-50%+ 的增速，全年来看，喜力品牌将录得高于去年的 30%+ 增速。3) 单价方面，公司预期 3 季度单价在总销量放缓的情况下影响有限，预计该季度单价有望保持低单位数升幅。4) 展望至年底，往期的 4 季度利润增长并不明显。按月来看，10 月表现优于 8-9 月。公司表示不会在季内主动大规模提价，但考虑到去年 4 季度单价基数较低，叠加今年喜力品牌的强劲表现，第 4 季度的单价可能有所增长。5) 材料成本方面，主要关注明年初的铝材及大麦采购情况。6) 白酒板块转型后发展稳定，并将在明、后年发力。 ([链接](#))

#### ■ 立讯精密 (002475 CH, 目标价: 46.96 元, 评级: 买入) - 3Q23 业绩行业逆风中彰显韧性, 汽车和通讯业务展望正面

公司披露三季报业绩，收入同比下滑 8.5%，归母净利润同比增长 15.4%，净利润表现符合公司先前给出的预披露区间。同时公司给出了 2023 年全年业绩指引，预计公司全年归母净利润将同比增长 17.5%-22.5%，对应四季度归母净利润中值同比增长 31%。

市场比较担心三季度收入放缓的情况，管理层也发表了相关说明，主要原因有五点，1) 通讯业务产品组合优化，主动精简低毛利率的产品，2) SiP 封装产品的产品交付形式有所变化，影响收入计入，3) Mini-LED 产品下游需求较为疲软，4) 可穿戴产品缺乏增长动能，下游拉货迟缓，5) 下游客户库存水平管控。公司三季度毛利率表现大幅提升，同比、环比增长至 13.8%，对比 1Q/2Q23 的毛利率水平 10.0%/11.3%。

同时公司给出了 2023 年全年业绩指引，对应今年四季度公司将有更加强健的净利润成长表现，我们认为主要由于公司在大客户处的 Top Module 和手机组装业务份额提升，并且得益于大客户新一代手机产品中高端机型占比提升。公司的通讯和汽车业务在今年保持了较为强劲的增长，受益于不断扩充的产

品品类以及头部客户订单饱满，将在 FY24/25 持续维持较快的增长速度。此外我们看好公司在大客户处主要产品包括 iPhone/MacBook/iPad 的零部件和组装业务将持续受益于规模效益，提升经营效率，进一步改善利润率表现。

目前公司股价交易在 20.4/16.2x FY23/24E 市盈率倍数，我们认为估值有较强吸引力。我们维持公司买入评级，目标价 46.96 元人民币是基于 24 倍的 FY24E 市盈率倍数。 ([链接](#))

#### ■ 中际旭创 (300308 CH, 买入, 目标价: 109.3 元人民币): 三季度业绩超预期, AI 收入势头强劲

我们在公司公布三季度业绩前夕上调了对公司的目标价至 109.3 元人民币，评级调整为买入，原因如下：1) 全球 AI 基础设施不断升级，势头强劲；2) 下游应用市场（如 Meta、Google 和 Amazon 等采用的 AI 驱动广告以及微软的 GitHub Copilot）迅速崭露头角。 ([链接](#)) 公司在周日晚公布了三季度业绩，收入和净利润分别同比上涨 14.9% 和 89.5%，均超出我们的预期。我们在 10 月 17 日的报告中提到了公司和天孚通信是真正的 AI 光通信领域受益者，三季度的业绩也印证了我们此前的观点。我们也注意到另外几家光模块公司在三季度的表现存有分歧，但这也侧面体现了公司市场领导者的地位。我们相信这些在 AI 价值链中真正受益的公司将继续在 2023/24 年交付积极的业绩。

展望未来，我们预计公司将保持强劲的收入增长趋势，主要受益于 800G 光模块的产能扩张与 400G 产品的需求超出预期。同时，我们将密切关注本周公司下游客户在本季度资本支出的情况。除此之外，公司也公布了新一轮的激励计划，凸显了公司对未来收入以及盈利的信心。因此，我们对公司维持买入评级，目标价为 109.30 元人民币不变。 ([链接](#))

#### ■ 滔搏 (6110 HK, 买入, 目标价 9.23 港元) - 销售也许还有波动，但业绩反转方向不变

公司在 24 财年上半年销售同比增长 7% 至 140 亿元人民币，略低于招银国际预测约 5%，但净利润同比增长 17% 至 13.4 亿元人民币，符合招银国际预期，而利润率则好于预期。尽管毛利率低于预期，但经营利润率表现好于预期。若剔除其他收入和收益（主要是去年政府补贴较多），调整后净利润同比增长 39%。

此外，尽管零售流水增长可能有些波动，但库存和零售折扣亦有持续改善，渠道情况已变得很健康。滔搏的库存周转天数从 23 财年/23 财年上半年的 150/168 天下降至仅 141 天，且零售折扣也同比出现低单位数的收窄。

公司的零售流水在 24 财年 2 季度录得低单位数同比下降，较 1 季度录得 20% 以上增长出现显著放缓。主要原因是 Adidas NEO 关店的负面影响。

然而，我们对 24 财年 3 季度及未来保持乐观，并认为零售流水将在 24 财年下半年和 25 财年增长加速，因为：1) 销售趋势良好，2) Adidas 反转持续，某些产品（例如 Samba、Gazelle 和 Superstar）和系列（例如 Adidas Original）越来越流行，因此管理层预计订货会的销售增长会加速，3) 加强运动明星和名人代言，以及 4) 总销售面积转势稳定。此外，我们预计滔搏的利润率将会提升，因为：1) 像订货会首次订单比例会下降至 70%，都会令库存管控变得更柔性，而零售折扣也会受惠，2) 经营杠杆持续，以及 3) 各式各样的效率提升，像数字化。

维持公司买入评级，上调目标价至 9.23 港元，基于 18 倍 25 财年市盈率（不变），现价为 12 倍，股息率也很高，仍然相当吸引。 ([链接](#))

■ **哔哩哔哩 (BILI US; 买入; 目标价 24.0 美元) : 3Q23 前瞻: 减亏进展处于正轨**

我们预计哔哩哔哩 3Q23 业绩基本符合市场预期，总收入同比持平为 58 亿元，调整后净亏损同比收窄 57% 至 7.57 亿元。在电商广告强劲增长和算法改进推动下，公司广告业务有望在 2H23 持续实现良好收入增长并获得市场份额。得益于有效的成本控制举措，公司减亏进度处于正轨。但《赛马娘》暂时下架或将影响公司 4Q23 手游收入增长，我们也因此将 FY23-25 总收入预测下调 1-2%，并将基于 SOTP 的目标价下调至 24.0 美元（前值：25.5 美元），对应 3.2/2.9x FY23/24 PS。维持买入评级。 ([链接](#))

## 招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代碼	行業	評級	股價	目標價	上行/下行	市盈率(倍)		市淨率(倍)	ROE(%)	股息率
				(當地貨幣)	(當地貨幣)	空間	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
<b>長倉</b>											
理想汽車	LI US	汽車	買入	32.47	55.00	69%	34.3	17.3	5.5	17.6	0.0%
吉利汽車	175 HK	汽車	買入	8.76	14.00	60%	24.9	18.1	1.1	4.7	2.1%
潍柴動力	2338 HK	裝備製造	買入	10.68	16.10	51%	10.7	10.0	1.1	11.0	3.9%
浙江鼎力	603338 CH	裝備製造	買入	45.37	67.00	48%	17.9	14.6	3.2	19.2	1.3%
華潤電力	836 HK	能源	買入	14.44	22.53	56%	5.4	4.5	0.7	14.6	7.8%
華潤燃氣	1193 HK	能源	買入	22.20	35.48	60%	8.6	7.3	1.3	11.2	6.1%
安踏體育	2020 HK	可選消費	買入	91.55	109.99	20%	22.5	18.2	5.6	30.7	1.9%
江南布衣	3306 HK	可選消費	買入	10.40	14.26	37%	6.7	5.8	2.1	34.1	10.9%
Vesync	2148 HK	可選消費	買入	4.55	6.71	47%	8.7	7.0	1.8	23.0	0.3%
華潤啤酒	291 HK	必需消費	買入	41.50	73.10	76%	24.4	19.3	4.3	18.9	1.7%
青島啤酒	168 HK	必需消費	買入	58.30	88.90	52%	19.0	16.8	2.9	16.6	3.1%
貴州茅台	600519 CH	必需消費	買入	1643.98	2440.00	48%	30.8	26.9	9.9	31.9	1.9%
信达生物	1801 HK	醫葯	買入	44.10	48.13	9%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
中國人壽	2628 HK	保險	買入	11.08	17.81	61%	N/A	N/A	0.6	9.9	5.9%
中國平安	2318 HK	保險	買入	40.55	80.30	98%	0.5	0.4	0.8	14.4	6.7%
友邦保險	1299 HK	保險	買入	66.95	118.00	76%	1.4	1.3	2.3	18.2	0.3%
騰訊	700 HK	互聯網	買入	289.00	460.00	59%	N/A	N/A	N/A	15.1	0.7%
拼多多	PDD US	互聯網	買入	104.19	109.00	5%	24.4	17.4	4.9	23.4	0.0%
網易	NTESS US	互聯網	買入	100.87	125.00	24%	20.1	18.8	N/A	21.5	1.4%
阿里巴巴	BABA US	互聯網	買入	80.51	155.00	93%	10.8	8.6	N/A	10.4	0.0%
快手	1024 HK	傳媒與文娛	買入	56.55	97.00	72%	34.0	20.0	N/A	12.0	0.0%
華潤置地	1109 HK	房地產	買入	29.55	45.10	53%	5.4	4.9	0.7	13.3	5.3%
比亞迪電子	285 HK	科技	買入	35.65	41.98	18%	20.7	16.8	3.6	12.0	0.9%
聞泰科技	600745 CH	科技	買入	43.10	68.00	58%	20.8	15.0	N/A	6.3	0.3%
金蝶	268 HK	軟件 & IT 服務	買入	9.84	17.00	73%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

資料來源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至2023年10月20日)

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 20/10/2023

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编制的报告。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。