

每日投资策略

行业及公司点评

行业点评

中国互联网行业 - 1Q24 行业业绩总结及三条投资布局主线

回顾年初至今的板块表现及行业 1Q24 业绩，互联网板块在情绪改善及短线资金流入助推下的较快速上涨后有所回调，符合我们此前的预期。从全年维度选股视角来看，在降息交易尚未趋势性启动、流动性仍偏紧的情况下，我们建议围绕三条主线选股：1) 公司有能力提升或保持股东回报至有吸引力水平，关键支撑来自于公司的基本面质量（业务竞争优势稳固，主营业务仍有稳定增长、且具备稳定的盈利能力）且有意愿（管理层重视提升股东回报）提升股东回报水平，此主线下建议关注：阿里巴巴、腾讯、网易等；2) 新业务潜在体量大、业务探索有望在长期带来可观资本利得；目前新业务的探索方向主要集中在出海和 AI 相关，此主线下建议关注：拼多多、腾讯、阿里巴巴、携程等；3) GARP (growth at reasonable price)：市场仍会持续给予主营业务有稳健盈利增长空间的公司估值，此主线下建议关注：腾讯音乐、携程、美团。（[链接](#)）

中国地产行业 - 统计局 5M 数据：开发投资继续走弱，销售持续向高能级集中

5M24 的统计局数据走弱，符合此前预期。开发投资额同比下降-10.1%，降幅较 4M24 的-9.8%继续扩大，主要由于土地购置和新开工方面表现乏力。低基数效应下，竣工面积降幅有所收窄，但总体规模仍为 2022 年 6 月以来最低，主要由于“保交楼”资金支持到位少于去年。5M24 商品房销售面积、销售额同比分别为-20.3%、-27.9%，较 4M24 的降幅分别缩小 0.1、扩大 0.4 个百分点，反映 5 月单月销售均价环比+0.9%，销售结构进一步向高能级城市倾斜。高频数据显示二手房市场的恢复势能强于新房市场，但两者的势能都自 6 月初有所减弱（相比 5 月底）。我们的一线城市观察数据显示，第 24 周（6 月 10-6 月 16 日）中，上海二手房市场的表现突出，广州在新房和二手房市场均表现亮眼。展望未来，在政策大方向继续利好的情况下，我们预计销售将趋于稳定。选股方面，我们倾向于存量市场的受益者物管公司华润万象生活（1209 HK）、保利物业（6049 HK）、滨江服务（3316 HK）和万物云（2602 HK），中介平台贝壳（BEKE US），代建公司绿城管理（9979 HK）和开发商中具有长期持有价值的华润置地（1109 HK）。

统计局 5 月数据：5 月的房地产开发投资同比-11.0%，较 4 月的-10.5%继续走弱，使得 5M24 累计同比-10.1%，较 4M24 的-9.8%有进一步扩大，主要是受新开工和土地购置活动的大幅下滑拖累。5 月土地销售面积同比-44%，较 4 月的-19%有所下滑，反映开发商信心依然低迷。5 月新开工面积同比-22.7%，较 4 月的-14.0%降幅有所扩大，使得 5M24 累计新开工面积比-24.2%，略好于 4M24 的 -24.6%，在销售疲弱和资金紧缺背景下，开发商新开工意愿不强。5 月竣工面积同比-18.4%，较 4 月的-19.1%有所收窄主要系低基数原因，5 月竣工规模 33.9 万平米依然为 2022 年 6 月以来的单月最低，系由于“保交楼”资金支持到位少于去年。

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 | 17,916 | -0.11 | 5.09 |
| 恒生国企 | 6,368 | -0.08 | 10.39 |
| 恒生科技 | 3,697 | -0.33 | -1.78 |
| 上证综指 | 3,030 | 0.48 | 1.86 |
| 深证综指 | 1,702 | 0.71 | -7.37 |
| 深圳创业板 | 1,811 | 0.29 | -4.23 |
| 美国道琼斯 | 38,835 | 0.15 | 3.04 |
| 美国标普 500 | 5,487 | 0.25 | 15.04 |
| 美国纳斯达克 | 17,862 | 0.03 | 18.99 |
| 德国 DAX | 18,132 | 0.35 | 8.24 |
| 法国 CAC | 7,629 | 0.76 | 1.14 |
| 英国富时 100 | 8,191 | 0.60 | 5.92 |
| 日本日经 225 | 38,482 | 1.00 | 14.99 |
| 澳洲 ASX 200 | 7,778 | 1.01 | 2.47 |
| 台湾加权 | 22,757 | 1.16 | 26.92 |

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 | 31,374 | 0.37 | 5.20 |
| 恒生工商业 | 9,904 | -0.35 | 7.26 |
| 恒生地产 | 15,290 | -0.98 | -16.57 |
| 恒生公用事业 | 34,317 | 0.47 | 4.39 |

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) | 37.55 |
| 深港通 (南下) | 42.22 |

资料来源：彭博

5月商品房销售情况有所好转。5月的销售面积同比-20.7%（好于4月的-22.8%），带动5M24累计销售面积同比-20.3%（好于4M24的-20.3%）。5月销售额同比-26.4%（优于4月的-30.4%），使5M24累计销售额同比-27.9%（好于4M24的-28.3%）。这反映了销售单价的持续上行。5月的销售均价为10,281元/平方米，较4月的10,194元/平方米环比上涨0.9%，主要是因为一线城市销售占比扩大。这一销售情形的好转与开发商在5月底公布的数据相符。

高频数据：二手房市场的恢复势能强于新房市场。截至6月17日，17城二手房/30城新房成交面积在5.17新政实施前后的日均增幅分别为19%/16%，使二者年初至今同比降幅分别收窄至-11%/-40%（年初至6月5日表现为同比-13%/-41%）。与5月的日均成交相比，二手房/新房6月月初至今日均成交面积分别下降6%/9%，恢复势头较5月末有所回落。

一线城市观察：

2024年第24周（6月10日-16日），新房方面，广州和深圳的成交套数环比上涨，分别超过其年内周均水平（不含节假日）62%和20%；上海和北京周内的成交套数则分别低于其年内周均水平12%和34%。同期，二手房方面，上海和广州的成交套数分别超过其年内周均水平50%和14%；北京和深圳则分别低于其年内周均水平1%和6%。总体来看，上海的二手房市场表现突出，广州的一手和二手市场均表现亮眼。（[链接](#)）

■ 中国保险行业 - 高基数下寿险保费延续增长，车险边际回暖带动财险向上

5月头部寿险公司保费收入在去年高基数的基础上延续增长，显示在价值转型下良好的发展韧性。6家上市寿险公司1-5月累计总保费收入同比+1.5%至9,814亿元（4月：同比+0.4%）；5月单月总保费收入同比+8.9%至1,273亿元，较前两月同比+6.6%/+7.9%进一步回暖。具体来看，老三家中国平安（2318 HK）5月单月保费收入实现双位数增长，同比+10.6%（4月：同比+6.7%），国寿（2628 HK）/太保（2601 HK）同比各+7.7%/+7.4%（4月：同比+11.6%/+12.3%）；人保寿险（1339 HK）/阳光人寿（6963 HK）维持单月保费收入高增速，同比+23.0%/+35.5%（4月：同比+23.6%/+35.5%），其中，人保寿险的新单期交保费降幅收窄，但结构优化仍有较大空间。新华（1336 HK）1-5月及5月单月保费收入降幅收窄，同比-10.9%/-6.2%（4月：同比-11.7%/-11.6%），显示其负债端产品结构调整逐步优化。

近期监管对部分寿险公司进行窗口指导，将于6月底停售3.0%增额终身寿险，7月1日起上市预定利率2.75%的增额终身寿产品；我们认为这一举措将对行业，尤其是中小保险公司，进一步压降负债成本，避免中长期利差损风险更为有利。结合去年预定利率下调前险企保费收入高速增长的情况来看，我们认为2Q24行业保费收入在去年高基数的基础上有望维持增长韧劲。

财险方面，车险保费增速回暖带动老三家5月保费收入增长。5家上市财险公司5月单月总保费收入同比+5.0%，较4月提高3.0个百分点；其中老三家5月单月保费收入同比+5.1%，较4月回升3.6个百分点，主要得益于中国财险5月保费收入增速回正，同比+4.4%至386亿元（4月：同比-1.4%）；太保/平安/众安5月单月保费收入同比+6.7%/+5.3%/-2.1%。具体来看，中国财险5月车险保费收入增速回暖，同比+4.4%，为年初至今月度车险保费的最高增速（1-4月同比+2.9%/-1.3%/+3.1%/+3.5%），我们认为这部分受益于前5个月乘用车累计销量同比+8.5%，和5月新能源车渗透率进一步提升至39.5%

对于车险定价结构的影响。5月非车保费收入同比+4.3%，较上月提升12.1个百分点，主要受意健险/责任险/其他险种的保费收入同比+5.5%/+17.1%/+19.3%的带动。从巨灾赔付的角度看，根据应急管理部的披露数据，5月自然灾害所造成的直接经济损失同比-62.5%至32亿元，预计对险企2Q赔付率的改善更为有利。整体来看，我们预计头部险企1H24的承保综合成本率有望在费用率管控和赔付率平稳情况下实现同比改善。

估值：板块目前交易于0.1-0.4倍FY24E P/EV和0.3-0.9倍FY24E P/BV，板块股价近期有所回调，主要反映资产端对长债利率预期以及权益市场波动的影响。随着监管对预定利率的进一步下调，险企负债成本的进一步压降将缓释中长期利差损的风险，利好板块估值上行。维持板块“优于大市”评级，推荐买入中国太保（2601 HK，买入，目标价：24.8港元），基于其优于同业的财务稳健性、长航转型的价值逻辑及南下资金配置的弹性偏好；持续看好中国财险（2328 HK，买入，目标价：11.9港元），基于其长期投资的配置价值及业务结构的稳定性，预计公司未来三年ROE维持12%-13%，对应股息率5-7%。（[链接](#)）

公司点评

■ 信达生物（1801 HK，买入，目标价：55.75港元） - 潜在FIC创新品种展现出积极的早期临床结果

IBI363 (PD-1/IL-2) 在 IO 失败的肿瘤和冷肿瘤中表现出令人鼓舞的信号，特别是在 IO 耐药的 sq-NSCLC 中。对于接受 IBI363≥0.3mg/kg 的后线 IO 经治的 sq-NSCLC (n=37, 76%接受≥2 次既往治疗)，ORR 达到 35.1%，mPFS 达到 5.5 个月，优于当前标准治疗多西他赛的 12.7% ORR 和 3.9 个月 mPFS。我们预计 3mg/kg Q3W 的剂量将呈现更好的疗效结果。对于 3L+ CRC，IBI363 单药 (1mg/kg Q2W) 实现了 15% 的 ORR，优于呋喹替尼 FRESCO 试验中的 4.7% ORR。我们认为 IBI363 有联合 VEGF 药物或化疗治疗 CRC 的潜力。IBI363 安全性较好，在 3mg/kg Q3W 队列中 (n=38)，Gr≥3 TRAE 发生率仅为 13.2%，无 TRAE 导致的终止治疗。整个一期试验的 347 名患者中，有两人因 TRAE 死亡。信达生物已启动 IBI363 的美国二期研究 (NCT06281678)，并正在考虑启动单药针对 NSCLC 和黑色素瘤的 MRCT 关键试验。

IBI343 (CLDN18.2 ADC) 在 PDAC 中表现出良好的潜力。在接受 IBI343 6mg/kg 的 10 名 CLDN18.2 阳性 PDAC 患者中，ORR 为 40.0%。仅观察到 25.7% 的 Gr≥3 TRAE。公司将于今年 6 月在 ESMO GI 发布 IBI343 针对 3L+ GC 的 PoC 结果。信达生物计划启动 IBI343 在 GC 中的三期试验 (NCT06238843)。此外，IBI389 (CLDN18.2/CD3) 在 GC 和 PDAC 中表现出令人鼓舞的初步 PoC 结果，考虑较高的 Gr≥3 TRAE 发生率 (58.3%)，该品种的安全性值得进一步观察。

玛仕度肽 (GLP-1/GCGR) 治疗肥胖的三期结果近期公布，第 48 周时，玛仕度肽实现 -14.84% (6mg) vs -0.47% (安慰剂) 的体重下降。玛仕度肽的减重效果优于司美格鲁肽，且和替尔泊肽具有可比性。在针对中国/亚洲受试者的三期实验中，替尔泊肽在第 52 周实现了 -19.9% (15mg) vs -2.4% (安慰剂) 的体重下降，而司美格鲁肽第 44 周的减重结果为 -12.8% (2.4mg) vs

-3.0%（安慰剂）。玛仕度肽还显著降低了 LDL- C、血清尿酸和 ALT，亦展现出较强的改善脂肪肝的潜力。此外，玛仕度肽治疗组中，因 AE 导致的停药率为 0.5%（6mg）和 1.5%（4mg），明显低于替尔泊肽（15mg）的 7.0% 和司美格鲁肽的 2.8%。该结果支持玛仕度肽在中国的 NDA，预计该品种将于 1H25 获批上市。作为双靶点 GLP-1 肥胖药物的领跑者，我们预计玛仕度肽将在中国取得相当可观的市场份额。

我们看好信达生物 PD-1/IL-2 资产的 FIC 潜力，期待未来潜在的海外授权。我们将公司目标价调整为 55.75 港元，维持“买入”评级。（[链接](#)）

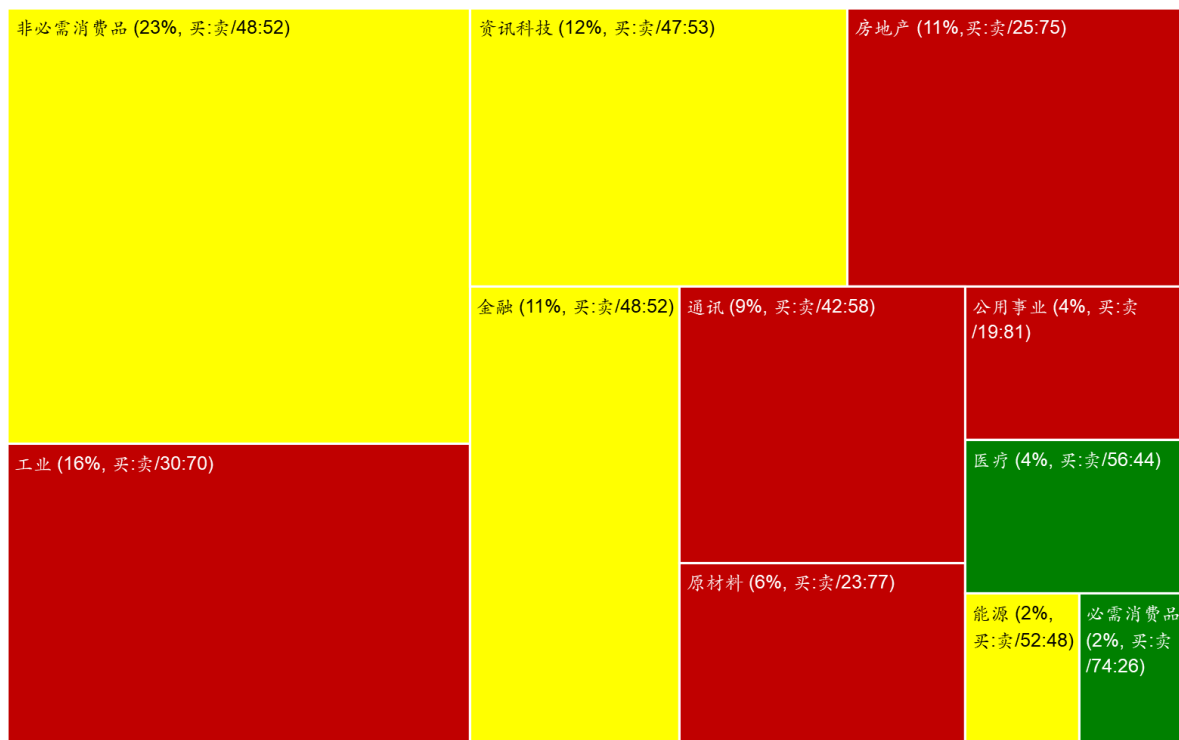
招銀国际环球市场焦点股份

| 公司名称 | 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 | 1FY |
| 长仓 | | | | | | | | | | | | |
| 理想汽车 | LI US | 汽车 | 买入 | 18.35 | 26.00 | 42% | 2.9 | 2.1 | 2.5 | 11.2 | 0.0% | |
| 吉利汽车 | 175 HK | 汽车 | 买入 | 8.88 | 14.00 | 58% | 13.5 | 12.3 | 1.0 | 8.0 | 3.1% | |
| 中联重科 | 1157 HK | 装备制造 | 买入 | 5.52 | 7.50 | 36% | 10.4 | 9.2 | 0.8 | 7.6 | 6.3% | |
| 浙江鼎力 | 603338 CH | 装备制造 | 买入 | 64.19 | 75.00 | 17% | 15.4 | 13.4 | 3.1 | 21.6 | 1.5% | |
| 江南布衣 | 3306 HK | 可选消费 | 买入 | 15.58 | 19.77 | 27% | 9.4 | 8.3 | 3.3 | 39.4 | 10.4% | |
| 海尔智家 | 6690 HK | 可选消费 | 买入 | 28.35 | 31.24 | 10% | 14.0 | 12.2 | 2.1 | 16.4 | 3.6% | |
| Vesync | 2148 HK | 可选消费 | 买入 | 4.93 | 6.79 | 38% | 61.6 | 51.9 | 12.9 | 21.7 | 0.7% | |
| 贵州茅台 | 600519 CH | 必选消费 | 买入 | 1521.50 | 2219.00 | 46% | 21.0 | 18.7 | 7.4 | 37.7 | 2.4% | |
| 百济神州 | BGNE US | 医疗 | 买入 | 154.70 | 269.73 | 74% | N/A | N/A | 546.6 | N/A | 0.0% | |
| 迈瑞医疗 | 300760 CH | 医疗 | 买入 | 292.92 | 383.49 | 31% | 25.8 | 21.7 | 8.0 | 40.0 | 2.1% | |
| 中国太保 | 2601 HK | 保险 | 买入 | 19.96 | 24.80 | 24% | 6.0 | 5.7 | 0.7 | 12.4 | 5.8% | |
| 中国财险 | 2328 HK | 保险 | 买入 | 9.94 | 11.90 | 20% | 7.5 | 7.0 | 0.8 | 12.0 | 5.9% | |
| 腾讯 | 700 HK | 互联网 | 买入 | 377.00 | 480.00 | 27% | 18.3 | 16.7 | 3.4 | 17.5 | 1.1% | |
| 阿里巴巴 | BABA US | 互联网 | 买入 | 74.46 | 124.90 | 68% | 1.2 | 1.1 | 1.4 | 10.7 | 1.0% | |
| 拼多多 | PDD US | 互联网 | 买入 | 144.18 | 192.70 | 34% | 1.7 | 1.2 | 4.7 | 45.0 | 0.0% | |
| 亚马逊 | AMZN US | 互联网 | 买入 | 182.81 | 211.00 | 15% | N/A | N/A | 50.7 | 21.3 | 0.0% | |
| 奈飞 | NFLX US | 传媒与文娱 | 买入 | 685.67 | 审视中 | N/A | 37.5 | 30.6 | 92.4 | 32.7 | 0.0% | |
| 快手 | 1024 HK | 传媒与文娱 | 买入 | 51.45 | 97.00 | 89% | 13.9 | 9.9 | 3.2 | 21.0 | 0.0% | |
| 大健云仓 | GCT US | 传媒与文娱 | 买入 | 30.20 | 46.00 | 52% | 10.6 | 8.3 | N/A | 34.7 | 0.0% | |
| 华润置地 | 1109 HK | 房地产 | 买入 | 26.80 | 45.10 | 68% | 5.4 | N/A | 0.6 | 13.8 | 6.0% | |
| 鸿腾精密 | 6088 HK | 科技 | 买入 | 3.45 | 审视中 | N/A | N/A | N/A | 8.7 | 7.5 | 0.0% | |
| 小米集团 | 1810 HK | 科技 | 买入 | 17.38 | 25.39 | 46% | 18.9 | 17.2 | 2.2 | 10.9 | 0.0% | |
| 比亚迪电子 | 285 HK | 科技 | 买入 | 39.75 | 45.15 | 14% | 14.1 | 10.7 | 2.5 | 7.5 | 1.4% | |
| 中际旭创 | 300308 CH | 半导体 | 买入 | 146.91 | 183.00 | 25% | 24.0 | 18.7 | 8.8 | 23.2 | 0.4% | |
| 北方华创 | 002371 CH | 半导体 | 买入 | 333.80 | 405.00 | 21% | 32.2 | 23.2 | 6.1 | 21.0 | 0.3% | |
| 金蝶 | 268 HK | 软件 & IT 服务 | 买入 | 7.85 | 15.50 | 97% | N/A | 109.0 | 3.0 | N/A | 0.0% | |

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年6月18日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 18/6/2024

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 \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策。

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。