

# 每日投资策略

## 宏观点评、行业与公司点评

### 宏观点评

#### ■ 3月策略观点 - “两会”政策信号未超预期

- 宏观：**中国“两会”释放政策信号未超预期，房地产延续收缩、通缩压力和信心疲弱或推动政策延续渐进式宽松，经济活动年内可能小幅改善；美国经济持续超预期，就业依然偏强，通胀放缓但趋近目标仍需时间，美联储可能推迟在6月启动降息、全年降息1个百分点左右。
- 科技：**乐观。我们重申对科技板块的积极看法，全球科技龙头4Q23业绩向好，AI服务器需求强劲（戴尔/美超微/联想/HPE），消费电子持续复苏（小米/传音），AI PC/手机新品发布（苹果/三星/联想），MR创新周期高速增长，海外科技巨头AI和MR竞赛全面提速，整体科技产业景气度维持高位。展望1Q24，随着终端需求复苏和新品发布，行业创新正在加速，看好上半年折叠机/AI PC/Vision Pro带动新一轮景气周期。看好AI/MR终端创新、需求/库存改善和国产替代三大投资主线，同时看好份额提升、周期回暖、创新确定性较高的上市公司，建议关注服务器ODM/品牌如工业富联、联想和浪潮信息，以及AI PC/手机产业链如小米、比亚迪电子和立讯精密。
- 半导体：**谨慎乐观。2月行情：1) AI主题持续走强；2) 高股息依旧是投资人的偏好；3) A股半导体板块迎来估值修复、表现亮眼。进入3月，海外业绩期逐渐结束，A股业绩期伊始，短期内市场会关注A股市场个股公司业绩表现和展望。我们认为真正受益于AI需求、国产替代的公司将会有更强的业绩增长确定性。展望中长期，SIA预测全球半导体销售收入在2023年下降8.2%之后，将于2024年增长13.1%。我们维持之前的几条主线推荐：1) 持续看好人工智能（AI）产业链的发展，尤其看好存储市场（HBM3和HBM3e）、光通讯以及在有线连接（networking）的需求增长。我们偏好AI产业链中真正的A股受益标的，首选中际旭创（300308 CH，买入）。2) 半导体供应链将进一步加强本地化，继续看好半导体国产替代主题。首选标的为韦尔股份（603501 CH，买入）和卓胜微（300782 CH，买入）。3) 若消费电子需求能持续回暖而非一次性备货拉动的短期需求，我们认为相关产业链标的有望在2024年受益。该主线受益标的为闻泰科技（600745 CH）和生益科技（600183 CH）。4) 另外，因电信运营商具有财务上的高可见性、稳定的现金流、高股息率、较不容易受国际形势影响等优势，相信通信板块仍会受到部分偏好保守策略的投资人的青睐。
- 软件及IT服务：**中性乐观。2024年美元流动性压力缓释或有望推动板块估值重估，而基本面层面，在整体企业IT支出仍待恢复的环境下，人员成本控制、注重盈利能力提升及现金流改善或仍是软件及IT服务板块公司在短期的重要主题。随着宏观环境逐步恢复推动企业IT支出恢复，板块业绩有望恢复、估值或逐步重估，而云化转型领先的龙头公司有望持

### 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	16,353	0.76	-4.07
恒生国企	5,657	0.76	-1.94
恒生科技	3,386	0.78	-10.06
上证综指	3,046	0.61	2.39
深证综指	1,720	1.07	-6.43
深圳创业板	1,807	0.97	-4.45
美国道琼斯	38,723	-0.18	2.74
美国标普500	5,124	-0.65	7.42
美国纳斯达克	16,085	-1.16	7.15
德国DAX	17,815	-0.16	6.34
法国CAC	8,028	0.15	6.43
英国富时100	7,660	-0.43	-0.95
日本日经225	39,689	0.23	18.60
澳洲ASX 200	7,847	1.07	3.37
台湾加权	19,785	0.47	10.34

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	28,816	1.13	-3.38
恒生工商业	8,877	0.65	-3.86
恒生地产	15,721	0.67	-14.22
恒生公用事业	33,842	-0.77	2.95

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)	28.37
深港通 (南下)	9.57
沪港通 (北上)	53.35
深港通 (北上)	40.48

资料来源: 彭博

续取得规模效应，利润率改善速度有望领先同行。展望中长期，我们看好：1) 软件国产化的主题投资机会；2) 生成式 AI 与传统软件应用结合逐步深化而推动的用户体验提升及订阅单价提升所带来的基本面结构性改善；3) 龙头软件厂商业务出海所带来的潜在营收增厚。推荐买入金蝶国际 (268 HK) 和 Salesforce (CRM US)。

- **互联网**：2月港股流动性边际好转驱动行业估值修复，基本面有短期催化 (OTA&本地生活)、监管政策预期改善 (在线教育) 及股东回报水平较高且可预期性较强的公司取得相对指数的超额收益，电商板块整体因市场担忧竞争加剧及地缘政治因素扰动而表现平淡。展望来看，行业整体表现或仍与整体消费复苏及地产风险化解存在较强关联，外资能否延续此前回暖的流入趋势将是行业估值能否提升的关键之一，而行业选股偏好或仍将集中在短期业绩确定性较强及股东回报水平较高的标的，月度维度重点关注业绩有望超预期及盈利展望有望因阶段性竞争缓和及战略重心调整而有望改善的公司；年度维度仍建议关注三条主线：1) 业务出海带来增量营收及盈利空间；2) 有能力维持较高股东回报水平或股东回报有望进一步提升的公司；3) 有望受益于增量政策催化的公司。月度选股视角下，我们推荐美团、拼多多、新东方、腾讯、阿里巴巴。
- **医药**：医药行业配置价值具吸引力，主要由于 1) 国内政策预期改善，医保对于创新产品的支付环境改善，医疗器械集采加速国产替代进程，反腐后院内医疗需求有望持续复苏；2) 出海渠道顺畅且市场空间大，创新药出海授权交易有望持续落地，创新医疗器械持续拓展海外市场；3) GLP-1、ADC 等长期投资机会；4) 板块估值吸引，多数龙头股票的动态市盈率低于历史平均 1 个标准差。我们建议买入具备高出海潜力的创新药/器械，以及具备强劲需求增长潜力的中医服务企业，继续看好百济神州、信达生物、迈瑞医疗、固生堂、巨子生物。
- **食品饮料、奢侈品**：春节动销情况好于预期，渠道库存徘徊于正常水平，1月/2月期间餐饮渠道复苏显现积极信号。行业高端化仍在继续，高端啤酒品牌年初至今销售增长仍然强劲，大多数高端 SKU 均录得低双位数增长。海外方面，国际护肤品龙头均表明中国旅游零售有望在上半年完成美妆库存调整，抵消需求端购物转化和打折促销上的压力。选股方面，我们偏好于业绩透明度较高的食品饮料公司，推荐贵州茅台 (600519 CH)，维持农夫山泉 (9633 HK)、伊利股份 (600887 CH) 的“买入”评级。顶奢板块我们推荐新秀丽 (1910 HK)、普拉达 (1913 HK)。
- **可选消费**：短线 (未来三个月看法维持中性)。从复苏率来说，1月和2月对比四季度有所好转，但因季节性因素。从同店来说，综合1月和2月，压力仍然巨大，加上竞争剧烈，所以毛利率下跌和负经营杠杆还会出现。从行业来说，体育用品和餐饮都低于预期，家电和服装符合预期，旅游-酒店好于预期。展望3月份，我们的观点比较保守，因春节后淡季的消费力成疑，建议重点关注业绩有望超预期的公司。中长线来说，目前估值非常便宜 (只在 13 倍，对比 8 年平均的 20 倍)，加上今年政府支持消费的力度也许会加大，估值拐点有望到来，现在仍然是收集好公司的好时机。推荐达势股份 (1405 HK)、九兴 (1836 HK)、亚朵 (ATAT US)、海信 (921 HK)、JS 环球 (1691 HK)、Vesync (2148 HK)、名创优品 (9896 HK)、大家乐 (341 HK)、安踏 (2020 HK)、波司登 (341 HK) 和江南布衣 (3306 HK)。
- **汽车**：我们预测2月乘用车零售销量同比下滑 14%至 110 万台，3月零售销量或继续同比下滑。根据我们的渠道调研，春节后的销量爬坡慢于过去几年，这可能也部分解释了近期车企纷纷加大折扣力度促销的原因。此外，较高的行业库存或许是另一个原因，我们测算现在新能源车行业平均库存不少于2个月。我们预计未来几个月汽车股价还会继续波动，投资者的情绪在对价格战的担忧和对新车发布的期望中左右摇摆。持续看好行业变革中的引领者，首推理想汽车 (LI US/2015 HK)；建议关注传

统车企的电动化转型机会，推荐关注吉利汽车（175 HK）和长城汽车（2333 HK/601633 CH）。

- **房地产和物管：**谨慎乐观。销售端：2月较弱主要受春节假期成交较弱影响。近期一线城市新房市场到访量、成交量均有周度的环比增长，我们认为主要是受供应端推动—开发商进入集中推盘阶段，多盘开放样板间、打折造势等动作促使刚需购房者到访咨询、意向登记等数量增加从而带动成交。而成交总体恢复程度目前仅处于至去年相同时段的45%左右。我们认为3-4月销售可能在开发商大力推盘的作用下继续维持目前小幅修复的状态。融资端：我们认为“半国企进入暴雷名单可能使行业进入难以扭转的局势”已为多方共识，在目前行业基本面尚未看到有效修复、投资人对板块的信心进一步受损的背景下，监管可能进一步在融资端对相关企业予以协助如撮合融资行为落地等。板块表现：节后温和修复一周后受开发商债务危机影响再次进入震荡，我们认为开发商偿债相关消息将继续在3-4月扰动板块表现。选股：物管企业现金流稳定、股息率较高且有进一步提高派息比例的趋势，推荐华润万象生活、中海物业、保利物业、万物云、越秀服务等；开发商我们推荐有长期持有价值的华润置地等。轻资产方面，推荐二手房受益者贝壳和业绩兑现度较高、派息较高的代建公司绿城管理。
- **传媒文娱：**中性乐观。在外围环境边际改善、政策利好憧憬及春节出行+文娱消费韧性等因素下，2月港股及中概文娱板块触底反弹并进入小幅回升通道，海外流媒体、大件出海、OTA细分赛道延续强劲表现。随着3月业绩后指引充分调整、潜在降息来临、暑期产品供给上行，板块有望延续温和修复。在年报交易性机会下，我们建议关注业绩确定性高、股东回报可观且低估值超跌标的，包括快手、爱奇艺。中长期看好防御性较高、第二增长曲线清晰、且业绩向好的海外流媒体及出海机遇，推荐奈飞、大健云仓、同程。
- **保险：**短期资产端压力仍存制约，看好财险逆周期属性。中资寿险方面，一月各上市险企开门红情况不及预期，主要受银保“报行合一”的影响持续，我们认为当前行业供给和需求对新单保费的阶段性调整不改行业新业务价值增长潜力；短期内资产端回暖仍是板块估值修复的关键。农历新年后权益市场回暖趋势延续，利好险企一季度权益投资表现；但10年期国债收益率持续向下，已近2.3%关口，对险企新债配置及估值修复的正面影响或有抵消。随着月末上市险企集中披露年报业绩，资产端投资收益、内含价值长期投资收益假设和风险贴现率假设是否向下调整及2024年全年定调将成为看点。

财险方面，头部险企一月保费收入同比增速下行，老三家一月保费增速下滑至个位数水平。我们持续看好财险行业负债端的刚性需求及以一年期为主的短周期业务对宏观经济周期更低的敏感性，穿越周期潜质尽显。展望2024上半年，我们认为1) 寿险行业在“报行合一”的监管趋势下，新业务价值增长将由新单保费快速增长驱动向产品价值率提升驱动转变；预计一季度各险企新业务价值有望实现正增长，二季度因去年6-7月较高基数或将回落；2) 代理人分级销售已于3月1日起正式实施，利好核心举绩人力产能提升；3) 财险业务车险费用竞争在严监管下更趋良性，行业整体费用率水平呈现下行。我们维持行业车险保费将围绕新车保有量增速6%左右增长，新能源车市占率提升有望进一步带动业绩增量，龙头险企竞争优势更凸显；4) 非车结构优化，高赔付、低承保利润业务已逐步压降，为非车业务实现承保盈利提供空间，预计头部财险公司2023年非车承保综合成本率能降至100%以下。

维持板块优于大市评级，重点推荐中国财险（2328 HK），基于公司作为财险龙头，是目前业内唯一一家基本实现新能源车险承保盈利的险企，为未来车险业务发展提供稳定增量；非车承保综合成本率亦将首年降至100以内，得益于公司风险减量管理的优异成果；公司财绩稳健，近三年

ROE 维持 13%-15%，派息率近 40%，动态股息率 5.3%，具备较强配置吸引力。

- 资本品：**短期继续看好重卡。2月23日召开的中央财经委员会会议提出要加快大规模更新生产设备，以支持经济增长。这是首次将设备更新作为支持经济增长的手段。我们估计可能会有更多潜在政策出台，以支持淘汰国四标准的重卡，这对重卡行业是一个积极的信号。短期而言，中国液化天然气价格年初至今已下跌 35%，但柴油价格基本保持不变。根据我们的计算，目前天然气/柴油价格比为 0.59 倍，价差对比 2023 年 12 月底的 0.9 倍大幅扩大，有助重新拉动天然气重卡需求。我们继续看好潍柴动力（2338 HK/000338 CH，买入，行业首选）天然气发动机带动市场份额的增长，以及中国重汽（3808 HK，买入）的出口驱动增长潜力。工程机械方面，我们看好浙江鼎力（603338 CH，买入）高空作业平台新产品在海外市场的持续突破。

#### ► 能源 - 电力运营商、城燃：

电力运营商：保持乐观。2024 年，中电联预测中国新增发电装机将再次超过 3 亿千瓦。中国风电光伏新增装机为 2 亿千瓦左右，较去年 1.6 亿目标提升 25%。全国发电装机容量同比增长 12% 左右，预计达到 32.5 亿千瓦。非化石能源总装机占比比重上升到 57%。当中并网风电和太阳能发电装机规模将超过煤电装机，占总装机比重上升到 40%。火电保供作用依旧，我们预计火电企业成本可控持续，各省份或抓紧推出容量电价具体细节出台，利好火电。关注华润电力（836 HK），预期火电成本维持相对合理低位，而需求受到整体经济恢复情况制约。公司估值具有吸引力，预计新能源业务风光新增装机增加，股息率良好，新能源业务分拆 A 股上市或进一步释放潜在价值。关注龙源电力（916 HK/001289 CH），预计业绩良好，估值具有吸引力，H 股回购计划彰显信心；新能源装机加速可期，“上大压小”带来预期盈利增长空间。三峡能源（600905 CH）在建项目较多，项目储备丰富，预计新增风光装机提速；风光上游成本下降以及技术效率提高导致技术成本下降，有助于提升新增装机项目 IRR；整体上网电价预期波动较小。

城燃板块：保持中性乐观，板块整体短期波动，有向上动力，基本面稳中优化。根据重庆石油天然气交易中心，2024 年全国天然气表观消费量增长率预计将达 6%-8%。国产气供给和进口同比上升。预期气源供给和成本改善持续，工业用气金三银四将改善，Q1、Q2 用气持续优化。相关居民顺价政策陆续出台利好城燃毛差。推荐华润燃气（1193 HK），原因是其估值具有吸引力、居民顺价政策陆续公布利好毛差改善，用气需求稳步改善，以及增值业务保持良好增速。（[链接](#)）

## ■ 美国经济 - 就业温和降温，联储 6 月可能降息

美国 2 月新增非农就业人数继续超预期，但往月下修幅度大于预期。薪资增速有所放缓，失业率小幅抬升。美国就业市场仍然稳健，近一半的新增就业持续来自医疗服务与政府部门等受经济周期影响较小的行业，其他行业就业呈现温和放缓迹象。总体来看，就业整体依然偏强，但失业率小幅抬升与薪资增速放缓令就业市场维持在支持消费稳健扩张，但不至于导致通胀重新反弹的健康区间，美联储对通胀实质性趋近 2% 的信心不断累积。

就业数据发布后，市场强化 6 月降息的预期，10 年国债收益率短暂下跌后最高升至近 4.1%。我们预计就业和通胀可能将会在 2Q24 进一步降温，美联储或在 6 月开始降息，全年降息 1 个百分点。预计 PCE 通胀将从 2023 年的 3.7% 降至 2024 年的 2.5%。（[链接](#)）

## ■ 中国经济 - 通缩温和缓解

由于春节效应，2月食品、能源和旅游价格反弹，CPI同比增速回升至0.7%，超出预期。猪肉价格触底回升，因去产能加快和需求季节性上升。尽管其他服务和耐用品价格依然疲弱，但由于旅游业价格复苏，核心CPI环比增长0.5%。PPI进一步下滑，主要因为春节期间生产与工程暂停的影响。

由于消费需求依然疲弱、供给侧竞争激烈和债务通缩周期，通缩压力可能持续。我们维持2024年CPI和PPI增速预测为0.7%和-0.3%。

今年剩余时间内，央行可能进一步下调存款准备金率总计50个基点，LPR 10个基点，结构性下调抵押贷款利率20个基点。（[链接](#)）

## 行业点评

### ■ 半导体行业 - 博通：2024财年AI收入将占半导体部门收入的35%或超过100亿美元

博通发布了2024财年第一季度财报。单季度收入为120亿美元，同比增长34%，环比增长29%，略微超过彭博预期2%（118亿美元）。公司在去年收购了VMware，并在第四季度合并报表，这帮助公司提升综合毛利率至75.4%，环比增加110个基点。管理层维持2024财年的收入指引为500亿美元，意味着同比增长29%，与彭博预期（501亿美元）一致。尽管传统半导体业务持续疲软，博通确认AI业务的收入将持续增长。公司展望2024财年AI收入将占半导体部门收入的35%，预计超过100亿美元。（[链接](#)）

## 公司点评

### ■ 中兴通讯（763 HK，买入，目标价：24.80港元） - 中兴通讯公布2023年业绩

中兴通讯2023年业绩报告显示，公司收入同比微增至1,240亿元，净利润达到93亿元，同比增长15.4%，基本符合预期，展现了公司在运营优化和成本控制方面的成效，带来了毛利率的提升。

展望2024年，中兴通讯预期将会受益于5G/6G和AI算力方面的演进。我们维持对中兴通讯（763 HK/000063 CH）的买入评级，目标价为24.8港元/34.2元人民币。（[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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	
<b>长仓</b>												
理想汽车	LI US	汽车	买入	36.34	48.00	32%	27.3	19.6	4.4	17.9	N/A	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.44	14.00	66%	16.2	12.3	0.9	6.2	1.3%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	14.92	19.40	30%	14.1	11.9	1.5	11.3	2.5%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	59.40	70.00	18%	16.8	14.5	3.3	21.7	1.2%	
华润电力	836 HK	能源	买入	18.26	23.27	27%	5.4	4.5	0.7	14.6	N/A	
华润燃气	1193 HK	能源	买入	23.80	34.13	43%	9.0	7.6	1.3	11.0	N/A	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.34	19.77	38%	8.5	7.4	2.7	33.9	8.6%	
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.41	1.84	30%	2.5	6.3	0.3	8.4	17.4%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.49	6.71	49%	9.0	7.3	1.9	23.0	2.8%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1,671.43	2,219.00	33%	27.9	22.3	8.2	35.6	1.7%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	158.52	268.20	69%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
中国财险	2328 HK	保险	买入	11.02	11.70	6%	7.5	6.2	0.9	11.9	5.4%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	270.00	458.50	70%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	73.55	137.10	86%	9.7	9.9	N/A	N/A	N/A	
拼多多	PDD US	互联网	买入	110.34	142.60	29%	15.4	21.2	N/A	32.7	N/A	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	175.35	213.00	21%	41.9	39.5	N/A	N/A	N/A	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	604.82	613.00	1%	47.6	33.3	N/A	26.1	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	46.70	97.00	108%	19.6	13.5	N/A	N/A	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	34.38	30.00	-13%	13.2	10.7	N/A	N/A	N/A	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	22.05	45.10	105%	4.7	4.3	0.6	13.3	6.6%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	29.75	45.86	54%	14.9	10.9	2.4	13.3	0.3%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	27.56	46.96	70%	17.5	13.8	1.9	10.9	0.0%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	174.99	136.00	-22%	58.9	32.2	N/A	15.6	N/A	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.30	15.10	82%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年3月8日）

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 8/3/2024

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作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定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的研究报告。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。