



主要指數

	前收市價	1 日%	1 週%	1 個月%	年初至今%
道瓊斯工業平均指數(DJIA)	50926.6	0.0	(0.8)	(3.5)	6.0
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7666.5	0.2	(0.5)	0.5	12.0
富時 100 指數(FTSE 100)	10428.3	(1.7)	(2.4)	(3.3)	5.0
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8794.4	(1.9)	(1.2)	(4.0)	(2.5)
滬深 300 指數(CSI 300)	4357.6	0.3	(4.1)	(4.4)	(5.9)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5667.7	(0.1)	(0.3)	(1.3)	22.0
恒生中國企業指數(HSCEI)	8220.1	0.5	(0.6)	(2.7)	(7.8)
恒生指數(HSI)	24613.3	0.4	(0.9)	(2.8)	(4.0)
雅加達綜合指數(JCI)	6009.5	(1.0)	(4.6)	(8.9)	(30.5)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1630.4	(1.3)	(2.5)	(4.6)	(3.0)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6971.4	1.9	(0.7)	6.2	65.4
日經 225 指數(Nikkei 225)	68956.7	3.3	5.3	7.2	37.0
泰國證券交易所指數(SET)	1563.9	0.3	(2.4)	(0.7)	24.2
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	48353.5	0.9	1.2	4.7	66.9
波羅的海乾散貨指數(BDI)	3140	0.9	(9.6)	(0.5)	67.3
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4450	0.2	(2.6)	(3.4)	13.1
布蘭特原油(美元/桶)	102	4.4	(4.0)	8.1	68.1

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
於麗思卡爾頓酒店舉行的「新經濟會議」	馬來西亞	10 月 7 日	10 月 7 日
與 Food Empire Holdings Ltd (FEH SP)的非交易路演	馬來西亞	10 月 8 日	10 月 8 日
中小型股公司日	新加坡	10 月 21 日	10 月 21 日

重點要聞

經濟 | 中國採購經理人指數

第 3 頁→

- 9 月份的採購經理人指數表現正面。製造業採購經理人指數重返擴張區間至 50.1（按月升 0.3 個百分點），符合彭博市場預測，但由於新訂單分項指數微跌，此升幅主要受產出帶動。非製造業採購經理人指數（PMI）報 50.2（按月升 1.2 個百分點），優於市場預期；隨着 8 月份地方政府專項債券大量發行，建築業指數自週期低位反彈並重返擴張區間。價格差距擴大反映利潤率持續受壓，而中國人民銀行的定向寬鬆措施應會在 2026 年第 4 季度為經濟活動提供支持。

行業最新動態 | 中國醫療保健

第 5 頁→

- HSHCI 於 9 月 16 日至 30 日期間大幅上升 8.5%，受中國及海外市場強勁的醫療保健市場氣氛支持。康方生物、英矽智能、晶泰科技、石藥集團、藥明生物及藥明康德為表現領先的主要股票。中國醫藥工業「十五五」規劃對更廣泛的生物製藥行業的長期發展釋出支持基調。規劃亦支持利用人工智能進行藥物研發——該領域近年來吸引了越來越多投資者的興趣。維持「與大市一致」評級。

行業最新動態 | 澳門博彩業

第 8 頁→

- 澳門 2026 年 9 月博彩毛收入達到澳門幣 181 億元，按年下跌 1%，按月下跌 17%。該數字比市場共識低 3%，並恢復至 2019 年水平的 82%。2026 年首九個月，博彩毛收入按年增長 3%至澳門幣 1,871 億元。2026 年首八個月，訪客人數按年增長 8%至 2,900 萬人次，較 2019 年水平高出 6%。中秋節假期期間，日均訪客人次按年下跌 3%至 138,300 人次。國慶假期日均訪客人次預計將達 150,000 人次。維持「跑贏大市」評級；首選股：銀河娛樂。

公司業績 | 新世界發展（17 HK / 持有 / 港幣 6.05 元 / 目標價：港幣 6.44 元）

第 10 頁→

- 新世界發展（NWD）於 2026 財年的經常性業務錄得港幣 22 億元利潤，相較上一年度虧損港幣 12 億元有所改善，主要受惠於香港物業發展及投資業績增長逾 7%，以及融資成本下降 14.9%。撥備及減值（主要涉及 11 SKIES）令應佔虧損擴大至港幣 282 億元。淨負債比率上升 10.2 個百分點至 68.3%，現金則減少 34.4%。退出 11 SKIES 項目需支付港幣 23 億元代價，但終止了長期租金承擔。維持「持有」評級，目標價為港幣 6.44 元，乃按每股資產淨值折讓 80%計算。

免責聲明：在「交易員專欄」中，技術分析純粹基於圖表形態、價格走勢及趨勢進行，因此獨立於我們分析師的基本面研究觀點。因此，我們可能會不時提出與我們基本面「買入 / 持有 / 沽售」評級相反的技術分析建議。

技術分析

石藥集團 | 1093 HK

第 13 頁→

- 支持位：港幣 9.35 元 / 港幣 9.17 元
- 阻力位：港幣 10.65 元 / 港幣 11.13 元

華潤電力 | 836 HK

第 13 頁→

- 支持位：港幣 19.31 元 / 港幣 18.66 元
- 阻力位：港幣 21 元 / 港幣 22.38 元

經濟

中國採購經理人指數

採購經理人指數重返擴張區間；建造業自週期低位反彈

- 9 月份製造業採購經理人指數重返擴張區間，報 50.1（按月升 0.3 個百分點），符合彭博的市場普遍預期，主要受製造業產出分項指數升至 51.7（按月升 1.3 個百分點）所推動。新訂單分類指數微跌至 50.5（按月上跌 0.1 個百分點）。值得注意的是，購進價格指數（60.8，按月上升 4.2 個百分點）的升幅快於出廠價格指數（54.0，按月上升 3.6 個百分點），使利潤率壓力進一步加劇。
- 非製造業採購經理人指數（採購經理人指數）重回擴張區間，報 50.2（按月升 1.2 個百分點），遠高於彭博普遍預期的 49.2。建築業指數躍升至 50.3（按月升 3.4 個百分點），為 2025 年 12 月以來首次錄得擴張讀數，而服務業指數則升至 50.2（按月升 0.9 個百分點）。
- 小型企業綜合指數升幅最大，報 48.9（按月升 1.0 個百分點），而大型企業綜合指數則持平於 50.6，縮小了不同企業規模之間的差距。

最新資料

- 9 月份製造業採購經理人指數重返擴張區間，報 50.1（按月升 0.3 個百分點），符合彭博市場普遍預期的 50.1，且為 2026 年 6 月以來首個處於擴張區間的讀數。該增長主要由製造業生產分項指數升至 51.7（按月升 1.3 個百分點）所帶動，惟部分被新訂單分項指數微跌至 50.5（按月跌 0.1 個百分點）及從業人員分項指數放緩至 48.4（按月跌 0.3 個百分點）所抵銷。積壓訂單指數（46.0，按月跌 0.7 個百分點）與產成品庫存指數（47.6，按月跌 0.8 個百分點）雙雙下跌。這顯示生產活動主要在於消化現有訂單及庫存，而非受新需求回升所推動。成本方面，購進價格指數升至 60.8（按月升 4.2 個百分點），創 2026 年 4 月以來新高，升幅超過出廠價格指數的 54.0（按月升 3.6 個百分點）。兩者差距由 6.2 個百分點擴大至 6.8 個百分點，加劇利潤率壓力。國家統計局將價格上漲歸因於原油及國際大宗商品價格走高。生產經營活動預期指數則維持不變（53.8，按月持平）。
- 9 月份非製造業採購經理人指數重返擴張區間至 50.2（按月升 1.2 個百分點），較彭博一致預期的 49.2 高出 1.0 個百分點。建築業指數躍升至 50.3（按月升 3.4 個百分點），創今年新高，並遠高於去年同期按月升 0.2 個百分點的變動。該改善緊隨 8 月份新增人民幣 5,213 億元的地方政府專項債券發行。然而，值得注意的是，建築業的利潤空間受壓加劇，銷售價格跌至 48.5（按月跌 1.3 個百分點），而投入價格則升至 54.0（按月升 2.8 個百分點）。此外，服務業指數在電訊和金融服務業帶動下升至 50.2（按月升 0.9 個百分點）。整體非製造業方面，儘管仍處於收縮區間，但新訂單分項指數改善至 46.5（按月升 2.4 個百分點），顯示需求回穩。銷售價格分項指數重返擴張區間至 50.3（按月升 1.0 個百分點），但投入價格分項指數上升速度更快，達到 52.5（按月升 1.4 個百分點），使利潤差距擴大至 2.2 個百分點。
- 企業採購經理人指數分化收窄。小型企業綜合指數升幅最大，報 48.9（按月升 1.0 個百分點），創 2026 年 4 月以來最高。中型企業綜合指數升至 49.7（按月升 0.3 個百分點），而大型企業綜合指數則持平於 50.6（按月持平）。
- 9 月份的採購經理人指數數據表現正面，兩項主要指標均重返擴張區間。然而，製造業的增長是由產出帶動，而價格差距擴大亦反映利潤率持續受壓。中國人民銀行於 9 月 29 日公佈的定向寬鬆政策優先支持基建和小型企業，應能為 2026 年第 4 季度的經濟活動提供支持。

分析師

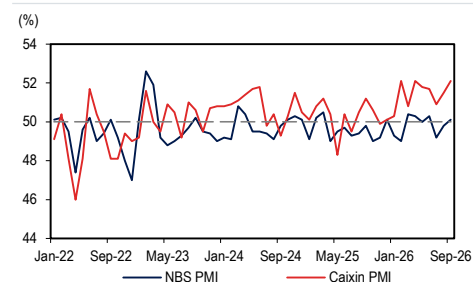
譚文漢，特許財務分析師

munhon.tham@uobkh.com
+852 2236 6799

王可來

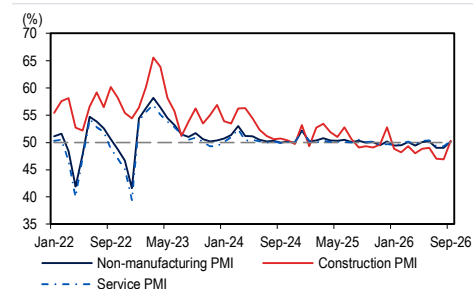
claire.wang@uobkh.com
+852 2236 6761

製造業採購經理人指數



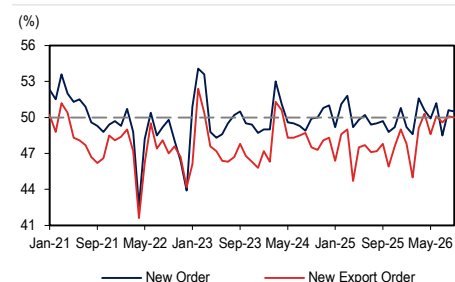
資料來源：國家統計局、Wind、大華繼顯

非製造業採購經理人指數



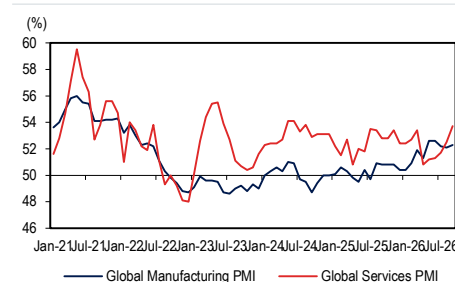
資料來源：國家統計局、Wind、大華繼顯

製造業採購經理人指數（PMI）新訂單



資料來源：國家統計局、Wind、大華繼顯

全球採購經理人指數



資料來源：彭博、大華繼顯

製造業採購經理人指數

		2026 年 9 月	按月點數變動	2026 年 8 月	2026 年 7 月
製造業採購經理人指數		50.1	0.3	49.8	49.2
綜合指數	製造業產出	51.7	1.3	50.4	49.9
	新訂單	50.5	-0.1	50.6	48.5
	原材料存貨	48.2	0.1	48.1	48.3
	就業	48.4	-0.3	48.7	49.0
	供應商交貨時間	50.1	0.0	50.1	49.5
相關指數	新出口訂單	50.0	-0.1	50.1	49.6
	進口	49.2	0.6	48.6	47.5
	採購	51.0	0.5	50.5	49.4
	購進價格	60.8	4.2	56.6	53.2
	出廠價格	54.0	3.6	50.4	47.8
	製成品存貨	47.6	-0.8	48.4	48.6
	積壓訂單	46.0	-0.7	46.7	45.8
	經營預期	53.8	0.0	53.8	54.1

資料來源：國家統計局、Wind、大華繼顯

非製造業採購經理人指數

		2026 年 9 月	按月點數變動	2026 年 8 月	2026 年 7 月
非製造業採購經理人指數		50.2	1.2	49.0	49.0
綜合指數	新訂單	46.5	2.4	44.1	44.4
	投入價格	52.5	1.4	51.1	49.7
	售價	50.3	1.0	49.3	47.9
	就業	45.9	0.5	45.4	45.4
	經營預期	55.5	0.5	55.0	55.4
相關指數	新出口訂單	48.5	1.5	47.0	47.0
	積壓訂單	43.8	1.0	42.8	43.3
	存貨	46.3	0.7	45.6	45.1
	供應商交貨時間	51.3	0.1	51.2	50.9
行業指數	建造業	50.3	3.4	46.9	47.0
	服務業	50.2	0.9	49.3	49.3

資料來源：國家統計局、Wind、大華繼顯

按企業規模劃分的採購經理人指數

		2026 年 9 月	按月點數變動	2026 年 8 月	2026 年 7 月
綜合指數	大型企業	50.6	0.0	50.6	49.5
	中型企業	49.7	0.3	49.4	49.7
	小型企業	48.9	1.0	47.9	47.4

資料來源：國家統計局、Wind、大華繼顯

中國醫療保健

雙週刊：中國醫藥「十五五」規劃釋出對生物製藥與人工智能藥物研發的長期支持訊號

重點

- HSHCI 於 9 月 16 日至 30 日期間大幅上升 8.5%，受中國及海外市場強勁的醫療保健市場氣氛支持。康方生物、英矽智能、晶泰科技、石藥集團、藥明生物及藥明康德為表現領先的主要股票。
- 中國醫藥工業「十五五」規劃對更廣泛的生物製藥行業的長期發展釋出支持基調。規劃亦支持利用人工智能進行藥物研發——該領域近年愈發受到投資者關注。
- 維持「與大市一致」評級。

雙週回顧

- 阿里健康（241 HK / 買入 / 目標價：港幣 4 元）將 2027 財年收入按年增長目標由 10-15% 下調至 7-10%，同時維持經調整純利指引於人民幣 19-23 億元不變。此舉反映出公司主動優化產品價格補貼，並將節省所得重新調配至 B2C+O2O 供應鏈整合。藥品銷售仍為主要增長動力，於 2027 財年錄得高雙位數增長，而非藥品品類則按低個位數增長。儘管短期內收入及盈利有所放緩，但我們認為，創新藥持續強勁的發展勢頭、人工智能應用的擴大，以及與阿里巴巴生態圈協同效應的深化，均帶來了結構性機遇。

行業重大新聞

- 中國於 9 月 18 日發布了《醫藥工業「十五五」規劃》。該計劃訂立 2030 年目標：五款國產藥物的全球年銷售額超過美金 10 億元；首創（FIC）藥物佔全球總量 25% 以上；創新藥產業規模每年增長超過 20%；以及 50 家製藥企業的年收入超過人民幣 100 億元。其計劃建立全生命週期藥品價格形成機制，以支持中國醫藥產業的全球化。當中重點闡述四個重點生物製品領域：抗體 / 重組蛋白、新一代結合物、細胞及基因治療，以及新型疫苗。該計劃亦推動人工智能驅動的藥物研發，以及癌症、重大慢性疾病和傳染病的精準診療。

同業比較

公司	股份代號	評級	價格@ 2026 年 9 月 30 日 (當地貨幣)	目標 價 (當地貨幣)	目標價 上升空間/ 下行空間 (%)	市值 (當地貨幣 百萬元)	市盈率		市賬率		企業價值／息稅折舊 攤銷前利潤		股本回 報率 預測	淨負債 比率 預測	每股收益			複合年增 長率 兩年	市盈率相對盈利 增長比率 2026 年預測
							2026 年 預測	2027 年 預測	2026 年 預測	2027 年 預測	2026 年 預測	2027 年 預測			2026 年 預測	2027 年 預測	2028 年 預測		
邁瑞醫療	300760 CH	買入	161.32	195.00	20.9	195,487.5	26.1	22.6	4.8	4.5	19.2	16.5	20.5	-43.8	6.19	7.14	8.01	13.7	1.9
石藥集團	300765 CH	買入	47.19	57.00	20.8	66,282.7	40.0	不適用	15.3	15.4	42.5	不適用	-0.5	-23.4	1.18	-0.02	0.13	-66.5	不適用
和黃醫藥	13 HK	買入	23.00	26.00	13.0	20,063.7	64.4	37.7	2.0	1.9	243.1	55.9	3.2	-9.9	0.05	0.08	0.12	61.1	1.1
和黃醫藥	HCM US	買入	14.15	16.63	17.5	2,555.9	62.2	36.4	1.9	1.8	184.9	41.2	3.2	-9.9	0.05	0.08	0.12	61.1	1.0
和黃醫藥	HCM LN	買入	215.00	250.00	16.3	1,962.8	57.7	33.7	1.8	1.7	190.9	42.6	3.2	-9.9	0.05	0.08	0.12	61.1	0.9
石藥集團	1093 HK	買入	10.07	11.50	14.2	116,031.1	13.3	12.4	2.6	2.4	8.4	7.8	19.7	-35.9	0.65	0.69	0.74	7.2	1.9
國藥控股	1099 HK	持有	14.86	17.00	14.4	46,372.9	5.5	5.2	0.4	0.4	4.5	4.4	8.3	-0.3	2.32	2.45	2.61	6.2	0.9
中國生物製藥	1177 HK	買入	5.71	7.20	26.0	106,679.7	17.5	16.4	2.8	2.7	13.2	12.7	8.4	26.4	0.28	0.30	0.33	8.5	2.1
信達生物	1801 HK	買入	98.05	132.00	34.6	171,082.1	48.4	33.0	6.3	5.3	45.4	29.8	15.1	-70.3	1.73	2.54	3.59	44.1	1.1
平安好醫生	1833 HK	持有	6.35	6.70	5.7	13,714.4	46.6	34.0	1.1	1.1	94.8	42.6	3.2	-28.2	0.12	0.16	0.21	34.6	1.3
醫脈通	2192 HK	買入	6.74	10.20	51.3	4,989.5	11.9	10.4	0.8	0.8	11.1	9.2	7.9	-39.0	0.48	0.56	0.66	16.6	0.7
微創機器人-B	2252 HK	審閱中	21.18	審閱中	不適用	21,970.4	194.8	77.9	42.1	31.0	不適用	142.6	30.3	-60.0	0.09	0.23	0.48	127.1	1.5
藥明生物	2269 HK	買入	56.05	67.80	21.0	230,720.3	28.2	23.5	3.8	3.2	19.5	14.6	13.4	-16.3	1.70	2.04	2.47	20.5	1.4
藥明康德	2359 HK	買入	215.20	220.00	2.2	600,871.5	23.8	20.4	5.7	4.7	17.0	14.3	24.7	-38.3	7.72	9.00	10.48	16.5	1.4
藥明康德	603259 CH	買入	167.34	189.20	13.1	513,452.4	22.7	19.0	5.2	4.3	7.7	6.0	24.7	-38.3	7.72	9.00	10.48	16.5	1.4
阿里健康	241 HK	買入	2.87	4.00	39.5	46,342.2	17.8	15.4	2.4	2.2	13.7	11.8	13.6	-55.6	0.14	0.16	0.18	14.9	1.2
精鋒醫療-B	2675 HK	買入	36.86	56.00	51.9	14,361.3	128.3	42.9	4.9	4.5	128.3	49.9	8.0	-60.7	0.25	0.73	1.39	138.3	0.9
中國神威	2877 HK	持有	8.34	8.50	2.0	6,897.2	7.1	6.6	0.7	0.6	-1.2	-1.1	10.0	-84.6	1.00	1.07	1.14	6.9	1.0
翰森製藥	3692 HK	買入	35.30	45.00	27.5	214,064.5	27.8	24.0	4.6	4.1	20.9	18.1	18.0	-40.8	1.08	1.26	1.45	15.6	1.8
聯邦製藥	3933 HK	買入	7.98	11.00	37.9	15,713.0	18.6	15.7	0.8	0.7	6.1	5.7	4.7	-9.9	0.37	0.43	0.50	16.8	1.1
百濟神州	6160 HK	買入	225.40	265.00	17.6	357,299.0	25.7	19.9	7.7	6.1	30.4	21.2	19.6	-90.2	1.12	1.44	1.83	28.1	0.9
百濟神州	ONC US	買入	365.27	439.41	20.3	45,329.7	24.2	18.7	7.8	6.2	23.3	15.5	19.6	-90.2	1.12	1.44	1.83	28.1	0.9
百濟神州	688235 CH	買入	264.41	354.10	33.9	305,320.0	34.7	26.8	10.8	8.5	23.1	15.4	19.6	-90.2	1.12	1.44	1.83	28.1	1.2
平均							26.2	22.6	5.9	5.0	19.1	18.3	13.6					25.0	1.3

來源：彭博、大華繼顯

分析師

竇曉琴

carol.dou@uobkh.com
+852 96605003

陳穎翀

sunny.chen@uobhk.com
+852 52266685

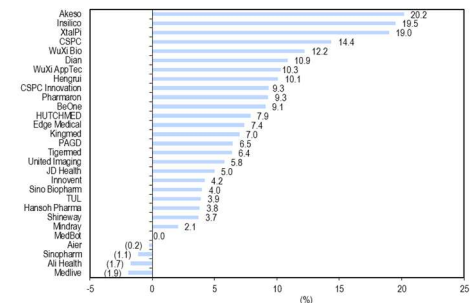
與大市一致（維持）

行業首選

公司	股票代號	評級	股價 (港元)	目標價 (港元)
信達生物	1801 HK	買入	98.05	132.00
百濟神州	6160 HK	買入	225.40	265.00
藥明康德	2359 HK	買入	215.20	220.00
藥明生物	2269 HK	買入	56.05	67.80
精鋒醫療-B	2675 HK	買入	36.86	56.00

資料來源：彭博、大華繼顯

雙週股票表現（2026 年 9 月 16 日至 30 日）



資料來源：彭博、大華繼顯

- **催化劑：**a) 研發進展順利，創新產品推出數量不斷增加；b) 收入及盈利增長強勁；c) 持續推進全球化佈局；以及 d) 強大的研發管線吸引越來越多全球合作夥伴達成對外授權（out-licensing）交易。
- **風險：**a) 地緣政治風險可能升溫、b) 境內外監管轉變、c) 經濟下行風險、d) 研發及市場推廣風險、e) 市場競爭加劇，以及 f) 海外拓展與業務合作風險等。

資料來源：彭博、大華繼顯

獲國家藥監局批准由中國企業研發的創新藥（2026 年 9 月）

公司	藥物名稱	目標 / 作用機制	適應症	批准日期
Corxel Pharma	Etripamil鼻噴劑	L型鈣通道阻滯劑（CCB）	陣發性室上性心搏過速(PSVT)	2026年9月2日
瑞陽製藥	Clulevibart	RSV融合（F）醣蛋白	預防RSV引發的下呼吸道感染（LRTI）	2026年9月2日
泰諾麥博生物	Retavibart	RSV融合前F蛋白	預防由RSV引致的下呼吸道感染	2026年9月2日
中國中藥	醒脾解鬱片	TCM	輕度至中度抑鬱症	2026年9月2日

來源：國家藥監局、各相關公司、大華繼顯

中國藥企近期重大 BD / 併購交易（2026 年 9 月）

業務拓展 / 併購交易類型	日期	許可人（賣方）	被許可人（買方）	獲許可產品	地區	首付款項（百萬美元）	交易總值（百萬美元）
跨境對外授權	2026年9月1日	先聲藥業	羅氏	SIM0660 (CD79a/CD19/CD3 TsAb)	環球	75	1,530
跨境對外授權	2026年9月2日	康諾亞	Aeira	Stapokibart（IL-4Rα單株抗體）	18個亞洲國家 / 地區	-	-
跨境對外授權	2026年9月3日	和黃醫藥	GSK	HMPL-A830 (KRAS-EGFR ATTC)	全球（大中華區除外）	110	1,295
併購	2026年9月11日	謝先生	SBP集團	正大天晴額外5%	中國內地	-	人民幣44.80億元
跨境對外授權	2026年9月15日	Chimagen Biosciences	GSK	一款具潛力的同類最優（best-in-class）三特异性T細胞銜接系統（TCE）	環球	-	750
跨境對外授權	2026年9月15日	森朗生物	Tempest	靶向CD7的慢病毒載體平台以及一系列體內CAR-T候選產品組合	環球	-	-
研發合作	2026年9月21日	英矽智能	一家人工智能基礎模型實驗室	基於MMAI Gym訓練框架共同開發生物學基礎模型，並就全球商業化進行收益分成	環球	-	最多10個
跨境對外授權	2026年9月22日	BoomRay	諾華	一項未披露的臨床前放射性配體療法（RLT）資產	環球	-	900
跨境授權引進	2026年9月23日	琥珀石生物科技	復宏漢霖	兩款T細胞銜接系統（TCE）產品	環球	4	888
跨境對外授權	2026年9月24日	諾誠健華	禮來	最多五個目標	環球	100	3,350
跨境對外授權	2026年9月24日	Earendil Labs	基因泰克（羅氏）	多個腫瘤學雙特异性抗體項目（人工智能設計）	環球	55	>1,500
跨境對外授權	2026年9月28日	中國生物製藥	STADA	帕博利珠單抗生物類似藥（TQB3570，抗PD-1單株抗體）	歐盟、瑞士、英國及獨聯體	歐元53百萬元	-
跨境對外授權	2026年9月28日	SciBrunch	默克	SPR2015（KRAS G12D (ON)抑制劑）	環球	400	2,130
境內交易	2026年9月28日	MindRank	三生製藥	MDR-001（由人工智能設計的口服小分子GLP-1受體激動劑）	中國內地、香港及澳門	-	260
跨境對外授權	2026年9月29日	恆瑞醫藥	諾和諾德	HRS-1596（GLP-1/GIP雙重激動劑）	全球（大中華區除外）	300	2,600
跨境對外授權（新設公司）	2026年9月30日	恩華藥業	Somnivera	用於治療睡眠障礙的臨床階段1類候選藥物	全球（大中華區除外）	10.5	517.5

資料來源：各公司，大華繼顯

FDA 新藥獲批名單（2026 年 9 月）

產品	批准日期	獲批適應症	公司
Zanvastro（zilganersen）	2026年9月3日	亞歷山大症	Ionis Pharmaceuticals
Etcamah（camizestrant）	2026年9月4日	HR+/HER2-晚期乳癌（ESR1突變）	阿斯利康
Isemyld（apitegomab-mstn）	2026年9月11日	脊髓性肌肉萎縮症（SMA）	Scholar Rock
Pixclara（floretyrosine F 18）	2026年9月11日	神經膠質瘤正電子電腦斷層掃描成像	Telix Pharmaceuticals
Onswik（insulin elsitora alfa-gobe）	2026年9月23日	二型糖尿病	禮來
Lyrfigtu（lirafugratinib）	2026年9月23日	FGFR2改變型膽管癌	Elevar Therapeutics
Juvmo（tavapadon）	2026年9月25日	帕金森症	艾伯維
Atebrioz（zilurgisertib）	2026年9月25日	進行性骨化性纖維發育不良（FOP）	Mirum Pharma
Emcitate（tiratrical）	2026年9月28日	MCT8缺乏症	Egetis Therapeutics

資料來源：美國食品及藥物管理局（US FDA）、相關公司、大華繼顯

近期行業及公司最新動態（2026 年 9 月）

	渠道調研與最新情況	近期報告	發布日期
行業最新動態	2026年上半年業績摘要	創新與全球化：推動增長的雙引擎	2026年9月8日
行業最新動態	雙週	加強創新以維持增長	2026年9月17日
公司更新	阿里健康(241 HK)	2027財年上半年業績前瞻：因補貼優化下調2027財年收入按年增長目標至7-10%；盈利指引維持不變	2026年9月21日

資料來源：大華繼顯

澳門博彩業

2026 年 9 月博彩毛收入較市場預期低 3%

重點

- 澳門 2026 年 9 月博彩毛收入達澳門幣 181 億元，按年下跌 1%，按月下跌 17%。9 月份的博彩毛收入數據較市場預測低 3%，並恢復至 2019 年水平的 82%（相比 2026 年 8 月恢復至 90%）。2026 年首 9 個月，博彩毛收入按年增長 3%至澳門幣 1,871 億元。
- 澳門 8 月份入境旅客達 450 萬人次，按年升 6%，按月升 26%，並較 2019 年水平高出 24%。2026 年首 8 個月累計入境旅客人次按年增長 8%至 2,900 萬，較 2019 年水平高出 6%。在中秋節假期期間（9 月 25 日至 27 日），日均入境旅客人次按年下跌 3%至 138,300 人次。展望即將到來的國慶黃金週假期，澳門旅遊局（MGTO）預計日均入境旅客人次將達到 150,000 人次。
- 維持「跑贏大市」評級；銀河娛樂仍是我們的首選股。

分析

- 2026 年 9 月的博彩毛收入（GGR）較市場預測低 3%。根據澳門博彩監察協調局（DICJ）的數據，澳門 2026 年 9 月的博彩毛收入（GGR）達到澳門幣 181 億元，同比下跌 1%，環比下跌 17%，並恢復至 2019 年水平的 82%（相比之下，2026 年 8 月的恢復率為 90%）。9 月份的博彩毛收入數據較市場預測低 3%。2026 年首 9 個月（9M26），博彩毛收入同比增長 3%至澳門幣 1,871 億元。
- 澳門 8 月的訪客人數按年上升 6%，較 2019 年上升 24%。根據統計暨普查局（DSEC）資料，2026 年 8 月澳門總訪客人數達 450 萬人次，按年上升 6%，按月上升 26%，並較 2019 年水平高出 24%。其中，內地旅客佔 360 萬人次，按年上升 9%，按月上升 32%；而當日往返旅客共計 290 萬人次，按年上升 12%，按月上升 35%。旅客平均逗留時間按月持平於 1.7 天。26 年前 8 個月，累計訪客人數按年增長 8%至 2,900 萬人次，較 2019 年水平高出 6%。該增長受當日往返旅客推動，其按年大增 14%，而過夜旅客則按年下跌 1%。
- 據澳門治安警察局數據顯示，在中秋節假期（9 月 25 日至 27 日）期間，澳門錄得約 415,000 名入境旅客人次，日均約 138,300 人次。這相比去年受颱風「摩羯」影響的八天中秋節及國慶節合併假期期間的日均 143,050 名入境旅客人次，按年下跌 3%。展望即將到來的國慶節假期，澳門旅遊局預期日均入境旅客人次將達到 150,000 人次。
- 2026 年 8 月酒店入住率及平均房價均按月上升。澳門旅遊局報告，酒店入住率由 2026 年 7 月的 93.1%上升至 2026 年 8 月的 94.4%，而平均房價則由 2026 年 7 月的澳門幣 1,316 元上升至 2026 年 8 月的澳門幣 1,337 元。

估值 / 建議

- 維持「跑贏大市」評級；銀河娛樂仍為我們的首選股。鑑於銀河娛樂在高階博彩毛收入（GGR）增長趨勢下捕捉高端新增需求的能力，我們維持其作為首選股的地位。按 12.0 倍的 2026 年目標企業價值/息稅折舊攤銷前利潤比率計算，我們維持銀河娛樂港幣 47 元的目標價。該股目前的交易估值為 2026 年企業價值/息稅折舊攤銷前利潤的 7.3 倍及 2027 年企業價值/息稅折舊攤銷前利潤的 6.9 倍。

分析師

郭一辰

stella.guo@uobkh.com
+852 2236 6798

邱一展

hejann@uobkh.com
+603 2147 1995

跑贏大市（維持）

行業首選

公司	股票代號	評級	股價 (港元)	目標價 (港元)
銀河娛樂	27 HK	買入	31.62	47.00

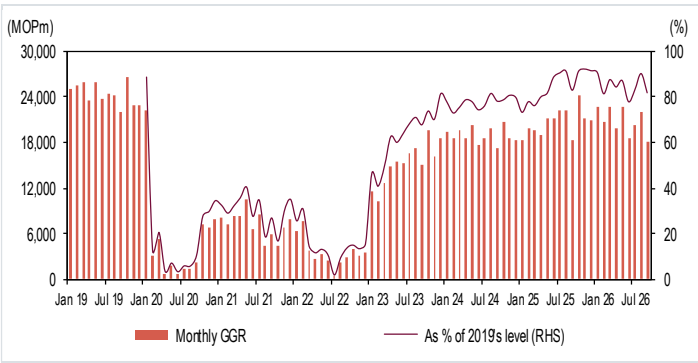
資料來源：彭博、大華繼顯

同業比較

公司	股票代號	評級	價格	目標	目標價 上升空間	市場	市盈率		P/B		企業價值/息稅折舊攤 銷前利潤		股本回報率	收益率
			2026年9月30日 (港元)	價格 (港元)	(%)		2026年預測 (倍)	2027年預測 (倍)	2026年預測 (倍)	2027年預測 (倍)	2026年預測 (倍)	2027年預測 (倍)	2026年預測 (%)	2026年預測 (%)
銀河娛樂	27 HK	買入	31.62	47.00	48.6	17,646.89	12.8	11.9	1.6	1.5	7.3	6.9	12.7	5.9
金沙中國	1928 HK	買入	11.85	20.30	71.3	12,222.38	10.4	9.6	8.2	7.6	8.1	7.8	81.7	9.4

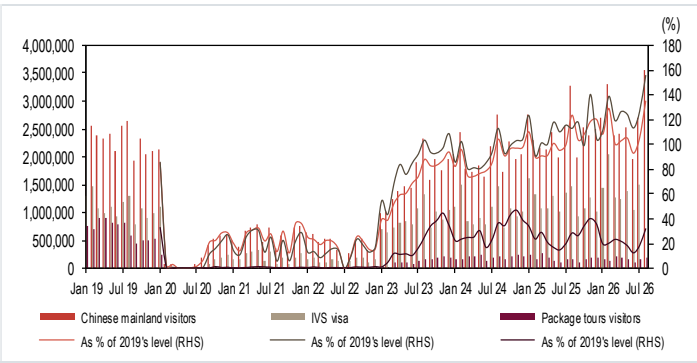
資料來源：彭博、大華繼顯

每月博彩毛收入趨勢



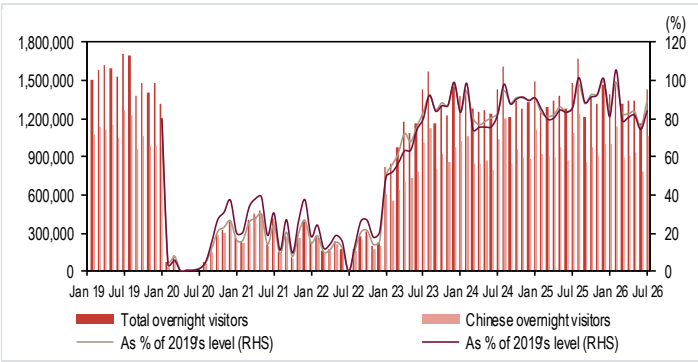
資料來源：博監局，大華繼顯

透過「個人遊」及旅行團訪澳的內地旅客



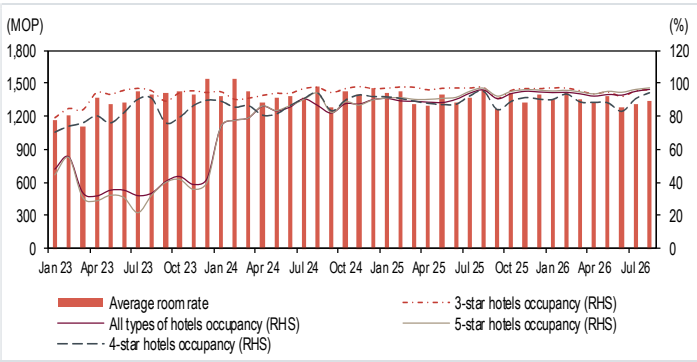
資料來源：澳門旅遊局，統計暨普查局（DSEC），大華繼顯

每月過夜旅客人數



資料來源：澳門旅遊局，統計暨普查局（DSEC），大華繼顯

酒店入住率及房價



資料來源：澳門旅遊局，大華繼顯

新世界發展 (17 HK)

2026 財政年度：核心利潤扭虧為盈；退出 11 SKIES 有助長期現金流，但債務指標仍須審慎看待

重點

- 基本純利轉虧為盈且表現勝預期，主要得益於融資成本下降以及核心業務業績增長。撥備及減值增加，導致應佔虧損擴大。
- 如 2026 年 9 月 30 日所公佈，提前終止 11 SKIES 合約對新世界發展的長期現金流有利，但債務指標轉弱仍需審慎看待。
- 維持「持有」評級，目標價下調至港幣 6.44 元，以反映資產淨值折讓擴大至 80%（此前為 70%），此乃考慮到該公司的債務指標及市場的利率前景。

2026 財政年度業績

截至 6 月 30 日止年度 (百萬港元)	2026 財政年度	2025 財政年度	按年	大華繼顯	實際與預測
收益	19,992	27,681	-27.8%	28,826	-30.6%
毛利	9,426	11,626	-18.9%	12,802	-26.4%
息稅前利潤	-22,982	-8,283	不適用	3,351	不適用
應佔純利	-28,149	-16,302	不適用	-3,396	不適用
未計 MI 及 perps 前的基礎純利*	2,228	-1,225	不適用	不適用	不適用
計及少數股東權益及永續債券後的基礎純利*	897	-1,170	不適用	-3,396	不適用
基本每股收益 (港元)	-7.72	-6.82	不適用	-1.35	不適用
每股派息 (港元)^	0.0	0.0	不適用	0.0	不適用
淨負債比率	68.30%	58.10%	+10.2 個百分點	61.72%	+6.6 個百分點
淨負債比率 (將優先股視為債務)	98.22%	90.52%	+7.7 個百分點	87.56%	+10.7 個百分點
按分部劃分的利潤	2026 財政年度	2025 財政年度	按年	大華繼顯	實際與預測
發展物業	6,010	5,580	+7.7%	6,100	-1.5%
投資物業	3,475	3,244	+7.1%	3,791	-8.3%
建造業	-28.8	-180.2	不適用	-182.0	不適用
酒店營運	-330.2	-359.8	不適用	-164.9	不適用
其他	-989	-1,214	不適用	-1,214	不適用

*不包括撥備、減值及公平值變動等非現金項目

資料來源：新世界發展、大華繼顯

分析

- **基礎純利勝預期；高額撥備加劇淨虧損** 2026 財年，新世界發展 (NWD) 公佈來自經常性及核心業務的基礎純利 (未計少數股東權益及永續債分派) 為港幣 22 億元，較 2025 財年港幣 12 億元的虧損實現扭虧為盈，優於市場預期的虧損港幣 21.25 億元。這主要得益於：a) 物業發展及投資物業利潤增加，以及 b) 融資成本按年下降 14.9%。然而，由於：a) 與 11 SKIES 項目相關的淨減值虧損及撥備達港幣 183 億元，以及 b) 物業存貨減值虧損達港幣 80 億元，26 財年應佔淨虧損按年擴大 72.7% 至港幣 282 億元。截至 2026 年 6 月，由於現金按年減少 34.4% 至港幣 170 億元，淨負債比率微升 10.2 個百分點至 68.3%。該公司繼續暫停派發股息及永續債分派。

主要財務資料

截至 6 月 30 日止年度 (百萬港元)	2025	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
淨營業額	27,681	19,992	26,299	26,571	26,862
息稅折舊攤銷前利潤	(9,210)	(23,226)	3,964	5,027	5,094
經營利潤	(7,155)	(21,174)	6,021	7,085	7,151
純利 (報告 / 實際)	(16,302)	(28,149)	148	1,442	1,767
純利 (經調整)	(1,170)	897	148	1,442	1,767
每股收益 (港元)	90.7	35.6	5.9	57.3	70.2
市盈率 (倍)	6.7	17.0	102.7	10.6	8.6
市賬率 (倍)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
企業價值 / 息稅折舊攤銷前利潤 (倍)	不適用	不適用	37.3	29.4	29.0
股息收益率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純利率 (%)	(58.9)	(140.8)	0.6	5.4	6.6
債務 / (現金) 淨額與權益 (%)	63.1	74.1	70.9	71.1	68.8
利息保障倍數 (倍)	(2.0)	(5.5)	1.0	1.3	1.4
股本回報率 (%)	(7.9)	(15.0)	0.1	0.8	1.0
市場預期純利 (港元百萬元)	-	-	(1,948.0)	(923.0)	(460.0)
大華繼顯 / 市場預期 (倍)	-	-	(0.08)	(1.56)	(3.84)

資料來源：新世界發展、大華繼顯

分析師

劉潔琦

jieqi.liu@uobkh.com

+852 28261392

沈宸昊

damonshe@uobkh.com

+86 21 54047225 分機 820

持有 (維持)

股價	港幣 6.05 元
目標價	港幣 6.44 元
上升空間	6.4%
早前目標價	港幣 9.60 元

股票數據

行業	房地產
股份代號:	17 HK
已發行股份 (百萬股):	2,516.6
市值 (百萬港元):	15,225.4
市值 (百萬美元):	1,952.0
3 個月平均成交額 (百萬美元):	4.2

價格表現 (%)

52 週最高 / 最低	港幣 12.45 元 / 港幣 5.58 元
1 個月	(5.6)
3 個月	(3.7)
6 個月	(25.0)
1 年	(22.6)
年初至今	(16.8)

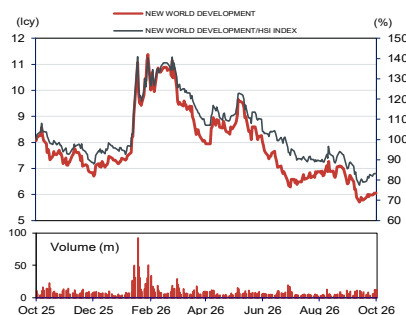
主要股東 (%)

周大福企業有限公司	45.24%
-----------	--------

資產負債表指標

2027 財年每股資產淨值 (港元)	59.22
2027 財年每股淨債項 (港元)	50.10

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

新世界發展在香港及中國內地開發及投資住宅和商業物業。其擁有並營運 K11 文化零售及寫字樓物業組合，同時亦經營酒店、設施管理及一家百貨公司。周大福企業持有 45.2%。

- 2026 財年銷售額超越目標；2027 財年維持港幣 270 億元目標。2026 財年合約銷售額達港幣 296 億元，超出 2025 年 9 月訂立的港幣 270 億元目標。管理層維持 2027 財年港幣 270 億元的銷售目標，主要受惠於計劃推出的逾 3,000 個香港單位（以四個柏蔚系項目及粉嶺馬適路項目的推出為主導），加上包括深圳灣項目在內的內地新項目。
- **投資物業（IP）營運持續改善。** 香港租金收入及業績按年分別增長 5.9% 及 9.1%。主要商場的出租率均有所改善，而 K11 MUSEA 的租戶銷售額則增長 23%，表現優於香港市場，並與頂級高端商場看齊。在中國，租金收入及業績分別按年增長 5.2% 及 1.4%。上海 K11 購物藝術中心及 K11 ATELIER 預計將於 2027 財年分拆為在中國上市的 C-REIT，產生人民幣 32 億元現金，令現金增加 22%，並使淨負債率降低約 2 個百分點。總括而言，我們認為新世界發展的投資物業組合依然保持競爭力。其 2026 財年的投資物業業績覆蓋了約 55% 的利息支出。
- **提早終止 11 SKIES 合約對新世界發展的長期現金流屬正面。** 新世界發展於 2026 年 9 月 30 日公佈計劃提早終止與香港機場管理局的 11 SKIES 合約，於 2027 年 4 月 1 日交還該項目，涉及港幣 23 億元費用。新世界發展將免費提供協定的交接前及交接後工程，總資本支出預算為港幣 10.495 億元。另外，周大福企業向機場管理局授予一項期權，可以港幣 22.5 億元收購 7.5 億股新世界發展股份。該期權僅在股份轉讓不會違反銀行契諾或使機場管理局成為最大股東的情況下，方可行使；轉讓的股份將禁售至 2032 年 9 月 30 日。新世界發展已就 11 SKIES 計提港幣 183.215 億元費用，涵蓋上述開支以及港幣 147.22 億元的合約資產與預付款項減值虧損。我們認為此退場舉動屬正面：按目前租金計算，我們估計提早終止合約將使淨現值（NPV）改善約港幣 50 億元，將該合約的負淨現值由港幣 85 億元縮減至港幣 30 億元。
- **儘管盈利有所改善，且 11 SKIES 項目亦取得正面進展，但新世界發展的關鍵債務指標仍見惡化。** 淨債項按年上升 5.2% 至港幣 1,263 億元，而淨負債比率則上升 10.2 個百分點至 68.3%，部分反映在錄得虧損後，權益總額下跌 10.6% 至港幣 1,848 億元。現金下跌 34.4% 至港幣 170 億元，而一年內到期的債務則激增 253.7% 至港幣 232 億元，推動現金對短期債務比率由一年前的 3.90 倍降至 2026 年 6 月的 0.73 倍。NWD 將該淨債項增長歸因於現金收取的時點以及合營企業會計處理。然而，隨著利率上升可能推高融資成本並對物業銷售構成壓力，我們預期 27 財年的現金流將維持緊絀。
- **就 27 財年而言，管理層將繼續優先考慮現金流及減債。** 新世界發展將繼續透過資產變現、成本控制及嚴格的資本支出以減債，將 27 財年的資本支出維持在港幣 120 億元以下，同時進一步探討為內地資產發行 C-REIT。

估值 / 建議

- 維持「持有」評級，目標價下調至港幣 6.44 元。我們維持「持有」評級，並將資產淨值（NAV）預測由港幣 32.1 元略微上調至港幣 32.2 元；同時，考慮到公司的債務指標及市場利率前景，將目標價下調至港幣 6.44 元，以反映資產淨值折讓擴大至 80%（此前為 70%）。

盈利預測調整 / 風險。

- 將我們對 27/28 財年的盈利預測分別由-港幣 10.02 億元 / 港幣 4.26 億元上調至港幣 1.48 億元 / 港幣 14.42 億元。

股價催化劑

- 強於預期的物業銷售。

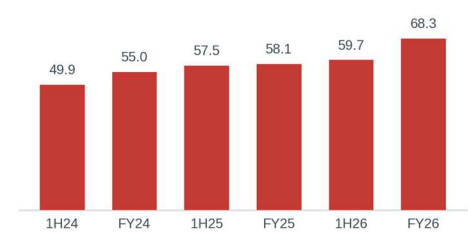
香港及中國內地主要投資物業出租率

資產	2025 年 12 月	2026 年 6 月	按半年變動
香港			
K11 MUSEA	98%	99%	+1 個百分點
K11 ATELIER 英皇道	88%	95%	+7 個百分點
新世界大廈	90%	90%	持平
瓊林街 83 號	74%	83%	+9 個百分點
中國內地			
上海 K11 購物藝術中心	92%	95%	+3 個百分點
武漢漢口 K11	89%	92%	+3 個百分點
武漢光谷 K11	90%	94%	+4 個百分點
瀋陽 K11	83%	81%	-2 個百分點

資料來源：新世界發展（1936 年 12 月香港數據摘自 26 財年上半年中期業績公佈），大華繼顯

淨負債比率

Net gearing ratio (%)



資料來源：新世界發展，大華繼顯

損益表

截至 6 月 30 日止年度（百 萬港元）	2026	2027 年預 測	2028 年預 測	2029 年預 測
淨營業額	19,992.2	26,299.2	26,571.3	26,861.8
息稅折舊攤銷前利潤	(23,225.5)	3,964.2	5,026.7	5,093.8
折舊及攤銷	(2,051.5)	(2,056.5)	(2,058.5)	(2,057.2)
息稅前利潤	(21,174.0)	6,020.7	7,085.2	7,150.9
總其他非經營收入	(3,794.8)	(1,987.0)	(1,987.0)	(1,987.0)
聯營公司貢獻	1,638.2	1,638.2	1,638.2	1,638.2
淨利息收入／（支出）	(4,211.8)	(3,914.9)	(3,827.1)	(3,740.9)
除稅前溢利	(27,542.4)	1,756.9	2,909.3	3,061.2
稅項	(1,262.9)	(2,396.5)	(2,412.5)	(2,428.8)
少數股東權益	656.5	787.8	945.4	1,134.4
純利	(28,148.8)	148.2	1,442.2	1,766.9
純利 （經調整）	897.1	148.2	1,442.2	1,766.9

現金流量

截至 6 月 30 日止年度（百 萬港元）	2026	2027 年預 測	2028 年預 測	2029 年預 測
營運	14,305.9	11,124.0	13,344.0	12,302.8
年度利潤	(27,542.4)	1,756.9	2,909.3	3,061.2
稅項	(1,262.9)	(2,396.5)	(2,412.5)	(2,428.8)
折舊及攤銷	(2,051.5)	(2,056.5)	(2,058.5)	(2,057.2)
聯營公司	(1,638.2)	(1,638.2)	(1,638.2)	(1,638.2)
營運資金變動	(141.5)	6,308.7	5,677.8	5,110.1
非現金項目	0.0	0.0	0.0	0.0
其他營運現金流量	46,942.4	9,149.5	10,866.1	10,255.7
投資	(11,076.1)	(4,616.0)	(4,695.6)	(4,776.7)
資本支出（增長）	(12,121.2)	(3,977.8)	(4,057.4)	(4,138.5)
投資	41,340.5	42,978.7	44,616.9	46,255.1
其他	(40,295.4)	(43,616.9)	(45,255.1)	(46,893.3)
融資	(10,559.2)	(12,397.1)	(12,560.3)	(12,756.9)
支付股息	(177.7)	(177.7)	(177.7)	(177.7)
借款所得款項	(2,971.5)	(3,746.5)	(3,844.9)	(3,976.0)
償還貸款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他／已付利息	(7,410.0)	(8,472.9)	(8,537.7)	(8,603.2)
現金流入（流出）淨額	(7,329.4)	(5,889.1)	(3,911.9)	(5,230.9)
年初現金及現金等價物	24,290.2	16,960.8	11,071.8	7,159.9
外匯影響所致變動	0.0	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	16,960.8	11,071.8	7,159.9	1,929.0

資產負債表

截至 6 月 30 日止年度 （百萬港元）	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
固定資產	232,350.9	237,057.7	241,880.5	246,822.7
其他長期資產	55,803.3	57,517.0	59,234.4	60,955.8
現金/短期投資	16,960.4	19,557.3	15,383.5	15,383.5
其他流動資產	86,582.4	80,499.8	75,075.9	70,220.4
資產總額	391,697.0	394,631.8	391,574.3	393,382.4
短期債務	24,508.8	24,031.7	23,564.1	23,105.9
其他流動負債	51,037.9	47,116.7	46,555.6	46,115.0
長期債務	124,078.4	121,596.8	119,164.9	116,781.6
其他長期負債	7,255.5	17,709.7	17,616.0	22,073.9
股東權益	177,595.9	177,744.1	179,186.3	180,953.2
少數股東權益	7,220.5	6,432.7	5,487.3	4,352.9
負債及權益總額	391,697.0	394,631.8	391,574.3	393,382.4

關鍵指標

截至 6 月 30 日止年度 （%）	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
盈利能力				
息稅折舊攤銷前利潤率	(116.2)	15.1	18.9	19.0
稅前利潤率	(137.8)	6.7	10.9	11.4
純利率	(140.8)	0.6	5.4	6.6
資產回報率	(6.9)	0.0	0.4	0.5
股本回報率	(15.0)	0.1	0.8	1.0

增長

營業額	(27.8)	31.5	1.0	1.1
息稅折舊攤銷前利潤	不適用	不適用	26.8	1.3
除稅前溢利	不適用	不適用	65.6	5.2
純利	不適用	不適用	873.0	22.5
純利 （經調整）	(60.7)	(83.5)	873.0	22.5
每股收益	(60.7)	(83.5)	873.0	22.5

槓桿比率

債務佔總資本比率	44.6	44.2	43.6	43.0
債務權益比率	83.7	81.9	79.7	77.3
債務／（現金）淨額與 權益	74.1	70.9	71.1	68.8
利息保障倍數 （倍）	(5.5)	1.0	1.3	1.4

技術分析



分析師

大中華區研究團隊

research-hk@uobkh.com

譚文漢，特許財務分析師

munhon.tham@uobkh.com

+852 2236 6799

石藥集團 (1093 HK)

最後價格:	港幣 10.07 元
支撐位:	港幣 9.35 元/港幣 9.17 元
阻力位:	港幣 10.65 元/港幣 11.13 元

技術分析:

价格行为进一步贯穿了近期摆动高点，并获得昨日强劲的看涨延续 K 线形态打印的验证，收盘价强力贴近全天高位，确认了结构性买方主动性的介入。这一走势延续了高低点抬升的结构，保护了宏观看涨趋势的完整性。RSI 指标稳固扎根于看涨区间并呈持续上行斜率，信号显示趋势速度正在加快且买方主导地位确立。10.17 港元门槛代表着关键的上方结构性阻力枢纽；一旦日线级别有效收盘高于 10.17 港元，将确认阻力位的干净突破，开启顺应最小阻力路径的加速看涨拓展行情，驱动价格向更高的主导供给目标推进。

平均時限：約兩週。



華潤電力 (0836 HK)

最後價格:	港幣 19.76 元
支撐位:	港幣 19.31 元/港幣 18.66 元
阻力位:	港幣 21.00 元/港幣 22.38 元

技術分析:

价格行为在经历成功的向上突破之后，对阻力支撑区域完成了回踩与坚守，确认了清晰的结构性极性转换，并将这一新转换的水平地基确立为主导的需求锚点。在该原供给天花板沿线对低价的即时拒绝，完美保护了更高时间框架的摆动层级，维持了结构性高低点不断抬升的宏观牛市趋势完整性。RSI 指标稳固扎根于超买区域，并持续释放出强劲的看涨动能信号，表明当前处于极高强度的趋势速度延伸阶段，而非动能的即时衰竭。只要价格被严格支撑于这一转换需求锚点上方，最小阻力路径将高度倾斜于向更高供给目标持续拓展上行空间。

平均時限：約兩週。

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at [this link](#) or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."