



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)       | 51231.6 | 0.1   | 0.6   | (2.9)  | 6.6    |
| 標準普爾 500 指數(S&P 500)  | 7765.4  | (0.5) | 1.3   | 1.2    | 13.4   |
| 富時 100 指數(FTSE 100)   | 10441.6 | (0.2) | 0.1   | (3.4)  | 5.1    |
| 澳洲 ASX 30 指數(AS30)    | 8851.8  | 0.3   | (0.0) | (2.8)  | (1.9)  |
| 滬深 300 指數(CSI 300)    | 4310.3  | (1.1) | (4.6) | (5.7)  | (6.9)  |
| 富時海峽時報指數(FSSTI)       | 5413.0  | (3.5) | (4.5) | (5.5)  | 16.5   |
| 恒生中國企業指數(HSCEI)       | 8010.6  | (0.9) | (2.5) | (4.3)  | (10.1) |
| 恒生指數(HSI)             | 23785.8 | (1.4) | (3.4) | (6.0)  | (7.2)  |
| 雅加達綜合指數(JCI)          | 6031.3  | (1.9) | 0.4   | (9.7)  | (30.2) |
| 吉隆坡綜合指數(KLCI)         | 1601.0  | (0.7) | (1.8) | (6.6)  | (4.7)  |
| 韓國綜合股價指數(KOSPI)       | 6625.9  | (2.6) | (3.1) | (4.1)  | 57.2   |
| 日經 225 指數(Nikkei 225) | 69042.1 | (1.4) | 0.1   | 6.0    | 37.2   |
| 泰國證券交易所指數(SET)        | 1570.6  | (0.9) | 0.4   | (2.9)  | 24.7   |
| 臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)   | 49313.4 | (1.0) | 2.0   | 6.8    | 70.3   |
| 波羅的海乾散貨指數(BDI)        | 2973    | (0.7) | (5.3) | (17.0) | 58.4   |
| 原棕油(馬來西亞令吉/公噸)        | 4333    | (0.8) | (2.6) | (7.0)  | 10.2   |
| 布蘭特原油(美元/桶)           | 104     | 4.1   | 1.9   | 6.5    | 71.4   |

來源: 彭博

企業活動

|           | 地點  | 開始        | 收市        |
|-----------|-----|-----------|-----------|
| 中小型企業投資者日 | 新加坡 | 10 月 21 日 | 10 月 21 日 |

企業及宏觀經濟行事曆

| 經濟指標 / 事件                 | 國家/地區 | 日期              |
|---------------------------|-------|-----------------|
| 9 月貨幣供應量 (M2、M1、M0)       | 中國    | 10 月 9 日至 15 日  |
| 9 月外商直接投資年初至今按年人民幣        | 中國    | 10 月 12 日至 18 日 |
| 9 月通脹率 (生產者物價指數, 消費者物價指數) | 中國    | 10 月 14 日       |
| 9 月貿易收支、出口、進口             | 中國    | 10 月 14 日       |
| 第 3 季度國內生產總值              | 中國    | 10 月 19 日       |
| 9 月零售銷售                   | 中國    | 10 月 19 日       |
| 9 月工業生產                   | 中國    | 10 月 19 日       |
| 9 月固定資產 (不含農戶)            | 中國    | 10 月 19 日       |
| 9 月調查失業率                  | 中國    | 10 月 19 日       |
| 9 月 3 個月失業率               | 香港    | 10 月 22 日       |
| 9 月消費者物價指數綜合              | 香港    | 10 月 22 日       |

重點要聞

行業更新 | 中國汽車

第 2 頁→

- 鑑於 2026 年前九個月銷量遜於預期，我們下調了汽車原始設備製造商 (OEM) 2026 至 2028 年的銷量預測。受惠於內銷回穩以及出口持續強勁增長，2027 年銷售額有望錄得溫和復甦。全球針對中國電動車的貿易壁壘正透過關稅及本地化規定不斷增加，迫使中國原設設備製造商 (OEM) 由出口轉向本地化生產。這有利於比亞迪和吉利等龍頭原設設備製造商。維持「與大市一致」評級。首選「買入」股：比亞迪、吉利、寧德時代。首選「沽出」股：理想汽車、小鵬汽車。

行業更新 | 中國消費品

第 5 頁→

- 在國慶假期期間，服務消費保持韌性。旅遊及娛樂收入按年增長 24%，而餐飲及住宿服務亦錄得穩健增長。家庭耐用品及影音器材為主要亮點，其銷量按年大幅增長 40%。然而，更廣泛的零售趨勢依然不溫不火，主要商圈的銷售額按年僅增長 5%，而海南免稅人均消費則按年下降 10%。我們的首選股為安踏、亞朵、美的、百勝中國及蒙牛。維持「跑贏大市」評級。

技術分析

中芯國際 | 981 HK

第 8 頁→

- 支持位：港幣 49.3 元 / 港幣 39.66 元
- 阻力位：港幣 61 元 / 港幣 62.35 元

小米 | 1810 HK

第 8 頁→

- 支持位：港幣 21.3 元 / 港幣 19.88 元
- 阻力位：港幣 24.7 元 / 港幣 25.24 元

免責聲明：在「交易員專欄」中，技術分析純粹基於圖表走勢形態、價格變動及趨勢進行，因此獨立於本行分析員的基本面研究觀點。因此，本行可能不時提出與本行基本面「買入 / 持有 / 沽出」評級相反的技術分析建議。

汽車

中國汽車行業週報（2026 年 9 月 26 日至 10 月 8 日）

重點

- 鑑於 2026 年前九個月銷量遜於預期，我們下調了汽車原始設備製造商（OEM）2026 至 2028 年的銷量預測。
- 受惠於內銷回穩以及出口持續強勁增長，2027 年銷售額有望錄得溫和復甦。
- 全球針對中國電動車的貿易壁壘正透過關稅及本地化規定不斷增加，迫使中國原始設備製造商（OEM）由出口轉向本地化生產。這有利於比亞迪和吉利等龍頭原始設備製造商。
- 維持「與大市一致」評級。首選「買入」股：比亞迪、吉利、寧德時代。首選「沽出」股：理想汽車、小鵬汽車。

分析

- 由於購置稅豁免期滿及油價飆升，國內市場及燃油車銷量遜於預期，汽車原始設備製造商（OEM）2026 年首 9 個月的銷量低於預期。
  - 比亞迪（1211 HK / 買入 / 目標價：港幣 140 元）自 5 月起銷量恢復按年正增長。月銷量從 2026 年 2 月的近期低位 190,190 輛（按年下跌 41% / 按月下跌 9%），回升至 2026 年 9 月的 463,561 輛（按年增長 17% / 按月增長 5%），為連續第七個月實現正增長。這使 2026 年首九個月銷量達到 313 萬輛（按年下跌 3.9%）。若要達成比亞迪 2026 年 500 萬輛的銷量目標，2026 年第 4 季度的月均銷量須達到 622,800 輛（按年增長 39%），遠高於 9 月份的銷量 463,561 輛。
  - 吉利（175 HK / 買入 / 目標價：港幣 29 元）年初至今保持銷量按年正增長。年初至今每月銷量維持在 20 萬至 30 萬輛，出口增長被內銷下滑所抵銷。9 月銷量按年增長 7%，按月增長 8%，創下年初至今新高的 292,168 輛，帶動 26 年首九個月銷量達到 223.5 萬輛（按年增長 3%）。這需要 26 年第 4 季度實現每月平均銷量 404,840 輛（按年增長 42%），方可達成吉利 2026 年 345 萬輛的目標。

同業比較

| 公司     | 股票代號      | 評級 | 價格<br>2026 年 10 月 8 日<br>(當地貨幣) | 目標<br>價格<br>(當地貨幣) | 目標價<br>上升空間<br>(%) | 最新<br>年度<br>年結 | 2025<br>(倍) | 2026 年<br>預測<br>(倍) | 2027 年<br>預測<br>(倍) | 收益<br>2026 年<br>預測<br>(%) | 股本回報率<br>2026 年<br>預測<br>(%) | 市場<br>市值<br>(當地貨幣百萬) | 價格 /<br>每股資產<br>淨值<br>(倍) |
|--------|-----------|----|---------------------------------|--------------------|--------------------|----------------|-------------|---------------------|---------------------|---------------------------|------------------------------|----------------------|---------------------------|
| 比亞迪-H  | 1211 HK   | 買入 | 72.90                           | 140.00             | 92.0               | 12/25          | 17.7        | 12.7                | 10.3                | 0.8                       | 15.3                         | 268,520              | 2.0                       |
| 吉利     | 175 HK    | 買入 | 14.61                           | 29.00              | 98.5               | 12/25          | 8.9         | 7.8                 | 6.2                 | 3.6                       | 17.8                         | 157,582              | 2.1                       |
| 長城汽車-H | 2333 HK   | 持有 | 6.91                            | 7.00               | 1.3                | 12/25          | 5.2         | 5.6                 | 4.5                 | 3.3                       | 10.2                         | 15,868               | 0.5                       |
| 理想汽車   | 2015 HK   | 沽出 | 43.02                           | 30.00              | (30.3)             | 12/25          | 170.0       | 53.6                | 66.3                | 0.0                       | 2.0                          | 89,697               | 1.1                       |
| 小鵬汽車   | 9868 HK   | 沽出 | 37.50                           | 30.00              | (20.0)             | 12/25          | 虧損          | 119.1               | 14.4                | 0.0                       | 1.7                          | 58,883               | 2.0                       |
| 福耀玻璃-H | 3606 HK   | 買入 | 53.05                           | 84.00              | 58.3               | 12/25          | 12.9        | 12.1                | 10.1                | 5.5                       | 27.2                         | 32,188               | 2.8                       |
| 惠州德賽西威 | 002920 CH | 買入 | 78.07                           | 135.00             | 72.9               | 12/25          | 19.0        | 18.9                | 16.1                | 1.8                       | 24.8                         | 46,593               | 2.7                       |
| 敏實     | 425 HK    | 買入 | 22.54                           | 56.00              | 148.4              | 12/25          | 8.1         | 7.8                 | 6.6                 | 3.7                       | 11.7                         | 26,405               | 0.9                       |
| 耐世特    | 1316 HK   | 買入 | 4.50                            | 11.40              | 153.3              | 12/25          | 14.2        | 10.8                | 9.7                 | 4.2                       | 6.2                          | 11,294               | 0.7                       |
| 寧波均勝   | 600699 CH | 買入 | 21.11                           | 25.00              | 18.4               | 12/25          | 22.3        | 16.7                | 14.6                | 1.2                       | 9.9                          | 29,463               | 1.6                       |
| 寧波拓普   | 601689 CH | 買入 | 42.88                           | 64.00              | 49.3               | 12/25          | 27.7        | 24.5                | 21.4                | 0.0                       | 11.7                         | 74,518               | 3.0                       |
| 小馬智行   | PONY US   | 買入 | 6.07                            | 15.00              | 147.1              | 12/25          | 虧損          | 虧損                  | 虧損                  | 0.0                       | 不適用                          | 2,149                | 0.2                       |
| 潍柴動力-H | 2338 HK   | 持有 | 28.40                           | 31.00              | 9.2                | 12/25          | 35.8        | 18.6                | 17.5                | 3.2                       | 10.7                         | 55,182               | 2.2                       |
| 浙江三花   | 002050 CH | 買入 | 33.94                           | 43.00              | 26.7               | 12/25          | 35.5        | 30.3                | 26.2                | 1.3                       | 14.2                         | 126,646              | 4.1                       |
| 禾賽     | 2525 HK   | 買入 | 15.66                           | 29.00              | 85.2               | 12/25          | 34.8        | 31.2                | 18.8                | 0.0                       | 5.9                          | 16,304               | 1.8                       |
| 速騰聚創   | 2498 HK   | 買入 | 15.40                           | 33.00              | 114.3              | 12/25          | 虧損          | 69.5                | 16.0                | 0.0                       | 2.4                          | 7,249                | 1.6                       |
| 寧德時代   | 300750 CH | 買入 | 286.75                          | 585.00             | 104.0              | 12/25          | 18.1        | 13.8                | 10.5                | 3.6                       | 20.8                         | 1,257,972            | 3.3                       |
| 億緯鋰能   | 300014 CH | 買入 | 50.48                           | 85.00              | 68.4               | 12/25          | 25.3        | 13.3                | 10.1                | 1.9                       | 6.8                          | 109,708              | 2.1                       |
| 贛鋒鋰業-H | 1772 HK   | 買入 | 29.34                           | 75.00              | 155.6              | 12/25          | 33.2        | 16.0                | 9.8                 | 1.2                       | (1.2)                        | 14,174               | 1.1                       |
| 天賜材料   | 002709 CH | 買入 | 32.69                           | 54.00              | 65.2               | 12/25          | 46.2        | 13.0                | 10.9                | 2.3                       | 5.4                          | 66,641               | 2.8                       |

資料來源：彭博、大華繼顯

分析員

利新民

ken.lee@uobkh.com  
+852 2236 6760

與大市一致（維持）

分部評級

| 分部      | 評級        |
|---------|-----------|
| 原始設備製造商 | 跑贏大市（維持）  |
| 汽車零部件   | 與大市一致（維持） |
| 電池      | 與大市一致（維持） |
| 電池材料    | 跑輸大市（維持）  |

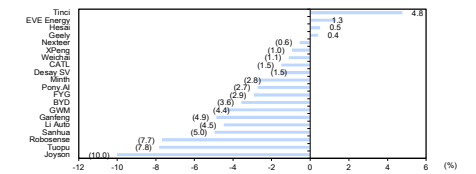
資料來源：彭博、大華繼顯

行業精選

| 公司   | 股票代號      | 評級 | 股價<br>(當地貨幣) | 目標價<br>(當地貨幣) |
|------|-----------|----|--------------|---------------|
| 比亞迪  | 1211 HK   | 買入 | 72.90        | 140.00        |
| 吉利   | 175 HK    | 買入 | 14.61        | 29.00         |
| 寧德時代 | 300750 CH | 買入 | 286.75       | 585.00        |
| 理想汽車 | 2015 HK   | 沽出 | 43.02        | 30.00         |
| 小鵬汽車 | 9868 HK   | 沽出 | 37.50        | 30.00         |

資料來源：彭博、大華繼顯

每週股價表現



來源：大華繼顯

- 長城汽車(GWM) (2333 HK/持有/目標價：7.00 港元)。年初至今銷量按年增長一直徘徊在零水平附近。9 月份銷量按年下跌 14%，按月微升 1%至 114,944 輛，帶動 2026 年首九個月銷量達 920,302 輛。26 年第 4 季度的平均月銷量須達到 143,233 輛（按年增長 7%），方能達到我們對 2026 年預測的 135 萬輛。
- 理想汽車（2015 HK / 沽售 / 目標價：港幣 30 元）。銷量由 2026 年 2 月的 26,421 輛低位反彈至 1937 年 3 月的 41,053 輛高位，其後於 1937 年 9 月回落至 31,817 輛（按年跌 6% / 按月跌 16%）。這使得 26 年首九個月銷量達 293,436 輛（按年跌 1%）。若要達到我們對 2026 年 420,000 輛的銷量預測，則需錄得平均每月 42,188 輛（按年升 16%）的銷量。
- 小鵬汽車（9868 HK / 沽售 / 目標價：港幣 30 元）。26 年 6 月至 8 月按年銷量由負轉正，但 9 月銷量為 41,256 輛（按年減少 1% / 按月增加 5%），重回負增長態勢。26 年首九個月銷量按年下跌 9%至 284,367 輛。平均每月銷量須達 65,211 輛（按年增加 68%），方能達到我們 480,000 輛的全年預測值。
- 受惠於內銷企穩及出口持續強勁增長，2027 年銷售額有望溫和復甦。我們預期中國乘用車（PV）批發銷量將按年下跌 7.1%至 2,780 萬輛，並於 2027 年按年增長 9.1%至 3,030 萬輛。
  - 國內溫和復甦。繼 2026 年按年下跌 22.9%至 1,860 萬輛後，我們預期中國國內乘用車批發量將於 2027 年按年回升 4.8%至 1,950 萬輛。2027 年的反彈將受 2016 至 2017 年高銷量群組的換車需求，以及企業價值購置稅由目前的 5%於 1939 年 1 月 1 日前倍增至 10%所帶來的提前消費效應所帶動。
  - 即使絕對交易量有所放緩，企業價值滲透率仍持續上升。我們預期國內乘用企業價值銷量將由 2026 年的 1,090 萬輛（按年減少 15%）增長至 2027 年的 1,260 萬輛（按年增長 15.7%），相當於 65%的滲透率（按年增加 8.0 個百分點）。此軌跡由以下因素推動：a)在人民幣 100,000-200,000 元的大眾市場區間推出新車型，該區間已基本實現與燃油車的企業價值平價；以及 b)快速充電技術的推出和充電基礎設施的不斷完善。
  - 海外銷售成為主要的增長引擎，但本土化則是新的競爭戰場。我們預期 2027 年中國乘用車出口量將達到 1,080 萬輛（按年增長 18%），其中包括 680 萬輛乘用電動車（按年增長 43%）。出口增長將受到中國原始設備製造商（OEM）推出新企業價值車型以及擴大海外產能所帶動。全球針對中國電動車的貿易壁壘正在上升——涵蓋英國、歐盟、泰國、馬來西亞、印度、巴西、土耳其及其他地區——透過關稅與本土化規則，迫使中國原始設備製造商（OEM）由出口轉向本地生產。進入市場的代價如今是一座工廠，而非邊境稅，而迅速實施本地化者能將壁壘轉化為競爭護城河。這有利於比亞迪和吉利等領先的汽車原始設備製造商（OEM），歸功於其龐大的海外銷售網絡和生產基地。
- 鑑於 2026 年首九個月的銷售表現，我們下調了 2026 至 2028 年的銷售預測。話雖如此，我們仍預期領先的汽車原始設備製造商（OEM）將在 2027 至 2028 年間實現高於行業水平的銷售額複合年均增長率——比亞迪（21%）及吉利（17%）。
  - 比亞迪（1211 HK / 買入 / 目標價：港幣 140 元）。比亞迪的盈利將受到閃充車型的產能提升、第二代刀片電池的產能，以及巴西、泰國和匈牙利海外產能擴張所推動。
    - 將我們對 2026 年的銷量預測下調 5%至 475 萬輛（按年增長 3%），並維持 2027 至 2028 年的銷量預測分別為 600 萬輛（按年增長 26%）及 700 萬輛（按年增長 17%）。我們對 2026 至 2028 年海外銷量的預測分別為 195 萬輛（按年增長 86%）、300 萬輛（按年增長 54%）及 400 萬輛（按年增長 33%）。
    - 將 2026 至 2028 年每輛車的純利分別下調 9%/11%/11% 至人民幣 7,000 元/人民幣 8,500 元/人民幣 9,100 元。
    - 將 2026 至 2028 年的純利分別下調 14%/11%/11% 至人民幣 356.09 億元/人民幣 543.26 億元/人民幣 674.41 億元。
    - 我們預計 2026 年第 3 季度純利為人民幣 103.8 億元（按年+33% / 按季+26%）

汽車原始設備製造商（OEM）銷量  
（20267 年 9 月）

| （單位） | 2026 年 9 月 | 按年%    | 按月%    | 26 年首 9 個月 | 按年%    |
|------|------------|--------|--------|------------|--------|
| 比亞迪  | 463,561    | 17.0   | 5.3    | 3,131,576  | (3.9)  |
| 國內   | 282,861    | (13.0) | 12.8   | 1,788,616  | (30.2) |
| 出口   | 180,700    | 153.6  | (4.6)  | 1,342,960  | 92.7   |
| 吉利   | 292,168    | 7.0    | 8.1    | 2,235,481  | 3.0    |
| 電子車  | 190,868    | 15.5   | 8.5    | 1,326,364  | 13.6   |
| 燃油車  | 101,300    | (6.1)  | 7.4    | 909,117    | (9.3)  |
| 國內   | 185,483    | (20.2) | 15.9   | 1,437,811  | (23.3) |
| 出口   | 106,685    | 162.4  | (3.1)  | 797,670    | 170.5  |
| GWM  | 114,944    | (14.0) | 1.4    | 920,302    | (0.3)  |
| 電子車  | 41,982     | (8.7)  | 3.1    | 267,253    | (4.0)  |
| 燃油車  | 72,962     | (16.8) | 0.4    | 653,049    | 1.3    |
| 國內   | 54,925     | (34.1) | 8.0    | 444,325    | (24.6) |
| 出口   | 60,019     | 19.4   | (4.0)  | 475,977    | 42.4   |
| 理想汽車 | 31,817     | (6.3)  | (15.6) | 293,436    | (1.2)  |
| 小鵬汽車 | 41,256     | (0.8)  | 5.5    | 284,367    | (9.2)  |

資料來源：各相關公司

我們對汽車原始設備製造商（OEM）銷售的預測

| （千輛）    | 舊      |        |        | 新      |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         | 26 年預測 | 27 年預測 | 28 年預測 | 26 年預測 | 27 年預測 | 28 年預測 |
| 比亞迪     |        |        |        |        |        |        |
| 國內      | 3,000  | 3,000  | 3,000  | 2,800  | 3,000  | 3,000  |
| 出口      | 2,000  | 3,000  | 4,000  | 1,950  | 3,000  | 4,000  |
| 總計      | 5,000  | 6,000  | 7,000  | 4,750  | 6,000  | 7,000  |
| 出口 / 總額 | 40.0   | 50.0   | 57.1   | 41.1   | 50.0   | 57.1   |
| 吉利      |        |        |        |        |        |        |
| 國內      | 2,250  | 2,300  | 2,350  | 2,070  | 2,250  | 2,350  |
| 出口      | 1,200  | 2,000  | 2,800  | 1,130  | 1,500  | 2,000  |
| 總計      | 3,450  | 4,300  | 5,150  | 3,200  | 3,750  | 4,350  |
| 出口 / 總額 | 34.8   | 46.5   | 54.4   | 35.3   | 40.0   | 46.0   |
| 電子車     | 2,100  | 2,790  | 3,600  | 1,950  | 2,440  | 3,050  |
| 燃油車     | 1,350  | 1,510  | 1,550  | 1,250  | 1,310  | 1,300  |
| 總計      | 3,450  | 4,300  | 5,150  | 3,200  | 3,750  | 4,350  |
| 電子車總計   | 60.9   | 64.9   | 69.9   | 60.9   | 65.1   | 70.1   |
| GWM     |        |        |        |        |        |        |
| 國內      | 620    | 630    | 650    | 640    | 580    | 520    |
| 出口      | 730    | 870    | 1,000  | 660    | 720    | 780    |
| 總計      | 1,350  | 1,500  | 1,650  | 1,300  | 1,300  | 1,300  |
| 出口 / 總額 | 54.1   | 58.0   | 60.6   | 50.8   | 55.4   | 60.0   |
| 電子車     | 400    | 530    | 660    | 410    | 450    | 500    |
| 燃油車     | 950    | 970    | 990    | 890    | 850    | 800    |
| 總計      | 1,350  | 1,500  | 1,650  | 1,300  | 1,300  | 1,300  |
| 電子車總計   | 29.6   | 35.3   | 40.0   | 31.5   | 34.6   | 38.5   |
| 理想汽車    |        |        |        |        |        |        |
| 總計      | 420    | 450    | 480    | 400    | 400    | 400    |
| 小鵬汽車    |        |        |        |        |        |        |
| 國內      | 390    | 510    | 590    | 340    | 390    | 420    |
| 出口      | 90     | 140    | 190    | 90     | 110    | 130    |
| 總計      | 480    | 650    | 780    | 430    | 500    | 550    |
| 出口 / 總額 | 18.8   | 21.5   | 24.4   | 20.9   | 22.0   | 23.6   |

來源：大華繼顯

- 維持「買入」評級，但將目標價由港幣 150 元下調至港幣 140 元，此乃基於維持不變的 20 倍 2027 年預測市盈率（與歷史平均值持平）及較低的 2027 年每股收益。
- 吉利汽車（175 HK / 買入 / 目標價：港幣 29 元）。吉利的盈利增長將受惠於推出全新快充技術、迎來更多純電動車（BEV）車型登場（例如極氪 9X、銀河 TT、全新 E5），以及在海外市場推出 iHEV 車型。
  - 將我們對 2026 至 2028 年的銷量預測分別下調 7%/13%/16%至 320 萬 /375 萬/435 萬輛，其中海外銷量分別為 113 萬/150 萬/200 萬輛。
  - 鑑於高端產品及出口業務利潤率表現向好，將 2026 至 2028 年的每車純利分別上調 18%、15%及 15%。
  - 將 2026 年純利上調 7%至人民幣 213.6 億元，維持 2027 年純利在人民幣 273.7 億元不變，並將 2028 年純利下調 3%至人民幣 341.7 億元。
  - 我們估計 26 年第 3 季度純利為人民幣 55.25 億元（按年升 36% / 按季升 18%）。
  - 維持「買入」評級，目標價為港幣 29 元，相當於 10 倍 2027 年預測市盈率（與歷史平均水平持平）。
- 長城汽車（2333 HK / 持有 / 目標價：港幣 7 元）。長城汽車將面臨盈利逆風，主因在 SUV 市場失去市佔率、內地及海外市場的燃油車銷量下滑，以及利潤率收縮。
  - 將我們對 2026 至 2028 年的銷量預測分別下調 4% / 13% / 21% 至 130 萬 / 130 萬 / 130 萬輛。
  - 將 2026 至 2028 年的純利分別下調 3%、31%及 51%，至人民幣 55.87 億元、人民幣 56.2 億元及人民幣 49.62 億元。
  - 我們估計 26 年第 3 季度純利為人民幣 16.15 億元（按年-30% / 按季+6%）。
  - 維持「持有」評級，並將目標價由港幣 9.9 元下調至港幣 7 元，此乃基於維持不變的 9 倍目標 2027 年預測市盈率 以及調低的 2027 年每股收益。
- 理想汽車（2015 HK / 沽售 / 目標價：港幣 30 元）。由於其增程式電動車產品失去市佔率、利潤率較低的純電動車（BEV）車型在銷量結構中的佔比上升，以及在人工智能和機械人技術方面的龐大開支，理想汽車將於 2026 年至 2028 年間持續錄得虧損。
  - 將 2026 至 2028 年的交付量分別下調 5% / 11% / 17%，至 400,000 / 400,000 / 400,000 輛。
  - 將我們對 2026 至 2028 年的淨虧損預測分別上調 8% / 27% / 53%，至人民幣 78.85 億元 / 人民幣 72.84 億元 / 人民幣 71.41 億元。
  - 我們預計 26 年第 3 季度淨虧損為人民幣 17 億元（按年增長 172% / 按季持平）。
  - 基於現金流折現法（DCF），維持「沽售」評級，並將目標價由港幣 35 元下調至港幣 30 元。我們的目標價對應 1.0 倍 2027 年預測市賬率。
- 小鵬汽車（9868 HK / 沽售 / 目標價：港幣 30 元）。高端純電動車（BEV）市場競爭加劇，加上在人工智能及機械人技術方面的龐大支出，將會拖累小鵬汽車的盈利表現。
  - 將 2026 至 2028 年的交付量分別下調 10%/23%/29% 至 430,000/500,000/550,000 輛。
  - 將我們對 2026 至 2028 年的淨利潤預測下調至-人民幣 42.82 億元 / -人民幣 13.76 億元 / 人民幣 11.95 億元。
  - 我們預計 2026 年第 3 季度淨虧損為人民幣 10 億元（按年增長 163% / 按季減少 25%）。
  - 評級由「買入」下調至「沽出」，並按現金流折現法（DCF）將目標價由港幣 60 元大幅調低至港幣 30 元。我們的目標價對應 2.0 倍的 2027 年預測市盈率相對盈利增長比率（PEG）。

估值 / 建議

- 對中國汽車行業維持=「與大市一致」評級。我們對各細分板塊的偏好按降序排列依次為：原始設備製造商>汽車零部件>電池>電池材料。
- 首選「買入」股份：比亞迪、吉利及寧德時代。首選「沽出」股份：理想汽車及小鵬汽車。

2026 年第 3 季度業績前瞻

| （人民幣百萬<br>元）   | 2026 年<br>第 3 季<br>度 | 同比百<br>分比變<br>動 | 按季變<br>動百分<br>比 | 2026 年<br>首 9 個<br>月 | 同比百<br>分比變<br>動 |
|----------------|----------------------|-----------------|-----------------|----------------------|-----------------|
| <u>比亞迪</u>     |                      |                 |                 |                      |                 |
| 銷量（千輛）         | 1,323                | 18.7            | 19.4            | 3,132                | (3.9)           |
| 純利             | 10,378               | 32.7            | 25.9            | 22,704               | (2.7)           |
| 每車淨利潤<br>（人民幣） | 7,300                | 25.6            | 4.5             | 6,765                | 7.5             |
| <u>吉利</u>      |                      |                 |                 |                      |                 |
| 銷量（千輛）         | 813                  | 6.8             | 13.9            | 2,235                | 3.0             |
| 純利             | 5,525                | 36.2            | 18.2            | 14,616               | 11.5            |
| 每車淨利潤<br>（人民幣） | 6,800                | 35.5            | (1.5)           | 6,538                | 8.2             |
| <u>GWM</u>     |                      |                 |                 |                      |                 |
| 銷量（千輛）         | 336                  | (4.9)           | 6.9             | 920                  | (0.3)           |
| 純利             | 1,615                | (29.7)          | 6.3             | 4,079                | (52.8)          |
| 每車淨利潤<br>（人民幣） | 4,800                | (26.1)          | (0.5)           | 4,433                | (52.6)          |
| <u>理想汽車</u>    |                      |                 |                 |                      |                 |
| 銷量（千輛）         | 100                  | 7.2             | 1.7             | 293                  | (1.2)           |
| 純利             | (1,700)              | 172.0           | (0.2)           | (5,694)              | 無意義             |
| 每車淨利潤<br>（人民幣） | (17,000)             | 153.6           | (1.9)           | (19,404)             | 無意義             |
| <u>小鵬汽車</u>    |                      |                 |                 |                      |                 |
| 銷量（千輛）         | 118                  | 2.1             | 14.6            | 284                  | (9.2)           |
| 純利             | (1,000)              | 162.6           | (25.2)          | (4,121)              | 170.7           |
| 每車淨利潤<br>（人民幣） | (8,450)              | 157.3           | (34.7)          | (14,492)             | 198.1           |

來源：大華繼顯

盈利預測修訂（2026 至 2028 年）

| （人民幣百<br>萬元）  | 26 年<br>預測 | 27 年<br>預測 | 28 年<br>預測 | 26 年<br>預測 | 27 年<br>預測 | 28 年<br>預測 |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <u>比亞迪</u>    |            |            |            |            |            |            |
| 純利            | 41,297     | 60,934     | 76,164     | 35,609     | 54,326     | 67,441     |
| 每股收益<br>(人民幣) | 4.530      | 6.684      | 8.354      | 3.906      | 5.959      | 7.397      |
| <u>吉利</u>     |            |            |            |            |            |            |
| 純利            | 19,891     | 27,265     | 35,086     | 21,358     | 27,373     | 34,165     |
| 每股收益<br>(人民幣) | 1.844      | 2.528      | 3.253      | 1.980      | 2.538      | 3.168      |
| <u>GWM</u>    |            |            |            |            |            |            |
| 純利            | 5,733      | 8,171      | 10,160     | 5,587      | 5,620      | 4,962      |
| 每股收益<br>(人民幣) | 0.670      | 0.955      | 1.196      | 0.653      | 0.657      | 0.584      |
| <u>理想汽車</u>   |            |            |            |            |            |            |
| 純利            | (7,275)    | (5,720)    | (4,672)    | (7,885)    | (7,284)    | (7,141)    |
| 每股收益<br>(人民幣) | (3.425)    | (2.693)    | (2.199)    | (3.712)    | (3.429)    | (3.361)    |
| <u>小鵬汽車</u>   |            |            |            |            |            |            |
| 純利            | (3,235)    | 1,437      | 4,620      | (4,282)    | (1,376)    | 1,195      |
| 每股收益<br>(人民幣) | (1.715)    | 0.761      | 2.450      | (2.270)    | (0.730)    | 0.633      |

來源：大華繼顯

評級上調 / 下調

| （人民幣<br>百萬元） | 舊  | 新  | 目標價（港元）<br>舊 | 新      |
|--------------|----|----|--------------|--------|
| 比亞迪          | 買入 | 買入 | 150.00       | 140.00 |
| 吉利           | 買入 | 買入 | 29.00        | 29.00  |
| 長城車          | 持有 | 沽出 | 9.90         | 7.00   |
| 理想汽車         | 沽出 | 沽出 | 35.00        | 30.00  |
| 小鵬汽車         | 買入 | 沽出 | 60.00        | 30.00  |

來源：大華繼顯

消費品

中國消費：2026 年國慶假期消費趨勢

重點

- 國慶假期（10 月 1 日至 7 日）期間，服務消費保持韌性。在延長的中秋節及國慶假期的帶動下，長途遊及跨省遊大幅增長，推動旅遊及娛樂收入按年增長 24%。餐飲收入按年增長 9%，而平價連鎖酒店及民宿亦錄得穩健增長。澳門旅遊業保持強勁，每日訪客人次按年增長 14%，並超出官方預測 9%。
- 耐用家居用品及影音設備的消費表現亮眼，在以舊換新補貼、新產品推出以及換機需求帶動下，銷售額按年急升 40%。然而，更廣泛的零售趨勢表現平淡，主要商圈的銷售額按年僅增長 5%，而海南免稅人均消費則按年下降 10%。
- 在非必需消費品板塊中，我們的首選股為安踏、亞朵、美的及百勝中國；在必需消費品板塊中，首選股則為蒙牛。維持跑贏大市。

分析

- **白酒——渠道調研顯示，終端銷售額按年下跌超過 10%。** 重慶和成都的白酒零售商表示，中秋及國慶假期期間的動銷依然平淡，多數門店的銷售額較去年同期錄得超過 10% 的按年跌幅。按價格區間劃分，零售商表示散裝白酒及售價在人民幣 100 元左右的產品最為暢銷，而人民幣 400-500 元價格區間的產品需求則較為疲弱。高端白酒（特別是茅台和五糧液）的價格維持相對穩定，促銷活動有限。  
與此同時，在節慶促銷及即時配送服務的帶動下，線上渠道錄得平穩增長。8 月 20 日至 9 月 25 日期間，京東超市的酒類商品交易總額（GMV）按年增長 15%，其中直播銷售額按年增長超過 29%。
- **餐飲業——營業收入按年增長 9%。** 國家稅務總局增值稅發票數據顯示，國慶假期期間餐飲服務銷售收入按年增長 9%，其中小吃與快餐按年分別增長 16% 及 31%。
- **酒店——對多元化住宿的需求有所回升。** 國家稅務總局的增值稅發票數據顯示，國慶假期期間，經濟型連鎖酒店和民宿服務的銷售收入同比分別增長 6% 和 13%。
- **耐用家庭用品——零售額按年增長 41%。** 根據國家稅務總局的增值稅發票數據，在節前發放的以舊換新補貼資金、數碼新產品集中上市以及換機需求的支持下，國慶假期期間耐用消費品及視聽設備的零售額按年增長 40%。按類別劃分，耐用家居用品、家用視聽設備（如電視機）、通訊設備（如智能手機及手環）以及廚房及衛浴用具的零售額按年分別大幅增長 41%、37%、120% 及 52%。
- **專業零售——人均消費按年下跌 10%。** 海口海關數據顯示，國慶假期期間，海南線下離島免稅銷售總額為人民幣 8.55 億元，按日均計算按年增長 4%；購物人次為 12.3 萬，按日均計算按年增長 14%。這意味着人均消費為人民幣 6,951 元，按年下降 10%。
- **澳門——每日入境旅客按年增加 14%，並較官方預測高出 9%；賭場實地視察顯示，港幣 1,000-2,000 元的百家樂賭桌在中場市場佔據主導地位。** 根據治安警察局的初步數據，澳門在國慶假期期間接待了約 1,143,000 名旅客，平均每日入境約 163,000 人次，按年增長 14%，並較澳門特區政府旅遊局預測的每日 150,000 人次高出 9%。連同 9 月 25 日至 27 日的中秋節假期，9 月 25 日至 10 月 7 日期間的訪客人數合共達到約 1,872,000 人次，即平均每日約 144,000 人次。

根據 GGRAsia 於 10 月 5 日進行的現場實地調查，港幣 1,000 元及港幣 2,000 元的百家樂賭桌是澳門半島及路氹兩地中場市場的主流投注額規格。路氹賭場中場的最低投注額（包括邊注）普遍高於澳門半島的可比物業。查核亦顯

分析員

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）

分部評級

| 分部     | 評級        |
|--------|-----------|
| 服裝及紡織品 | 與大市一致（維持） |
| 綜合零售   | 與大市一致（維持） |
| 家庭耐用品  | 跑贏大市（維持）  |
| 澳門博彩   | 跑贏大市（維持）  |
| 餐廳     | 跑贏大市（維持）  |
| 專業零售   | 與大市一致（維持） |
| 白酒     | 跑輸大市（維持）  |
| 啤酒     | 與大市一致（維持） |
| 乳製品    | 跑贏大市（維持）  |

資料來源：彭博、大華繼顯

行業精選

| 公司   | 股票代號      | 評級 | 股價<br>(當地貨幣) | 目標價<br>(當地貨幣) |
|------|-----------|----|--------------|---------------|
| 安踏   | 2020 HK   | 買入 | 71.80        | 112.20        |
| 亞朵   | ATAT US   | 買入 | 31.61        | 47.10         |
| 蒙牛   | 2319 HK   | 買入 | 17.55        | 24.40         |
| 美的   | 000333 CH | 買入 | 81.74        | 112.60        |
| 百勝中國 | 9987 HK   | 買入 | 323.80       | 513.70        |

資料來源：彭博、大華繼顯

示，營運商持續優化其百家樂旁注產品，數家賭場停用了「公有公」(Monkey no Monkey) 及「對子+」(Pairs+) 旁注（該等旁注於 3 月下旬獲批，並於勞動節假期前後推出），而金沙中國則一直在其路氹各物業推廣新推出的獨特四級累進巨獎功能。

- **零售業——主要商業區的銷售額按年增長 5%。** 商務部數據顯示，在 10 月 1 日至 6 日期間，重點監測的 78 條步行街（商圈）客流量及銷售額同比分別增長 3% 和 5%。
- **旅遊業——長假期帶動了強勁的出行需求。** 根據國家稅務總局的增值稅發票數據，國慶假期期間，旅遊及娛樂服務的銷售收入按年增長 24%，其中旅行社服務及遊樂園收入分別按年增長 26% 及 41%。Trip.com 的數據顯示，中秋及國慶的延長長假期帶動了長途出行，其中跨省遊的比例按年增加 6 個百分點至 59%。

據國家移民管理局統計，國慶假期期間出入境人員達 1,550 萬人次，日均 220 萬人次，按年增長 7%。外籍人士入境達 70 萬人次，按年增加 5%，其中 50 萬人次（或 74%）經免簽政策入境中國，按年增加 9%。與此同時，Trip.com 的數據顯示，入境旅遊保持強勁增長勢頭，入境旅客人數錄得雙位數增長，其中以俄羅斯居首，其次為南韓及東南亞國家。

## 估值 / 建議

- **維持安踏（2020 HK）的「買入」評級。** 我們按現金流折現法計算的目標價為港幣 112.2 元，相當於 19.2 倍 2026 年預測市盈率 及 17.7 倍 2027 年預測市盈率。安踏目前的估值為 11.7 倍 2026 年預測市盈率 及 10.9 倍 2027 年預測市盈率。
- **維持亞朵（ATAT US）的「買入」評級。** 我們以現金流折現法（DCF）計算的目標價為美金 47.1 元，相當於 20.4 倍 2026 年預測市盈率 及 16.8 倍 2027 年預測市盈率。亞朵目前的交易估值為 13.6 倍 2026 年預測 市盈率 及 11.3 倍 2027 年預測 市盈率。
- **維持蒙牛（2319 HK）「買入」評級。** 我們按現金流折現法（DCF）計算的目標價為港幣 24.4 元，相當於 17.0 倍 2026 年預測 市盈率 及 15.1 倍 2027 年預測 市盈率。蒙牛目前的交易估值為 11.7 倍 2026 年預測市盈率 及 10.4 倍 2027 年預測市盈率。
- **維持美的（000333 CH）「買入」評級。** 我們基於分部估值法（SOTP）的目標價為人民幣 112.6 元，相當於 18.4 倍的 2026 年預測市盈率 以及 17.3 倍的 2027 年預測市盈率。美的目前的估值為 13.4 倍 2026 年預測市盈率 及 12.6 倍 2027 年預測市盈率。
- **維持百勝中國（9987 HK）的「買入」評級。** 我們以現金流折現法（DCF）計算的目標價為港幣 513.7 元，相當於 23.8 倍 2026 年預測 市盈率 及 20.8 倍 2027 年預測 市盈率。百勝中國目前的交易估值為 15.3 倍 2026 年預測 市盈率 及 13.6 倍 2027 年預測 市盈率。

同業比較

| 企業價值／ |           |    |          |          |      |            |                 |        |                 |        |             |        | 股本回    |        |
|-------|-----------|----|----------|----------|------|------------|-----------------|--------|-----------------|--------|-------------|--------|--------|--------|
| 公司    | 股票代號      | 評級 | 價格       | 目標       | 目標價  | 市場         | ----- 市盈率 ----- |        | ----- 市賬率 ----- |        | EB 息稅折舊攤銷利潤 |        | 報率     | 收益率    |
|       |           |    | 2026 年   | 價格       | 上升空間 | 市值         | 2026 年          | 2027 年 | 2026 年          | 2027 年 | 2026 年      | 2027 年 | 2026 年 | 2026 年 |
|       |           |    | 10 月 8 日 |          |      |            | 預測              | 預測     | 預測              | 預測     | 預測          | 預測     | 預測     | 預測     |
|       |           |    | (當地貨幣)   | (當地貨幣)   | (%)  | (百萬美元)     | (倍)             | (倍)    | (倍)             | (倍)    | (倍)         | (倍)    | (%)    | (%)    |
| 安踏體育  | 2020 HK   | 買入 | 71.80    | 112.20   | 56.3 | 25,588.06  | 11.7            | 10.9   | 2.3             | 2.1    | 5.3         | 4.6    | 20.9   | 3.9    |
| 亞朵生活  | ATAT US   | 買入 | 31.61    | 47.10    | 49.0 | 4,300.33   | 13.6            | 11.3   | 5.9             | 4.4    | 7.9         | 6.1    | 46.6   | 3.4    |
| 百威亞太  | 1876 HK   | 買入 | 5.74     | 9.30     | 62.0 | 9,686.91   | 15.4            | 14.7   | 1.0             | 1.0    | 4.7         | 4.4    | 6.2    | 7.1    |
| 華潤啤酒  | 291 HK    | 買入 | 18.87    | 28.60    | 51.6 | 7,801.01   | 10.1            | 9.5    | 1.5             | 1.4    | 4.6         | 4.0    | 15.6   | 5.5    |
| 中國中免  | 601888 CH | 買入 | 50.69    | 77.10    | 52.1 | 15,481.54  | 21.2            | 18.8   | 1.8             | 1.7    | 8.2         | 6.7    | 8.6    | 1.9    |
| 銀河    | 27 HK     | 買入 | 30.64    | 47.00    | 53.4 | 17,098.65  | 12.4            | 11.5   | 1.5             | 1.5    | 7.0         | 6.6    | 12.7   | 6.0    |
| 海底撈   | 6862 HK   | 買入 | 9.24     | 16.70    | 80.8 | 6,559.61   | 10.6            | 9.5    | 4.2             | 4.0    | 5.1         | 4.6    | 40.6   | 9.0    |
| 海爾智家  | 6690 HK   | 買入 | 20.20    | 28.30    | 40.1 | 26,736.94  | 8.6             | 7.7    | 1.3             | 1.2    | 5.8         | 5.2    | 14.3   | 6.7    |
| 李寧    | 2331 HK   | 買入 | 12.28    | 21.80    | 77.5 | 4,044.84   | 11.2            | 10.1   | 0.9             | 0.9    | 1.5         | 1.2    | 8.6    | 4.5    |
| 蒙牛    | 2319 HK   | 買入 | 17.55    | 24.40    | 39.0 | 8,657.57   | 11.7            | 10.4   | 1.3             | 1.3    | 4.2         | 3.6    | 12.0   | 4.4    |
| 美的    | 000333 CH | 買入 | 81.74    | 112.60   | 37.8 | 92,590.78  | 13.4            | 12.6   | 2.7             | 2.5    | 12.5        | 11.7   | 20.3   | 5.5    |
| 名創優品  | MNSO US   | 買入 | 9.07     | 17.50    | 92.9 | 2,752.84   | 7.3             | 6.4    | 1.7             | 1.6    | 5.5         | 4.4    | 24.1   | 6.9    |
| 茅台    | 600519 CH | 持有 | 1,255.79 | 1,295.00 | 3.1  | 234,188.73 | 19.6            | 19.1   | 6.0             | 5.6    | 12.0        | 11.4   | 34.5   | 4.0    |
| 金沙中國  | 1928 HK   | 買入 | 11.02    | 20.30    | 84.2 | 11,365.43  | 9.6             | 8.9    | 7.7             | 7.0    | 7.7         | 7.4    | 81.7   | 10.1   |
| 神州    | 2313 HK   | 買入 | 34.42    | 55.80    | 62.1 | 6,591.69   | 10.2            | 8.3    | 1.1             | 1.1    | 5.2         | 4.7    | 11.3   | 5.9    |
| 青島啤酒  | 168 HK    | 買入 | 40.02    | 62.40    | 55.9 | 8,674.44   | 10.0            | 9.7    | 1.5             | 1.4    | 6.8         | 6.5    | 14.8   | 7.2    |
| 五糧液   | 000858 CH | 持有 | 70.14    | 78.50    | 11.9 | 40,615.15  | 18.3            | 17.6   | 2.4             | 2.5    | 7.3         | 7.2    | 12.7   | 7.1    |
| 特步    | 1368 HK   | 買入 | 3.47     | 5.60     | 61.4 | 1,244.79   | 7.1             | 6.6    | 0.8             | 0.7    | 2.5         | 2.1    | 11.6   | 8.0    |
| 伊利    | 600887 CH | 買入 | 27.32    | 32.40    | 18.6 | 25,779.62  | 14.3            | 12.9   | 3.1             | 2.9    | 10.6        | 9.8    | 21.7   | 5.3    |
| 百勝中國  | 9987 HK   | 買入 | 323.80   | 513.70   | 58.6 | 13,983.66  | 15.3            | 13.6   | 2.4             | 2.1    | 6.7         | 5.6    | 17.5   | 2.9    |

資料來源：彭博、大華繼顯

### 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

#### 中芯國際 (0981 HK)

|       |                       |
|-------|-----------------------|
| 最後價格: | 港幣 56.80 元            |
| 支撐位:  | 港幣 49.30 元/港幣 39.66 元 |
| 阻力位:  | 港幣 61.00 元/港幣 62.35 元 |

技術分析:

价格行为在支撑转阻力区域顺畅受阻并成功盖顶后，执行了果断的下行拓展，确认了清晰的水平结构极性转换。**RSI** 指标稳固扎根于看跌区间，并持续以负向加速度呈向下斜率倾斜，确认了持续的趋势速度与卖盘冲力拓展。只要价格行为在任何短暂回调中严格被压制在这一新转换的阻力锚点下方，最小阻力路径将高度倾斜于向更低的主导支撑目标方向持续下行拓展。

平均時限：約兩週。



#### 小米集團 (1810 HK)

|       |                       |
|-------|-----------------------|
| 最後價格: | 港幣 23.66 元            |
| 支撐位:  | 港幣 21.30 元/港幣 19.88 元 |
| 阻力位:  | 港幣 24.70 元/港幣 25.24 元 |

技術分析:

价格行为由支撑转阻力区域向下跳空缺口引发，执行了激进的下行拓展，确认了结构性极性转换与严峻的供需失衡。**RSI** 指标稳固扎根于看跌区间，并持续向超卖边界下探。这种陡峭的动能轨迹并未呈现即时的均值回归信号，反而反映出强劲的趋势速度与下行加速。只要价格行为在任何短暂回调中严格被压制在这一转换缺口阻力锚点下方，最小阻力路径将高度倾斜于向更低的主导支撑目标方向持续下行拓展。

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."