

腾讯控股 (700 HK)

腾讯 2025 全球数字生态大会：打造智能化与全球化增长引擎

我们于 9 月 16-17 日参加了 2025 年腾讯全球数字生态大会，会议要点包括：1) 腾讯云明确打造“智能化”和“全球化”引擎的两大战略方向，AI 赋能客户+全球化业务成为重点战略方向；2) 智能化方面，公司加速 C 端和 B 端 AI 应用场景落地，并发布腾讯智能体战略全景图，全面开放智能体解决方案，帮助企业打造智能体；3) 全球化方面，过去一年腾讯云国际业务实现高双位数增长，海外客户数同比翻倍，未来腾讯云将围绕基础设施、产品技术、服务能力加强国际化业务布局。展望中长期，我们看好 AI 产品需求以及海外业务需求成为腾讯云收入增长的重要驱动力。维持“买入”评级及目标价 705.0 港元。

■ **智能化引擎：加速 AI 应用与智能体落地。**智能化引擎主要分为两大方面：1) 加速 AI 应用场景落地：C 端应用方面，元宝 DAU 进入国内 AI 原生应用前三，ima 沉淀超 1 亿知识库文件，QQ 浏览器 AI 月活较 4 月增长 17.8 倍；B 端应用方面，近 1 年腾讯会议 AI 功能用户量同比增长 150%，AI 编程工具 CodeBuddy 支持腾讯内部 50% 的新增代码生成，帮助研发提效超 16%。2) 加速智能体布局：腾讯云发布智能体战略全景图，全面开放智能体开发平台、应用场景、基础设施、模型能力及伙伴生态，助力客户构建智能体。公司也面向全球发布腾讯云智能体开发平台 3.0 版本，上线近 600 个新功能，预置 12 个大模型，支持超过 140 个 MCP 插件。

■ **全球化引擎：加强全球化业务布局。**腾讯云国际业务过去一年实现高双位数增长，海外客户数同比翻倍，90% 以上的互联网企业、95% 以上的头部游戏公司出海选择腾讯云。公司未来将从三个层面升级腾讯云国际化战略：1) 基础设施层面，公司持续加大投入，1H25 腾讯云已在全球设立 11 个区域办公室，9 大全球技术支持中心；2) 技术层面：公司推动腾讯云产品全面国际化，代码助手 CodeBuddy、智能开发平台 ADP 等产品将推出海外版；3) 服务层面：打造敏捷的本地服务团队，在提供专业服务的同时充分发挥中国效率优势，及时响应客户需求。

■ **关注多模态与 3D 世界模型进展。**腾讯云发布混元 3D 3.0 模型，建模精度较上一版本提升 3 倍。公司推出面向专业 3D 生产者的一站式工具混元 3D Studio，覆盖组件生成、UV 展开等 7 大核心环节，可应用于游戏开发、动画制作、工业设计等场景。混元 3D 模型目前在开源社区下载量已超 260 万居赛道第一。混元大模型目前已经在游戏行业超 15 个场景落地应用，涵盖游戏概念设计、美术创作、营销运营等多个模块。结合 AI 能力，目前腾讯云已在《无畏契约手游》《修仙时代》《QQ 飞车》等游戏中推出新的 AI 游戏体验。除了游戏领域，在支持智能制造及内容产业也可以创造价值。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
销售收入(百万人民币)	609,015	660,257	736,804	799,560	853,801
调整后净利润(百万人民币)	157,688.0	222,703.0	252,172.5	280,505.3	300,422.5
调整后每股收益(人民币)	16.66	23.96	27.17	30.68	33.36
市场平均预估每股收益(人民币)	16.66	23.96	27.02	30.35	33.72
市盈率(倍)	53.3	32.3	27.4	25.1	22.6

资料来源：公司资料、彭博及招银国际环球市场预测

买入(维持)

目标价 705.00 港元
潜在升幅 6.6%
当前股价 661.50 港元

中国互联网

贺赛一, CFA
(852) 3916 1739
hesaiyi@cmbi.com.hk

陆文韬, CFA
luwentao@cmbi.com.hk

陶冶, CFA
franktao@cmbi.com.hk

马泽慧
(852) 3761 8838
joannama@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万港元)	5,554,174
3 月平均流通量(百万港元)	10,305.9
52 周内股价高/低(港元)	661.50/366.00
总股本(百万)	9065.2

资料来源：FactSet

股东结构

MIH TC	24.0%
Advance Data Services Limited	7.7%

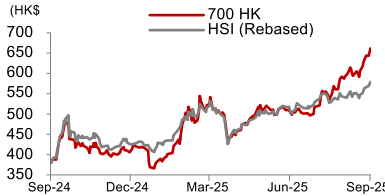
资料来源：港交所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1 - 月	11.7%	4.9%
3 - 月	28.8%	14.8%
6 - 月	26.1%	13.2%

资料来源：FactSet

股份表现



资料来源：FactSet

腾讯云：打造智能化与全球化两大增长引擎

腾讯云明确云业务与 AI 战略，致力于为企业打造“智能化”与“全球化”的两大增长引擎。
“智能化”引擎主要分为两大方面：

■ 智能化引擎：加速 AI 应用与智能体落地

1) 加速 AI 应用场景落地：腾讯云目前已打造全栈云+AI 应用的产品矩阵，公司目前有超百款应用完成 AI 升级，包括微信、腾讯会议、腾讯文档等；此外公司也打造了元宝、ima 知识库、QQ 浏览器等 AI 原生应用。

图 1：腾讯云：全栈云+AI 产品矩阵



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

C 端应用方面，元宝 DAU 进入国内 AI 原生应用前三，ima 沉淀超 1 亿知识库文件，QQ 浏览器 AI 月活较 4 月增长 17.8 倍；B 端应用方面，近 1 年腾讯会议 AI 功能用户量同比增长 150%，乐享知识库 AI 问答使用次数增长 18 倍，AI 编程工具 CodeBuddy 支持腾讯内部 50% 的新增代码生成，帮助研发提效超 16%。

图 2：腾讯：AI 应用场景落地

应用	
C 端	1) 腾讯元宝：DAU 进入国内 AI 原生应用前三
	2) Ima 知识库：已沉淀超 1 亿知识库文件
	3) QQ 浏览器：AI 月活跃用户较 4 月增长 17.8 倍
B 端	1) 腾讯会议：近 1 年 AI 功能用户量同比增长 150%
	2) 乐享知识库：支持 102 种格式，准确率达 92%，AI 问答使用次数增长 18 倍
	3) 腾讯电子签：AI 审核最快 1 分钟完成，合同合规风险降低 80%
	4) CodeBuddy：支持腾讯内部 50% 的新增代码生成，编码时间缩短 50%，研发提效超 16%

资料来源：腾讯，招银国际环球市场

2) 加速智能体布局，全面开放“好用的 AI”：腾讯云发布智能体战略全景图，全面开放智能体开发平台、应用场景、基础设施、模型能力及伙伴生态，助力客户构建智能体。公司也面向全球发布腾讯云智能体开发平台 3.0 版本，上线近 600 个新功能，预置 12 个大模型，支持超过 140 个 MCP 插件。

针对智能体场景，公司还推出 Agent Runtime 解决方案，集成执行引擎、云沙箱、上下文服务、网关和安全五大组建，为智能体提供基础设施。公司打造的云沙箱技术，让 Agent 启动时间降至 100ms，支持数十万实例并发运行，实现 Agent 服务的开箱即用。

图 3：腾讯云：智能体战略全景图



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

腾讯云目前已经在知识问答场景（包括员工专家助手、行业知识问答、售前售后咨询、政务政法等）帮助企业规模化落地智能体，该智能体基于企业知识库、强大的 RAG 能力并配合 workflows，能够有效准确的解答企业员工的问题，主要客户覆盖金融、消费、制造、教育、医疗等多个行业。

图 4：腾讯云：知识问答场景 AI 智能体



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

除知识问答场景以外，腾讯云基于其多模态大模型、模型插件及模型工具等能力，提供智能质检、智能巡检、媒体内容处理和营销增长等 AI 智能体接近方案。智能质检场景中，智能质检 Agent 帮助制造业生产线外观检测提质增效，智能质检 Agent 将质检方案的交付周期从 3 个月降至 0.5-1 个月，数据需求由超 1000 张图片降至每类缺陷图片小于 50 张。

图 5：腾讯：其他场景 AI 智能体落地

场景	应用效果
智能质检	1) 交付周期从 3 个月降至 0.5-1 个月 2) 新场景数据需求由>1000 张图片降至每类缺陷图片<50 张，简单场景<10 张
智能巡检	1) 快速上线应用，低成本无代码，Agent 自动调度插件组合应用 2) 泛化性强，视频图片等各类复杂场景，准确召回率达到 90%以上
媒体内容处理	1) 生产端&消费端：可检索视频类型不断扩充，更低门槛获取视频内容 2) 理解视频+自主应答处理任务，提升视频检索效率

资料来源：腾讯，招银国际环球市场

■ 全球化引擎：加速 AI 应用与智能体落地

全球化引擎方面，腾讯云国际业务快速增长，公司持续加大出海业务布局：过去一年腾讯云国际业务实现高双位数增长，海外客户数同比翻倍，90%以上的互联网企业、95%以上的头部游戏公司出海均选择腾讯云。

图 6：腾讯云：国际业务进展



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

公司未来从三个层面升级腾讯云全球化战略：**1) 基础设施层面**，公司持续加大投入，此前已宣布在沙特投资 1.5 亿美元建设中东首个可用区，在日本大阪新建第三个可用区并设立区域办公室。1H25 腾讯云已在全球设立 11 个区域办公室，9 大全球技术支持中心；**2) 技术层面**：公司推动腾讯云产品全面国际化，代码助手 CodeBuddy、智能开发平台 ADP 等产品将推出海外版；**3) 服务层面**：打造敏捷的本地服务团队，在提供专业服务的同时充分发挥中国效率优势，通过覆盖全球的本地化技术支持与服务团队，及时响应客户需求。

图 7：腾讯云：全球基础设施布局



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

■ 模型侧：关注多模态与 3D 世界模型进展

大会上，腾讯云正式发布混元 3D 3.0 模型，首创 3D-DiT 分级雕刻模型，建模精度较上一版本提升 3 倍。此外，公司推出面向专业 3D 生产者的一站式工具混元 3D Studio，覆盖组件生成、UV 展开等 7 大核心环节，可应用于游戏开发、动画制作、工业设计等场景。

图 8：腾讯云：混元 3D 3.0 模型



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

混元 3D 模型大幅提升 3D 资产的生产效率，传统 3D 资产生成周期通常需要 5-7 天，而使用混元 3D AI 生产管线后，耗时仅几分钟。全球首个设计 Agent LOVART 由混元 3D 提供技术支持。该平台今年 5 月开放限量试用，五天内就吸引了全球超 70 个国家、10 万人申请试用。

图 9：混元 3D 模型：提升 3D 资产生产效率



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

财务分析

损益表	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
年结 12 月 31 日 (百万人民币)						
销售收入	554,552	609,015	660,257	736,804	799,560	853,801
销售成本	(315,806)	(315,906)	(311,011)	(320,882)	(345,843)	(367,774)
毛利润	238,746	293,109	349,246	415,922	453,717	486,027
运营费用	(127,919)	(133,035)	(141,147)	(177,177)	(179,901)	(186,982)
销售费用	(29,229)	(34,211)	(36,388)	(37,577)	(39,978)	(41,836)
行政费用	(106,696)	(103,525)	(112,761)	(132,625)	(139,923)	(145,146)
其他	8,006	4,701	8,002	(6,975)	0	0
运营利润	110,827	160,074	208,099	238,745	273,816	299,045
应占联营公司的 (亏损) / 溢利	(16,129)	5,800	25,176	18,000	4,500	4,500
利息收入	8,592	13,808	16,004	15,784	3,221	3,541
利息支出	(9,352)	(12,268)	(11,981)	(3,860)	(3,941)	(3,927)
税前利润	85,346	153,606	221,294	252,885	274,375	299,618
所得税	(21,516)	(43,276)	(45,018)	(48,014)	(53,890)	(58,427)
税后利润	63,830	110,330	176,276	204,870	220,485	241,191
非控股权益	(466)	(2,832)	(2,394)	(4,375)	(4,910)	(5,323)
净利润	63,364	107,498	173,882	200,496	215,575	235,868
调整后净利润	115,649	157,688	222,703	252,172	280,505	300,422
总股息	20,256	28,485	27,965	43,682	41,502	0

资产负债表	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
年结 12 月 31 日 (百万人民币)						
流动资产	565,989	518,446	496,180	476,789	567,667	754,191
现金与现金等价物	156,739	172,320	132,519	98,398	169,630	347,451
应收账款	45,467	46,606	48,203	51,313	54,013	55,947
存货	2,333	456	440	1,022	1,086	1,137
预付款项	76,685	88,411	101,044	102,538	113,329	110,267
短期银行存款	104,776	185,983	192,977	200,089	207,315	214,653
以公允价值计入损益的资产	27,963	14,903	12,913	13,559	14,237	14,948
其他流动资产	152,026	9,767	8,084	9,870	8,057	9,787
非流动资产	1,012,142	1,058,800	1,284,815	1,400,691	1,508,397	1,581,574
物业及厂房及设备 (净额)	53,978	53,232	80,185	151,914	202,287	218,443
递延税项	29,882	29,017	28,325	32,135	33,475	36,586
合资及联营公司投资	252,715	261,665	297,415	310,388	323,743	337,470
无形资产	161,802	177,727	196,127	231,974	265,417	295,882
以公允价值计入损益的资产	206,085	211,145	204,999	204,999	204,999	204,999
其他非流动资产	307,680	326,014	477,764	469,281	478,477	488,194
总资产	1,578,131	1,577,246	1,780,995	1,877,480	2,076,065	2,335,765
流动负债	434,204	352,157	396,909	367,268	399,827	417,143
短期债务	22,026	55,698	61,508	56,006	60,065	63,563
应付账款	92,381	100,948	118,712	96,233	109,027	109,249
应付税款	13,488	17,664	16,586	17,232	18,201	18,968
其他流动负债	299,955	171,693	194,503	192,197	206,936	219,763
租赁负债	6,354	6,154	5,600	5,600	5,600	5,600
非流动负债	361,067	351,408	330,190	343,066	350,334	357,853
长期债务	163,668	155,819	146,521	146,593	146,614	146,621
应付公司债	148,669	137,101	130,586	131,810	132,428	132,738
递延收入	3,503	3,435	6,236	12,835	13,834	14,711
其他非流动负债	45,227	55,053	46,847	51,827	57,458	63,783
总负债	795,271	703,565	727,099	710,334	750,162	774,996
留存收益	705,981	813,911	892,030	1,075,306	1,273,793	1,503,335
其他储备	15,410	(5,320)	81,518	7,118	(37,522)	(37,522)
股东权益总额	721,391	808,591	973,548	1,082,424	1,236,271	1,465,813
少数股东权益	61,469	65,090	80,348	84,723	89,633	94,956
总负债和股东权益	1,578,131	1,577,246	1,780,995	1,877,480	2,076,065	2,335,765

现金流量表	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
年结 12 月 31 日 (百万人民币)						
经营现金流						
税前利润	85,346	153,606	221,294	252,885	274,375	299,618
折旧摊销	61,216	59,008	56,213	63,281	91,969	113,769
税款	(21,516)	(43,276)	(45,018)	(48,014)	(53,890)	(58,427)
营运资金变化	(18,472)	19,233	21,881	(29,971)	13,976	14,127
其他	39,517	33,391	4,151	13,862	25,015	24,976
净经营现金流	146,091	221,962	258,521	252,043	351,445	394,064
投资现金流						
资本开支	(5,651)	(23,893)	(76,760)	(95,785)	(95,947)	(76,842)
收购与投资	59,711	(105,332)	(183,983)	(17,844)	(29,982)	(36,335)
处理短期投资所得现金	0	0	0	0	0	0
其他	(158,931)	4,064	138,556	(75,072)	(79,837)	(83,548)
净投资现金流	(104,871)	(125,161)	(122,187)	(188,701)	(205,766)	(196,726)
融资现金流						
净借贷	6,407	19,445	(107)	1,420	11,298	10,907
发行股票所得现金	995	1,070	1,932	0	0	0
其他	(67,355)	(103,088)	(178,319)	(98,883)	(85,745)	(30,424)
净融资现金流	(59,953)	(82,573)	(176,494)	(97,463)	(74,447)	(19,517)
净现金流变动						
年初现金	167,966	156,739	172,320	132,519	98,398	169,630
汇率变动	7,506	1,353	359	0	0	0
年末现金	156,739	172,320	132,519	98,398	169,630	347,451
增长率	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
年结 12 月 31 日						
销售收入	(1.0%)	9.8%	8.4%	11.6%	8.5%	6.8%
毛利润	(2.9%)	22.8%	19.2%	19.1%	9.1%	7.1%
经营利润	(58.2%)	44.4%	30.0%	14.7%	14.7%	9.2%
净利润	(71.0%)	69.7%	61.8%	15.3%	7.5%	9.4%
调整后净利润	(6.6%)	36.4%	41.2%	13.2%	11.2%	7.1%
盈利能力比率	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
年结 12 月 31 日						
毛利率	43.1%	48.1%	52.9%	56.4%	56.7%	56.9%
营业利益率	20.0%	26.3%	31.5%	32.4%	34.2%	35.0%
调整后净利润率	20.9%	25.9%	33.7%	34.2%	35.1%	35.2%
股本回报率	8.3%	14.1%	19.5%	19.5%	18.6%	17.5%
资产负债比率	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
年结 12 月 31 日						
净负债/股东权益比率 (倍)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	(0.0)
流动比率 (倍)	1.3	1.5	1.3	1.3	1.4	1.8
应收账款周转天数	29.9	27.9	26.6	25.4	24.7	23.9
存货周转天数	na	na	na	na	na	na
应付帐款周转天数	na	na	na	na	na	na
估值指标	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
年结 12 月 31 日						
市盈率	91.1	53.3	32.3	27.4	25.1	22.6
市盈率 (摊薄)	92.5	54.2	32.8	27.8	25.5	22.9
市帐率	8.0	7.1	5.8	5.1	4.4	3.6
市现率	na	na	na	na	na	na
股息 (%)	na	na	na	na	na	na
企业价值	na	na	na	na	na	na
企业价值 / 销售额	na	na	na	na	na	na
企业价值 / EBIT	na	na	na	na	na	na
企业价值 / EBITDA	na	na	na	na	na	na

资料来源：公司资料及招银国际环球市场。预测注释：现金净额计算包括金融资产。

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有关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	：招银国际证券并未给予投资评级

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、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。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。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来进行交易。

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。