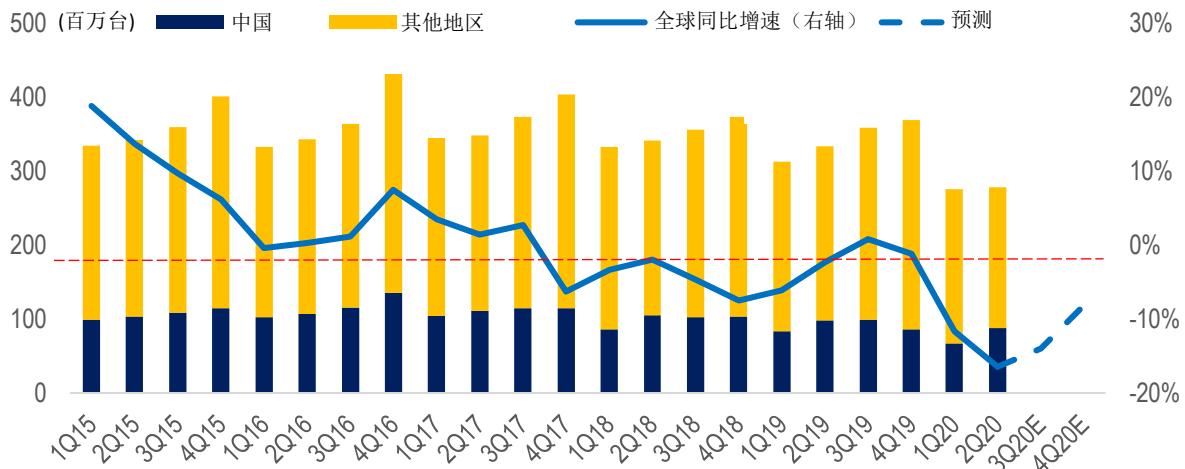




## 全球手机市场：将延迟到三季度末复苏

图 1: 全球智能手机出货量与同比增速



来源：IDC，尚乘研究预测

**尚乘观点：**根据 IDC 数据，二季度全球智能手机出货量为 2.784 亿台，同比下降 16.4%，低于第一季度的 11.7%，体现了全球范围的封锁政策导致需求疲软。我们预计，智能手机市场的复苏可能会推迟到三季度末或四季度初，不利因素包括：1) 一些地区正在经历疫情的第二次大爆发；2) 新产品延期发布，例如 iPhone12 推迟到第四季度发布。另一方面，有利因素包括：1) 部分市场的恢复，中国市场第二季度的同比下降幅度从一季度的 20.4% 收窄至 10.3%；2) 5G 的驱动因素，芯片制造商对于 5G 智能手机的出货前景均持乐观态度，目前趋向于第一季度预测值的上限（高通：1.75 亿-2.25 亿部/联发科：1.7 亿-2 亿部）。总体而言，我们预计 2020 年全球智能手机出货量约为 12 亿部（同比下降 12.5%）。（具体请参阅英文版本）

尚乘研究

李小明

+852 3163-3384

brian.li@amtdgroup.com



尚乘研究

吴雨鹤

+852 3163-3220

halsey.wu@amtdgroup.com

尚乘研究

韩冬雪

+852 3163-3231

alyssa.han@amtdgroup.com

2020年7月31日

智能手机

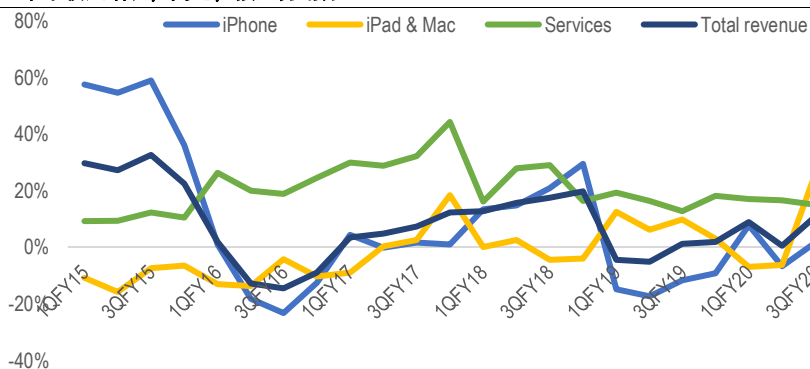
苹果

### 受产品销量推动，苹果三季度业绩强劲，并宣布股票分拆计划

尽管受到疫情的不利影响，苹果在 2020 财年第三季度仍取得了优秀的业绩表现。总收入达到 597 亿美元，同比增长 11%，大大高于市场预期的 523 亿美元，这主要是受益于 iPhone SE 的发布，iPad、Mac 和可穿戴设备的两位数增幅。然而，服务收入为 132 亿美元，同比增幅放缓至 15%，主要是由于疲弱的广告效果和当前经济形势对 AppleCare 的负面影响。由于汇率因素和不同产品的收入结构变动，产品毛利率为 29.7%，比上一财季下降 60 个基点；服务业务的毛利率为 67.2%，比上一财季增长 180 个基点，这是由于良好的服务结构变动。净利润为 113 亿美元，每股收益为 2.58 美元/股，高于市场预期。公司未提供第四季度的业绩指引，但苹果宣布了将按 1:4 比例进行股票分拆。（来源：[Apple](#)）

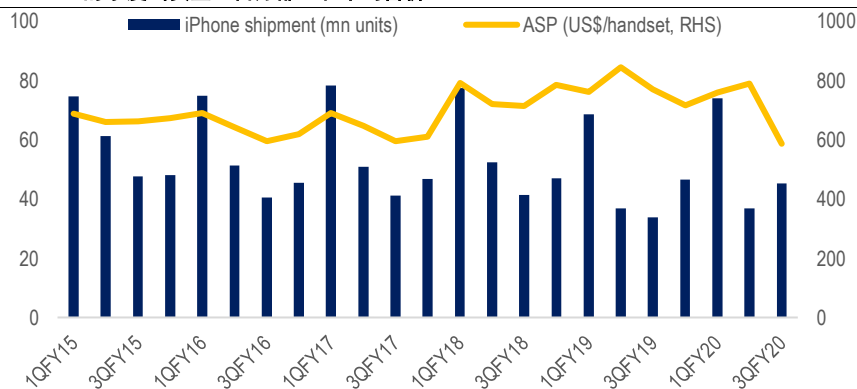
**尚乘观点：**1) iPhone SE 的成功推出，带动 iPhone 本季度恢复增长。管理层预计受益于当前产品系列（iPhone 11/11 Pro/11 Pro Max, SE）的表现，这种增长将持续。此外，预计 9 月发布的新 iPhone 12 将延迟数周推出。我们看到，在第三季度（7-9 月），较低平均售价的 iPhone 销量录得下降的同比增幅，但预计第四季度（10-12 月），销量将迎来强劲增长。2) iPad 和 Mac 收入分别为 66 亿美元和 71 亿美元，同比强劲增长 31% 和 22%，这是由于系列新产品的发布。在本季度中，购买 Mac 和 iPad 的客户中约有一半是新用户，这两种产品的有效安装用户群也达到了历史新高。3) 服务方面，苹果现在拥有超过 5.5 亿的付费订阅，比一年前增加了 1.3 亿，管理层对于 2020 年底实现 6 亿付费订阅的目标仍持有信心。

图 2: 苹果收入增长，同比，按业务划分



来源：苹果，尚乘研究，2020 财年第三季度截至 2020 年 6 月 27 日

图 3: iPhone 的季度出货量（百万部）和平均售价（ASP）



来源：苹果，尚乘研究，2020 财年第三季度截至 2020 年 6 月 27 日

2020年7月29日

SaaS/电子商务

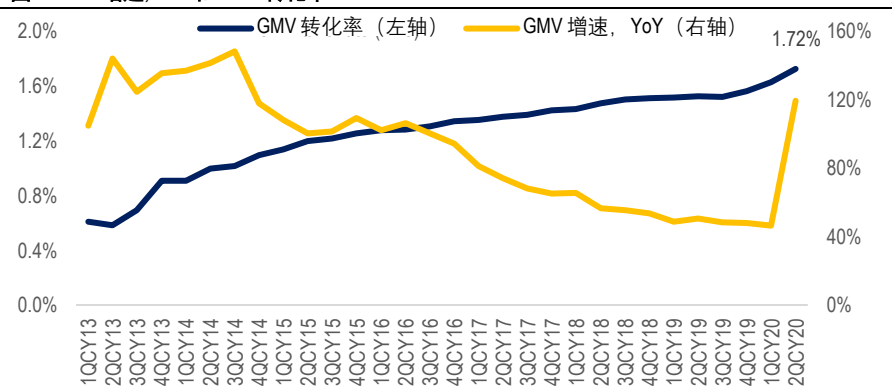
Shopify

### GMV 的强劲增长推高 Shopify 二季度业绩表现

受益于疫情加速业务从线下转移到线上，Shopify 公布了强劲的第二季度业绩。第二季度，总收入翻倍，同比增长 97%，达到 7.14 亿美元，主要是由于 GMV 飙升导致商家解决方案收入的增长。商品交易总额（GMV）同比增长 119%至 301 亿美元，其中 134 亿美元是通过 Shopify Payments 实现的（Shopify Payments 的渗透率为 44.5%，第一季度则为 42.0%）。商家解决方案收入达到 5.18 亿美元，同比增长 148%/环比增长 84%，GMV 转化率环比增长 10 个基点至 1.72%。订阅解决方案收入为 1.96 亿美元，同比增长 28.3%，月经常性收入 (MRR)为 5,700 万美元，同比增幅放缓至 21.0%，主要是由于 90 天免费试用期的影响。Shopify Plus 持续增加其对 MRR 的贡献，本季度贡献 1,660 万美元，占比 29%，一季度占比为 28%。经调整后的毛利润同比增长 84%，这主要是受益于收入结构的变动，经调整后的营业利润为 1.137 亿美元。由于 COVID-19 的不确定性，公司未提供第三季度业绩指引。（来源：[Shopify](#)）

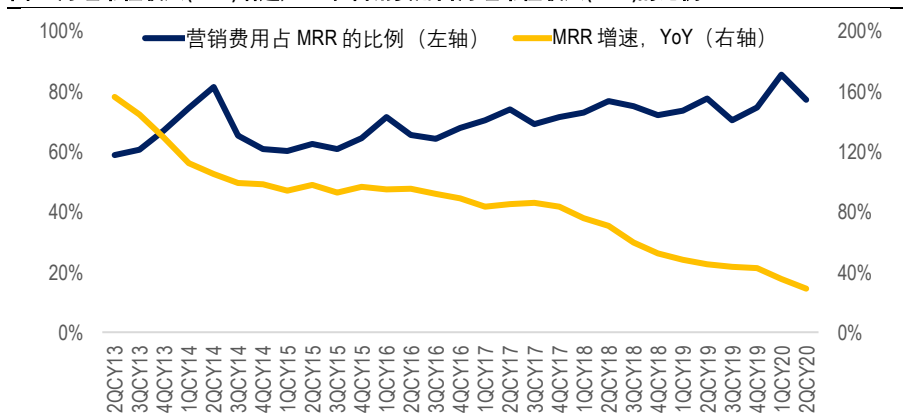
**尚乘观点：**COVID-19 催化消费习惯转向线上，带动了二季度 GMV 的强劲增长。尽管 Shopify 在业绩电话会上表示，6 月和 7 月的 GMV 增幅相较于 5 月的高点逐渐回落，但我们认为 Shopify 在电子商务和企业数字化转型的长期增长趋势中处于有利位置。Shopify 持续加码 Shopify Plus 和商户解决方案业务，例如 Shopify Payments, Shopify Capital, Shopify Shipping 和新推出的 Shopify Plus Admin。此外，尽管 Shopify 配送网络（Shopify Fulfillment Network）于去年宣布，目前仍处于五年计划搭建期的初期，Shopify 配送网络在第二季度吸引了更多的商户，配送量比第一季度增长了 2.5 倍。我们认为，Shopify 正按计划实现中长期的增长。

图 4: GMV 增速, YoY 和 GMV 转化率



来源: 公司数据, 尚乘研究

图 5: 月经常性收入(MRR)增速, YoY 和营销费用占月经常性收入(MRR)的比例



来源: 公司数据, 尚乘研究

2020年7月30日

电子商务/云

IaaS

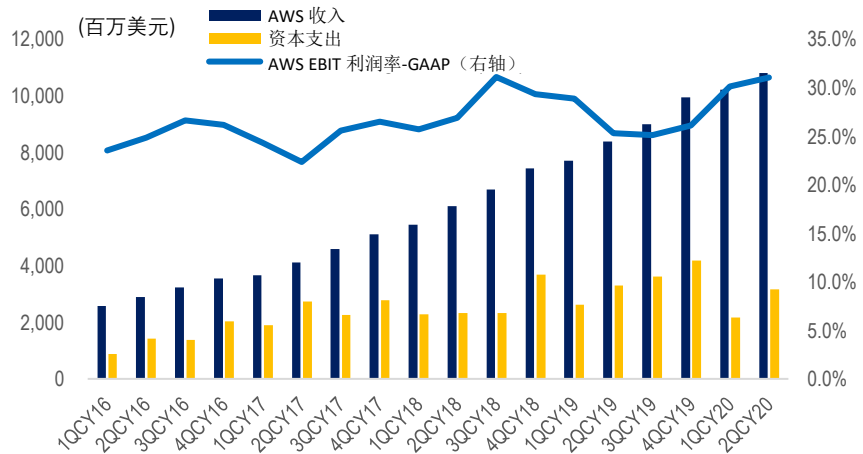
亚马逊

### 电子商务的优势和 AWS 利率增长，带来强劲的第二季度业绩

亚马逊第二季度业绩强劲，收入达 889 亿美元，同比增长 40.2%，高于市场预期的 850 亿美元。得益于在线商店的销售收入（同比增长三倍）以及美国 and 全球 Prime 会员增幅的加速，零售业务总收入为 781 亿美元，同比增长 42%。云计算方面，AWS 的收入达到 108 亿美元，同比增长 29%，而一季度同比增幅为 30%。由于 COVID-19 疫情的影响，AWS 在不同行业的增幅表现各异，业务受到冲击的一些公司正努力地削减开支，如酒店和旅游企业。AWS 营业利润率（GAAP）从第一季度的 26.1% 扩大至 31.1%。展望下一季度，净销售额的指引区间为 870 亿-930 亿美元，同比增长 24%-33%，营业利润预计在 20 亿-50 亿美元之间，基于 COVID-19 的相关费用超过 20 亿美元的假设。（来源：[Amazon](#)）

**尚乘观点：**尽管在 COVID-19 疫情期间，公司在云业务上的支出有所减少，AWS 长期增长潜力仍然保持不变。管理层在业绩电话会上透露，AWS 的未确认订阅收入同比增长 65%/环比增长 21%，平均合同期限超过三年。另一方面，第二季度 AWS 资本支出 32 亿美元，按 TTM 计算同比增长 9%，而一季度为 21%。由于资本支出增速放缓而提高的经营杠杆率推高了经营利润率。在业务方面，AWS 宣布正式上线互动视频服务 Amazon Interactive Video Service(Amazon IVS)，这是一项完全托管的服务，可向世界各地的观看者提高低延迟、高质量的实时直播。

图 6: AWS 收入 vs 资本支出



来源: 公司数据, 尚乘研究

2020年7月30日

半导体

高通

### 高通第三季度业绩强劲，在 5G 发展中处于有利位置

高通公布 2020 财年第三季度强劲的业绩表现。Non-GAAP 准则下每股收益为 0.86 美元/股，高于指导区间的上限。Non-GAAP 准则下总收入为 48.9 亿美元。QCT 收入为 38 亿美元，这是由于 MSM 出货量达到 1.3 亿，EBT 利率为 16%，位于指导区间的上限。尽管受疫情影响，MSM 出货量减少，但 5G 产品设计优势和射频(RF)前端市场的增长驱动 QCT 收入和 EBT 分别同比增长 7%和 20%。去掉华为在 2019 财年第三季度支付的最后 15 亿美元的款项，高通 QTL 收入为 10 亿美元，同比下降 8.6%，这也体现了全球智能手机出货量的疲软。QTL 业务的 EBT 利率为 62%。展望第四季度，由于 5G 旗舰机的延期发布，QCT 的收入指引区间为 43 亿-49 亿美元，MSM 出货量指引区间为 1.45 亿-1.65 亿。QTL 的收入指引区间为 12 亿-14 亿美元之间，华为的专利许可费用也将从第四季度开始交付。第四季度，Non-GAAP 准则下每股收益预期为 1.05-1.25 美元。（来源：[Qualcomm](#)）

**尚乘观点：**在 QCT 方面，带有 RF 内容的捆绑销售已被客户所接受。管理层表示，第四季度 QCT 收入指引包括 7.5 亿美元的 RF 前端内容收入。此外，目前高通在 5G 设备上拥有 660 个设计，其中超过 165 种属于高端产品。在 QTL 方面，高通刚刚和华为达成了 18 亿美元的专利许可协议，目前二者的合作进入了一个新时期，在该时期，高通和每家主要手机厂商都达成了多年的使用许可协议。同时，高通预计 QTL 利润率是长期可持续的，维持在 70%。总体而言，高通公司预计第三季度（7-9 月）全球手机出货量同比下降 15%，并维持全年 5G 智能手机出货量在 1.75 亿-2.25 亿部的预测不变，目前趋向该指导区间的上限。

2020年7月31日

半导体

联发科

### 联发科二季度业绩表现优异，长期增长将受益于 5G 发展

联发科公布二季度强劲的业绩表现。总收入为新台币 676 亿元，环比增长 11.1%/同比增长 9.8%，高于市场预期约 5%。毛利率为 43.5%，环比增长 0.4 个百分点/同比增长 1.6 个百分点。营业利润为新台币 74 亿元，环比增长 27.8%/同比增长 20.7%。营业利润率为 11.0%，上一季度为 9.5%，去年同期为 10.0%。第三季度收入指引为新台币 825 亿元-879 亿元，环比增长 22%-30%，同比增长 23%-31%。毛利率预计为 43%（+/-1.5%），营业费用率预计为 29%（+/-1.5%）。（来源：[MediaTek](#)）

**尚乘观点：**在二季度业绩电话会上，管理层对 2020 年全球 5G 智能手机总出货量为 1.7 亿-2.0 亿部的预测维持不变，但预计 5G 手机将高端化发展，高端线的 5G 手机出货量有望在 2021 年增长超过一倍。其中，管理层预测 2020 年，中国 5G 手机出货量将达到 1.0 亿-1.2 亿。联发科制定了稳健的 5G 路线图，其中包括三个 SoC，分别服务于三个不同的细分市场，并计划在年底前推出一款新的高端产品。技术方面，联发科在 Dimensity 1000 上使用台积电的 7nm 制程工艺，并推动其尽快搭载 6nm/5nm 工艺。另一方面，其毫米波产品开发正有序进行中，预计在 2021 年向客户出货样品。此外，该公司将于第三季度开始向中国大陆以外的地区出货 5G 智能手机，预计在 2020 年底占领 5G 手机市场 40% 的市场份额。到 2020 年上半年，5G 对整个公司的收入贡献将接近 10%。



2020年7月28日

## AMD 二季度业绩强劲，市场份额提升

半导体

AMD

AMD 公布二季度强劲的业绩表现。收入同比增长 26.2%/环比增长 8.2%至 19.3 亿美元，接近其一季度的指导上限，主要是由于 PC/服务器的需求上升。CGS 的收入为 13.7 亿美元，同比增长 45.4%/环比下降 4.9%。同比增长主要归功于 Ryzen 处理器的强劲销售，逐季相比下滑则是因为绘图处理器的销售下降。EECS 的收入为 5.65 亿美元，同比下滑 4.4%/环比上升 62.4%，这是由于服务器创纪录的销售增长。Non-GAAP 准则下毛利率为 44.0%，比去年同期增长 3.3 个百分点，但环比下降 1.9 个百分点，这是由于收入结构的变动。Non-GAAP 准则下每股收益为 0.18 美元/股，去年为 0.08 美元/股。（来源：[AMD](#)）

**尚乘观点：**尽管面临宏观环境的挑战，AMD 第二季度仍实现了强劲增长，并最终完成了其在服务器市场上占据两位数市场份额的目标。鉴于其主要竞争对手英特尔延迟推出 7nm 产品，我们预计 AMD 将继续扩大在 PC/服务器市场的份额。PC 方面，AMD 有望在 2020 年末推出 Zen 3 CPUs 和 RDNA 2 GPUs。在服务器方面，随着一些主要客户推出新的相关产品，AMD 也将于 2020 年末推出基于 Zen 3 的“Milan”EPYC 处理器。此外，AMD 已经开始提升对 PS5 和 Xbox Series X 的控制台硬件的供应量，尽管利润率不高，但它们将推动第三/四季度的持续增长。在上述的背景下，AMD 调高了 2020 年全年展望，收入增长的指引为同比增长 32%（之前为 25%），毛利率约为 45%。

2020年8月6日

## 小米投资芯来科技，布局 RISC-V

半导体

小米

RISC-V 代表企业——芯来科技宣布完成新一轮战略融资。本轮融资由小米长江产业基金领投，老股东蓝驰创投和新微资本继续追投。芯来科技成立于 2018 年，主要进行 RISC-V 架构的处理器内核 IP 开发及商业化，发布了用于物联网的拥有自主知识产权的 Nuclei N200 系列 RISC-V 商用低功耗处理器内核 IP。（来源：[EqualOcean](#)）

2020年8月6日

## 三星称将高通的 5nm 芯片订单已转给台积电

半导体

三星

在三星二季度的收益报告中，已证实它已经开始量产 5nm 芯片，同时该公司也在开发 4 纳米芯片。然而，据报道，三星的高通 5nm 芯片订单已转给台积电，主要原因是三星在开发过程中出现了问题。（来源：[GizmoChina](#)）

2020年8月5日

## 二季度全球平板电脑市场达到 4,330 万台，同比增长 17%

平板电脑

苹果/华为

全球平板电脑达到 4,330 万台，同比增长 17%。苹果以 1,430 万台的出货量位居第一，同比增长 34%，三星和华为分别以 690 万台（同比增长 40%）和 490 万台（同比增长 45%）位居第二、三名。返校需求可能会进一步推动平板电脑市场发展，从长期来看，疫情后如果远程工作和线上学习仍然流行，平板电脑由于价格较低，销售可能会继续增长。（来源：[Strategy Analysis](#)）

2020年8月4日

### 三星获思科和谷歌的芯片订单

半导体

据报道，三星取得思科订单，开发下一代的电信网络芯片。另外，三星也获得了谷歌的芯片设计和制造订单，该芯片将用于侦测人体行动传感器。  
(来源: [Gizmochina](#))

三星

2020年7月30日

### 联发科发布收发器 MT3729，专为数据中心和 5G 基础设施设计

5G

MediaTek 发布其 800GbE (双端口 400GbE) MACsec retimer PHY 收发器 MT3729 产品系列，此系列产品的解决方案主要面向数据中心和 5G 基础设施应用所需的高速和超低功耗数据传输以及严格的安全性需求。MT3729 系列是基于 MediaTek 的 56G PAM4 SerDes 技术的标准产品 (ASSP)，赋能一级网络设备和服务提供商为网络基础设施实现安全、可靠和高速的数据传输。(来源: [MediaTek](#))

联发科

2020年7月30日

### 中国电信天翼云 2019 年在中国 IaaS 市场份额第二

云

根据信通院最新发布数据，中国电信天翼云在 2019 中国云服务 IaaS 市场份额位居第二，同比增长 1.2%。最新数据显示，天翼云数据中心超过 700 个，云资源池达 315 个，边缘节点超 3000 个。随着 5G 商用进程的加速，天翼云有望利用差异化优势，持续领跑云服务市场。(来源: [CAICT](#))

中国电信

2020年7月30日

### 谷歌发布了第四代张量处理单元芯片 TPU v4

半导体

谷歌发布了第四代 TPU ASIC，其提供了 TPU v3 的矩阵乘法 TFLOP 的两倍以上性能，同时显著提高了内存带宽，即芯片从内存中获取数据进行处理的速度，并提高了其执行专门计算的能力。在去年的 MLPerf 基准测试中，第四代 TPU 的平均性能比其第三代 TPU 高出 2.7 倍。(来源: [Google](#))

谷歌

2020年7月30日

### NAND 闪存、DRAM 在 2020 年仍将是最大的 IC 市场

半导体

IC Insights 报告显示，DRAM 和 NAND 闪存有望在 2020 年再次成为两个最大的 IC 领域。IC Insights 预测，到 2020 年，DRAM 将占整个 3,683 亿美元 IC 市场的 17.5%。预计 NAND 闪存将成为 2020 年第二大 IC 市场，销售额达 560 亿美元，增长 27%，是今年所有 33 种 IC 产品类别中最强劲的预计百分比增长率。(来源: [ICinsights](#))

2020年7月29日

### Orange 和谷歌战略合作，共同研发数据、AI 和边缘计算服务

云/AI

Orange 和谷歌云建立战略合作关系，旨在加强数据、人工智能 (AI) 和云计算服务方面的合作。同时，Orange 和谷歌云还将联合创立创新实验室和卓越中心：创新实验室将基于数据和 AI 技术研发出新的行业解决方案；卓越中心将为数千名 Orange 集团员工提供数据、AI 以及云服务的培训。(来源: [Cloudpro](#))

谷歌/Orange

2020年7月29日

## AWS 宣布 Amazon Fraud Detector 欺诈检测服务正式上线

云

亚马逊

亚马逊服务（AWS）宣布 Amazon Fraud Detector 欺诈检测服务正式上线，这是一项全托管的服务，可轻松快速识别潜在的在线欺诈，例如在线支付和身份欺诈。Amazon Fraud Detector 基于后台的机器学习功能，以及亚马逊公司 20 多年的欺诈检测专业知识，无需任何机器学习专业知识，即可在毫秒之内自动识别潜在的欺诈活动。客户既不需要预付费和承诺消费，也不需要管理基础架构，而仅需为实际使用的服务付费。（来源：[Amazon](#)）

2020年7月28日

## 2020 年全球 5G 网络基础架构支出将接近翻倍

5G

Gartner 最新预测，2020 年全球 5G 网络基础架构市场营收将接近翻倍，达到 81 亿美元。2020 年无线基础架构市场总收入将下滑 4.4%，为 381 亿美元。2019 年通信服务提供商(CSP)对 5G 网络基础架构的投资占无线基础架构市场总营收的 10.4%。而这一投资比例在 2020 年将达到 21.3%。（来源：[Gartner](#)）

2020年7月28日

## 苹果申请专利：可将 iPad 变为笔记本式电脑

平板电脑

苹果

美国专利商标局的名为“模块化的多个显示电子设备”的专利申请显示，苹果将推出一款配件，该配件可以将两个 iPad 或者 iPad 与 iPhone 连接在一起以实现笔记本式计算机的功能。当通过配件将两台 iPad 或 iPhone 连接在一起时，一台可以用作显示器，另一台可以用作动态键盘。（来源：[Appleinsider](#)）

2020年7月28日

## 谷歌正建第四条私人海底电缆，将推进 5G 移动边缘计算

5G

谷歌

谷歌宣布了其第四条私人海底光缆正在建设中，该光缆将连接美国、英国和西班牙，以计算机科学先驱 Grace Hopper 的名字命名。它将采用最新的光纤交换技术，可提高全球通信的可靠性。这条新光缆将是谷歌在直接通往西班牙的海底光缆中的第一笔投资。上个月，谷歌宣布将在马德里开设一个新的谷歌云地区，并与电信巨头西班牙电信(Telefonica)合作推进 5G 移动边缘计算。（来源：[Google](#)）

2020年7月27日

## 小米电视 2020 年上半年出货量中国第一

智能电视

小米

2020 年上半年，小米电视出货量中国第一，并连续六个季度稳居第一。2019 年小米电视出货量、销量双双稳居年度中国第一，其中年出货量达到 1,046 万台，成为中国市场史上首个年出货量破千万的电视品牌。（来源：[Gizmochina](#)）

2020年7月27日

## 台积电获英特尔 18 万片 6nm 芯片订单，AMD 的下单量也翻倍

半导体

台积电/英特尔/AMD

英特尔已与台积电达成协议，预订了台积电明年 18 万片 6nm 芯片产能。AMD 也加大了对台积电 7nm / 7+nm 制程下单量，预计明年全年 7nm / 7+nm 芯片的订单增加到 20 万片，有望明年成为台积电 7 纳米芯片的最大客户。得益于英特尔和 AMD 的订单，2021 年上半年台积电制造产能将维持满载。（来源：[Hardwaretimes](#)）



---

## 重要声明

---

### 分析师声明

我们，李小明，吴雨鹤和韩冬雪在此证明，（i）本市场评论中表达的任何观点均精确地反映了我们对有关市场、公司及其证券的个人看法；（ii）我们所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接与我们在本市场评论中所表达的具体建议或观点相联系，也不与尚乘环球市场有限公司的交易相联系。

在本市场评论发布当日，李小明拥有评论中提及到与Amazon有关的财务权益。

### 公司披露

尚乘环球市场有限公司在过去 12 个月内与小米集团及/或其附属公司有投资银行业务关系。

---

### 尚乘环球市场有限公司

地址：香港中环干诺道中 41 号盈置大厦 23 楼 - 25 楼

电话：(852) 3163-3288 传真：(852) 3163-3289

---

## 一般性声明

---

市场评论由尚乘环球市场有限公司（“尚乘”）编制，仅供尚乘的客户参考使用，尚乘不会因接收人收到本市场评论而视其为客户。

本市场评论仅提供一般信息，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请。本评论内提到的证券可能在某些地区不能出售。本评论（i）不提供构成个人意见或建议，包括但不限于会计、法律或税务咨询或投资建议；或（ii）不考虑特定客户的特定需求，投资目标和财务状况。尚乘不作为顾问，也不会对任何财务或其他后果承担任何受托责任或义务。本市场评论不应被视为替代客户行使的判断。客户应考虑本市场评论中的任何信息，意见或建议是否适合其特定情况，并酌情寻求法律或专业意见。

本市场评论所载资料的来源被认为是可靠的，但尚乘不保证其完整性或准确性，除非有尚乘和/或其附属公司的任何披露。对于本市场评论提及的任何证券，其价值、价格及其回报可能波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。未来的收益不能保证，本金可能会损失。

研究报告所载的资料，估计，观点，预测和其他信息均反映发布评论当日的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改。如果本研究报告所述或提出的任何观点、预测，预报或估计发生任何变化或随后变得不准确、或尚乘撤消对该公司的研究，尚乘并无责任更新、修改或更正本研究报告的任何部分，或以其他方式通知接收方。尚乘及其附属公司或其任何董事或雇员（“尚乘集团”）并不明示或暗示地表示或保证研究报告中包含的信息正确、准确或完整。尚乘集团对使用或依据研究报告及内容不承担任何责任或义务。

本市场评论可能包含来自第三方的信息，例如信用评级机构的信用评级。除第三方事先书面同意，禁止以任何方式复制和再分发任何形式的第三方内容。第三方内容提供者不保证任何信息的及时性、完整性、准确性或可用性。第三方不对任何错误、遗漏或使用这些内容所获得的结果负责。第三方内容提供商不提供任何直接或间接的保证，包括但不限于任何用于特定用途适用性或适销性的保证。第三方内容提供商不对使用其内容造成的任何直接、间接、偶然、示范、补偿、惩罚、特殊或间接的损害、费用、开支、法律费用或损失（包括收入或利润损失和机会成本）负责。信用评级是意见声明，不是购买、持有或出售证券的行为或建议声明。第三方并没有强调所涉及的证券适用于投资目的，也不应该作为投资建议。

在有关的适用法律和/或法规允许的范围内：（i）尚乘和/或其董事和雇员，可以作为被代理人或代理人，对本评论所涉及的证券或其他相关金融工具，进行买卖、建仓或平仓（ii）尚乘可以参与或投资市场评论中提及的证券发行人融资交易，或提供其他服务或承销；（iii）尚乘可以对在市场评论中提到的发行人提供做市；（iv）尚乘可能曾担任本评论提及证券公开发行的经办人或联合经办人，或者可能会在本评论中提及证券的发售过程中提供暂时做市，或可能在过去 12 个月内提供其他投资银行服务。

尚乘通过其合规政策和程序（如信息隔离墙和员工交易监控）来控制信息流和管理利益冲突。

**本市场评论所载内容的版权为尚乘所有，未经尚乘环球市场有限公司事先书面授权，本市场评论的任何部分均不得以任何形式转载或以任何形式转载给任何人。**

---

---