

主題報告 電子商務

無評級

產業報告

中國電子商務 - 東方陰霾・西方暴雨

2021年9月20日

中國政府倡議促進共同富裕，阿里巴巴及騰訊鼎力支持

中國政府倡議促進共同富裕新目標。阿里巴巴及騰訊均投入千億元人民幣支持此倡議。電子商務業者在支持中國經濟之餘，還將肩負責任，回饋社會。

政府加強監管網紅，影響中國電子商務

中國政府徹底整治娛樂圈及加強對藝人頂流監管。但網紅文化對中國電子商務產業影響不容忽視。事實上，網紅文化已經發展到低知名度網紅爭相追捧頂級網紅蹭熱度。連鍾南山也難獨善其身，脫離本業帶貨且成功帶動銷售。

亞馬遜嚴厲打擊，撤銷五萬個中國賣家帳戶

美國電子商務平台巨頭亞馬遜嚴厲打擊中國賣家，自五月起已撤銷五萬個中國賣家帳戶導致超過 1,000 億元人民幣（154 億美元）損失。約 20 間以「中國製造，亞馬遜銷售」模式運營的大中型公司探索聯合起來對亞馬遜提起訴訟的可能性，但未能就策略與訴求達成協定而流產。

端正市場行為，或離開市場

亞馬遜近月採取行動關閉違反亞馬遜服務條款的店鋪並凍結其賬戶資金，此舉可作為契機，促進中國電子商務產業升級，在業務過程中注重保護業者自身、同業競爭者及買家客戶。此次事件能否加速中國電子商務行業淨化不當行為，或至少讓更多最佳實踐普及，仍有待觀察。

至目前為止，中國電子商務行業仍一切如常。

H. C. Kwan
(852) 2159-4506
kwan.hc@hooraysec.com.hk

2021年9月20日	收市價 (港元)	市值 (十億港元)
0700 HK 騰訊控股	454.20	4,359
9988 HK 阿里巴巴-SW	151.50	3,286
3690 HK 美團-W	234.60	1,439
9618 HK 京東集團-SW	294.60	922

總覽

中國政府上月倡議促進共同富裕成為市場焦點。當中房地產業面臨雙重壓力，一方面要恢復資產負債表，另一方面要分配巨額利潤以響應倡議。藝人網紅則身處風暴當中，備受壓力。而中國電子商務產業則在洪水災害和 COVID-19 大流行中艱難前行。

中國政府針對電子商務業者的措施仍未落地。第一擊由螞蟻集團暫停在香港和上海的雙重首次公開發行上市作為標誌，後續是由國家市場監督管理總局處罰阿里巴巴創紀錄 182.28 億元人民幣罰款。自 4 月 26 日公告，市場監管總局對美團二選一的反壟斷行為在調查近五個月仍未有結果，與阿里巴巴案只需三個月相比更長。預期罰款額將達數十億元人民幣，但仍須等待最終判決。儘管如此，美團在早前集資中儲備充足資金，儘管它的業務現仍處於虧損階段。

反壟斷監管機構在此期間阻止虎牙和鬥魚的合併，兩者均在騰訊傘下。政府監管機構召喚騰訊和網易討論了限制未成年人參與串流媒體視頻和遊戲的問題，表現出堅硬的立場，對平台運營商施加壓力。

重點仍在美團。市場監管總局與其他政府部門一起發布了關於網絡餐飲平台責任的具體指導意見，以保護外賣送餐員的權益。該指導意見涵蓋了過程中的各個環節，包括完善平台訂單分派機制，優化配送路線，合理確定訂單飽和度，降低勞動強度。除日常工作外，還涉及了其他基本問題，如工會組織和矛盾處置機制，建立外賣送餐員訴求反映的直接渠道等。

除了罰款之外，電子商務業者均承諾檢討日常運營，實施糾正錯誤行為的補救措施。然而，各監管機構尚未觸動中國電子商務行業的基石，未見運營禁令，各電子商務業者業務一切如常。

但電子商務大小業者均面臨涉及消費者權益、勞工權益、未成年人保護等方面的監管。五月，京東因食品虛假信息被罰款 30 萬元人民幣。七月，多家監管機構聯合出台政策，保障外賣送餐員勞動收入，要求平台建立與工作任務、勞動強度相匹配的收入分配機制，確保外賣送餐員正常勞動所得不低於當地最低工資標準。不得將“最嚴算法”作為考核要求，通過“算法取中”等方式，合理確定訂單數量、準時率、在綫率等考核要素，適當放寬配送時限。亦建議直播平台在網上營銷產品時使用普通話和需穿著適當。線上遊戲一時被標籤為“精神鴉片”，騰訊相應地實施時間限制，時段外未成年人不能登入最受歡迎遊戲“王者榮耀”。

擁有大數據的業者備受關注。打車公司滴滴出行應用程式被命令下架並就收取司機車資費用百分比設限。另有法例草案提出握有大數據的中國公司在海外上市前需接受安全審查。

共同富裕是焦點

在阿里巴巴的創紀錄罰款 182.28 億元人民幣之後，其他電子商務平台亦面臨處罰，只是仍未定案，但他們尚未脫離危險區，仍然面臨業務運營和財務狀況的監管壓力。

中國政府近期大動作頻繁。其中倡議促進共同富裕最受關注。在鄧小平讓一部份人先富起來初步實現之後，中國政府現時倡議促進共同富裕。面對外部環境挑戰，內循環是主軸。而富有和具影響力的電子商務平台業者展示出他們對此倡議的支持。

阿里巴巴貢獻千億元人民幣

新聞報導稱阿里巴巴將在未來幾年投入 1,000 億元人民幣推出十項行動，包括成立 200 億元共同富裕發展基金以推動共同富裕，並成立「阿里巴巴助力共同富裕工作小組」專門負責。延續其接受處罰的誠意，阿里巴巴主席兼首席執行官張勇表示，阿里巴巴在過去 22 年是中國社會和經濟發展的受益者。堅信「國家好，社會好，阿里巴巴才會好。」願為在高質量發展中實現共同富裕貢獻綿薄之力。工作小組就推動共同富裕的具體行動將圍繞五大方向：科技創新、經濟發展、高質量就業、弱勢社群關愛和設立共同富裕發展基金。

騰訊專項計劃再投入 500 億元人民幣

騰訊亦投入 500 億元人民幣啟動「共同富裕專項計劃」，加上早前響應國家戰略政策投入 500 億元人民幣至「可持續社會價值創新」，四個月內合共投入 1,000 億元。騰訊會結合自身的數字和科技能力，在諸如鄉村振興、低收入人群增收、基層醫療體系完善、教育均衡發展等民生領域提供持續助力，發揮企業在「三次分配」中的主觀能動性，在增進社會福祉、助力共同富裕方面進行持續探索。

另一電子商務巨頭拼多多亦表示推出了人民幣 100 億元的農業倡議，以幫助平均收入只有城市居民三分一的農村居民。

美團創始人王興則表示，共同富裕是美團的基因。然而，沒有提出具體的金額，因為美團仍然是虧損，並仍在等待反壟斷調查的結果，以及保護外賣送餐員的權益的新指導意見的新增成本。

其他電子商務業者，如字節跳動，則貢獻數億元。

總括而言，電子商務業者在支持中國經濟之外，還將肩負責任，將早年所得稅務優惠和財政補貼回饋社會。

螞蟻集團整改計劃

阿里巴巴的整改計劃將作為後續者的榜樣。在其早前公告中，螞蟻集團將整體申設金融控股公司，實現金融業務全部納入監管；支付業務

回歸支付本源，堅持小額便民、服務小微定位；申設個人征信公司，依法持牌、合法合規經營個人征信業務，加強個人資訊保護，有效防範數據濫用。

現時仍沒有官方公告進展。最矚目的是個人征信業務牌照，目前沒有相關進展報告，亦沒有和百行征信和朴道征信這兩家持有個人征信業務牌照運營商合作的報告。但只要業務如常，這是阿里巴巴可以接受的停滯狀態。

最相關的新聞是螞蟻集團設立一家由國有企業擁有多數股權的公司，並申請個人征信業務牌照。這可將十億用戶和 8,000 萬商家的數據置於國家控制之下。公司估值和各股東的投資額可能會作為騰訊案件的先例。

新持有個人征信業務牌照的朴道征信亦獲得企業征信牌照，在業務發展方面取得進展。它與紐約證券交易所上市的燦谷集團達成戰略合作協議，在信息安全領域，信貸基礎設施和大數據創新等領域合作。

滴滴出行案例 - 業務一切如常

儘管目前業務一切如常及其旨在申請個人征信業務牌照，但螞蟻集團現時尚無相關牌照，故此或者違反法規。參考滴滴出行違反了國家互聯網信息辦公室規定非法收集數據，芝麻信用個人信用評分服務和微信支付分似乎很可能落入這個範圍。參考滴滴出行應用程式下架的處罰，只能保有原來用戶，後果相當嚴重，然而完全刪除這些應用程式將摧毀中國電子商務行業的關鍵支柱。這在數字人民幣到位之前不太可能。

網紅遭遇狙擊

網紅是中國電子商務平台吸引眼球的重點。蒙牛「倒奶事件」後，中國政府加強對網紅監管。監管並不僅針對劣性銷售行為，藝人本身也成為監管對象。

熱題是吳亦凡緋聞事件。作為一位擁有數百萬粉絲的影響力頂流，他代言十多個品牌產品，然而其個人生活的陰暗面以及與一女子對決社交媒體平台上產生十分負面的影響。中國政府把握機會，繼續對整個娛樂圈進行徹底整治。

眾多藝人成為整治對象，基本上所有這些頂流都喪失了品牌產品代言，數百萬元付諸東流。其出演的電影也可能不會安排放映。

好的一面是，粉絲後援會被要求理性地追星及避免對其他陣營互相惡意攻擊。這有助於生態圈發展，並減低粉絲過度付出時間與金錢為其

喜歡的偶像發表正面言論，同時減低為表達支持或只是為不讓其偶像失面子而在不必要商品上揮霍。

意識形態方面，整治延伸至一些娘炮氣質的男藝人與為觸及中國在台灣和日本問題底線的品牌作推廣的藝人。持有外國護照的藝人和網紅也爭相表示忠誠。最明顯的例子是謝霆鋒，作為持有加拿大護照的香港藝人，他高調表示將放棄其外國公民身份。

深度打擊網紅文化將影響中國電子商務產業發展，因為消費者已經習慣了由網紅帶風向。

網紅深入中國電子商務的 DNA

網紅文化遠比藝人文化複雜。就連鍾南山也難獨善其身，由他推廣白雲山複方板藍根顆粒，一種治療感冒相關症狀的中藥無可厚非，但他帶貨富含維生素 C 的水果以抗擊疾病就被顯得過分了，儘管活動是慈善性質且成功帶動銷售。

圖示 1：鐘南山帶貨



資料來源：hk.on.cc

事實上，網紅文化已經發展到低知名度網紅爭相追捧頂級網紅。網紅層級結構已經出現了。

小網紅過去為獲取人氣一直在利用觀眾喜好色慾及食慾的心理。但在政府過往幾月打壓後，他們不得不採取傳統方式，躋身各類熱門話題蹭熱度。

網紅中表表者是李子柒，她在互聯網世界擁有超過一億粉絲並在 YouTube 上有 1,400 萬訂閱戶，成功地建立自己的品牌並擁有自己的工作室。因此她本身也吸引其他低知名度網紅追捧。最近有新聞指她因其他網紅聚集在其家附近直播，對鄰里造成困擾，向警方報案。而更嚴重的是，有人利用她的知名度招搖撞騙。

圖示 2：李子柒展示用竹子做成的桌子



資料來源：bilibili.com 李子柒官網

儘管某些不當行為在中國相當普遍，但不被世界其他地方接受。

亞馬遜箭瞄歹角

網紅帶貨在美國不如在中國一樣流行，但用戶評論卻是購買決定的重要考量。操縱用戶評論等不當行為在亞馬遜平台盛行，而亞馬遜近月採取行動關閉了涉事店鋪並凍結其賬戶資金。

亞馬遜與中國電子商務店鋪決裂

亞馬遜過去通過每年在中國大陸各城市定期舉辦峰會積極招募中國電子商務賣家，吸引眾多人參與。當中既有已經在亞馬遜上開店營運，

也有希望新加入的人。然而隨著這些中國賣家來到亞馬遜平台，不當行為亦隨之而來。

眾多中國賣家大規模使用多種不當銷售手法，當中包括虛假評論、假冒產品和抹黑競爭對手產品線等手段，引起亞馬遜關注並採取取締行動。

由於盲目相信評論等同銷售額，一半中國賣家使用違反亞馬遜服務條款的各種不當評論手法。主要是以下兩種形式：其一是以補償或返還讓真實客戶留下好評的溫和形式，其二是通過殭屍亞馬遜帳戶發出虛假訂單後留下好評的極端形式。為便於操作，一個賣家會用不同名稱經營數十家店鋪，並操作殭屍帳戶進行評論。

亞馬遜於 2016 年禁止了附帶經濟報酬、折扣、免費商品或其他補償來換取對自己的商品或競爭對手的商品的評論，但該做法卻蛻變為其他形式，如「回扣俱樂部」、延長保修及未來折扣形式等補償留下好評的消費者。其中在寄發包裹中附上現金返還券，以換取好評最為常見。

更極端的情形是有人組織及僱傭專人撰寫虛假評論，通過 Facebook 群組發放以獲得金錢利益。做法是讓評論者從亞馬遜購買商品，留下詳盡的好評，然後通過 PayPal 從賣家獲得退款。據稱在某知名酒店預訂平台上，虛假訂單價格為每張 20 元人民幣（約 3 美元）。每一個好評需要額外支付 5 元人民幣（約 0.8 美元）。

同樣，差評抹黑亦可以應用在競爭對手產品上。假冒產品亦如在阿里巴巴平台上一樣流行。

亞馬遜保護平台賣家和買家的舉措

亞馬遜亦實施強而有力的措施及主動管控，以保護 50 萬個品牌的標誌、圖案和知識產權及其全世界三億活躍客戶帳戶和超過 190 萬銷售合作夥伴的利益。並為品牌擁有人提供品牌備案（Brand Registry）、透明計劃（Transparency）和零容忍計劃（Project Zero）等工具。

為打擊假冒商品，亞馬遜成立假冒產品犯罪部負責立案並將案件移交執法部門，開展獨立調查或與品牌商展開聯合調查，並對假冒產品涉嫌者提起民事訴訟。

亞馬遜平台封閉 5 萬中國賣家賬戶

儘管於中國電子商務平台上，付費好評等不當行為普遍存在，但亞馬遜於五月起針對此類活動開展廣泛清理行動。根據行業組織深圳市跨境電子商務協會七月報告指，此次打擊行動影響數千商家。而此後再無後續更新。

亞馬遜此次打擊規模前所未有。撤銷五萬個中國賣家帳戶導致超過1,000億元人民幣（154億美元）損失。很多大牌均在名單之列，跨境電商圈中赫赫有名的「華南城四少」賽維、傲基、通拓、有棵樹和「亞馬遜三傑」海翼、傲基、澤寶皆未能在亞馬遜的整頓措施中倖免。深圳有棵樹科技旗下340家店鋪，1.3億元人民幣資金被凍結。雖然大多數賣家都含糊地宣佈其被封禁，但澤寶集團直接表示其三個品牌：RAVPower 移動電源、Taotronics 耳機和 VAVA 相機，因向撰寫好評客戶提供禮品卡而被中止銷售。

何處出問題？

約20間以「中國製造，亞馬遜銷售」模式運營的大中型公司探索聯合起來對亞馬遜提起訴訟的可能性，但據他們的代表律師表示，由於一眾賣家未能就策略與訴求達成協定而流產。而其他賣家有的選擇關閉亞馬遜平台業務，有的宣告破產。

工作崗位流失及亞馬遜平台賣家拖欠供應商貨款引起政府關注。深圳市商務局於8月13日召開了有關跨境電商企業座談會。據與會者透露，此次會議主要是政府瞭解亞馬遜事件對企業帶來了哪些負面影響，以及賣家希望政府部門提供哪些幫助。而政府將提供哪些具體的支持，會議現場並無提及，可能會在日後公布。另亦有消息指，官員告訴商家，如果不能證明其沒有違反美國電子商務平台規則，政府將無法提供幫助。但政府將通過介紹法律顧問予受影響商家來提供協助。

另外，在7月22日的新聞發佈會上，中國商務部官員表示，各國法律、文化、商業習慣不同，企業在海外會碰到各種風險與挑戰。外貿新業態發展過程中出現的問題，是階段性的“水土不服”，是“成長的煩惱”。商務部一直要求企業遵守各國法律法規，尊重當地風俗習慣，依法合規開展經營。

在此問題上，市場力量主導。

此次事件能否加速中國電子商務行業淨化不當行為，或至少讓更多最佳實踐普及，仍有待觀察。

希望這不會太久遠。

結論：端正市場行為，或離開市場

中國政府倡議促進共同富裕備受關注。在鄧小平讓一部份人先富起來初步實現之後，促進共同富裕成為新目標。阿里巴巴及騰訊均投入千億元人民幣實際支持此倡議。總括而言，電子商務業者在支持中國經濟之外，還將肩負責任，將早年所得稅務優惠和財政補貼回饋社會。

中國政府徹底整治娛樂圈及加強對藝人頂流監管，並延伸至意識形態層面，包括至一些娘炮氣質的男藝人與為觸及中國在台灣和日本問題底線的品牌作推廣的藝人。但網紅文化對中國電子商務產業影響不容忽視。事實上，網紅文化已經發展到低知名度網紅爭相追捧頂級網紅蹭熱度。就連鍾南山也難獨善其身，脫離本業帶貨且成功帶動銷售。

我們亦關注其它方案，如混合所有制改革。螞蟻集團將設立一家由國有企業擁有多數股權的公司，並申請個人征信業務牌照。這可將十億用戶和 8,000 萬商家的數據置於國家控制之下。是否如此已足以從現業者版圖中剝離重要組件，從而削弱其市場領導地位仍有待觀察。亦可作為騰訊案件的先例。

美國電子商務平台巨頭亞馬遜嚴厲打擊中國賣家，規模前所未見。自五月起已撤銷五萬個中國賣家帳戶導致超過 1,000 億元人民幣（154 億美元）損失。約 20 間以「中國製造，亞馬遜銷售」模式運營的大中型公司探索聯合起來對亞馬遜提起訴訟的可能性，但未能就策略與訴求達成協定而流產。深圳市商務局及中國商務部相關官員則表示不會直接與亞馬遜交涉。

儘管某些不當行為如操縱用戶評論在中國電子商務平台上相當普遍，亞馬遜近月採取行動關閉涉事店鋪並凍結其帳戶資金可作為契機，促進中國電子商務產業升級，在業務過程中注重保護業者自身、同業競爭者及買家客戶。此次事件能否加速中國電子商務行業淨化不當行為，或至少讓更多最佳實踐普及，仍有待觀察。

至目前為止，中國電子商務行業仍一切如常。

ANALYST CERTIFICATION

THE RESEARCH ANALYST, H. C. KWAN, WHO IS PRIMARILY RESPONSIBLE FOR THE CONTENT OF THIS RESEARCH REPORT, IN WHOLE OR IN PART, CERTIFIES THAT WITH RESPECT TO THE SECURITIES OR ISSUER THAT THE ANALYST COVERED IN THIS REPORT: (1) ALL OF THE VIEWS EXPRESSED ACCURATELY REFLECT HIS OR HER PERSONAL VIEWS ABOUT THE SUBJECT SECURITIES OR ISSUER; AND (2) NO PART OF HIS OR HER COMPENSATION WAS, IS, OR WILL BE, DIRECTLY OR INDIRECTLY, RELATED TO THE SPECIFIC VIEWS EXPRESSED BY THAT ANALYST IN THIS REPORT.

BESIDES, THE ANALYST CONFIRMS THAT NEITHER THE ANALYST NOR HIS/HER ASSOCIATES (AS DEFINED IN THE CODE OF CONDUCT ISSUED BY THE HONG KONG SECURITIES AND FUTURES COMMISSION) (1) HAVE DEALT IN OR TRADED IN THE SECURITIES COVERED IN THIS RESEARCH REPORT WITHIN 30 CALENDAR DAYS PRIOR TO THE DATE OF ISSUE OF THIS REPORT; (2) WILL DEALT IN OR TRADED IN THE SECURITIES COVERED IN THIS RESEARCH REPORT 3 BUSINESS DAYS AFTER THE DATE OF ISSUE OF THIS REPORT; (3) SERVE AS AN OFFICER OF ANY OF THE HONG KONG LISTED COMPANIES COVERED IN THIS REPORT; AND (4) HAVE ANY FINANCIAL INTERESTS IN THE HONG KONG LISTED COMPANIES COVERED IN THIS REPORT.

RECOMMENDATION DEFINITIONS

BUY: SHARE PRICE EXPECTED TO APPRECIATE 20% OR MORE IN THE NEXT 12-MONTH
HOLD: SHARE PRICE EXPECTED TO APPRECIATE BETWEEN 5% AND 20% IN THE NEXT 12-MONTH
SELL: SHARE PRICE EXPECTED TO APPRECIATE LESS THAN 5% IN THE NEXT 12-MONTH
NOT RATED: NO SPECIFIC SHARE PRICE ESTIMATIONS ARE MADE

DISCLOSURES OF RELEVANT BUSINESS RELATIONSHIP

HOORAY SECURITIES LIMITED (THE "HOORAYSEC") AND ITS AFFILIATE HOORAY CAPITAL LIMITED (TOGETHER THE "HOORAY GROUP") ARE LICENSED CORPORATIONS UNDER THE SECURITIES AND FUTURES ORDINANCE (THE "SFO"), MAY, UNDER CIRCUMSTANCES PERMITTED BY LAW, PARTICIPATE IN THE OFFERINGS OF SECURITIES MENTIONED IN THIS REPORT.

HOORAY GROUP MAY, TO THE EXTENT PERMITTED BY LAW, OWN OR HAVE A POSITION IN THE SECURITIES OF (OR OPTIONS, WARRANTS OR RIGHTS WITH RESPECT TO, OR INTEREST IN, THE SHARES OR OTHER SECURITIES OF) THE COMPANY MENTIONED IN THIS REPORT. HOORAY GROUP MAY ADD TO OR DISPOSE OF ANY SUCH SECURITIES OR MAKE A MARKET OR ACT AS A PRINCIPAL IN ANY TRANSACTION IN SUCH SHARES OR OTHER SECURITIES. HOORAY GROUP MAY FROM TIME TO TIME PROVIDE INVESTMENT BANKING, UNDERWRITING OR OTHER SERVICE TO, OR SOLICIT INVESTMENT BANKING, UNDERWRITING, OR OTHER BUSINESS FROM THE COMPANY.

HOORAY GROUP HAS NO MORE THAN 1% FINANCIAL INTERESTS IN THE COMPANY AS AT SEPTEMBER 20, 2021.

HOORAY GROUP DOES NOT ACT AS A MARKET MAKER FOR THE COMPANY ON SEPTEMBER 20, 2021.

NO EXECUTIVE STAFF OF HOORAY GROUP SERVES AS AN OFFICER OF THE COMPANY AS AT SEPTEMBER 20, 2021.

HOORAY GROUP ACTS NO INVESTMENT BANKING ROLES FOR THE COMPANY WITHIN THE PAST 12 MONTHS.

DISCLAIMER

THIS DOCUMENT MAY NOT BE DISTRIBUTED TO THE PRESS OR OTHER MEDIA, AND MAY NOT BE REPRODUCED IN ANY FORM, AND MAY NOT BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO THE UNITED STATES OR PROVIDED OR TRANSMITTED TO ANY U.S. PERSON (WITHIN THE MEANING OF REGULATIONS UNDER THE U.S. SECURITIES ACT OF 1933, AS AMENDED), INCLUDING ANY BRANCH OR AGENCY OF A NON-U.S. PERSON(S) LOCATED IN THE UNITED STATES. FAILURE TO COMPLY WITH THIS RESTRICTION MAY CONSTITUTE A VIOLATION OF UNITED STATES SECURITIES LAWS. THIS REPORT MAY NOT BE SENT INTO CANADA OR TO ANY CANADIAN PERSON. THIS REPORT MAY NOT BE SENT INTO JAPAN. THIS REPORT MAY NOT BE DISTRIBUTED OR PASSED TO ANY PERSON OTHER THAN A PERSON WHOSE ORDINARY BUSINESS IS TO BUY OR SELL SHARES OR DEBENTURES, WHETHER AS PRINCIPAL OR AS AGENT. THE DISTRIBUTION OF THIS REPORT IN OTHER JURISDICTIONS MAY BE RESTRICTED BY LAW, AND PERSONS INTO WHOSE POSSESSION THIS REPORT COMES SHOULD INFORM THEMSELVES ABOUT, AND OBSERVE, ANY SUCH RESTRICTIONS. BY ACCEPTING THIS REPORT, THE RECIPIENT AGREES TO BE BOUND BY THE FOREGOING LIMITATIONS.

THIS REPORT HAS BEEN PREPARED BY HOORAY GROUP SOLELY FOR INFORMATION PURPOSES. IT HAS BEEN PRODUCED INDEPENDENTLY OF THE COMPANY, AND THE FORWARD-LOOKING STATEMENTS, OPINIONS, AND EXPECTATIONS CONTAINED HEREIN ARE ENTIRELY THOSE OF HOORAY GROUP AND ARE GIVEN AS PART OF ITS NORMAL RESEARCH ACTIVITIES AND NOT IN CONNECTION WITH ANY OFFERING OF SECURITIES OR AS AN AGENT OF THE COMPANY, ITS SHAREHOLDERS OR ANY OTHER PERSONS. THE READER IS CAUTIONED THAT ACTUAL RESULTS MAY DIFFER MATERIALLY FROM THOSE SET FORTH IN ANY FORWARD-LOOKING STATEMENTS HEREIN. WHILE ALL REASONABLE CARE HAS BEEN TAKEN TO ENSURE THAT THE FACTS STATED HEREIN ARE ACCURATE AND THAT THE FORWARD-LOOKING STATEMENTS, OPINIONS AND EXPECTATION CONTAINED HEREIN ARE BASED ON FAIR AND REASONABLE ASSUMPTIONS, NONE OF HOORAY GROUP, ITS ASSOCIATES INCLUDING HOORAYSEC, AND THE COMPANY HAS INDEPENDENTLY VERIFIED ANY OF THE INFORMATION HEREIN. IF THE COMPANY SHOULD AT ANY TIME COMMENCE AN OFFERING OF SECURITIES, ANY DECISION TO INVEST IN ANY SUCH OFFER TO SUBSCRIBE FOR OR ACQUIRE SECURITIES OF THE COMPANY MUST BE BASED WHOLLY ON THE INFORMATION CONTAINED IN THE FINAL OFFERING MEMORANDUM ISSUED OR TO BE ISSUED BY THE COMPANY IN CONNECTION WITH ANY SUCH OFFER AND NOT ON THE CONTENTS HEREOF. THIS REPORT SHALL NOT BE CONSTRUED AS AN OFFER (OR SOLICITATION OF AN OFFER) TO BUY OR SELL THE SECURITIES/INSTRUMENTS MENTIONED. THE SECURITIES OR INSTRUMENTS MENTIONED MAY NOT BE SUITABLE FOR ALL INVESTORS, THE RECIPIENT OF THIS REPORT SHOULD UNDERSTAND AND TAKE INTO ACCOUNT THEIR INVESTMENT OBJECTIVES, INVESTMENT EXPERIENCES, FINANCIAL SITUATION AND ALL RELATED RISKS, AND WHERE NECESSARY CONSULT THEIR OWN INDEPENDENT FINANCIAL ADVISERS PRIOR TO ANY INVESTMENT DECISION.

HOORAY GROUP DOES NOT REPRESENT THIS IS ACCURATE OR COMPLETE AND WE MAY NOT UPDATE THIS. ACCORDINGLY, NONE OF THE COMPANY, ANY UNDERWRITER OF SECURITIES OF THE COMPANY, OR ANY OF THEIR RESPECTIVE DIRECTORS, OFFICERS OR EMPLOYEES, SHALL IN ANY WAY BE RESPONSIBLE FOR THE CONTENTS HEREOF, OR SHALL BE LIABLE FOR ANY LOSS ARISING FROM USE OF THIS REPORT OR OTHERWISE ARISING IN CONNECTION THEREWITH. BY ACCEPTING THIS REPORT, THE RECIPIENT AGREES TO BE BOUND BY THE FOREGOING LIMITATIONS.

© 2021 HOORAY SECURITIES LIMITED ALL RIGHTS RESERVED

NO PART OF THIS MATERIAL MAY BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED WITHOUT THE PRIOR WRITTEN CONSENT OF HOORAY SECURITIES LIMITED.

OPINIONS AND INFORMATION PRESENTED IN THIS DOCUMENT HAVE BEEN OBTAINED OR DERIVED FROM SOURCES BELIEVED BY HOORAY SECURITIES LTD. (HOORAYSEC) AS RELIABLE, BUT HOORAYSEC MAKES NO REPRESENTATION AS TO THEIR ACCURACY OR COMPLETENESS. HOORAYSEC ACCEPTS NO LIABILITY FOR LOSS ARISING FROM THE USE OF THIS DOCUMENT WHERE PERMITTED BY LAW AND/OR REGULATION.

聯絡我們

H. C. Kwan	kwan.hc@hooraysec.com.hk	(852) 2159 – 4506
研究部	research@hooraysec.com.hk	(852) 2159 – 4500
好盈證券有限公司 香港干諾道中148號 粵海投資大廈1樓		
總機：		(852) 2159 – 4500
客戶服務：		(852) 2159 – 4515
交易專線：		(852) 2159 – 4511
傳真：		(852) 2110 – 4044