

主題報告 電動汽車

無評級

產業報告

中國電動汽車 - 水漲船高

經歷 COVID-19 疫症大流行之後，中國電動汽車市場走出低谷

經歷 COVID-19 疫症大流行之後，中國的電動汽車市場已經走出去年 6 月開始的低谷，並有望重享 2018 年的美好時光。十月份新能源乘用車銷量同比增長 113%，與整體中國汽車市場同比僅增長 9.3% 形成鮮明對比。

特斯拉 Model 3 穩勝配合宏光 MINI EV 黑馬

特斯拉通過增加 Gigafactory 3 的產量並將其旗艦 Model 3 的價格降至補貼後人民幣 25 萬元以下來佔據中端市場。上汽通用五菱汽車的宏光 MINI EV 以黑馬姿態靠極低價格搶佔榜首，儘管其規格非常低，但起步價僅為人民幣 2.88 萬元。

政府政策為電動汽車產業定明方向至 2035

中國政府發佈與隨後汽車行業協會跟進的三份文件為電動汽車產業遠至 2035 年的 15 年長期規劃定明了政策方向。電動汽車產業在最新的長期規劃中搶盡風頭，而早前熱議的半導體芯片產業的光圈已退色。

LFP 化學組合電池面向短續航里程及低價車型

眾車企已大規模應用 LFP 化學組合電池，但特斯拉 Model 3 並無利用 LFP 化學組合的優勢來延長里程，而是利用降低價格擠壓其他車企車型，如比亞迪漢 EV。對於部署 LFP 電池作長續航里程領域，迄今為止各車企均無消息。有待觀察特斯拉或是中國電動汽車車企包括恆大新能源汽車恆馳首先在此領域取得成功。

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

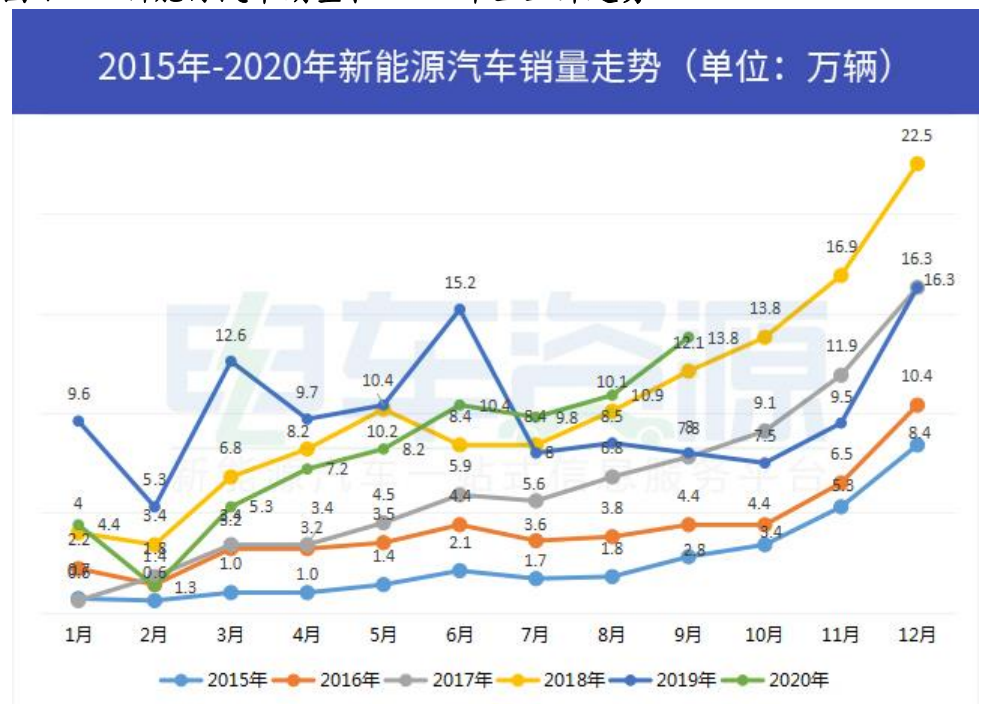
2020 年 9 月 8 日	收市價	市值 (十億美元)
TSLA US Tesla Inc. 特斯拉	US\$585.76	US\$555.2
NIO US NIO Inc. 蔚來汽車	US\$54.00	US\$73.6
XPEV US XPeng Inc. 小鵬汽車	US\$64.28	US\$47.2
LI US Li Auto Inc. 理想汽車	US\$39.48	US\$33.0
1211 HK BYD Company 比亞迪股份	HK\$186.90	US\$69.6

總覽

過去數月，中國的電動汽車市場強勁復甦。根據中國汽車工業協會發佈的統計數據，十月份新能源乘用車銷量達到 14.8 萬輛，同比增長 113%。其中，電動汽車銷量達到 12.2 萬輛，同比增長 128.8%。這與整體中國汽車市場緩慢增長形成鮮明對比，當中乘用車銷量為 211 萬輛，同比僅增長 9.3%。

儘管年初至今乘用電動汽車銷量仍同比下降 7.2%，主因是 2019 年下半年補貼削減政策才實施，而 2020 上半年則受疫情影響，但 2020 年下半年復甦強勁，得益於特斯拉和本地廠商均推出新產品。特斯拉通過增加 Gigafactory 3 的產量並將其旗艦 Model 3 的價格降至補貼後人民幣 25 萬元以下來帶動市場。而造車新勢力也正在迅速增加產量，同時加強產品組合。黑馬當然是上汽通用五菱汽車的宏光 MINI EV。

圖示 1：新能源汽車銷量在 2022 年呈上升趨勢



資料來源：evpartner.com

國內車企奪冠

在造車新勢力車企中，蔚來遙遙領先，另三家則緊隨其後，最後兩家則明顯落後。領先的首三家車企在美國上市，近期均發行股票募集資金，財務狀況較為穩健。由於該群組中沒有突破性產品，因此排名可望穩定。

圖示 2：造車新勢力 2022 年首十月銷量翻倍

排名	车企	10月銷量 (輛)	1-10月總銷量 (輛)	同比增長
1	蔚來汽車	5055	31430	100.1%
2	理想汽車	3692	21852	—
3	小鵬汽車	3040	17117	229%
4	威馬汽車	3003	16889	46%
5	哪吒汽車	2056	11302	108.5%
6	零跑汽車	1743	5484	—

資料來源：evpartner.com

上汽通用五菱汽車的宏光 MINI EV 以黑馬姿態靠極低價格搶佔榜首，儘管其規格非常低，但起步價僅為人民幣 2.88 萬元。作為電動三輪車的替代品，它在三線及以下城市熱賣。但是，除非政策重大轉向青睞小微型車，否則不可能挑戰大城市的主流電動汽車市場。

比亞迪漢 EV 表現良好，其刀片式電池得到市場認可，在某些電動汽車發生自燃的情況下，該電池能通過針刺測試。特斯拉 Model 3 亦配備了磷酸鐵鋰（LFP）電池組，並將價格下調至補貼後 25 萬元人民幣以下。

圖示 3：黑馬宏光 MINI EV 銷售超越特斯拉 Model 3

2020年10月新能源车销量排行		电车资源
排名	车型	销量 (单位: 辆)
1	宏光MINI EV	20631
2	特斯拉Model3	12143
3	欧拉R1 (欧拉黑猫)	6269
4	比亚迪汉EV	5055
5	奇瑞小蚂蚁	4745
6	广汽新能源 Aion S	4630
7	比亚迪唐DM	3718
8	理想ONE	3692
9	比亚迪秦EV	3526
10	科莱威 CLEVER	3054

資料來源：evpartner.com

嵌入 SEPT 框架

政治和政策是本次報告的重點。早前政府及相關機構發佈了三份文件，分別是國務院發佈的《新能源汽車產業發展規劃 2021-2035》，《國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和 2035 年遠景目標的建議》，以及中國汽車工程學會的《節能與新能源汽車技術路線圖 2.0》，以促進新能源汽車產業的發展。

從文件中說了甚麼與甚麼沒說，可以推斷出政府對電動汽車產業的關注度遠高於早前熱議的半導體產業。此外，至 2035 年的 15 年長期規劃亦定明了政策方向。

SEPT 框架的社會面

基礎設施建設一直是推動電動汽車行業發展的關鍵要素。中國電動汽車充電基礎設施促進聯盟（EVCIPA）發佈的統計數據顯示，截至十月底，中國已安裝了 149.8 萬個充電樁，同比增長 30.9%。按《節能與新能源汽車技術路線圖 2.0》規劃，如此高的年增長率預計將持續直至達到 1.5 億個的目標。

中國電動汽車市場由低端車型驅動，十月份最暢銷的十款車型中有四款價格在 10 萬元人民幣以下。此外，其中有八款是七月份以後才推出的新型號，包括安裝新型 LFP 電池並減低度電容量的新款 Tesla Model 3。這些新型號和經大幅改造的現有型號需通過時間考驗才能定優劣，而駕駛體驗也是購買汽車時的重要考慮因素，決定購買下一輛汽車時亦然，而外國品牌在這方面做得較好。

雖然宏光 MINI EV 的價格在人民幣 3 萬元以下不能有過高期望，但特斯拉 Model 3 應該受到關注。它使用較小的度電容量 LFP 電池組而縮短了行駛里程，因此重量減少了 100 公斤。電池組配置和更輕的車體重量應會影響重心，駕駛控制感覺和體驗。有新聞報導，新的 Model 3 附帶了較低版本的軟件包，而特斯拉希望通過軟件升級費來賺回降價所失。或者，新軟件有可能還沒有完全調試好。

SEPT 框架的經濟面

過去數月中，中國電動汽車市場有多項發展。一方面，特斯拉降低了其新 Model 3 的價格，另一方面，造車新勢力和新車型創造的多項記錄。

特斯拉 Model 3 與比亞迪漢 EV 的對決

特斯拉將 Model 3 的補貼後價格降低至 25 萬元人民幣以下，因採用 LFP 電池組導致成本減省。特斯拉正以此價格和續航里程組合侵入國內車企的地盤，對價格相近且同樣配備 LFP 電池組，續航里程 605 公里的

比亞迪漢 EV 造成正面衝擊，但 Model 3 的電池組度電容量更小，續航里程短 150 公里。

簡而言之，特斯拉正在利用其品牌資產施壓。可悲的是，儘管較九月份的差距有所縮小，十月份 Model 3 對比亞迪漢 EV 的銷量比仍高於 2：1。

儘管特斯拉降低其產品規格和價格侵入國內車企地盤，但尚未見到國內車企開發 LFP 電池組配長續航里程的電動汽車或推出另類車款反擊。

宏光 MINI EV 勝出特斯拉 2：1

相反，國內車企正在利用更低端的電動汽車產品突圍。上汽通用五菱汽車首次亮相的宏光 MINI EV 起步價僅為 2.88 萬元人民幣，標準配置 9.3 度電電池組，續航里程僅 120 公里。更高規格的型號亦僅售 3.88 萬元人民幣。

圖示 4：宏光 MINI EV



資料來源：evpartner.com

宏光 MINI EV 銷售速度驚人，每月銷量突破 2 萬輛，幾乎是排第二位的特斯拉 Model 3 的兩倍。適度的低規格足以滿足三線及以下城市電動三輪車的替代市場。

造車新勢力創紀錄

造車新勢力也取得了良好的銷售業績。10 月 29 日蔚來第 5,000 輛汽車從其生產線下線，打破其月產量記錄。小鵬亦在 10 月以創紀錄的 160 天慶祝其第 10,000 輛 P7 車型下線。當然，最令人鼓舞的記錄還是它們的股價和市值。

圖示 5：蔚來在月內產出第 5,000 輛汽車



資料來源：evpartner.com

圖示 6：小鵬慶祝第 10,000 輛 P7 車型下線



資料來源：evpartner.com

小鵬仿效蔚來的電池組租用服務

繼蔚來推出電池組租用服務之後，小鵬也提供類似服務，價值 6 萬元人民幣的電池組租賃價格為每月 780 元人民幣，收益率為 15.6%，較蔚來的 16.8% 收益率略低。政府仍未推出跟進政策以達成 20% EV 及/或

NEV 銷售份額目標。按照電動汽車融資的發展趨勢，尤其是那些面向汽車租賃和出租車市場的電動汽車，租賃計劃可以幫助此類購買者降低其資金壓力。

SEPT 框架的政治面

本次報告的重點是 SEPT 框架中的政治和政策面。最近政府及相關機構發佈了三個重要文件。

新能源汽車產業發展規劃 2021 – 2035

10 月 20 日，國務院發佈了《新能源汽車產業發展規劃 2021 – 2035》，訂立純電力驅動汽車為主流的戰略方向。願景是 2025 年時，純電動乘用車新車平均電耗降至 12.0 千瓦時/百公里，新能源汽車新車銷售量達到汽車新車銷售總量的 20% 左右。這是兩個量化的硬目標。

其他軟目標是在自 2021 年起，國家生態文明試驗區、大氣污染防治重點區域的公共領域新增或更新公交、出租、物流配送等車輛中新能源汽車比例不低於 80%。此外，高度自動駕駛汽車實現限定區域和特定場景商業化應用，充換電服務便利性顯著提高。

而終極目標是 2035 年時，中國新能源汽車核心技術達到國際先進水準，品質品牌具備較強國際競爭力。純電動汽車成為新銷售車輛的主流，公共領域用車全面電動化，燃料電池汽車實現商業化應用，高度自動駕駛汽車實現規模化應用，充換電服務網路便捷高效，氫燃料供給體系建設穩步推進，有效促進節能減排水平和社會運行效率的提升。

一如以往，策略亦是合縱連橫。純電動汽車、插電式混合動力（含增程式）汽車、燃料電池汽車將成為“三縱”，而動力電池與管理系統、驅動電機與電力電子、網聯化與智慧化技術則成為“三橫”。

半導體芯片和車用操作系統也將成為頭等大事。再加上使用基於蜂窩通信技術的車輛與車外其他設備間的無線通信（C-V2X）標準制定和技術升級。推進交通標誌標識等道路基礎設施數位化改造升級，加強交通信號燈、交通標誌標線、通信設施、智慧路側設備、車載終端之間的智慧互聯。

節能與新能源汽車技術路線圖 2.0

緊隨其後，中國汽車工程學會在工業和信息化部（MIIT）的指導下，於 10 月 27 日發佈了《節能與新能源汽車技術路線圖 2.0》。

路線圖強調了電池電力驅動器的發展戰略：到 2035 年，節能汽車與新能源汽車銷量各占 50%，汽車產業實現電動化轉型，燃料電池保有量達到 100 萬輛左右；傳統能源動力乘用車全部為混合動力，新能源汽車成為主流，銷量占比達 50% 以上。

在充電基礎設施的建設上，路線圖要求到 2035 年建成慢充樁端口達 1.5 億端以上（含自由樁和公共樁），公共快充埠（含專用車領域）146 萬端。

路線圖進一步定義了中國智能互聯汽車技術系統的建設和新業態。到 2025 年，實現駕駛輔助（DA）、部分自動駕駛（PA）和有條件自動駕駛（CA）車輛市場佔有率達到 80%。而到 2035 年，各類網聯式自動駕駛車輛廣泛運行於中國廣大地區，中國方案智慧網聯汽車與智慧能源、智慧交通、智慧城市深度融合。

十四五規劃（2021－2025）

11 月 3 日宣佈的《國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和 2035 年遠景目標的建議》中也提及新能源汽車，以及信息科技，生物科技，新能源，新材料，高端設備，綠色環保，航空航天，海洋設備等行業。

兩週三文件足顯重視

在短短兩週內，中國發佈了三份有關新能源汽車的文件，包括國家層面的“十四五”規劃，再到國務院制定具體指令，最後汽車行業協會呼應。

www.gov.cn 新聞和政策門戶網站的跟進報導也反映出中國政府對新能源汽車的重視。唯一針對行業的發展規劃是兩個月前發佈的關於畜牧業。其他報導的發展規劃都在區域和城市一級。

新能源汽車發展規劃中的半導體芯片

儘管數週前有新聞及廣泛討論半導體芯片整個供應鏈的數萬億元人民幣投資，但此輪發佈的文件沒有任何跟進行動。這可以說是新能源汽車在國家級決策和指令中的重要性的另一視角。在新能源汽車開發規劃中提到半導體芯片亦是件好事。

15 年的長期規劃視野，輕鬆實現目標

與上一次的八年規劃期相比，新發佈的《新能源汽車產業發展規劃 2021－2035》的規劃期幾乎翻了一番，達到 15 年。還提出了到 2025 年純電動乘用車新車平均電耗降至 12.0 千瓦時/百公里的目標，但這在現時的主流電動汽車中已經實現。對於諸如汽車銷售佔比 20%份額和特定應用領域佔比 80%份額之類的目標，可以通過進一步的優惠政策和行政措施來實現。

宏光 Mini EV 約 8 千瓦時/百公里及特斯拉 Model 3 的 11.7 千瓦時

最近發佈的宏光 Mini EV 可以說明這一點。從技術角度來看，這款車有兩種版本，高配置的版本安裝了 13.9 千瓦時電池組，續航里程 170 公里和 705 公斤的車身，標準配置版本較輕的車身，為 665 公斤，容量較小的 9.3k 千瓦時電池組，續航里程縮短至 120km。兩個版本的能源效率已遠優於每 12.0 千瓦時/百公里，只有約 8 千瓦時/百公里。

作為比較，特斯拉新推出配置 55 千瓦時 LFP 電池組的 Model 3 的續航里程為 468 公里，即 11.7 千瓦時/百公里，已經優於 2025 年的預設基準。值得注意的是，上海製造的 Model 3 車體已較配置鎳錳鈷酸鋰（NMC）電池組的版本重 100 公斤。

因此，設定如此容易實現的目標可能并不志在綠色環保，而是為向發展高端電動汽車提升價值鏈預留空間。

確保關鍵金屬（鋰，鈷，鎳和鉑）的供應

然而，電動汽車的大規模部署可能受限電池化學中關鍵金屬的供應，尤其是鋰、鈷、鎳和鉑四種金屬。有研究指出，到 2050 年，全球對鋰的需求將佔陸地鋰資源的三分之一，現時尚未看到技術的進步能跟上礦山開採率和回收利用率的提升，以解除了 40 年原油儲備魔咒。

新能源汽車的發展規劃要求通過回收循環利用方式和技術進步來提高鋰、鈷、鎳和鉑材料使用效率。鋰、鈷和鎳是用於鋰電池，而鉑是氫燃料電池中的關鍵催化劑。再加上較早的有關廢舊電動汽車部件回收和拆解電動汽車電池回收的政策，回收業務將成為價值鏈中的重要部分。

燃料電池 - 三個垂直支柱之一

與純電動和插電式混合動力汽車相比，氫燃料電池汽車（FCV）是一個更加遙遠的目標。從燃料電池堆中的催化劑，車載氫氣存儲系統到加氫站基礎設施，氫燃料電池汽車的發展速度比其他兩個支柱要慢。

豐田將在 12 月推出其第二代氫燃料電池汽車，相較上一代有重大改進。續航里程超過 400 英里或 650 公里，較純電動汽車有長續航里程優勢。然而，氫燃料電池汽車發展處於早期階段，這可以反映在尼古拉汽車的最新醜聞中，過高的期望成為醜聞的溫床。過去，中國曾見數個有關半導體芯片的造假醜聞，希望氫燃料電池汽車和相關技術都不會成為此等新聞的主角。

SEPT 框架的技術面

近期有數宗電動汽車自動起火事件，初步調查懷疑，但尚未證實罪魁禍首是 MNC 811 高鎳化學組合。這種情況不限於中國電池製造商，在海外市場也有大量電動汽車召回事件。對於電動汽車而言，安全性仍然是一個問題。LFP 化學組合則相對較安全，特斯拉 Model 3 和比亞迪漢 EV 已經在 LFP 化學組合作出大規模部署。另有報導，上海 Gigafactory 3 製造的 Model 3 已於十月份開始出口歐洲市場。

在沒有電池補貼白名單阻礙的情況下，LG Chem，松下和三星 SDI 有望在中國市場直接挑戰寧德時代。實際上，LG Chem 最近已超越寧德時代，進佔全球市場份額首位。

結論：水漲船高

在經歷了 COVID-19 大流行之後，中國的電動汽車市場已經走出去年 6 月由於削減補貼而出現的低谷，並有望重享 2018 年的美好時光。宏光 MINI EV 低至 2.88 萬元人民幣的價格有助推動銷量和搶佔媒體頭條，然而這個價位上可以賺取多少利潤作持續研發將是關鍵問題。歐洲電動汽車市場正在捲土重來，並可能會搶走中國風頭。了解這兩個市場如何操作和繁榮將有助互相借鑑及分析電動汽車市場未來發展。

本月的看點肯定是中國政府發佈與隨後汽車行業協會跟進的三份文件。由現時至 2035 年的 15 年規劃期，電動汽車行業應在未來幾年得到國家層面的重視，但到目前為止，還沒有具體的新補貼和優惠政策出台。無論如何，電動汽車行業在最新的長期規劃中搶盡風頭，而半導體芯片的光圈已退色。事實上，規劃中沒有提到半導體行業，與早前熱烈討論相悖。

強勁的銷售和有利的股市環境提振了純電動汽車製造商。造車新勢力前三名均有發行股票募集資金，而其餘成員亦有首次公發售集資消息，財務狀況有望大幅改善。然而仍有落後者仍面臨財務壓力。目前各車企尚無法感受到恆大新能源汽車恆馳的直接威脅。有消息指，恆馳的新工廠已安裝了數千台機器人。

對於部署 LFP 電池作長續航里程領域，迄今為止各車企均無消息。擁有 120 公里超短續航里程的宏光 MINI EV 在三、四線城市的市場暢銷，可能會暫時分散媒體的注意力。特斯拉 Model 3 並無利用 LFP 化學組合的優勢來延長里程，而是利用降低價格擠壓其他車企。然而，我們看到：短續航里程的死胡同，LFP 化學組合固有的缺陷以及將 LFP 電池組的廉價製造成本與長程電動汽車結合在一起的潛力。有待觀察特斯拉或是中國電動汽車車企包括恆大新能源汽車恆馳先在此領域取得成功。

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 NOVEMBER 27, 2020.

HOORAY GROUP DOES NOT ACT AS A MARKET MAKER FOR THE COMPANY ON NOVEMBER 27, 2020.

NO EMPLOYEE OF HOORAY GROUP SERVES AS AN OFFICER OF THE COMPANY AS AT NOVEMBER 27, 2020.

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

DISCLAIMER

THIS DOCUMENT IS STRICTLY CONFIDENTIAL TO THE RECIPIENT, AND 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 TO PROVIDE BACKGROUND INFORMATION ABOUT THE COMPANY. IT HAS BEEN PRODUCED INDEPENDENT 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 IS NOT AND SHALL NOT BE TREATED AS AN OFFER (OR SOLICITATION OF AN OFFER) TO BUY OR SELL THE SECURITIES/INSTRUMENTS MENTIONED. 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.

© 2020 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.

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
<p>好盈證券有限公司 香港干諾道中148號 粵海投資大廈1樓</p>		
總機：		(852) 2159 – 4500
客戶服務：		(852) 2159 – 4515
交易專線：		(852) 2159 – 4511
傳真：		(852) 2110 – 4044