

房地产及物业管理行业月报:

商品房销售创新高，中小型物管公司迎上市潮

行情回顾

本期(2021/05/15-2021/06/16)恒生指数上涨 1.46%，同期恒生地产类指数上升 2.95%，恒生物业服务及管理指数上涨 1.39%，恒生地产类指数跑赢恒生指数 1.49 个百分点，物业管理行业指数跑赢恒生指数 0.07 个百分点，房地产 PE (TTM) 为 12.2X，物业管理行业 PE (TTM) 32.1X。

主要新闻

新希望服务登陆港交所，越秀服务、德商产投服务、祥生活服务、力高健康生活、阳光智博生活服务等多家物管公司向港交所递交招股书；财政部、自然资源部、税务总局、人民银行发布通知称，决定将国有土地使用权出让收入等四项政府非税收入统一划转税务部门征收。

行业数据跟踪：5月商品房销售面积、金额均创同期新高，但增幅逐步收窄

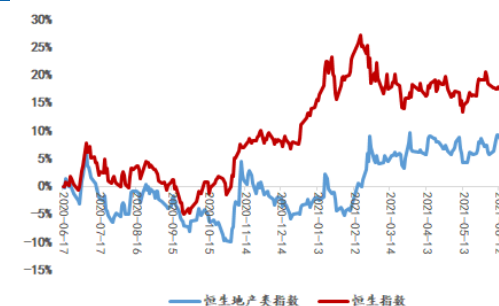
2021年1-5月，全国商品房销售金额、面积仍为历史同期最高水平，分别为 7.05 万亿元、6.64 亿平方米，同比增长 52.4%、36.3%。5月单月销售金额、销售面积同比增幅分别收窄至 17.48%、9.15%。商品房销售仍然保持较高景气度水平，但增幅逐步收窄，主要由于去年5月全国商品房销售面积同比增速开始转正。预计随着低基数效应的持续减弱，全国商品房销售面积与销售金额同比增幅将继续收窄。

5月百城住宅月平均价格为 16006 元/平方米，同比上升 4.08%，较上月环比小幅上升 0.34 个百分点。其中一线、二线、三线城市百城住宅价格分别为 43286、14781、10021 元/平方米，同比分别增长 3.18%、3.95%、5.18%。百城住宅价格维持小幅上涨格局。

2021年06月18日

行业 **房地产**
投资评级 **买入**

近一年股价涨跌幅



资料来源: Wind, 国信证券(香港)研究部整理

近期相关报告:

- 《房地产行业点评报告：土地出让收入划归税务征收，市场影响甚微》
- 《房地产行业点评报告：开发投资额保持强劲增长，商品房销售持续高景气》
- 《房地产行业双周报：商品房销售维持较高景气度，物业板块延续强势》
- 《房地产行业双周报：商品房销售热度不减，业绩期物业板块大幅走强》
- 《房地产行业双周报：政府工作报告延续“平稳”调控基调，商品房销售持续回暖》
- 《房地产行业双周报：一线城市房价升温，低基数下商品房销售同比大幅增长》
- 《房地产行业双周报：年初商品房销售热度持续》
- 《房地产行业双周报：全年销售再创历史新高，行业有望迎来估值修复行情，上调评级至“买入”》
- 《房地产行业双周报：商品房销售继续平稳运行，岁末年初，物管行业再次迎来配置良机》
- 《房地产行业双周报：政策延续调控趋势，商品房销售继续平稳运行》

徐进

SFC CE No.: BFC540
+852 2899 8300
xujin@guosen.com.hk



房屋新开工面积 7.43 亿平方米，同比增长收窄至 6.9%，单月同比增速为-6.07%，连续 2 个月下降。新开工面积下滑一方面主要受部分城市集中供地政策影响，一定程度上拖累了全国房屋新开工速度，另一方面或反应出房企对后续市场持相对谨慎的看法。

投资建议

1-5 月商品房销售面积与销售金额均创新高，行业基本面表现良好，5 月房地产行业指数小幅跑赢恒生指数。政策面上，当前房地产市场调控仍处于趋紧状态，金融监管力度持续加大，部分热度较高的城市仍有政策加码预期。鉴于当前房地产行业估值仍处于较低位置，维持房地产行业“买入”的投资评级，建议关注新世界发展 (0017.HK)、佳兆业集团 (1638.HK) 等公司。对于物业管理子行业，基于龙头公司的业绩的靓丽表现以及未来成长空间的高确定性，维持物业管理子行业“买入”的投资评级，建议关注长期前景向好的碧桂园服务 (6098.HK)、永升生活服务 (1995.HK)、新城悦服务 (1755.HK)、建业新生活 (9983.HK) 等物业管理子行业个股。

表 1 相关房地产公司估值表

代码	证券简称	总市值(亿元 HKD)	市盈率			市净率	股息率 (%)
			TTM	2021E	2022E		
0016.HK	新鸿基地产	3,474.44	16.03	10.60	10.55	0.60	4.13
2202.HK	万科企业	3,415.72	5.93	5.24	4.78	1.09	5.90
0960.HK	龙湖集团	2,753.64	11.59	9.01	7.68	2.14	3.74
1109.HK	华润置地	2,577.83	7.28	6.69	5.97	1.07	4.09
0688.HK	中国海外发展	2,125.48	4.07	3.73	3.38	0.57	6.08
2007.HK	碧桂园	2,037.24	4.90	3.97	3.46	0.98	5.81
0012.HK	恒基地产	1,849.41	18.15	13.45	12.02	0.56	4.71
3333.HK	中国恒大	1,393.61	14.52	6.29	5.08	0.80	1.76
1972.HK	太古地产	1,365.98	33.35	17.56	17.20	0.47	3.90
1918.HK	融创中国	1,335.12	3.15	2.98	2.68	0.89	5.77
0017.HK	新世界发展	1,031.88	94.50	12.60	8.71	0.46	3.99
0813.HK	世茂集团	721.69	4.81	4.02	3.48	0.69	8.82
3380.HK	龙光集团	650.37	4.26	3.53	2.99	1.29	8.57
0884.HK	旭辉控股集团	519.95	5.45	4.62	4.04	1.21	6.34
1638.HK	佳兆业集团	225.20	3.48	2.79	2.29	0.59	4.67
	均值	1,698.50	15.43	7.14	6.29	0.89	5.22

资料来源: wind, 国信证券(香港)研究部

注 1: 中国恒大 (3333.HK), 国信证券(香港)经纪有限公司其母公司集团与该上市公司有业务关系

表 2 相关物业管理公司估值表

代码	证券简称	总市值(亿元 HKD)	市盈率			市净率
			TTM	2021E	2022E	
6098.HK	碧桂园服务	2,481.92	77.77	51.02	34.00	14.34
1209.HK	华润万象生活	1,012.29	104.19	57.78	42.08	6.84

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券(香港)研究部整理



6666.HK	恒大物业	941.62	29.93	17.17	11.47	7.99
1516.HK	融创服务	737.08	103.24	48.80	30.49	6.41
0873.HK	世茂服务	501.16	60.87	32.07	19.37	6.54
3319.HK	雅生活服务	499.13	23.94	17.89	13.57	5.71
9666.HK	金科服务	409.99	55.87	31.90	20.46	4.78
2869.HK	绿城服务	401.52	47.57	34.44	25.48	4.95
6049.HK	保利物业	311.80	38.96	29.48	22.82	4.25
1995.HK	永升生活服务	311.36	67.13	41.56	28.02	9.06
2669.HK	中海物业	253.42	36.20	27.58	20.94	11.79
1755.HK	新城悦服务	183.13	34.07	22.77	15.71	12.02
9909.HK	宝龙商业	172.59	47.62	32.33	23.17	6.75
6989.HK	卓越商企服务	111.98	29.00	18.29	12.99	2.96
9983.HK	建业新生活	92.91	18.33	12.50	8.74	2.91
	均值	561.46	51.65	31.70	21.96	7.15

资料来源: wind, 国信证券(香港)研究部

风险提示

销售数据不及预期; 调控政策、融资环境超预期收紧。

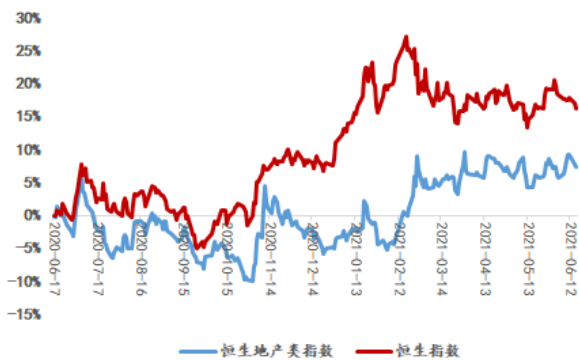


正文部分

市场表现

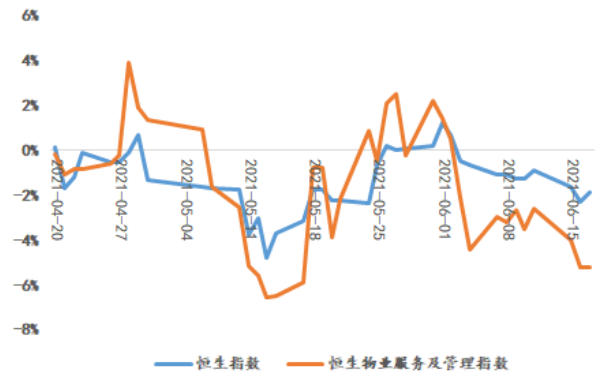
本期(2021/05/15-2021/06/16)恒生指数上涨 1.46%，同期恒生地产类指数上升 2.95%，恒生物业服务及管理指数上涨 1.39%，恒生地产类指数跑赢恒生指数 1.49 个百分点，物业管理行业指数跑赢恒生指数 0.07 个百分点，房地产 PE (TTM) 为 12.2X，物业管理行业 PE (TTM) 32.1X。

图 1 指数走势图—恒生地产类指数(HSPI)和恒生指数近一年走势



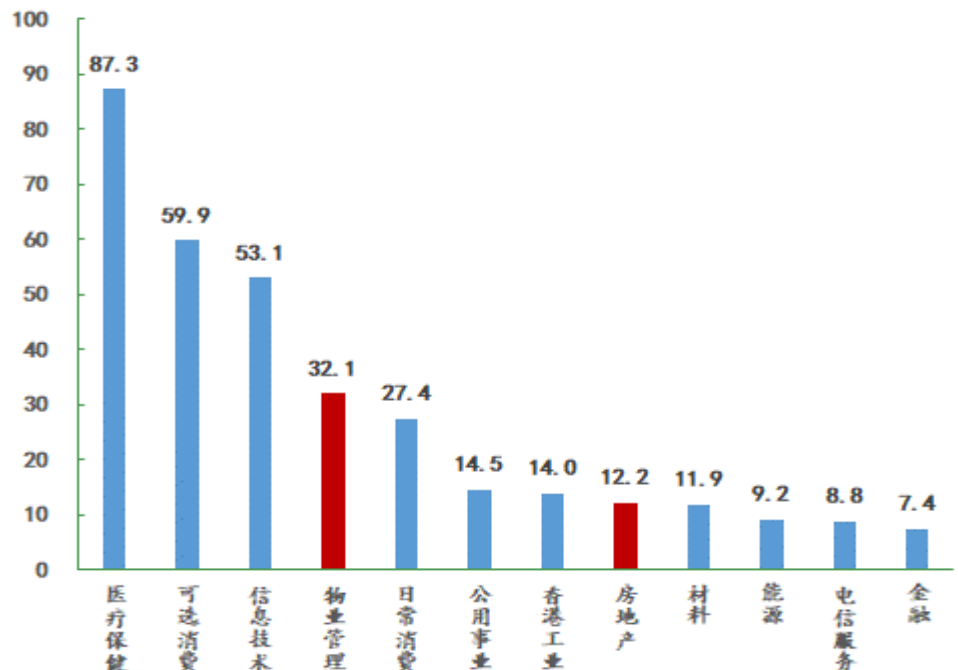
资料来源: wind, 国信证券(香港)研究部

图 2 指数走势图—物业服务及管理指数和恒生指数近一年走势



资料来源: wind, 国信证券(香港)研究部

图 3 港股各行业最新 PE TTM(截至 2021/06/16)



资料来源: wind, 国信证券(香港)研究部



物业管理行业个股表现方面, 涨跌幅排名前 5 位的股票分别为: 滨江服务 (+62.26%)、远洋服务 (+37.56%)、佳兆业美好 (+31.43%)、和泓服务 (+30.82%)、奥园健康 (+25.77%); 排名后 5 位的股票为: 恒大物业 (-31.03%)、新希望服务 (-24.08%)、卓越商企服务 (-7.93%)、新城悦服务 (-6.56%)、正荣服务 (-4.61%)。

表 3 物业管理个股涨跌幅排名 (2021/05/15-2021/06/16)

个股涨跌幅前十名				个股涨跌幅后十名			
排名	代码	证券简称	涨跌幅 (%)	排名	代码	证券简称	涨跌幅 (%)
1	3316.HK	滨江服务	62.26	1	6666.HK	恒大物业	-31.03
2	6677.HK	远洋服务	37.56	2	3658.HK	新希望服务	-24.08
3	2168.HK	佳兆业美好	31.43	3	6989.HK	卓越商企服务	-7.93
4	6093.HK	和泓服务	30.82	4	1755.HK	新城悦服务	-6.56
5	3662.HK	奥园健康	25.77	5	6958.HK	正荣服务	-4.61
6	9983.HK	建业新生活	24.43	6	1153.HK	佳源服务	-3.54
7	1502.HK	金融街物业	20.55	7	1971.HK	弘阳服务	-1.86
8	6668.HK	星盛商业	20.31	8	3686.HK	祈福生活服务	-1.75
9	0873.HK	世茂服务	19.64	9	6049.HK	保利物业	-1.61
10	9928.HK	时代邻里	17.33	10	9608.HK	宋都服务	-0.92

资料来源: wind, 国信证券(香港) 研究部

行业新闻

- 5月21日, 国务院办公厅转发国家发展改革委、住房城乡建设部、公安部、自然资源部四部门《关于推动城市停车设施发展的意见》的通知。
- 5月24日, 越秀地产旗下越秀服务集团有限公司向港交所递交招股书
- 5月25日, 新希望服务(3658.HK)正式登陆港交所。公开发售阶段新希望服务获4.75倍认购。
- 5月25日, 德商产投服务向港交所递交招股书。截至2020年末, 公司在管建筑面积约为380万平方米, 全年实现营业收入1.28亿元, 净利润为4290万元。
- 5月28日, 祥生活服务向港交所递交IPO招股书, 截至2020年末, 公司在管建筑面积为1840万平方米, 2020年全年实现营业收入4.591亿元, 净利润为4690万元。
- 6月4日, 财政部、自然资源部、税务总局、人民银行发布通知称, 决定将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入统一划转税务部门征收。



- 6月7日, 山东省民政厅联合下发《关于在社区居民委员会下设环境和物业管理委员会的通知》, 要求在社区居民委员会下设环境和物业管理委员会。
- 6月9日, 力高健康生活有限公司于2020年6月9日在港交所递交招股书, 在管建筑面积为1350万平方米, 2020年全年实现营业收入2.22亿元, 实现利润4401万元。
- 6月10日, 中共中央、国务院发布《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》, 支持鼓励浙江先行探索高质量发展建设共同富裕示范区。
- 6月11日, 融信服务集团股份有限公司通过港交所的上市聆讯。
- 6月11日, 阳光智博生活服务集团向港交所递交招股书, 截至2020年末, 公司在管总建筑面积为3020万平方, 2020年全年实现营收为13.72亿元, 毛利率32.3%, 净利润为1.73亿元。

(资料来源: 物业大数据、wind、国信证券香港研究部)

上市公司公告 (2021/05/15-2021/06/16)

表4 上市公司公告

代码	公司	公告内容
0960.HK	龙湖集团	前5月累计合同销售额1118.3亿元 同比增长35.85%
3380.HK	龙光集团	前5个月归属公司股东权益的合约销售额636亿元 同比增长70.7%
1638.HK	佳兆业集团	拟发行2.8亿美元9.75%票据
2202.HK	万科企业	5月份合同销售金额575.6亿元 同比下滑6.07%
0832.HK	建业地产	5月份物业合同销售额同比增加29.2%至75.67亿元
1233.HK	时代中国控股	5月合同销售额89.99亿元 同比增长19.66%
0813.HK	世茂集团	前5月合约销售额1217.95亿元 同比增加52%
0688.HK	中国海外发展	前5月累计合约物业销售金额约1554.14亿元 同比增加35.8%
3383.HK	雅居乐集团	前5个月预售额合计609.1亿元 同比增长51.48%
1030.HK	新城发展	前5月累计合同销售额约946.39亿元 同比增长32.4%
2202.HK	万科企业	5月份合同销售金额575.6亿元, 同比下滑6.07%
0832.HK	建业地产	5月份物业合同销售额同比增加29.2%至75.67亿元
3883.HK	中国奥园	5月物业合同销售额115.1亿元 同比增长12%
9666.HK	金科服务	拟回购1528.48万股H股
2007.HK	碧桂园	5月归属股东权益的合同销售额573.8亿元 同比增长2.26%
0884.HK	旭辉控股集团	前5个月合同销售额同比增长约97.95%至1100.6亿元
1638.HK	佳兆业集团	5月合约销售118亿元 同比增长30.4%
6098.HK	碧桂园服务	完成增发1.39亿股
3333.HK	中国恒大	5月物业合约销售额638.6亿元 同比增长6%
3319.HK	雅生活服务	拟配售8666.68万股 净筹约32.42亿港元



0697.HK	首程控股	附属拟 5.835 亿元战投 REIT 基金 深耕基础设施不动产领域
1638.HK	佳兆业集团	拟发行 3 亿美元 11.65% 优先票据
6098.HK	碧桂园服务	碧桂园服务将通过配售新股和发行可换股债券筹资 20 亿美元

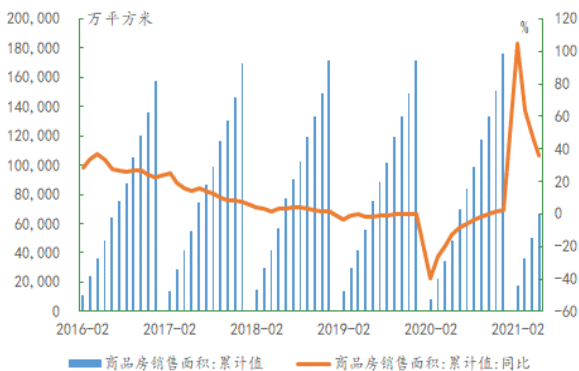
资料来源: wind, 国信证券(香港) 研究部

2021 年 1-5 月商品房销售面积、金额均创同期新高, 增幅逐步收窄

2021 年 1-5 月, 全国商品房销售金额、面积仍为历史同期最高水平, 分别为 7.05 万亿元、6.64 亿平方米, 同比增长 52.4%、36.3%。5 月单月销售金额、销售面积同比增幅分别收窄至 17.48%、9.15%。商品房销售仍然保持较高景气度水平, 但增幅逐步收窄。去年 5 月商品房销售面积同比增速转正, 预计随着低基数效应的持续减弱, 全国商品房销售面积与销售金额同比增幅将继续收窄。

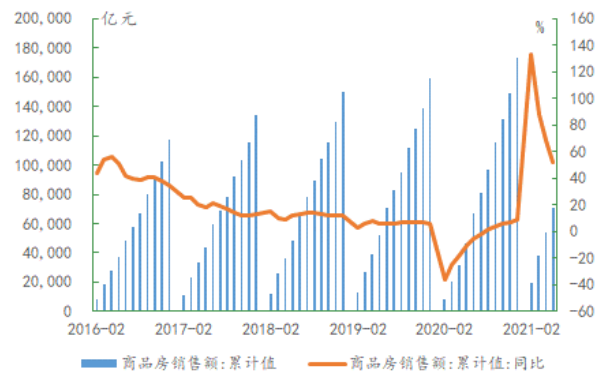
5 月百城住宅月平均价格为 16006 元/平方米, 同比上升 4.08%, 较上月环比小幅上升 0.34 个百分点。其中 5 月一线、二线、三线城市百城住宅价格分别为 43286、14781、10021 元/平方米, 同比分别增长 3.18%、3.95%、5.18%。

图 4 2021 年 1-5 月商品房销售面积同比增长 36.30%



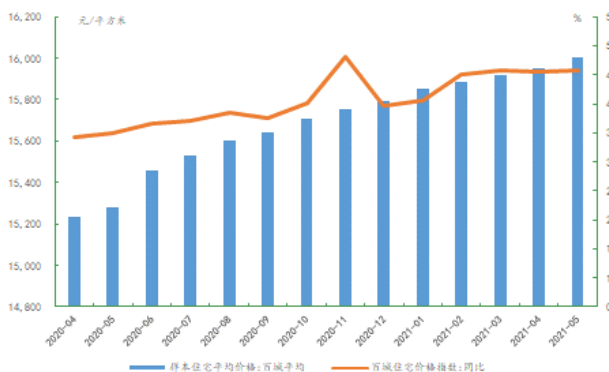
资料来源: 国家统计局、wind、国信证券(香港) 研究部

图 5 2021 年 1-5 月商品房销售金额同比增长 52.44%



资料来源: 国家统计局、wind、国信证券(香港) 研究部

图 6 百城住宅月平均价格



资料来源: wind, 国信证券(香港) 研究部

图 7 百城住宅月平均价格: 一线城市

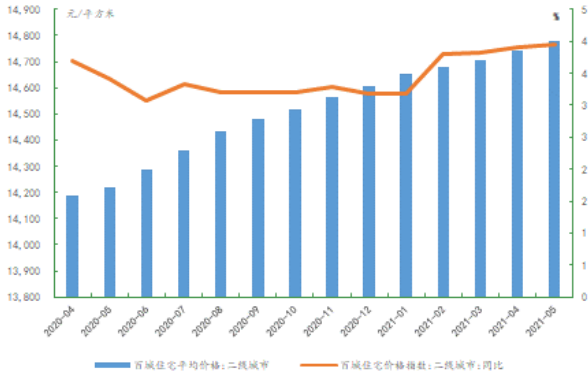


资料来源: wind, 国信证券(香港) 研究部

研究报告仅代表分析员个人观点, 请务必阅读正文之后的免责声明。
注: 以上数据均来自官方披露、公司公告, 国信证券(香港) 研究部整理

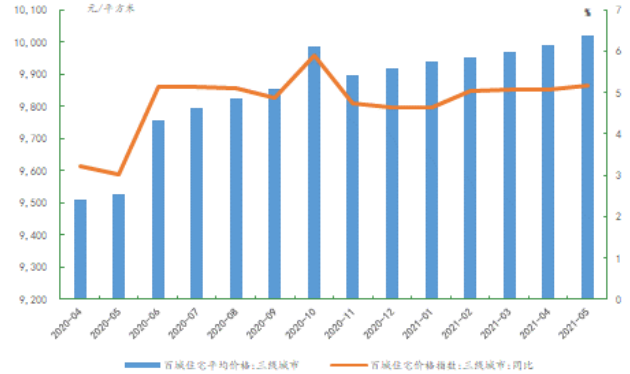


图8 百城住宅月平均价格:二线城市



资料来源: wind, 国信证券(香港) 研究部

图9 百城住宅月平均价格:三线城市



资料来源: wind, 国信证券(香港) 研究部

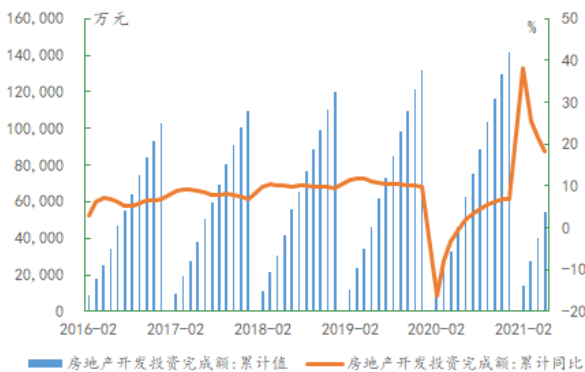
2021年1-5月房地产开发投资额创同期新高, 房屋新开工较2019年同期下滑

2021年1-5月房地产开发投资完成额5.43万亿元, 同比增长18.30%, 房地产开发投资完成额也创同期新高, 保持强劲。

房屋新开工面积7.43亿平方米, 同比增长收窄至6.9%, 单月同比增速为-6.07%, 连续2个月下降。新开工面积下滑一方面主要受部分城市集中供地政策影响, 一定程度上拖累了全国房屋新开工速度, 另一方面或反应出房企对后续市场持相对谨慎的看法。

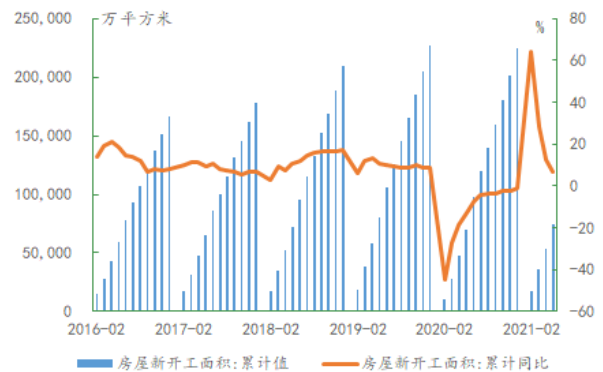
房屋施工面积84亿平方米, 同比增长10.10%, 房屋竣工面积2.76亿平方米, 同比增长16.40%。

图10 2021年1-5月房地产开发投资完成额同比增长18.30%



资料来源: 国家统计局、wind、国信证券(香港) 研究部

图11 2021年1-5月房屋新开工面积同比增长6.90%



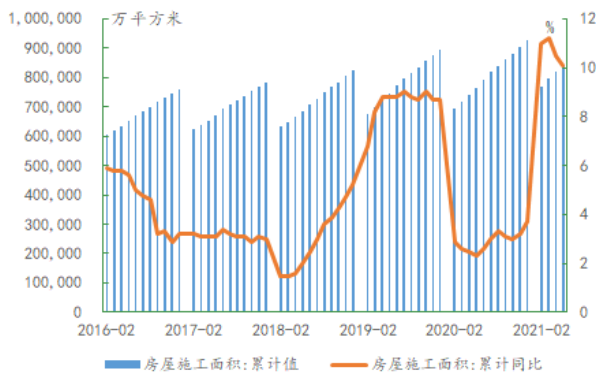
资料来源: 国家统计局、wind、国信证券(香港) 研究部

图12 2021年1-5月房屋施工面积同比增长10.10%

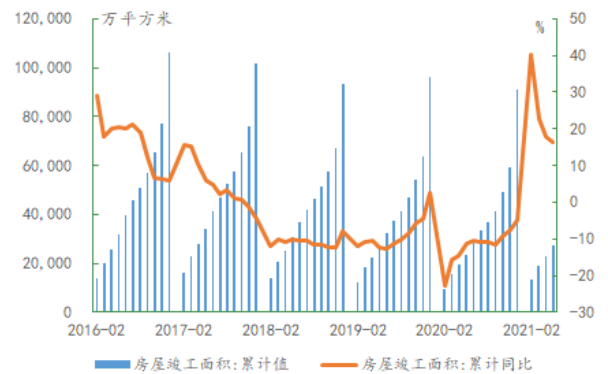
图13 2021年1-5月房屋竣工面积金额同比增长16.40%

研究报告仅代表分析员个人观点, 请务必阅读正文之后的免责声明。
注: 以上数据均来自官方披露、公司公告, 国信证券(香港) 研究部整理





资料来源: 国家统计局、wind、国信证券(香港)研究部

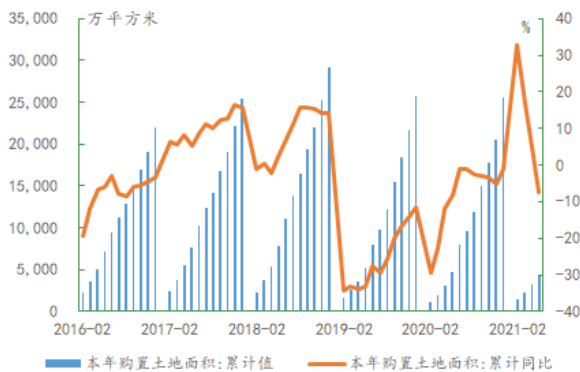


资料来源: 国家统计局、wind、国信证券(香港)研究部

2021年1-5月土地市场明显回落

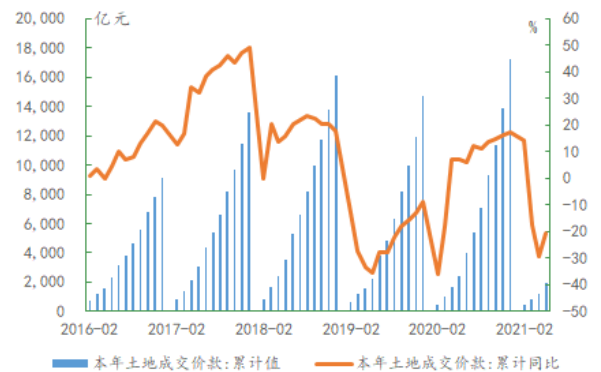
2021年1-5月土地购置面积4396万平方米, 同比下滑7.5%; 土地成交价款1931亿元, 同比减少20.50%。土地市场明显回落。

图14 2021年1-5月土地购置面积同比增速-7.50%



资料来源: 国家统计局、wind、国信证券(香港)研究部

图15 2021年1-5月土地成交价款同比增速-20.50%



资料来源: 国家统计局、wind、国信证券(香港)研究部

投资建议

1-5月商品房销售面积与销售金额均创新高, 行业基本面表现良好, 5月房地产行业指数小幅跑赢恒生指数。政策面上, 当前房地产市场调控仍处于趋紧状态, 金融监管力度持续加大, 部分热度较高的城市仍有政策加码预期。鉴于当前房地产行业估值仍处于较低位置, 维持房地产行业“买入”的投资评级, 建议关注新世界发展(0017.HK)、佳兆业集团(1638.HK)等公司。对于物业管理子行业, 基于龙头公司的业绩的靓丽表现以及未来成长空间的高确定性, 维持物业管理子行业“买入”的投资评级, 建议关注长期前景向好的碧桂园服务(6098.HK)、永升生活服务(1995.HK)、新城悦服务(1755.HK)、建业新生活(9983.HK)等物业管理子行业个股。



风险提示

销售数据不及预期；调控政策、融资环境超预期收紧。



Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index
Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance >20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance <-20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index
Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance >5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance <-5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Except for the business relationship disclosed in Note 1 in this report, Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，除了注 1 已披露的业务关系，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

