2020 年 11 月 12 日 (星期四)

行业报告

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

中国互联网：双十一大促战报

两次尾款带来双倍乐趣

- **今年双十一大促周期更长，并设置了两段尾款交付期**
- **阿里和京东的双十一交易额分别录得26%和33%的同比增长**
- **电商平台借助直播带货来实现更好的品牌推广**

今年双十一大促周期更长，并设置了两段尾款交付期

与以往的双十一购物节不同，今年头部电商平台修改了活动规则，设置了两段尾款交付期（天猫为11月1日-11月3日和11月11日，而京东为11月1日和11月11日）。在新规则下，相当大比重的销售被提前释放，加快了配送效率，同时也为大促的许多首次参与者提供了更好的体验。因此，根据星图的数据，双十一单日全市场的交易额同比下滑了18.8%，降至3,328亿元人民币。在头部玩家中，阿里巴巴受到其首段尾款交付期分流的影响，在双十一单日交易额中的占比从19年的65.5%下降到今年的59.1%。与此同时，京东的占比则从19年的17.2%上升到今年的26.5%，而拼多多的占比则下滑至5.5%。

阿里巴巴仍为品牌推广的首选平台

在其第十二次双十一大促中，阿里巴巴于11月1日至11月11日期间录得了4,982亿元人民币的交易额，同时产生了23.21亿个包裹。本次披露交易额的统计口径与去年单日披露的2,684亿元人民币有所不同。但按同期同口径来看，今年阿里巴巴在整个双十一期间（共11天）的交易额同比增长了26%，主要受益于新增的尾款交付期为首次活动参与者提供了更好的体验，并带来了可观的增量销售。此外，阿里巴巴今年也更积极地借助直播带货来为品牌做推广。在直播带货的总交易额中，超过60%的交易额来自商家店播，而参与店播的商家数也录得了220%的高速同比增长。这种互动性更强的品牌推广模式搭配游戏化的社交功能，帮助474个品牌在本次双十一期间取得了超过一亿元人民币的交易额，其中还包含了16个新晋品牌。

京东双十一交易额录得了加速增长

京东的双十一交易额（11月1日至11月11日）同比加速增长32.8%（19年同比增速为27.9%）至2,715亿元人民币。在今年的活动中，京东超市有超过2万个品牌成交额同比翻倍增长，而在带电品类中，海尔、美的、格力、华为等国产品牌均获得了亮眼表现。此外，借助其在供应链和物流基础设施上的优势，京东实现了93%的自营订单24小时送达的好成绩。而京东的物流开放业务单量也同比增长102%，个人快递单量则增长了164%。总的来说，虽然京东今年也略微调整了其尾款交付周期，但其披露的数据相比去年同期数据还是更为一致和具备参考价值。过去三年中，京东双十一期间的交易额一直稳定在四季度总交易额的31%-32%左右，因此今年双十一期间录得的32.8%的同比增长也预示着较为明朗的四季度增长前景。

我们持续看好电商龙头

今年的双十一活动更好地展示了阿里巴巴（BABA US；买入；目标价：359美元）和京东（JD US；买入；目标价审视中）在品牌推广和电商基础设施方面的卓越实力。展望未来，我们认为两家电商龙头将会持续从中国消费需求快速增长和电商线上渗透率持续提升的趋势中受益。

刘楠, CFA
+852 3189 6117
leoliu@cmschina.com.hk

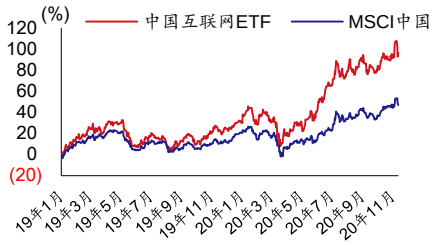
马牧野
+852 3189 6194
mattma@cmschina.com.hk

黄耀林
+852 3189 6176
calvinngyl@cmschina.com.hk

推荐

前次评级	推荐
恒生指数(2020年11月12日)	26,169
MSCI中国(2020年11月11日)	104

行业表现



资料来源：彭博

%	1m	6m	12m
绝对回报	0.1	47.0	56.4
相对回报	(0.9)	18.8	26.3

相关报告

1. 阿里巴巴 (BABA US) - 在电商淡季中表现稳健（买入）(11/6/2020)
2. 京东商城 (JD US) - 在用户上加大投入以巩固长期的增长基础（买入）(10/16/2020)
3. 阿里巴巴 (BABA US) - 2020年阿里巴巴投资者日纪要(第三天)（买入）(9/30/2020)
4. China Internet - 2019 Single's Day - The Olympic Game of e-commerce space (OVERWEIGHT) (Nov 12, 2019)

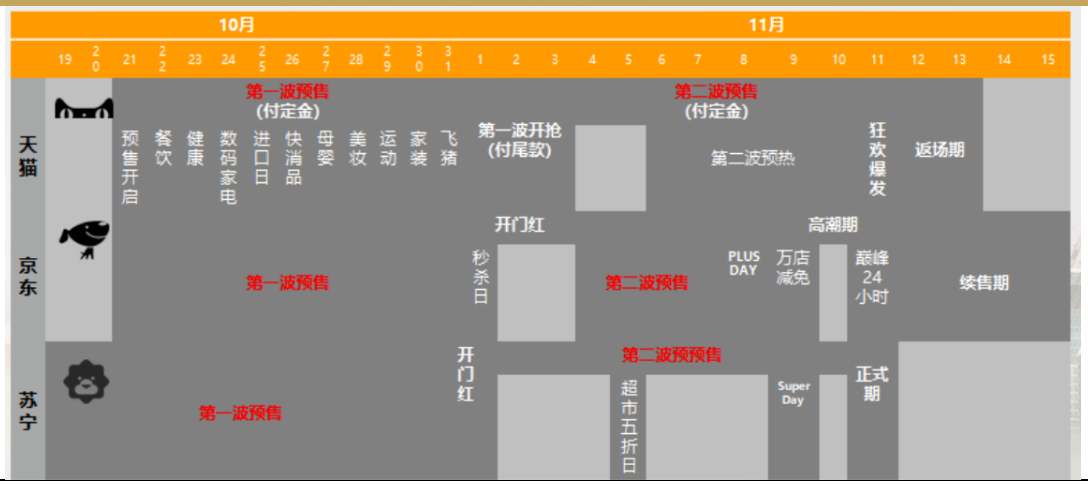
重点公司主要财务指标

公司	股票代码	评级	现价(本币)	目标价(本币)	上涨空间	非 GAAP 摊薄每股盈利 (港元/美元)		市盈率(x)		EV/EBITDA (x)	ROE (%)	
						FY20E	FY21E	FY20E	FY21E	FY21E	FY20E	FY21E
阿里巴巴	BABA US	买入	265.7	359.0	35%	10.3	13.9	25.7	19.1	15.8	17.0	17.5
阿里巴巴	9988 HK	买入	253.0	348.0	38%	10.0	13.5	25.3	18.7	15.3	17.0	17.5
京东	JD US	买入	82.8	审视中	n.a.	1.4	2.0	60.4	41.6	27.0	19.1	11.2
京东	9618 HK	买入	323.0	审视中	n.a.	5.3	7.7	60.8	41.9	27.0	19.1	11.2

注：采用的收市价为2020年11月12日；阿里显示FY21E和FY22E数据；资料来源：彭博、招商证券（香港）预测

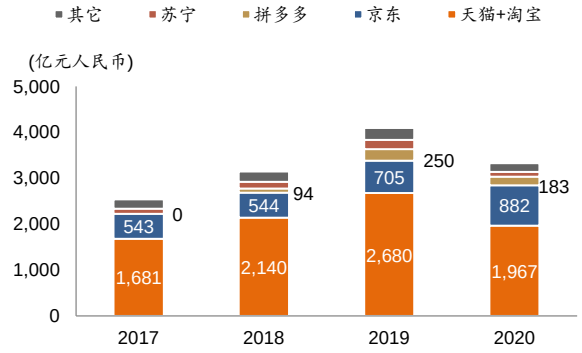
重点图表

图1：双十一活动日历



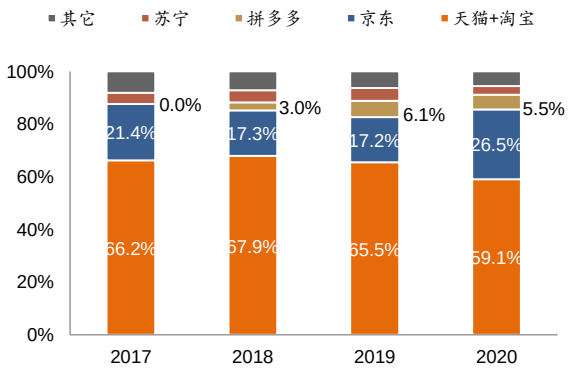
资料来源：星图数据、招商证券（香港）

图2：主要电商平台在双十一当日的GMV贡献



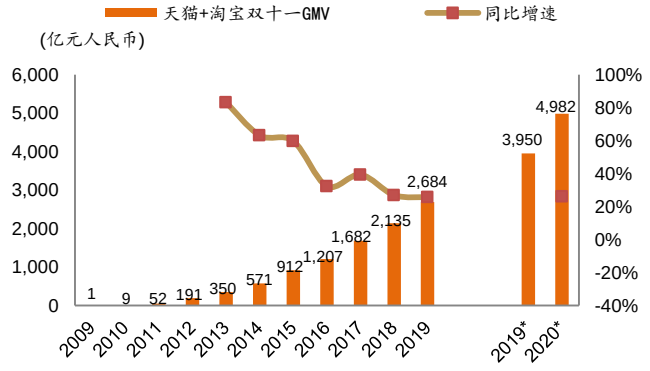
资料来源：星图数据、招商证券（香港）

图3：主要电商平台在双十一当日的GMV市占率



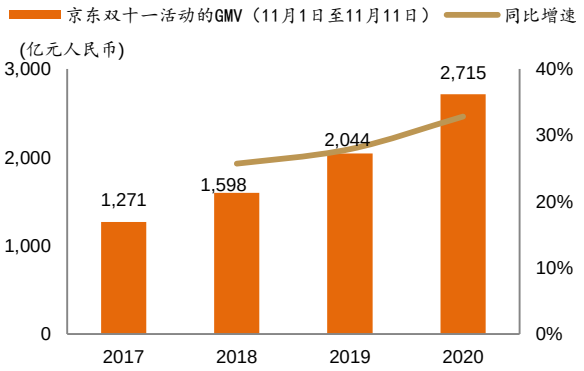
资料来源：星图数据、招商证券（香港）

图4：天猫+淘宝双十一活动的GMV及同比增速



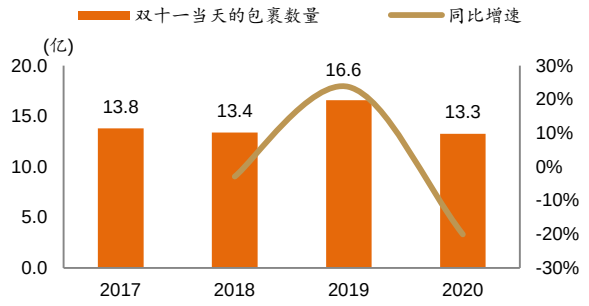
资料来源：阿里巴巴、招商证券（香港）；*2020年双十一时长延长至11月1日至11月11日，而尾款交付日期为11月1至11月3日及11月11日

图5：京东双十一活动的GMV及同比增速



资料来源：京东、招商证券（香港）；注：2020年双十一尾款交付日期为11月1日及11月11日

图6：双十一当日产生的包裹量



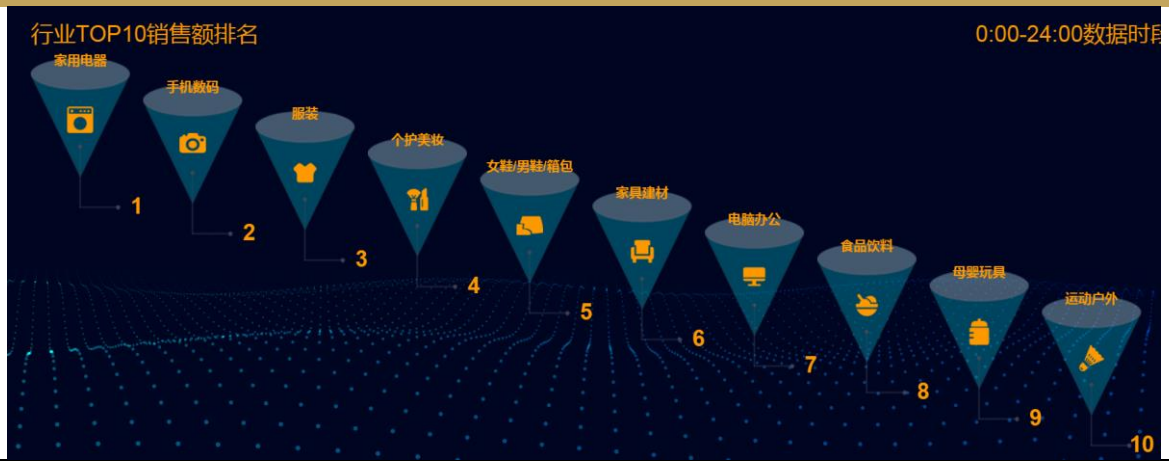
资料来源：星图数据、招商证券（香港）

图7：电商平台借助直播带货实现了更好的品牌推广



资料来源：艾媒咨询、招商证券（香港）

图8：双十一当日销售额前十的商品品类



资料来源：星图数据、招商证券（香港）

图9：双十一当日各品类前二十品牌的排行



	个人护理	休闲食品	奶粉乳品	汽车养护	粮油调味	饮料
1	欧莱雅	三只松鼠	伊利	德国马牌	金龙鱼	维他奶
2	雅诗兰黛	百草味	蒙牛	美孚	福临门	元気森林
3	兰蔻	良品铺子	雅培	米其林	康师傅	达利园
4	后	洽洽	爱他美	邓禄普	胡姬花	可口可乐
5	资生堂	来伊份	美素佳儿	嘉实多	鲁花	红牛
6	玉兰油	华味亨	美赞臣	壳牌	十月稻田	屈臣氏
7	雪花秀	周黑鸭	惠氏	倍耐力	欧丽薇兰	农夫山泉
8	SK-II	王小卤	飞鹤	普利司通	多力	百事可乐
9	自然堂	沃隆	雀巢	固特异	李子柒	康师傅
10	海蓝之谜	旺旺	君乐宝	优科豪马	柴火大院	巴黎水
11	科颜氏	乐事	合生元	佳通	太粮	雀巢
12	芙丽芳丝	好想你	a2	韩泰	金沙河	王老吉
13	薇诺娜	卫龙	诺优能	长城	海天	椰树
14	海飞丝	可比克	佳贝艾特	玛吉斯	五丰	统一
15	修丽可	享食者	三元	锦湖	初萃	oatly
16	HomeFacialPro	喜之郎	德运	龙蟠	好欢螺	三得利
17	百雀羚	绝艺	认养一头牛	将军	海底捞	菲诺纯
18	珂润	亦淘	光明	东风	统一	东鹏
19	希思黎	甘源	美可卓	耐克森	皇上皇	香飘飘
20	御泥坊	藤桥牌	旺旺	朝阳	双汇	宝矿力水特

资料来源：星图数据、招商证券（香港）

财务预测表 – 阿里巴巴

损益表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
营业收入	**376,844**	**509,711**	**713,694**	**935,083**	**1,106,665**
营收成本	(206,929)	(282,367)	(406,057)	(526,385)	(623,647)
毛利润	**169,915**	**227,344**	**307,637**	**408,698**	**483,018**
销售及营销费用	(39,780)	(50,673)	(66,378)	(85,015)	(98,043)
一般及行政费用	(24,889)	(28,197)	(39,982)	(47,931)	(52,441)
产品开发	(37,435)	(43,080)	(61,633)	(70,076)	(78,723)
摊销	(10,727)	(13,388)	(12,655)	(14,937)	(16,831)
减值	0	(576)	0	0	0
总营业费用	**(112,831)**	**(135,914)**	**(180,648)**	**(217,959)**	**(246,038)**
营业利润	**57,084**	**91,430**	**126,989**	**190,739**	**236,980**
利息支出	(5,190)	(5,180)	(5,320)	(5,886)	(6,680)
利息及投资收入	44,106	72,956	32,127	18,017	24,364
其他收入	221	7,439	2,841	400	400
税前利润	**96,221**	**166,645**	**156,637**	**203,271**	**255,064**
备付所得税	(16,553)	(20,562)	(28,494)	(40,382)	(50,914)
应占股权投资业绩	566	(5,733)	10,593	16,000	20,000
少数股东权益	(7,652)	(9,083)	(6,737)	(8,944)	(11,208)
净利润	**87,600**	**149,263**	**145,423**	**187,833**	**235,358**
非 GAAP 净利润	**100,731**	**141,344**	**187,193**	**251,877**	**315,322**

财务比率

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
年成长率					
核心电商	51%	35%	41%	31%	17%
云业务	84%	62%	55%	41%	34%
数字媒体和娱乐	23%	13%	19%	11%	11%
创新项目和其他业务	42%	37%	-23%	18%	9%
收入合计	51%	35%	40%	31%	18%
非 GAAP EBITDA	15%	29%	36%	30%	25%
非 GAAP 净利润	17%	40%	32%	35%	25%
盈利能力					
毛利率	45.1%	44.6%	43.1%	43.7%	43.6%
非 GAAP EBITDA 利润	32.4%	30.9%	30.1%	29.9%	31.4%
非 GAAP 净利润率	26.7%	27.7%	26.2%	26.9%	28.5%
ROE	20.4%	23.9%	17.0%	17.5%	17.6%
ROA	9.5%	12.3%	9.6%	10.4%	10.9%
每股比率 (人民币)					
非 GAAP 基本每股盈利	39.1	53.9	69.9	93.5	116.5
非 GAAP 摊薄每股盈利	38.4	53.0	68.7	92.0	114.6
非 GAAP 摊薄每股盈利 (美元)	5.8	7.8	10.3	13.9	17.4
非 GAAP 摊薄每股盈利 (港元)	5.7	7.6	10.0	13.5	16.8
估值比率 (x)					
市盈率 (美股)	45.5	34.0	25.7	19.1	15.3
市盈率 (港股)	44.7	33.4	25.3	18.7	15.0
EV/EBITDA (美股)	35.9	28.7	20.7	15.8	12.7
EV/EBITDA (港股)	34.9	27.9	20.1	15.3	12.3

资产负债表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
现金及现金等价物	189,976	330,503	485,643	658,547	908,792
预付款及应收账款	86,608	142,214	191,384	234,493	266,429
股权投资	84,454	189,632	216,425	243,753	271,628
物业及设备净额	92,030	103,387	125,174	156,886	192,485
无形资产	68,276	60,947	69,168	84,641	104,196
证券投资	157,090	161,329	161,329	161,329	161,329
其他	286,642	324,973	324,973	324,973	324,973
总资产	**965,076**	**1,312,985**	**1,574,095**	**1,864,622**	**2,229,832**
借款	134,300	125,430	140,550	153,740	180,250
应计费用和应付账款	117,711	161,536	190,487	226,345	260,678
商品存款	10,762	13,640	14,908	20,625	21,428
递延收入	30,795	38,338	61,579	69,333	85,601
其他	56,106	94,390	94,390	94,390	94,390
总负债	**349,674**	**433,334**	**501,914**	**564,433**	**642,346**
股东权益总额	492,257	755,401	954,668	1,191,620	1,490,124
夹层资本	6,819	9,103	9,103	9,103	9,103
少数股东权益	116,326	115,147	108,410	99,466	88,258
总股本与夹层资本合计	**615,402**	**879,651**	**1,072,181**	**1,300,189**	**1,587,485**

现金流量表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
经营活动现金流	**150,975**	**180,607**	**234,389**	**276,223**	**357,401**
净利润	80,234	140,350	138,735	178,888	224,151
折旧	14,962	20,523	21,035	24,393	30,801
摊销	22,118	21,904	20,327	21,930	24,711
股权激励	37,491	31,742	53,795	49,119	63,145
投资证券损益	(16,082)	4,439	0	0	0
应占股权投资份额	(566)	5,733	(3,793)	(4,328)	(4,875)
营运资金变动	32,250	21,418	4,290	6,220	19,467
其他	(19,432)	(65,502)	0	0	0
投资活动现金流	**(151,060)**	**(108,072)**	**(94,369)**	**(116,508)**	**(133,666)**
资本支出	(3,146)	(7,888)	0	0	0
无形资产收购	(32,336)	(24,662)	(71,369)	(93,508)	(110,666)
股权投资增加净额	(11,578)	(24,410)	(23,000)	(23,000)	(23,000)
其他	(104,000)	(51,112)	0	0	0
筹资活动现金流	**(7,392)**	**70,853**	**15,120**	**13,190**	**26,510**
借款增加净额	8,747	(8,870)	15,120	13,190	26,510
其他	(16,139)	79,723	0	0	0
净现金流	**(4,232)**	**147,488**	**155,140**	**172,904**	**250,244**

*注：截至2020年11月11日（美股），2020年11月12日（港股）的收盘价*阿里巴巴的财政年度3月年结； 资料来源：彭博、公司、招商证券（香港）预测*

财务预测表 – 京东

损益表

百万元人民币	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
总净收入	**462,020**	**576,888**	**733,754**	**867,989**	**1,012,969**
收入成本	(396,066)	(492,467)	(625,674)	(738,656)	(859,994)
毛利	**65,954**	**84,421**	**108,081**	**129,333**	**152,974**
履约	(32,010)	(36,968)	(47,318)	(54,111)	(62,106)
营销	(19,237)	(22,234)	(27,402)	(31,026)	(35,047)
研发	(12,144)	(14,619)	(16,864)	(19,183)	(20,801)
一般及行政费	(5,160)	(5,490)	(6,086)	(7,047)	(7,725)
减值	(22)	0	0	0	0
总营业费用	**(68,573)**	**(79,311)**	**(97,669)**	**(111,367)**	**(125,679)**
长期资产处置收益	0	3,885	196	0	0
营业利润/（亏损）	**(2,619)**	**8,995**	**10,607**	**17,966**	**27,295**
应占股权投资份额	(1,113)	(1,738)	1,884	(2,000)	(2,000)
净利息收入及其他收入	1,359	6,436	9,517	2,824	3,574
税前收入/（损失）	**(2,374)**	**13,693**	**22,008**	**18,790**	**28,869**
所得税支出	(427)	(1,802)	(1,635)	(2,819)	(4,330)
非控制性权益	(309)	(297)	(151)	(200)	(200)
净收入	**(2,492)**	**12,184**	**20,521**	**16,168**	**24,735**
非 GAAP 净收入	**3,460**	**10,750**	**14,549**	**22,013**	**31,385**

主要财务比率

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
年成长率					
直营销售	25.4%	22.7%	26.0%	16.3%	15.6%
服务和其他	50.5%	44.1%	36.7%	32.7%	23.5%
收入	27.5%	24.9%	27.2%	18.3%	16.7%
非 GAAP 净收入	-30.4%	210.7%	35.3%	51.3%	42.6%
获利能力					
非 GAAP 毛利率	14.1%	14.5%	14.7%	14.9%	15.1%
非 GAAP EBITDA 利润率	1.2%	2.4%	2.7%	3.5%	4.2%
非 GAAP 净利润率	0.7%	1.8%	2.0%	2.5%	3.1%
ROE	-4.5%	17.2%	19.1%	11.2%	14.5%
ROA	-1.4%	5.1%	6.9%	4.5%	6.0%
营运能力					
存货周转天数	39.5	37.8	37.5	37.9	37.6
应收账款周转天数	10.9	5.5	3.5	3.7	3.7
应付账款周转天数	71.1	63.2	53.8	50.6	50.9
每股比率 (人民币)					
非 GAAP 摊薄后每股盈利	2.3	7.3	9.5	13.8	19.0
非 GAAP 摊薄后每股盈利 (美元)	0.3	1.0	1.4	2.0	2.7
非 GAAP 摊薄后每股盈利 (港元)	1.3	4.0	5.3	7.7	10.6
估值比率 (x)					
P/S (美股)	1.8	1.5	1.2	1.1	0.9
P/S (港股)	1.8	1.5	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	145.3	60.7	41.4	27.0	19.5

资产负债表

百万元人民币	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
现金及现金等价物	34,262	36,971	71,297	93,728	128,785
短期投资	2,036	24,603	25,000	25,000	25,000
应收账款	11,110	6,191	8,071	9,548	11,143
存货	44,030	57,932	70,701	82,730	94,599
物业、厂房及设备	21,083	20,654	27,560	34,268	40,688
股权投资	31,357	35,576	44,460	49,460	54,460
其他	65,287	77,797	81,016	83,142	84,431
总资产	**209,165**	**259,724**	**328,105**	**377,874**	**439,106**
短期借款	147	0	505	1,075	1,724
长期借款	6,786	6,912	8,157	9,380	10,600
无追索权证券化债务	4,398	0	0	0	0
应付账款	79,985	90,428	93,851	110,798	128,999
其他	41,021	61,759	73,418	83,381	94,061
总负债	**132,337**	**159,099**	**175,930**	**204,635**	**235,384**
股东权益总额	59,771	81,856	133,554	154,816	185,495
少数股东权益	1,096	2,804	2,656	2,459	2,263
总权益	**60,867**	**84,660**	**136,210**	**157,275**	**187,758**
可赎回非控股权益	**15,961**	**15,964**	**15,964**	**15,964**	**15,964**

现金流量表

百万元人民币	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
经营活动现金流	**20,881**	**24,781**	**28,056**	**43,573**	**56,855**
收入/（损失）净额	(2,801)	11,890	20,373	15,972	24,538
折旧和摊销	5,560	5,828	6,328	7,938	9,725
股权激励	3,660	3,695	3,878	5,093	5,944
应占股权投资份额	1,113	1,738	(1,884)	2,000	2,000
营运资金变动	12,356	7,766	(443)	12,571	14,648
其他	993	(6,136)	(196)	0	0
投资活动现金流	**(26,079)**	**(25,349)**	**(23,344)**	**(23,492)**	**(24,220)**
资本支出	(9,743)	(2,597)	(7,338)	(8,680)	(10,130)
短期投资增加净额	6,535	(22,483)	(397)	0	0
其他	(22,871)	(269)	(15,609)	(14,812)	(14,091)
筹资活动现金流	**11,220**	**2,572**	**29,614**	**2,349**	**2,422**
借款增加净额	0	0	2,314	2,349	2,422
普通股所得资金	3,532	0	0	0	0
其他	7,688	2,572	27,300	0	0
现金流净额	**7,704**	**2,410**	**34,326**	**22,431**	**35,057**

注：截至 2020 年 11 月 11 日（美股），2020 年 11 月 12 日（港股）收盘价；资料来源：彭博、公司、招商证券（香港）预测

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法; (ii)该分析师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地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及 / 或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用

或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828