



國證國際
S D I C S I

“TikTok事件” 深度解读及投资机会分析

国证国际证券(香港)有限公司 • 研究部

2025年01月21日

分析师:

汪阳 Alex WANG (CE Ref: BIT765) alexwang@sdicsi.com.hk

王婷 Tina WANG (CE Ref: BRF978) tinawang@sdicsi.com.hk

请参阅本报告尾部免责声明

目录

➤ 我们主要回答的问题是：

- 复盘TikTok事件，争议核心是什么？未来可能走向？
- 美国社交媒体平台格局是否重塑？
- 数字广告市场份额是否变化？
- “TikTok难民”涌向小红书，小红书及相关SaaS公司能否接住“泼天的富贵”？
- 哪些标的最可能受益？



TikTok “不卖就禁” 事件时间线回顾

日期	事件
2017年9月	TikTok国际版上线
2018年8月	TikTok正式收购Musical.ly，合并进TikTok
2019年12月	TikTok在美国加州面临集体诉讼，被指控转移用户数据至中国服务器；美国军方禁止官方设备使用TikTok
2020/8/6	特朗普签署行政令，称TikTok威胁美国国家安全，将在45天后禁止任何美国个人或实体与TikTok及其中国母公司字节跳动进行任何交易
2020/8/14	特朗普签署行政令，要求字节跳动在90天内剥离TikTok在美国运营的所有权益
2020/9/18	美国商务部同样以保护美国国家安全为由，禁止TikTok在美国境内的相关交易
2021/6/9	美国总统拜登签署一项行政令，撤销了此前针对TikTok的禁令，启动国家安全审查
2023/2/17	美国白宫要求政府机构于30天内确保在其联邦设备和系统上禁用TikTok
2023/3/23	TikTok首席执行官周受资出席美国国会举行的听证会，正面回应安全性质疑
2024/3/5	美国众议院议员提出一项跨党派法案，要求字节跳动在165天内剥离对旗下短视频应用TikTok的控制权
2024/3/7	美国国会众议院能源和商务委员会投票通过一项法案，要求中国企业字节跳动在165天内剥离旗下短视频社交应用TikTok的业务，否则TikTok将被禁止进入美国手机应用商店
2024/3/13	美国国会众议院表决通过一项法案，给TikTok270天时间剥离或退出（自2024年4月24日起算），如果TikTok不与字节跳动剥离，就会在美国遭到封禁。该法案要求国外竞争实体公司不得拥有超过该应用公司20%的股权
2024/4/23	美国参议院通过一项涉TikTok的法案，禁止其在美国境内分发、维护或更新，除非法案生效270天内，这个应用被剥离。如果美国总统允许，期限可再延长90天
2024/4/24	拜登签署众议院法案使其成为法律
2024/5/7	TikTok向法院提起诉讼，试图阻止法案的实施，但未能成功
2024/12/5	美国联邦上诉法院三位法官一致裁决，维持拜登签署的法案
2024/12/16	TikTok向联邦最高法院申请紧急禁令，希望在其上诉期间暂停实施禁令，并要求最高法院在2025年1月6日前作出裁决
2024/12/27	特朗普向美国最高法院提出请求，要求暂停执行TikTok“不卖就禁”法案。特朗普表示，希望法院在他正式就职后，给予他时间通过政治手段解决此争议
2025/1/10	TikTok在美国最高法院经历了长达2.5小时的口头辩论，根据多家美国媒体的报道，法官们倾向于维持原判禁令
2025/1/17	美国联邦最高法院以“国家安全”为由，裁定TikTok“不卖就禁”法案不违宪，维持了该法案
2025/1/18	特朗普称将在上任首日签署一项行政命令，将TikTok禁令生效期限延长90日，并提出一个新的解决方案，建立一个由美国政府或公司持有50%股权的合资企业
2025/1/19	TikTok关停12小时后重新上线
2025/1/20	特朗普签署行政令，给予TikTok 75天宽限期，美国政府将对TikTok平台的安全性进行进一步评估，并考虑是否需要采取更多措施来应对可能的国家安全威胁

资料来源：公开资料，国证国际



TikTok事件未来走向？

- **核心：言论自由VS.国家安全。**美国政府承认没有证据表明TikTok已经在美国从事隐蔽内容操控，但主张字节跳动曾响应中国政府要求，审查或限制内容；最高法院认可了政府对TikTok数据收集的担忧；法院认为该法案在平衡国家安全和言论自由方面是适当的。
- **特朗普可以做什么：**从法律权限角度，总统可发布总统行政令，给予TikTok 最高90天的宽限期。注意，总统行政令只能延期一次。到期后，总统不能单方面改变法律，须靠国会修法。2025年1月20日，特朗普已签署行政令，给予TikTok 75天宽限期。

- **未来走向可能性：**

- **可能1：剥离的可能性？**美国联邦最高法院要求通过合格资产剥离(qualified divestiture)，TikTok才能维持运营。该法案要求国外竞争实体公司不得拥有超过该应用公司20%的股权。算法为TikTok核心，出售给非中国企业的概率几乎为零。

2020年8月28日，商务部与科技部发布调整后的《中国禁止出口限制出口技术目录》，其中将“基于数据分析的个性化信息推送服务技术”纳入限制出口部分。

- **可能2：推动国会重新立法？**我们认为概率很低。为赢得两院中期选举，推动税法修改、移民法修改等是对共和党更重要的议程。
- **可能3：停运风险仍未缓释。**若国会未能重新立法、中美双方未能在剥离条款上达成一致，宽限期限后，TikTok仍临停运风险。



TikTok数据合规：Project Texas/德州计划

Data collected by each platform & their purposes

Date collection point	Apple	Google	Twitter	TikTok	User provided (opt-in) or automatically collected by TikTok	Data collection point description
Name	✓	✓	✓	✓	User provided	To enhance our recommendation system
Date of Birth	✓	✓	✓	✓	User provided	To enhance our recommendation system
Username	✓	✓	✓	✓	User provided	To enhance our recommendation system
Password	✓	✓	✓	✓	User provided	To enhance our recommendation system
Phone Number	✓	✓	✓	✓	User provided	To enhance our recommendation system
Payment Information	✓	✓	✓	✓	User provided	To enhance our recommendation system
Email Address	✓	✓	✓	✓	User provided	To enhance our recommendation system
Emails you write and receive	✗	✓	✓	✗	N/A	N/A
Stored videos and photos	✓	✓	✗	✓	User provided	To enhance our recommendation system
Metadata of photos and files	✓	✓	✗	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Stored documents	✗	✓	✗	✗	N/A	N/A
Stored spreadsheets	✗	✓	✗	✗	N/A	N/A
In-app video creation	✓	✓	✓	✓	N/A	To enhance our recommendation system
In-app audio creation	✓	✓	✓	✓	N/A	To enhance our recommendation system
Contact info from device	✓	✓	✓	✓	User provided	To enhance our recommendation system
IP address	✓	✓	✓	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Device type	✓	✓	✓	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Application version number	✓	✓	✗	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Carrier name	✓	✓	✓	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Operating system	✓	✓	✓	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Search Terms	✓	✓	✗	✓	User provided	To enhance our recommendation system
Networks/Connections	✓	✓	✗	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Messages	✓	✓	✓	✓	User provided	To enhance our recommendation system
Videos watched	✓	✓	✓	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Views and interactions with content and ads	✓	✓	✓	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Time, frequency and duration of activity	✓	✓	✓	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Purchase activity	✓	✓	✓	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Credit/ID/bill and information	✓	✓	✓	✓	N/A	N/A
Billing address	✓	✓	✓	✓	N/A	N/A
Reviews	✓	✓	✓	✓	User provided	To enhance our recommendation system
People you communicate or share content with	✓	✓	✓	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
In-app browsing history	✓	✓	✓	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Calling party number	✗	✓	✗	✗	N/A	N/A
Times and dates and calls of text	✗	✓	✗	✗	N/A	N/A
Call duration	✗	✓	✗	✗	N/A	N/A
Phone contacts, including email and phone number	✓	✓	✓	✓	User provided	To enhance our recommendation system
Types of calls	✗	✓	✗	✗	N/A	N/A
Privacy settings	✓	✓	✓	✓	User provided	To enhance our recommendation system
Time zone	✓	✓	✓	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Location	✓	✓	✓	✓	Automatically collected	To enhance our recommendation system
Total	33/40	39/40	29/40	31/40		

➤ **德州计划（数据合规计划）**：2022年6月周受资在给参议员的回信中披露德州计划，并在2023年3月的听证会详细论述。根据官网信息，该计划的框架有五个关键：

- **独立治理**：成立TikTok U.S. Data Security Inc. (USDS) / TikTok 美国数据安全特殊目的子公司，负责管理所有需要访问美国政府确定为需要额外保护的美国用户数据的业务职能，确保平台内容不受外部操纵。USDS由独立董事会监督，每位董事在美国国家和网络安全方面均有深厚背景，团队目前由总经理 Andy Bonillo 和安全主管 Will Farrell 领导

- **数据保护和访问控制**：与Oracle合作，美国用户数据存放在Oracle云服务器，Oracle审阅TikTok 源代码以及用户数据的调查方式

- **技术保障**：防止未经授权访问系统，通过对美国源代码的多层第三方独立审查和机制，确保只有经过验证的代码才能运行

- **内容保障**：内容推荐系统基于用户的中立内容信号；Oracle 在安全的云环境中检查和测试算法代码和经过训练模型

- **监督&合规**：多层审查和监督，国家安全协议的各方可直接向政府报告

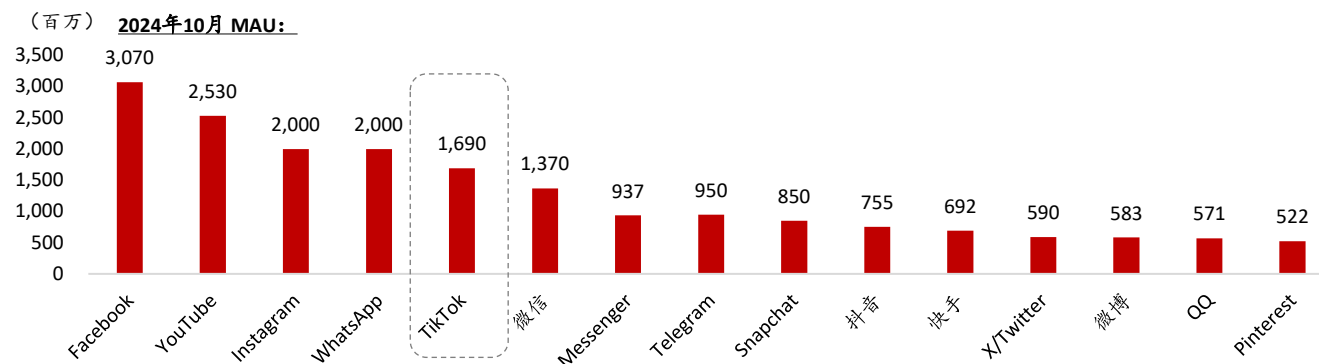
➤ **TikTok不收集的数据**：不会监控用户在第三方网站上使用我们的应用程序内浏览器时的击键或键入的内容；在美国收集精确或大致的 GPS 位置；使用面部或声纹来识别个人

➤ **总结**：德州计划前期投资15亿美元，每年超10亿美元的维护成本。我们认为，TikTok的数据储存、内容审核、算法审核等已做到接近极致。



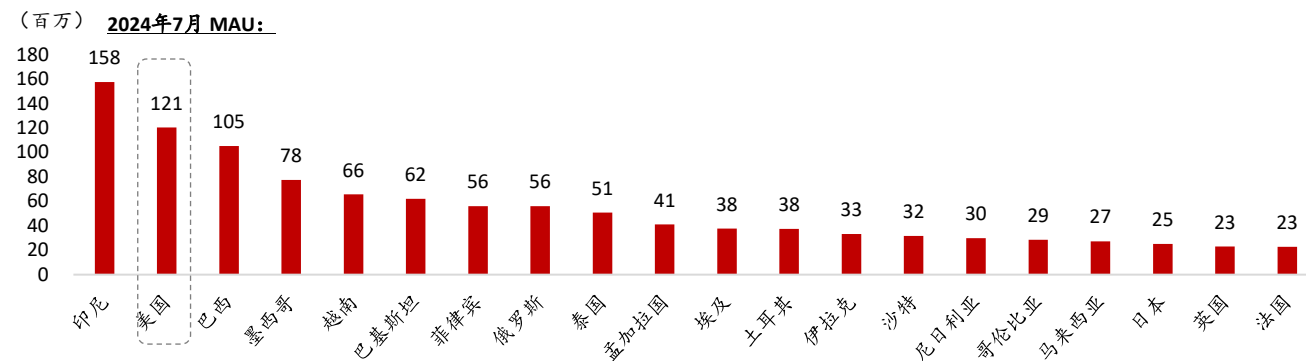
TikTok基本数据

TikTok当前是全球用户规模第5的社交媒体



资料来源: Meltwater; We Are Social, 国证国际

美国是TikTok用户规模第2的市场



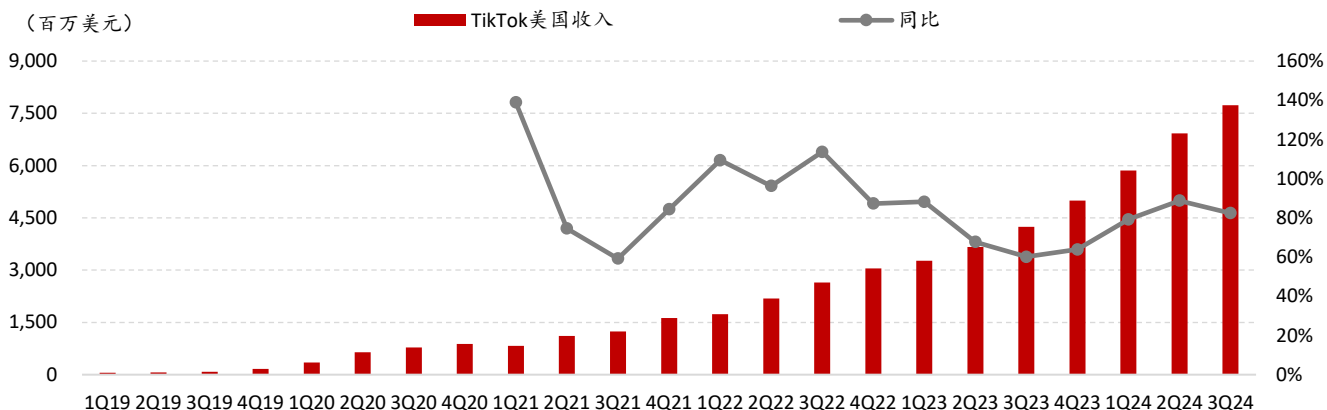
资料来源: Meltwater; We Are Social, 国证国际

- TikTok总部在新加坡和洛杉矶, 高管团队新加坡、美国和爱尔兰。
- 母公司字节跳动: 股权结构: 创始人团队持股20%、员工持股20%、机构投资人60%; 董事会: CEO梁汝波(常驻新加坡)、红杉资本-Neil Shen(香港)、Coatue Management- Philippe Laffont(美国)、General Atlantic- Bill Ford(美国)、Susquehanna International Group- Arthur Dantchik(美国)
- 用户规模: TikTok全球月活近17亿, 美国用户规模1.7亿, MAU超过1.2亿。
- 对美国GDP贡献: 美国超700万中小商户在TikTok, 2023年TikTok为美国GDP贡献242亿美元, 创造超22.4万个就业机会, 贡献53亿美元税收
- TikTok美国雇佣员工超7,000名



TikTok基本数据：美国市场收入

TikTok美国收入情况



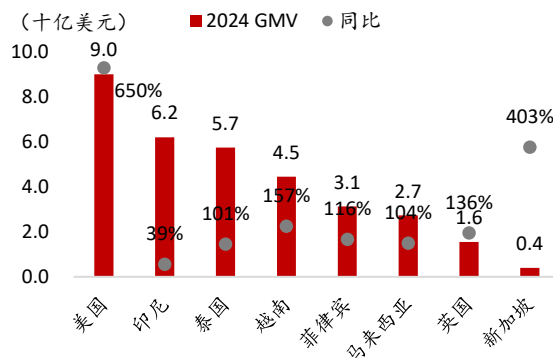
资料来源：Business of Apps, Sensor Tower, 国证国际

- 我们核对多个数据源（eMarketer、Business of Apps、Sensor Tower、Financial Times、The Information报道等），2023年TikTok美国收入约为160亿美元（同比+68%），对比Meta 2023年在美国市场的收入为498亿美元，TikTok约为Meta的32%；在欧洲&英国市场的收入为46亿美元。2024年前3季度的同比增速仍维持在80%-90%。
- 收入结构看，广告收入约占70%-75%，电商15%-20%、In-App内购5%-10%（Business of Apps数据）。我们估计广告收入主要来自美国及欧洲市场，估算美国市场收入占TikTok全球收入比例在70%以上。



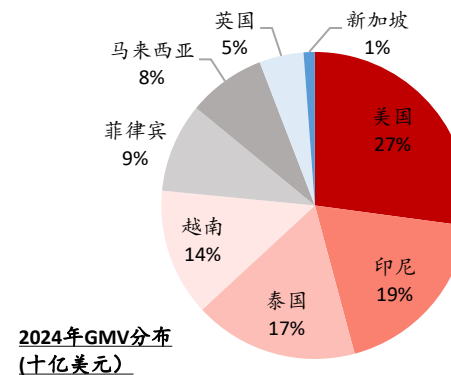
TikTok基本数据：电商

TikTok Shop全球GMV分布（2024年）



资料来源：Tabcut.com，国证国际

东南亚为主要市场，美国GMV占比27%



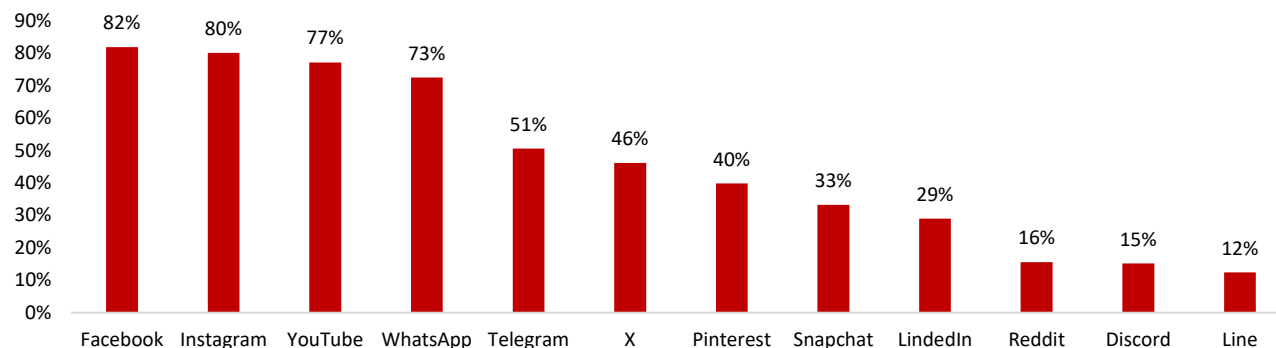
资料来源：Tabcut.com，国证国际

- 美国电商业务2023年9月上线，2024年全年的GMV为90亿元，占全球GMV的27%。
- 若TikTok在美国市场最终被禁，预计东南亚的战略地位提升。TikTok电商重点区域为东南亚，2021年2月，TikTok在印尼上线电商业务，2022年4月，在泰国、越南、马来西亚上线。2024年东南亚贡献约70%的GMV。此前，LatePost报道东南亚在2024年年初实现单月盈利，计划2024年实现全年盈利。
- 其他市场开拓。例如，2025年1月，启动墨西哥上线流程。



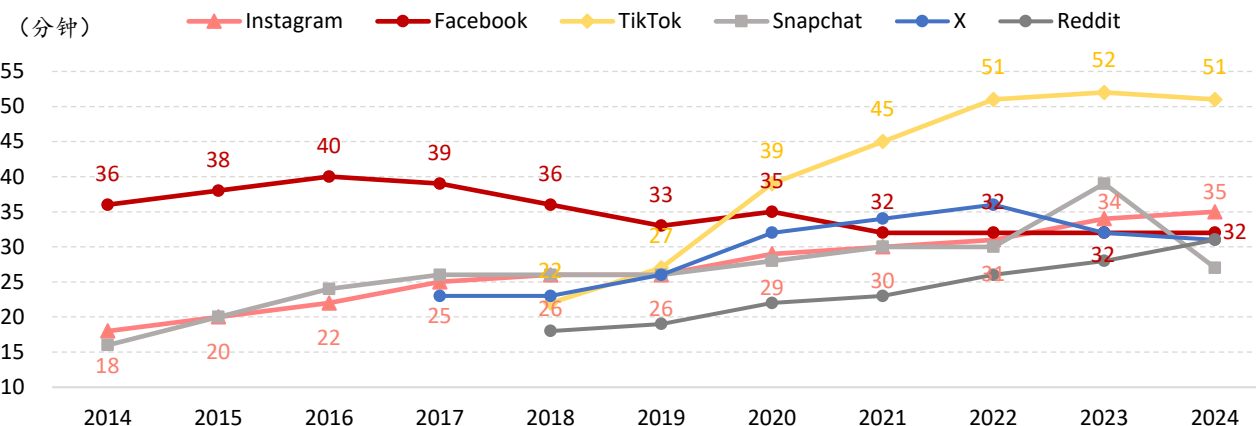
社交媒体平台格局是否重塑？

TikTok与其他社交媒体的用户重合度



资料来源：Meltwater, We Are Social, 国证国际（注：2024年10月数据）

美国用户时长对比：TikTok的用户使用时长仍显著高于Facebook



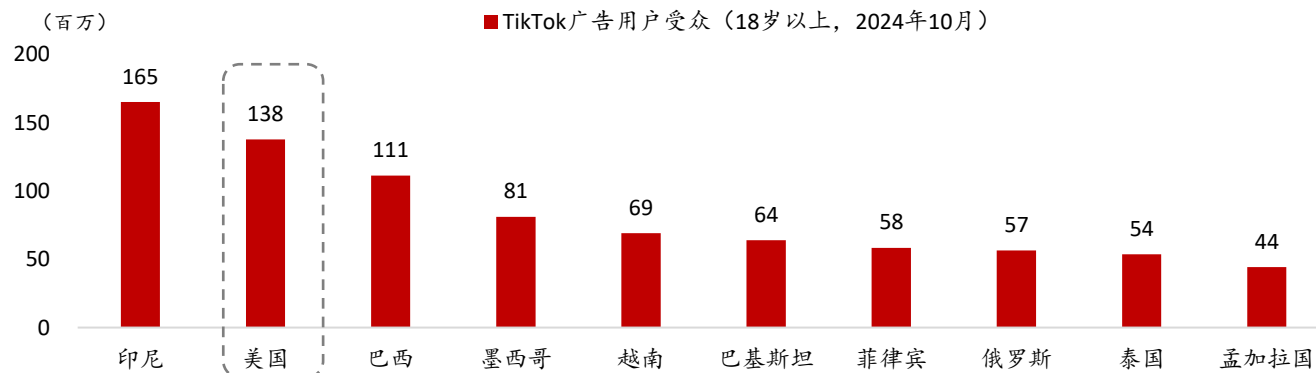
资料来源：公司资料，eMarketer, Statista, 国证国际

- TikTok被禁情形下，预计对其他美国社交媒体的用户规模基本无影响，但对用户时长或有明显提振。鉴于：
- TikTok与主要社交媒体Facebook、Instagram、YouTube的用户重合度约为80%。社交媒体用户渗透率趋于稳定。
- TikTok美国用户日均使用时长51分钟，远高于Instagram（35分钟）、Facebook（32分钟）。
- 各社交媒体在短视频功能的产品端迭代有望加速，Meta Reels、YouTube Shorts的用户规模及活跃度有望提升。
- 以Meta为例，在2024年1季度，Facebook及Instagram的视频使用时长占比约为60%，成为主流内容形式。用户在短视频的时长分布比例仍有提升空间，增长驱动来自：内容生态丰富、AI驱动推荐算法改进等。
- 北美大厂或尝试独立短视频App的产品形态。



数字广告市场份额流向哪里？（1）

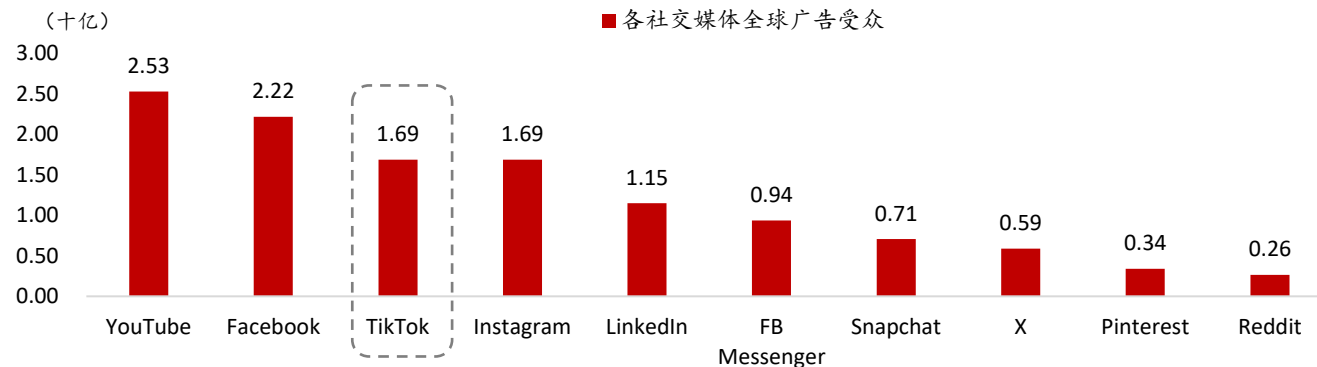
TikTok广告用户国家分布



资料来源：We Are Social, Meltwater, 国证国际（注：2024年10月）

- TikTok的广告用户规模是全球社交媒体中的第3，国家分布看，印尼为最大市场，美国是其第2大市场。TikTok广告用户规模排名前10中，仅美国市场为发达市场。
- 我们预计东南亚广告潜力更多与TikTok Shop电商业务相关。

社交媒体全球广告受众对比

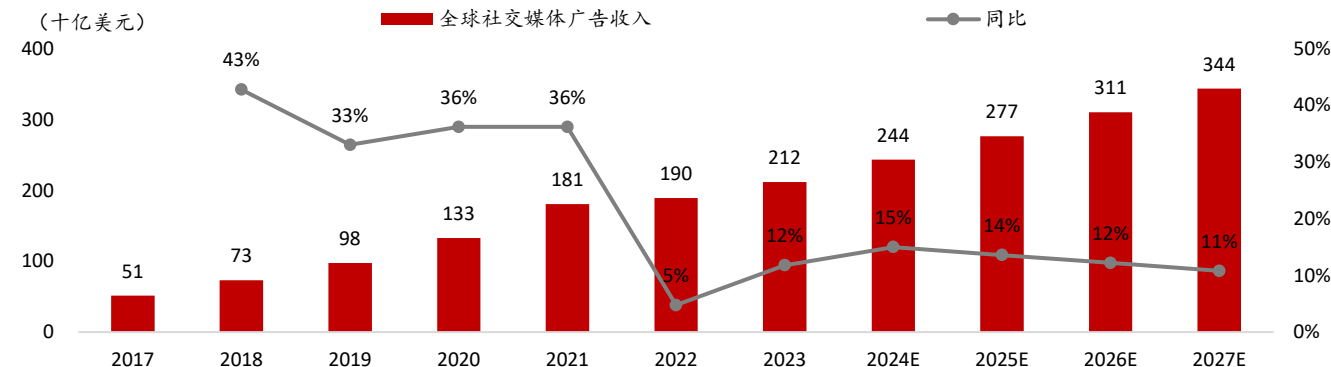


资料来源：We Are Social, Meltwater, 国证国际（注：2024年10月）



数字广告市场份额流向哪里？（2）

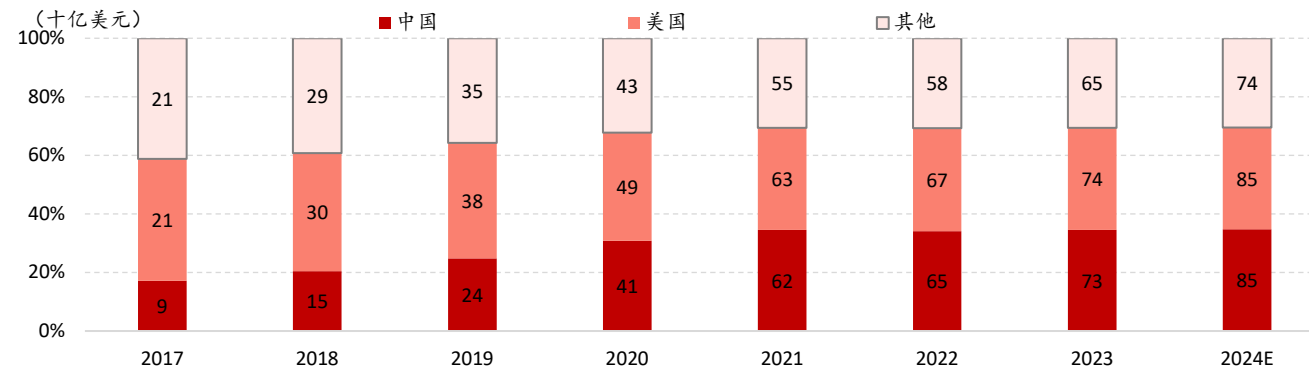
全球社交媒体广告收入规模及增速



资料来源：Statista，国证国际

➤ 当前中国、美国各自约占全球社交媒体广告的35%，其他市场占比30%。若TikTok退出美国市场，欧洲将会是主要的广告业务市场。

中国+美国市场占社交媒体广告收入的60%以上份额



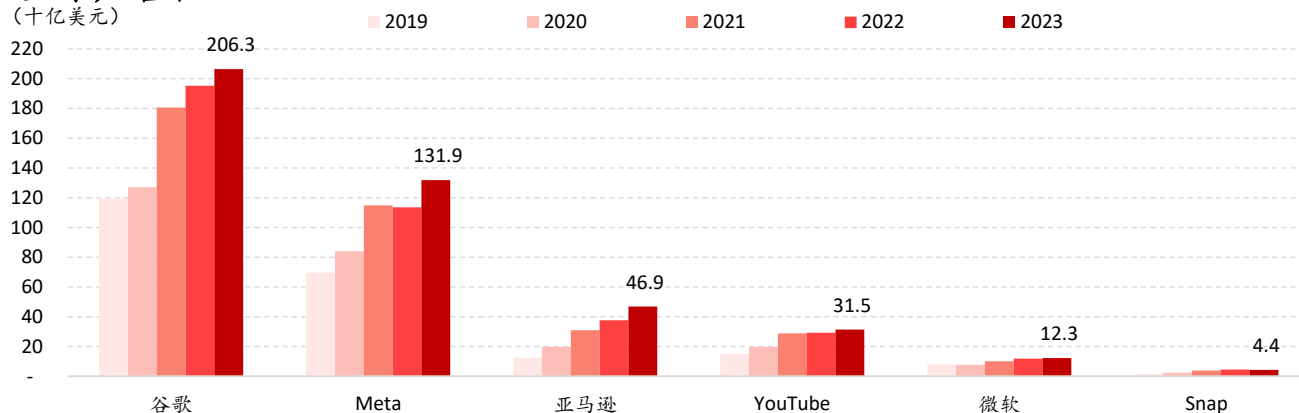
资料来源：Statista，国证国际



数字广告市场份额流向哪里？（3）

全球广告收入

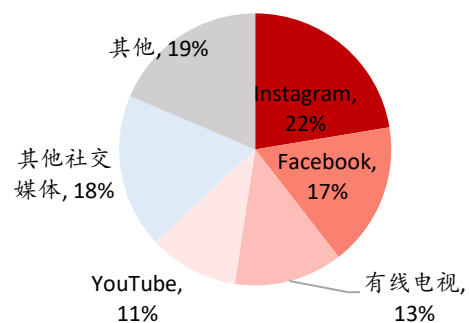
(十亿美元)



资料来源：各家公司财报，eMarketer，国证国际（注：对比历年来的广告收入；谷歌为剔除YouTube的广告收入；微软已转换至日历年）

➤ **Meta**或为广告份额变动的最大受益者。据eMarketer估算，若TikTok在美国被禁，其广告份额将主要流向Meta（Instagram占比22%、Facebook占比17%，合计39%）、YouTube（11%）、其他社交媒体（18%），搜索广告等其他广告渠道占比19%。

2025年 TikTok广告份额潜在流向（若最终被禁）



资料来源：eMarketer，国证国际（注：其他社交媒体包括Snapchat, X, LinkedIn, Pinterest, Reddit；其他渠道包括搜索广告等）



哪些标的最可能受益？（美股）

公司	股票代码	报表	交易	收盘价	年初至今	最新市值	P/E		P/S		EV/EBITDA		收入（报表货币，百万）		净利润（报表货币，百万）	
		货币	货币	（交易货币）		（十亿美元）	1FY	2FY	1FY	2FY	1FY	2FY	1FY	1FY(YoY)	1FY	1FY(YoY)
Meta	META US	USD	USD	613	5%	1,547	26.0	23.3	9.5	8.3	15.3	13.0	163,005	21%	65,749	68%
Alphabet	GOOGL US	USD	USD	196	4%	2,408	23.8	21.3	7.8	6.9	13.8	12.2	307,212	20%	104,165	41%
Duolingo	DUOL US	USD	USD	351	8%	15	174.6	120.4	20.8	16.0	46.0	32.3	744	40%	96	500%
平均值							24.9	22.3	8.7	7.6	14.6	12.6				

资料来源：彭博，国证国际（注：截至1月20日收盘价）

➤ 美股：

- Meta(META.US)：若TikTok退出美国市场，Meta为最大受益者，原TikTok美国广告份额约40%流向Meta。不考虑TikTok因素，Meta生态内，Reels变现效率提升、AI赋能推荐算法、自动化广告工具Advantage+套件渗透提升，有望驱动用户粘性提升、广告效率提升。
- Alphabet(GOOGL.US)：有望受益于YouTube Shorts用户时长份额增长，以及原TikTok广告份额分流。
- Duolingo(DUOL.US)：小红书概念或带动基础外语学习热潮，据Duolingo官方数据，2024/12/1-2025/1/15，美国学习中文的用户同比增216%；中长期AI教育运用概念；目前订阅用户对语言学习用户仍是个位数渗透率，用户增长天花板高。

最近一周承接了多少的TikTok流量？

- 近年的增长趋势：2023年小红书MAU达到了3.12亿，较2022年增长了20%，成为2023年中国增长最快的大型社交媒体平台。2024年截至2024年8月，小红书的MAU创作者数量达到了去年同期的1.35倍，其中视频和直播领域的创作者数量分别达到了去年同期的1.48倍和2.48倍，展现出视频与直播内容创作的快速增长趋势。
- 下载量方面：根据Sensor Tower测算，1月8日至1月14日的一周内，小红书在美国的下载量比前一周增长了超过20倍，同比去年同期更是飙升30倍。今年1月以来，小红书的全球总下载量中，有22%来自美国，而去年同期这一比例仅为2%。
- DAU：据Similarweb的数据显示，截至1月13日左右，小红书在美国iOS和Android设备上的日活跃用户数猛增近300万，达到约340万，而前一天还不足70万，一周前仅为30万左右。

时间	事件
2024年4月24日	美国总统拜登签署法案，要求字节跳动在270天内，即2025年1月19日之前将TikTok出售给非中国企业，否则将禁用TikTok
2025年1月10日	美国最高法院针对TikTok禁令进行辩论；网红whattheish发视频称小红书可作为TikTok替代，多位美国博主也表示即将前往小红书
2025年1月11-12日	大量TikTok博主和用户自称“TikTok难民”，开始在小红书注册并发布内容，部分博主涨粉迅速
2025年1月13日	小红书美国区下载量飙升至AppStore免费榜第一
2025年1月14日	据路透社报道，小红书仅两天内新增用户超70万；小红书登顶美区AppStore免费榜榜首
2025年1月15日	小红书已在87个国家登上AppStore免费榜第一，包括美国、英国、意大利、加拿大、澳大利亚等

资料来源：公开资料，Similarweb，Sensor Tower，国证国际整理



小红书社区与TikTok的对比

	小红书	TikTok
推荐侧重点	注重内容实用性与搜索价值，满足用户获取信息、解决问题需求，如美妆教程、旅行攻略等	侧重于娱乐性与即时吸引力，以热门舞蹈、搞笑段子等快速吸引用户，带来娱乐体验
用户标签体系	细化多元，基于消费行为、地域、年龄、职业等多维度打标签，如“上海”“母婴”“职场妈妈”等	主要基于兴趣偏好与行为数据确定兴趣标签，如“舞蹈爱好者”“游戏玩家”等
内容权重因素	综合考量内容完整性、专业性、深度、图文质量及时效性，如详细专业且图优的评测笔记权重高	创意性、趣味性及互动数据（点赞、评论、分享）占比大，契合热门趋势的创意短视频易获推荐
社交关系影响	社交关系作用相对弱，关注账号、话题圈子等对推荐有一定影响，“发现”页基于算法推荐并参考关注与浏览记录	社交关系有一定影响，关注账号视频优先展示，“好友”页展示通讯录及可能认识的人视频，但推荐仍以兴趣和行为数据为主
商业内容推荐	注重内容与商品关联性及种草效果，依用户搜索浏览推相关商品推广笔记，结合品牌合作与商品热度加权推荐	注重品牌曝光与话题性，通过与品牌合作创意广告、挑战活动，结合热门趋势融入品牌内容，吸引用户互动

资料来源：公开资料，国证国际整理



行业增量机会与港股相关标的（1）

➤ 内容创作与运营领域：

- 跨文化内容服务：需要大量专业人员帮助外国博主进行内容本地化，包括AI翻译、AI润色文案，以及分析不同地区消费者的喜好和趋势等，为外国博主提供市场调研、文案撰写等中介服务。
- 内容共创合作：本地内容创作者有更多机会与外国博主合作创作内容、合作直播等，通过跨平台合作提高自身曝光度和影响力。
- MCN机构业务拓展：MCN机构可接入更多美国网红，帮助他们在小红书上进行账号运营、内容排期、粉丝互动等，扩大业务范围，获取更多收益
- 相关标的：阿里巴巴9988.HK(云平台数据服务)；腾讯控股700.HK（投资小红书受益）

➤ 电商领域

- 跨境电商业务拓展：跨境电商可帮外国博主对接国内电商平台，让外国商品进入中国市场，也能助力国内厂商将产品推向国际市场，拓展跨境出海业务。
- 电商平台流量与销量增长：海量独立站、亚马逊上的美国本土品牌、Temu 等电商平台可能入驻小红书，借助流量扩大市场份额，提升销量。
- 相关标的：阿里巴巴9988.HK(电商平台与小红书合作跨境)；微盟集团2013.HK（为商家提供SaaS服务）；有赞8083.HK(为商家提供电商 SaaS 服务)

行业增量机会与港股相关标的（2）

➤ 广告营销与推广领域

- 广告投放服务：可为外国博主和品牌提供精准的小红书广告投放服务，帮助他们提高曝光度和转化率，中国企业也能借此接触更多外国用户。
- 营销服务类公司业务：协助品牌商代运营的机构，或者利用AI营销工具借助小红书扩张机会顺势发展
- 相关标的：汇量科技1860.HK（程序化广告投放）；趣致集团917.HK（AI互动营销）



哪些标的最可能受益？（港股）

公司	股票代码	最新市值 (百万港元)	股价变动		市盈率			市销率		
			最近1个月	年初至今	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
腾讯	700 HK	3,584,887	-3%	-7%	16.1	14.5	13.2	5.1	4.7	4.3
阿里巴巴	BABA US	1,575,635	6%	0%	9.9	8.8	7.7	1.5	1.4	1.3
趣致集团	917 HK	19,913	-10%	15%	NM	NM	62.1	13.5	10.5	8.4
汇量科技	1860 HK	11,822	-24%	-10%	48.3	32.2	NA	1.0	0.9	0.8
微盟	2013 HK	7,919	-14%	-33%	NA	NA	52.5	4.0	3.6	3.2
阜博集团	3738 HK	7,717	-2%	-9%	NM	76.8	43.3	3.1	2.5	2.0
有赞	8083 HK	3,372	-20%	-14%	NM	NM	12.6	2.1	2.1	2.1
宝尊电商	9991 HK	1,295	-19%	0%	NM	9.0	5.6	0.1	0.1	0.1
平均值					24.8	39.3	28.5	2.1	1.8	1.7

资料来源：彭博，国证国际（注：截至1月20日收盘价）

➤ 港股：

- 腾讯（700.HK）：作为投资广泛的互联网巨头，小红书业务因流量转移得到发展，腾讯作为相关投资方可能从中受益。
- 阿里巴巴（9988.HK/BABA.US）：旗下拥有淘宝、天猫、天猫国际等多个电商平台，可通过与小红书合作，借助小红书的流量优势，吸引更多海外用户关注和使用其电商平台，拓展跨境电商业务。
- 汇量科技（1860.HK）：Mintegral 平台能提供定制化的广告解决方案，可在小红书流量增加的过程中，帮助广告客户在小红书上实现更精准的广告投放，提升广告效果。

免责声明

客户服务热线 香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼 电话: +852-2213 1000 传真: +852-2213 1010