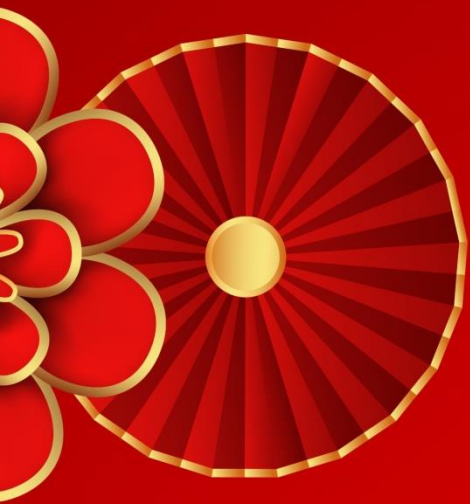




農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



港股市场一周回顾

2024 年 2 月 8 日



港股市场一周回顾

8/2/2024

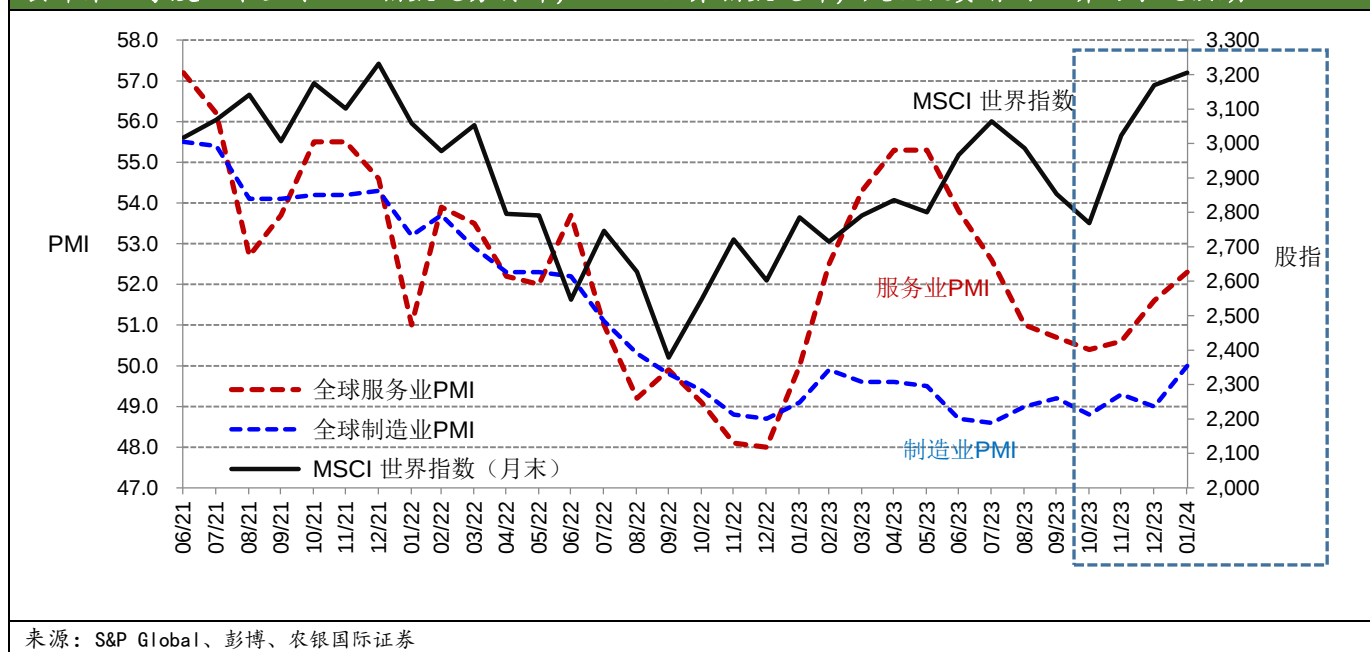
- 2024 年首月全球制造业 PMI 显示乐观信号
- 全球半导体销售行业呈现复苏迹象
- 中国粮食产量趋势及分布特点
- 中国人口以及经济结构转变带来的机遇
- 2024 年初大型开发商房产销售依然疲软
- 中芯国际和华虹半导体对第一季度营收和毛利率展望
- 全球领先消费电子代工厂商鸿海精密预计第一季度收入将同比下降

一、 2024 年首月全球制造业 PMI 显示乐观信号

根据 S&P Global 数据，全球制造业 PMI 在 2022 年 9 月至 2023 年 12 月连续 16 个月低于 50 后，于 2024 年 1 月攀升至 50.0。1 月份的改善主要是由于生产活动的扩张以及新订单收缩率放缓导致。我们认为在 2022-23 年较长的生产库存调整过程后是 2024 年 1 月扩大产量和新订单跌幅收窄的催化剂。从地域上看，美国、亚洲和拉丁美洲一些国家制造业活动的改善有助于抵消一些欧洲国家制造业活动的收缩。值得注意的是，尽管 2024 年 1 月欧洲主要国家制造业 PMI 仍低于 50，但近几个月来其制造业活动放缓幅度正在收窄。

图表 1: PMI (左轴) vs MSCI 世界指数 (右轴)

去年第四季度以来全球 PMI 指数趋势转升，MSCI 世界指数趋升，反映投资者对经济的乐观预期



来源: S&P Global、彭博、农银国际证券



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

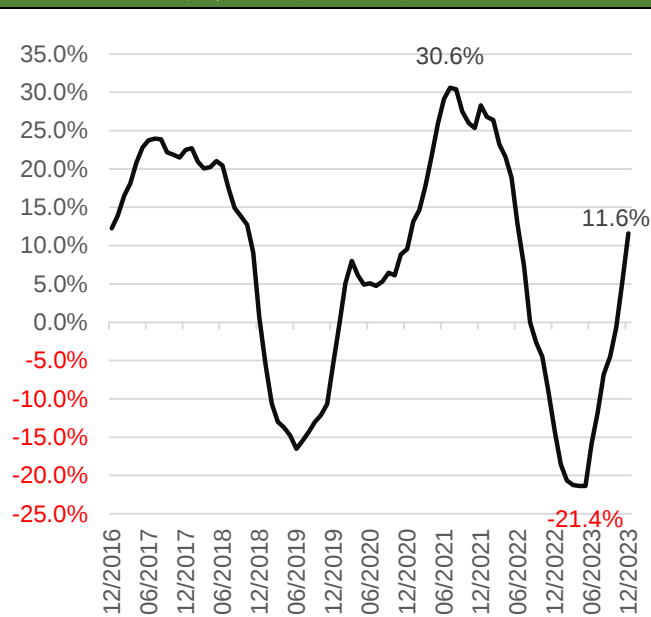
本周公布的全球服务业 PMI 显示连续三个月上升,从 2023 年 10 月的 50.4 升至 11 月的 50.6、12 月的 51.6 和 2024 年 1 月的 52.3, 反映全球服务业扩张有所加快。这一改善趋势得益于产出和新订单的扩张,此外服务业就业也在扩张。服务业活动持续扩张,有助于遏制失业率反弹。这对于依靠第三产业维持经济增长的发达国家来说,稳定失业率对维持消费力具有重要意义。此外,主要发达国家的通胀趋势在 2023 年下半年出现缓和,意味着工人的实质工资相应提高,实质消费能力的提高相应地逐渐拉动了对商品生产和服务提供的需求。

尽管 1 月份全球制造业和服务业 PMI 显示出改善信号,但 PMI 数据表明制造业和服务业活动扩张速度非常缓慢。经济下行风险减少,复苏动能仍较弱,但发达国家通胀趋缓,提供有利条件给央行调整利率支持经济。发达国家股市投资者反应积极,反映了他们对经济的乐观预期。MSCI 世界指数在 2023 年第四季度上涨 11%,并在 2024 年至今(截至 2 月 7 日)上涨 3%。

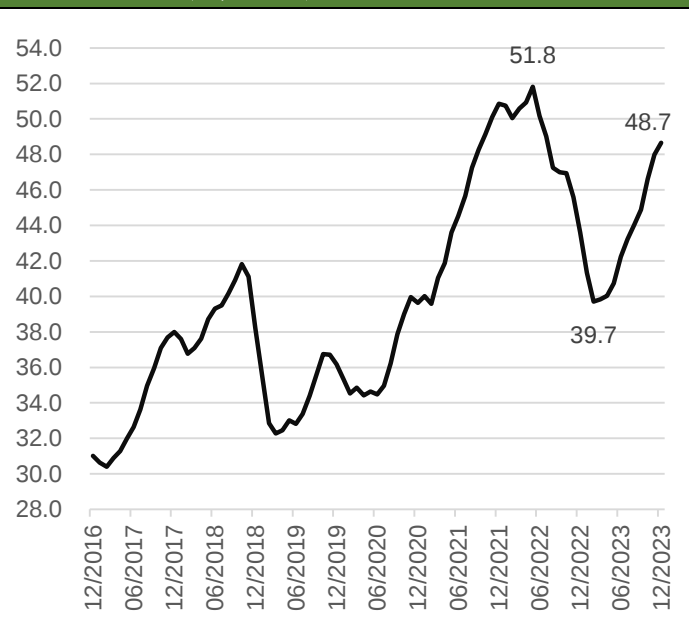
二、 全球半导体销售行业呈现复苏迹象

根据美国半导体行业协会的数据，2023 年 12 月全球半导体销售额同比增长 11.6%，环比增长 1.4%，达到 486.6 亿美元。这是连续第二个月销售额同比正增长。我们认为这是全球半导体销售进入新增长阶段的早期指标。从地域市场来看，除日本市场外，去年 11 月和 12 月其他主要市场均实现同比正增长。中国市场是全球最大的半导体销售市场，在 2022 年 7 月至 2023 年 10 月连续 16 个月销售额同比下降后，销售额同比增速从 11 月的 7.6% 升至 12 月的 19.4%。美洲市场是全球第二大半导体销售市场，销售额同比增速由 11 月的 3.5% 升至 12 月的 12.5%。欧洲市场，半导体销售额同比增速从 11 月的 5.6% 放缓至 12 月的 2.0%。日本市场，2023 年 3 月至 12 月半导体销售额连续 10 个月同比下滑，销售额同比降幅从 11 月的 2.7% 扩大至 12 月的 4.8%。其他市场半导体销售额同比增速从 10 月的 0.3% 升至 11 月的 7.1% 和 12 月的 11.3%，此前这些市场从 2022 年 8 月至 2023 年 9 月连续 14 个月同比下降。

图表 2: 全球半导体销售额（同比变化）



图表 3: 全球半导体销售额（十亿美元）



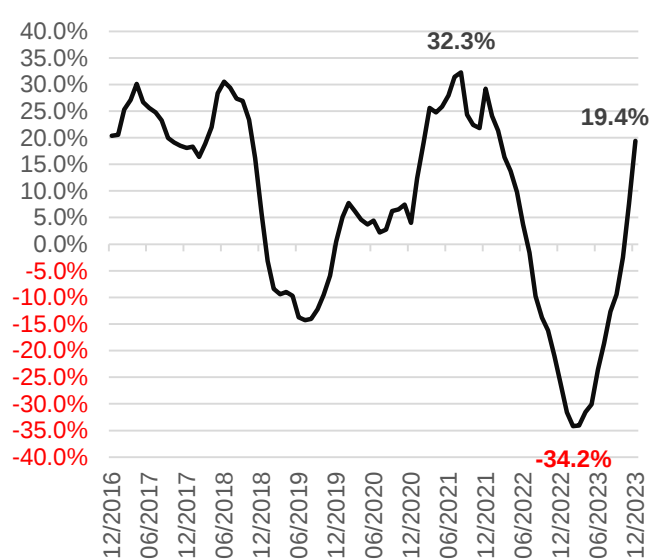
来源：SIA、农银国际证券

据半导体行业协会，2023 年全球半导体行业销售额总计 5,268 亿美元，较 2022 年 5,741 亿美元的总额下降 8.2%，2022 年销售额是该行业有史以来最高的年度总额。协会表示 2023 年下半年销售额有所回升，第四季度销售额为 1,460 亿美元，比 2022 年第四季度总销售额增长 11.6%，比 2023 年第三季度总销售额增长 8.4%。

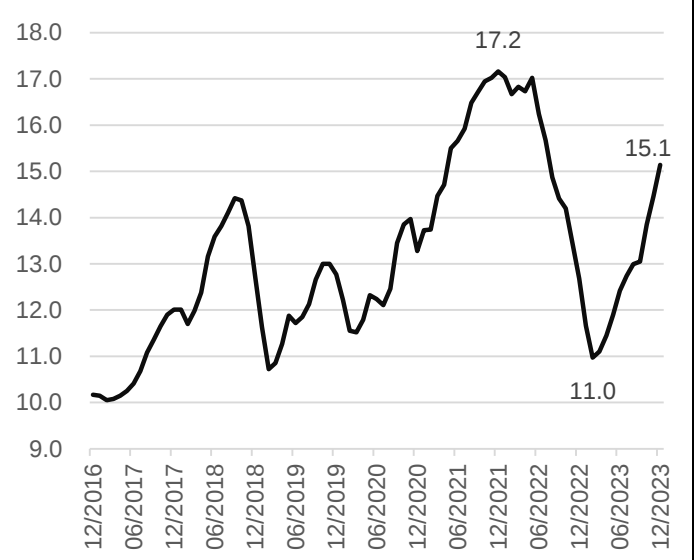
月度统计数据显示，全球半导体销售额增速尤其是 2023 年最后两个月有所改善；然而，就地域市场而言，销售复苏并不是广泛的复苏。全球最大的两个经济体——美国和中国之间的半导体技术竞争备受市场关注，引发市场担忧中国将失去竞争。事实上，中美之间的竞争正在加速对它们的科技投资，随后，欧洲和日本等科技竞争中的落后者可能会远远落后。最新的半导体销售行业周期显示，中国和美洲市场在 11-12 月半导体销售额连续两个月环比增长，但欧洲和日本市场销售额同期连续两个月环比下降。

如果 2024 年全球半导体销售进入新的增长阶段，我们相信半导体行业的股市指数将会做出相应的反应。费城半导体指数（SOX 指数）在 2023 年第四季度上涨了 21.6%，在 2024 年 1 月又上涨了 2.1%。全球半导体行业的积极市场情绪已经反映到美国半导体股中。在中国股市，主要由中国半导体行业股组成的上证科创板 50 指数在 2023 年第四季度下跌 4.0%，在 2024 年 1 月进一步下跌 19.6%，当中国半导体销售市场出现复苏迹象时，该指数暴跌。科创板 50 指数的市净率已从 2023 年 4 月高点的 5.7 倍下降至目前约 3.3 倍；滚动市盈率从 2023 年 4 月高点的 53 倍下降至目前约 30 倍。据彭博社，目前 SOX 指数的市净率和市盈率分别为 5.2 倍和 42 倍。美国半导体股市场被牛市情绪包围；而中国半导体股市则被熊市情绪所包围。最新的月度半导体销售统计数据表明投资者不应过度悲观。

图表 4: 中国半导体销售额（同比变化）



图表 5: 中国半导体销售额（十亿美元）



来源：SIA、农银国际证券

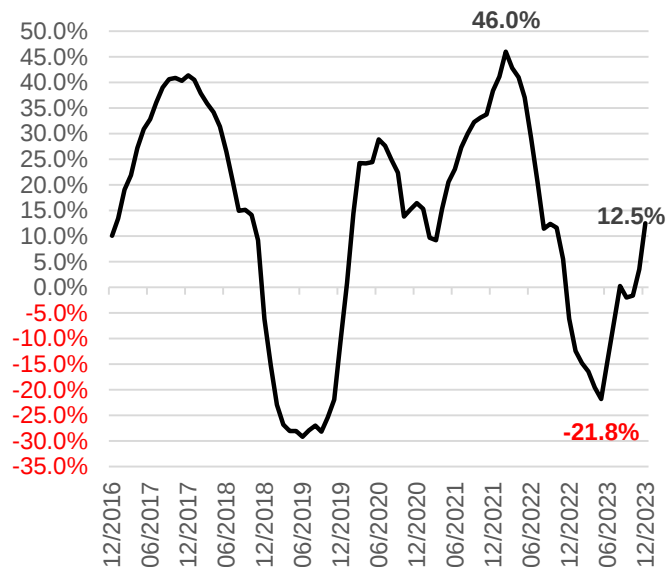


農銀國際

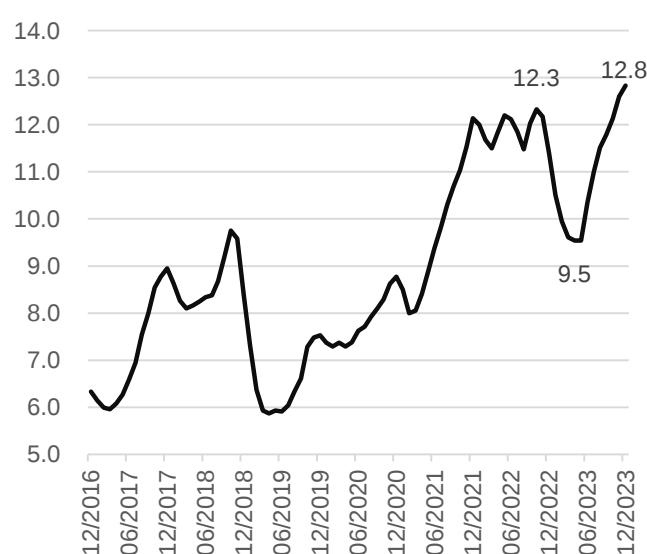
ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

图表 6: 美洲半导体销售额 (同比变化)

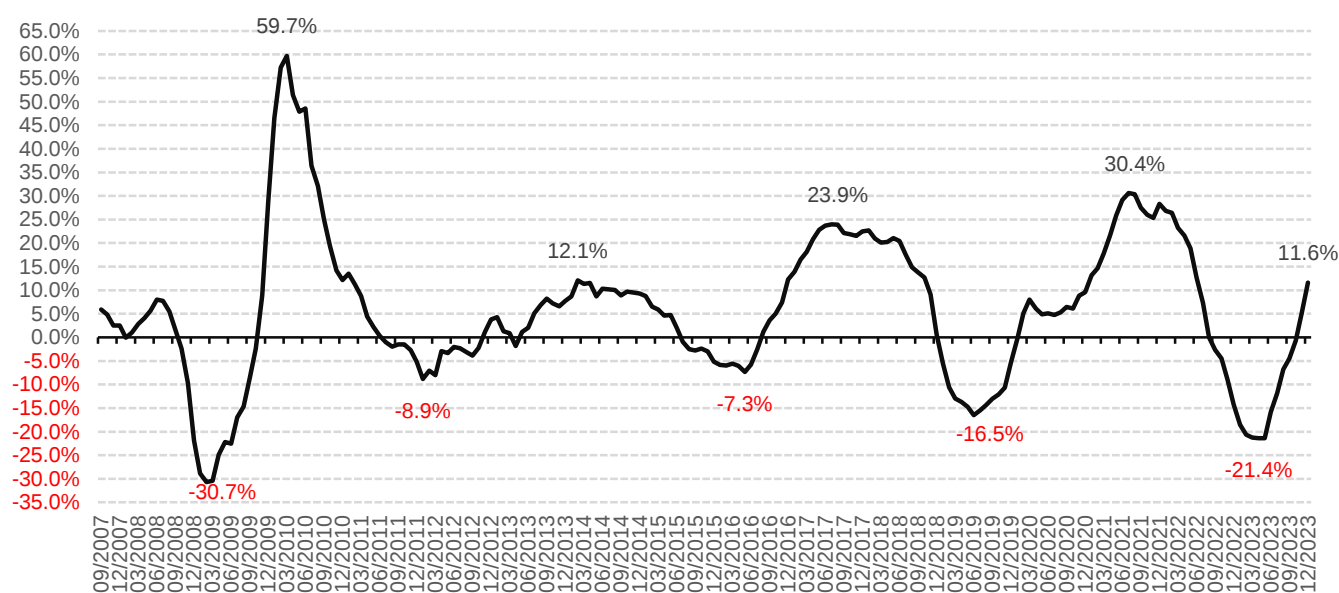


图表 7: 美洲半导体销售额 (十亿美元)



来源: SIA、农银国际证券

图表 8: 全球半导体销售额商业周期 (同比变化) (2007-2023)



来源: SIA、农银国际证券

三、 中国粮食产量趋势及分布特点

2024 年中央一号文件发布， 文件强调学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴。今年中央一号文件突出稳面积、增单产两手发力的导向，提出确保粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上的目标。

据国家统计局，2023 年，全国粮食播种面积 118969 千公顷，比 2022 年增加 636 千公顷，增长 0.5%。其中谷物播种面积 99926 千公顷，比 2022 年增加 658 千公顷，增长 0.7%。

从总产量来看， 去年全国粮食总产量 69541 万吨（13908 亿斤），比 2022 年增加 888 万吨（178 亿斤），增长 1.3%。其中谷物产量 64143 万吨（12829 亿斤），比 2022 年增加 819 万吨（164 亿斤），增长 1.3%。

在生产效率方面，2023 年，全国粮食单位面积产量 5845 公斤/公顷，增长 0.8%。其中谷物单位面积产量 6419 公斤/公顷，增长 0.6%。统计局指谷物主要包括稻谷、小麦、玉米、大麦、高粱、荞麦和燕麦等。

2023 年，粮食产量前五省份为黑龙江、河南、山东、吉林、安徽，它们的粮食总产量 2.84 亿吨，约占全国全年粮食产量的 40.8%。 粮食产量前十省份总产量 4.66 亿吨，约占全国全年粮食产量的 67.1%。 以 2023 年每公顷粮食产量衡量的前五高省市为上海、新疆、吉林、辽宁、江苏等地的粮食产量为每公顷 6956-8010 公斤。

粮食增产取决于耕地面积增加和单位耕地生产量增长。耕地面积有物理限制，难以大幅增加，须维持不减少。 单位农田的生产量取决于农区的天气。 粮食种子质量可以提高单位耕地的生产量，但地区天气限制了每年的收成次数。 黑龙江省虽然粮食年产量排名第一，但单位农田的生产量并不高，相当于每年每公顷产量 5283 公斤，低于全国平均水平 9.6%。上海受耕地面积限制，粮食年产量较低，为 102 吨/年，但单位农田的生产量非常高，为 8010 公斤/公顷/年，高于全国平均 37%。黑龙江、河南、山东、安徽是全国前四大农田面积，也是全国前五粮食主产区中的四个。吉林省耕地面积排名第八，但粮食年产排名第四，其粮食生产力高效，每公顷耕地产粮量全国排名第三， 达到 7186 公斤/公顷/年，高于全国平均 23%。统计分析表明提高农田生产效率对于进一步提高全国粮食产量至关重要。

2023 年，第一产业占名义 GDP 总额的比重为 7.1%，实际增长 4.2%。 第一产业对国家安



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

全具有重要战略意义。尽管中国国内粮食产量较大，但仍大量进口粮食。据中国海关统计，2023年，中国进口粮食 1.62 亿吨，增长 11.7%，进口金额增长 1.0%至 823 亿美元。第一产业生产现代化和工业化是提高产量增长的方向，第一产业用电量的增长就证明了这一点。2023 年，第一产业用电量增长 11.5%，高于全国用电量增速 4.8 个百分点。

四、 中国人口以及经济结构转变带来的机遇

当前，全球三大经济体，美国排第一、中国排第二、欧元区排第三。这3个经济体表现影响全球经济。虽然它们处于不同经济周期，但从统计学的角度看，它们很多经济环节还是高度相关，特别是制造业。大家可以想象三大经济体的制造业像一列动车在同一条路轨上不停行走，它们的速度是相互影响，短时间来车速可能有一点点差距，但方向大部份时间是一样的，任何一组动车想大幅加速或大幅放慢都不容易。

要做成经济增速差距不能单靠制造业，必须靠第三产业，因第三产业多是针对本地需求，较少受外在因素影响。我们想同大家分享一下大家平常很少注意的数据，但这些数据主导今后我国经济。

我们推算去年末我国15至64岁人口有约9.6亿人，这数字有什么特别呢？这个数字代表当前15至64岁人口已回落至近2007年水平。为什么消费行业这么卷，其中原因之一就是因为这个年龄段人口回到16年前。

在2007年我国GDP值27万亿元，去年126万亿元，增长4.6倍，年均增长10%。同期15至64岁这黄金年龄段却回到2007年水平，这意味着生产力的大幅提升，也是国家竞争力提升的结果。

近期，国家表示发展银发经济，专门针对老年人需求。为什么推动银发经济，我们认为这也是人口趋势做成的自然选择。我们推算去年15岁以下人口约2.3亿人，2007年时为2.5亿人，儿童人口在减少。如果客户投资一个行业聚焦于15岁以下人口的需求，就必需提醒客户，这个市场的蛋糕在变少，可分到的蛋糕也自然减少。相反，64岁以上人口从2007年的1亿多升至去年的两亿多，番了一番。在过几年，64岁以上人口或可能超过15岁以下人口。如果有企业客户当前针对儿童消费行业，可能投行人需要建议它考虑转为针对中老年人用品行业。儿童（15岁以下）用品市场将成为红海市场，中老年人（64岁以上）用品市场将成为蓝海市场。成人（15-64岁）市场虽然很卷，但市场规模仍然很大不容忽视。

所以，这人口结构带来新老经济转变，也为市场带来风险和商机。我们认为市场本质就是这样，企业能跟上时代节奏就得天下，企业与时代节奏脱钩就失天下。结合上述观点，国家发展第三产业是大趋势，关键在第三产业内那个环节，不同年龄人口群的趋势提供指引。

总体宏观趋势。过去几年可以说地缘政治风险不停出现，这个可能是新常态，大家要准备好在这新常态下工作和投资。经济理论说经济增长要靠资本要素增长、人力要素增长，以及上述两要素结合产生的科技要素的增长作推动。15至64岁人口已回落至2007年水平，所以单靠人力要素增长推动产出增长是较难的。

剩下来主要推动经济增长的选项只有靠加大资本要素投入和提高生产科技要素。从这个角度看，大家应该明白去年召开的中央金融工作会议提出加快建设金融强国的目的，成为金融强国就有能力加大资本要素投入。另一方面，政府提出金融业要做好五篇文章内的首项工作就是金融支持科技发展，这也是提高生产科技要素的因果关系。

我们经济师预测我国今年经济增速约5%，不少国际金融机构如IMF、世界银行、经合组织、亚洲开发银行等预计我国经济增速在4.5-4.7%之间。我们应该问这些数字代表好还是不好。是否增速高一个小数点就代表很好，增速低一个小数点就代表很差。如果从民众的角度看，他们或更关心他们努力工作增加产出能换回来多少收入或财富。住户人民币存款去年增加16.7万亿元至近137万亿元，比去年名义GDP值还要高近11万亿元。那家企业能够吸引住户打开钱袋子消费或投资将会是市场天之骄子。

资本市场。过去两年中港两地资本市场都受欧美央行缩表及利率影响，但杀伤力最大还是欧美政府扩张财政政策。欧美央行缩表就代表环球流动性供应在减少，欧美政府扩大财政开支就要在全球吸收大量资金，所以欧美市场利率上行，通过高息吸引境内外资金认购政府债。据我们统计外国公众（非官方）资金及美国本地资金大量买入美国国债支持美国政府财政扩张政策，这对香港金融市场内的金融资产价格带来下行压力。大家可以看到去年中港经济增长比前年高，但股市主要股指比前年低。2024年，我们要盯紧欧美的财政政策是否仍向全球金融市场吸金，若是，去年的不利影响将持续。相反，若欧美政府收缩或大幅放缓财政扩张，导致经济增长放缓，引发央行降息及停止缩表，这时候热钱或将离开欧美。然而，今年是美国总统大选年，执政的民主党很自然希望持续通过财政扩张政策以支持经济繁荣获取选民投票支持。

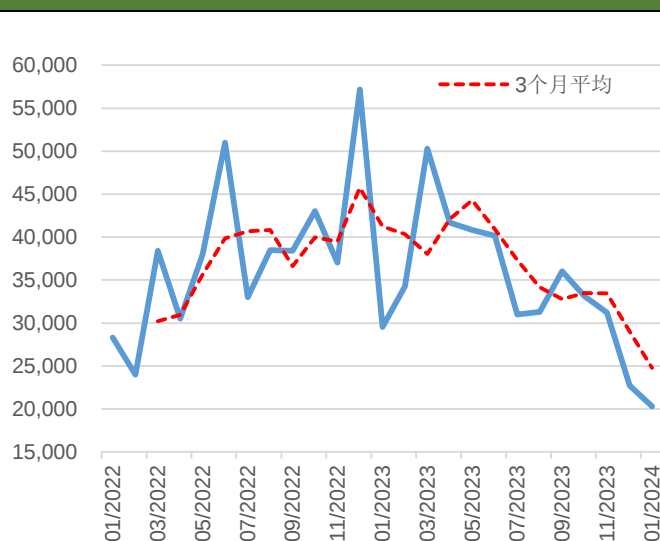
总的来说，中国人均产出在提升，但人口结构变化带来新挑战。金融强国和科技强国目标是维持经济增长及应对人口结构不利变化之下的必然选项。我们认为过去一年中港金融资产价格变化更多受环球流动性变化影响，但不要错过人口以及经济结构转变带来的机遇。

五、 2024 年初大型开发商房产销售依然疲软

本周有几家较有代表性的房地产企业公布 1 月份销售统计数据，它们的销售数据较好反映房企的最新情况和销售趋势。全国性房地产开发商保利发展（600048 CH）是 2023 年中国第二大房地产开发商按合同销售额计算，其每月的销售表现或销售趋势能够提供较全面的最新中国房地产市场状况。保利发展 1 月合同销售额同比下降 31.2%，环比下降 10.6%至 203.2 亿元。另一家全国性大型房地产开发商中国海外发展（688 HK）1 月份合同销售额同比下降 20.4%，环比下降 53.9%至 105 亿元。中型房地产开发商金地集团（600383 CH）1 月份合同销售额同比下降 40.2%，环比下降 47.1%至 55.1 亿元。碧桂园（2007 HK）1 月份合同销售额同比下降 75%，环比下降 21%至 54.9 亿元。

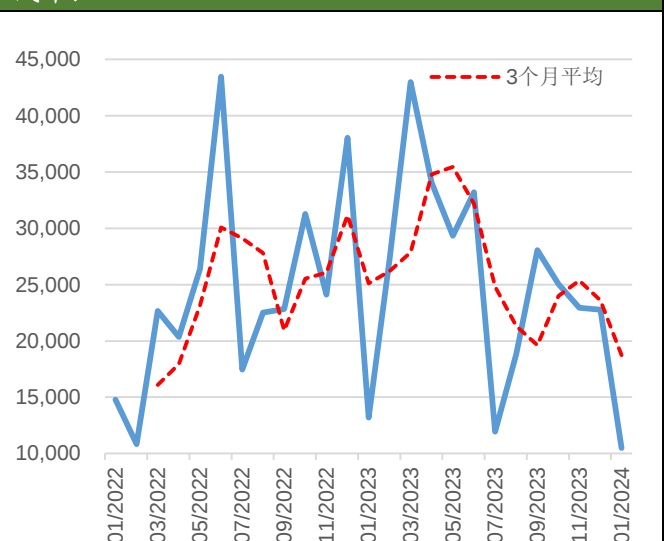
我们关注的不仅仅是单月的房地产销售表现，我们更关注的是房地产销售的趋势，因某些月份新房地产项目的推出对单月销售扭曲会较大。这些开发商的销售趋势从去年下半年开始就出现下滑，目前还没有任何迹象表明这种疲软的趋势将会扭转。近几个月来，一些主要城市放松了住房限购。但从 1 月份这些大型房地产开发商的销售数据来看，放松效果仍有限。或许，限购放松的积极效果还需要更长的时间来重建购房者的信心。此外，限购放松也意味着房地产开发商的新房面临二级市场的存量房激烈竞争。

图表 9：保利发展合约销售金额（百万元人民币）



注：我们用 3 个月平均线反映销售趋势
来源：保利发展、农银国际证券

图表 10：中国海外发展合约销售金额（百万元人民币）



注：我们用 3 个月平均线反映销售趋势
来源：中国海外发展、农银国际证券

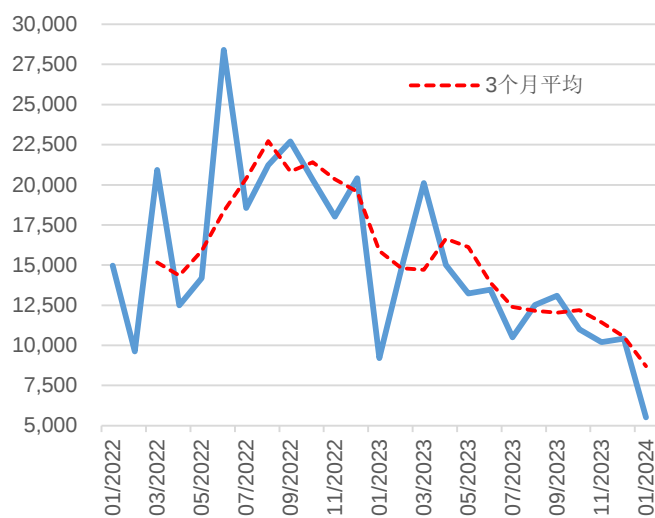


農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

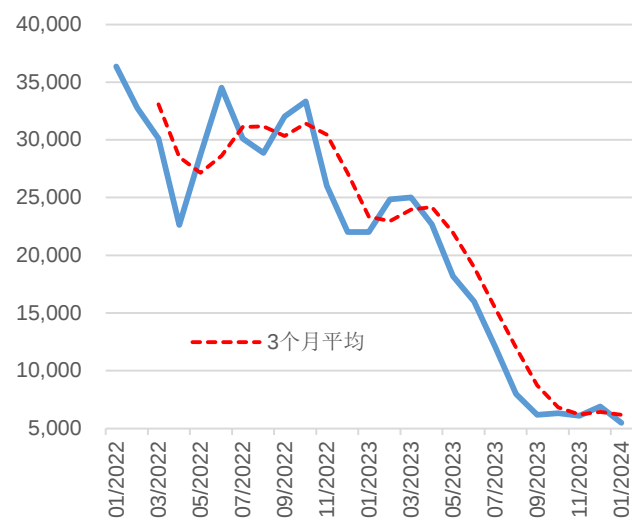
图表 11: 金地集团合约销售金额 (百万元人民币)



注: 我们用 3 个月平均线反映销售趋势

来源: 金地集团、农银国际证券

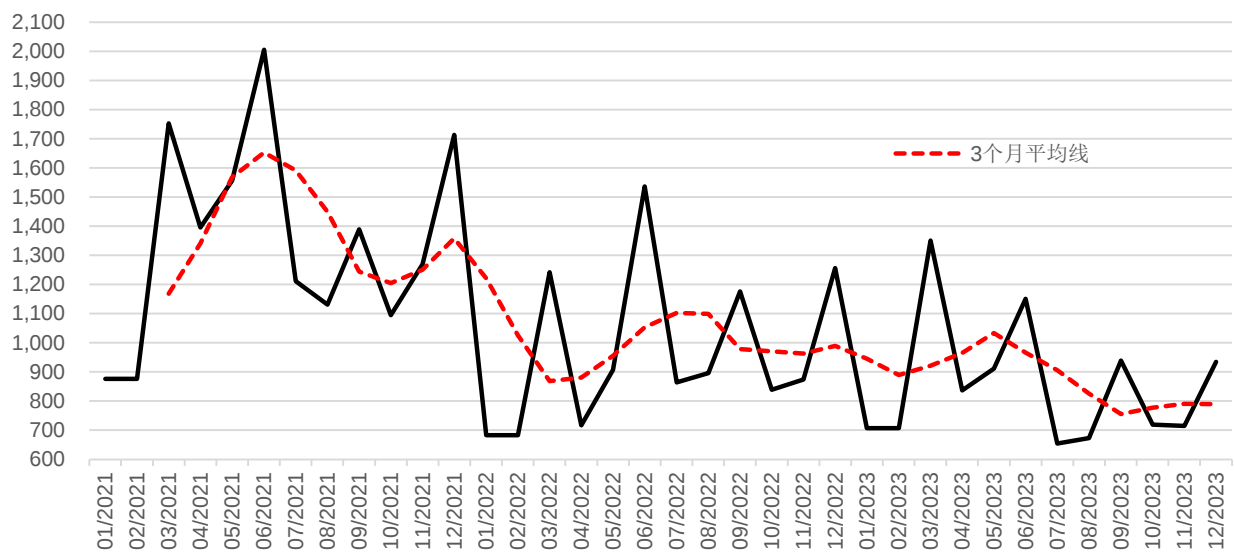
图表 12: 碧桂园合约销售金额 (百万元人民币)



注: 我们用 3 个月平均线反映销售趋势

来源: 碧桂园、农银国际证券

图表 13: 全国商品住宅销售额趋势 (10 亿元人民币) (1/2021-12/2023)



来源: 国家统计局、农银国际证券



六、 中芯国际和华虹半导体对第一季度营收和毛利率展望

本周中芯国际（981 HK）和华虹半导体（1347 HK）召开业绩分析会，市场关注的焦点是它们2024年的业务展望。它们的业务展望将为今年中国电子产品供应链前景提供洞察。此前，台积电（2330 TT）还召开了业绩分析会，介绍了今年的业务展望。我们通过比较这三家芯片代工厂的业务前景展望来勾勒出今年的竞争格局。

中国最大的芯片代工厂中芯国际预计2024年第一季度收入环比增长约2%至约17.12亿美元，而2023年第四季度收入为16.78亿美元。根据这一环比增长预测，该公司预期2024年第一季度的收入将同比增长17%左右，而2023年第一季度的收入为14.62亿美元。不过，中芯国际警告称，毛利率将从2023年第一季度的20.8%和2023年第四季度的16.4%下降至2024年第一季度的9-11%。今年第一季度的毛利率大幅收缩是由于预期价格下跌以及新生产设施折旧成本增加所致。根据中芯国际对2024年第一季度的营收和毛利率预期，一季度的毛利润将约为1.54-1.88亿美元，环比下跌约31-44%或同比下降38-49%。展望2024年，由于预期需求端复苏疲弱，中芯国际采取非常谨慎的态度。该公司预计需求的改善将被一些成熟产品线的价格下降所部分抵消。该公司目前预计2024年收入将增长5%左右。

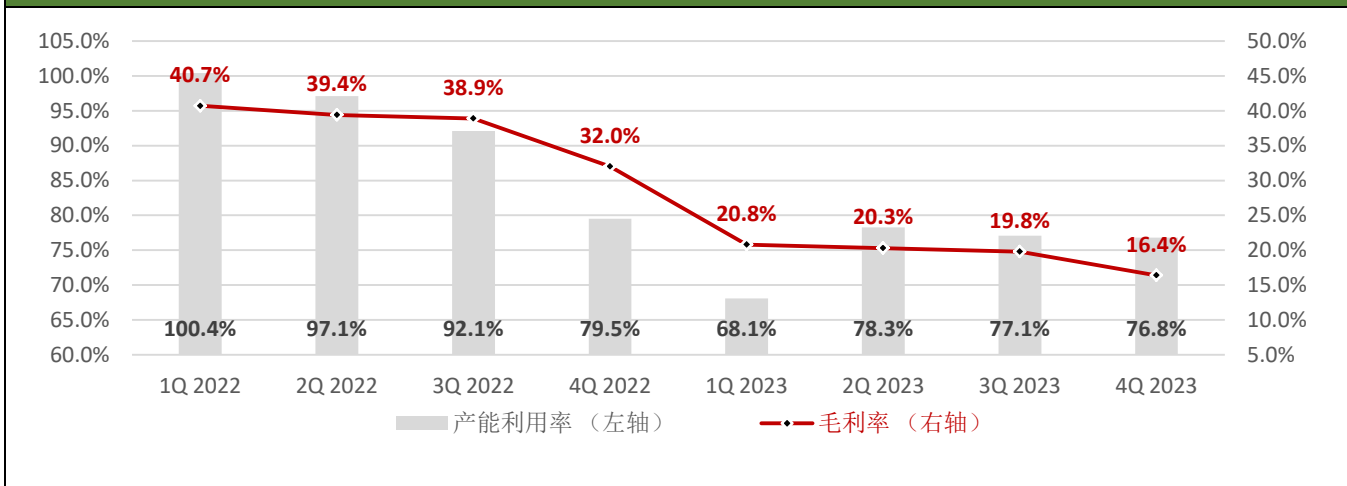
中国第二大芯片代工厂华虹半导体预计2024年第一季度营收将环比增长0-10%至4.5-5.0亿美元，而2024年第四季度营收为4.55亿美元，但2024年第一季度营收将同比下降20-29%，而2023年第一季度为6.31亿美元。华虹预计毛利率将从2023年第四季度的4%调整至2024年第一季度的3-6%，但仍大幅低于2023年第一季度32%的毛利率。根据华虹半导体对2024年第一季度的营收和毛利率预期，一季度的毛利润将约为13.6-30.0百万美元，环比变化约-25%至65%，但同比大幅下降85-93%。

全球最大芯片代工厂台积电此前预计营收将从2023年第四季度的196.2亿美元下降至2024年第一季度的180-188亿美元，环比下降4.2%-8.3%，但与2023年第一季度同期营收167.2亿美元相比，2024年第一季度营收将同比增长7.8%-12.4%。台积电还预计2024年第一季度的毛利率将在52-54%之间，而2023年第一季度的毛利率为56.3%，2023年第四季度的毛利率为53.0%。

对比这三家芯片代工厂，中芯国际和华虹半导体的景气周期相似，第一季度营收有望环比改善，但毛利率正在大幅收窄，导致毛利润大幅同比下降。这表明国内芯片代工运营商因产能利用

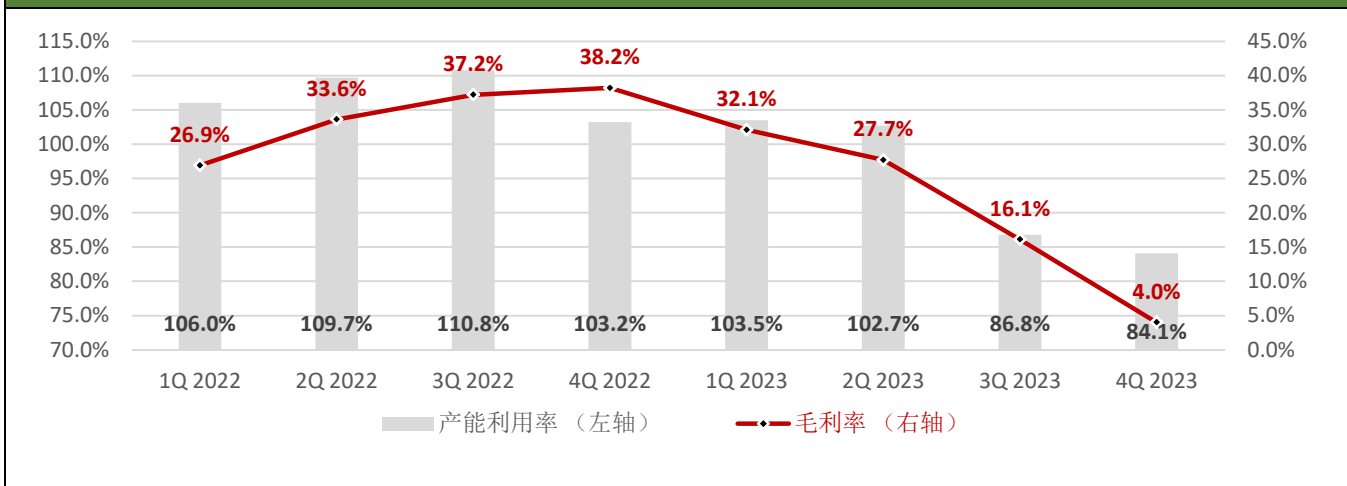
率降低而面临价格竞争和单位产量高折旧的问题。而台积电营收环比下降，但毛利率相对稳定。台积电产品在高端产品线价格竞争可能较少，但需求端不稳定，以及其低端产品线遭遇来自中国代工厂运营商的激烈价格竞争。

图表 14：中芯国际产能利用率趋势（左轴），毛利率趋势（右轴）



注：中芯国际预期 2024 年第一季度毛利率在 9-11%
来源：中芯国际、农银国际证券

图表 15：华虹半导体产能利用率趋势（左轴），毛利率趋势（右轴）



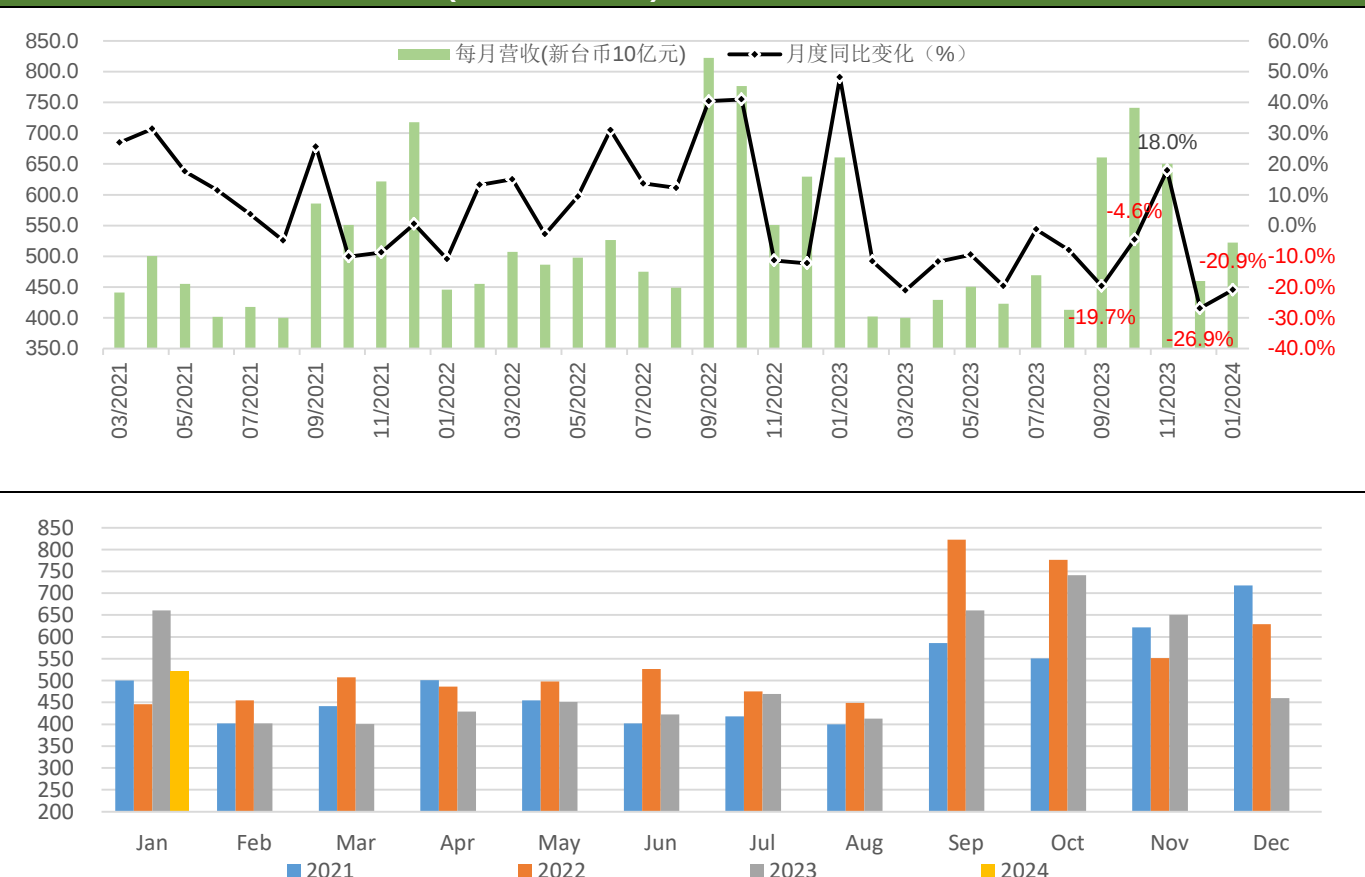
注：华虹半导体预期 2024 年第一季度毛利率在 3-6%
来源：华虹半导体、农银国际证券

七、 全球领先消费电子代工厂商鸿海精密预计第一季度收入将同比下降

富士康工业互联网(601138 CH)的控股股东鸿海精密(2317 TT) 公布 1 月份营收同比下降 20.93%，环比增长 13.48%至新台币 5,221 亿元。该公司解释，1 月份收入同比下降是由于电脑端产品和消费智能电子产品的收入同比下降，但云端产品和零部件产品的收入同比有所改善。公司进一步补充，1 月份收入环比增长是由于消费智能电子产品、电脑端产品收入环比增长，但云端产品环比增长持平。

从其历史月度营收趋势来看，每年第四季度是业务旺季，每年第一、第二季度是业务淡季。因此，目前其业务收入正从 2023 年第四季度的旺季过渡至 2024 年第一季度的淡季阶段。此外，其在中国的工厂生产活动将受到今年 2 月春节假期的影响。该公司警告称，预计 2024 年第一季度收入将同比下降。鉴于鸿海在电子代工行业的市场地位，鸿海今年一季度业绩疲软的预期也是对电子行业供应链的一个警告信号，特别是其在中国的生产运营子公司富士康工业互联网。

图表 16：鸿海精密月度营收趋势 (新台币 10 亿元)



来源：鸿海精密（截至 1/2024）、农银国际证券

权益披露

分析员陈宋恩作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

权益披露

农银国际证券有限公司及/或与其联属公司,曾在过去 12 个月内,与本报告提及的中国海外发展有投资银行业务关系。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 7%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间平均增长率为 7.4%）

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环红棉路 8 号东昌大厦 13 楼农银国际证券有限公司

电话:(852)2147 8863