



美团点评 (3690.HK) 2Q20 业绩： 外卖利润显著提升，远超预期

维持买入评级，提升目标价至 326.0 港元，潜在升幅 20.3%。

- 盈利远超预期：**美团点评二季度收入同比增长 8.9%，达到 247 亿人民币，高于 SPDBI 预测 1.1%，超市场预期 4.8%；调整后净利润为 27.2 亿，同比增长 82%，远超预期，主要由于本季度餐饮外卖业务的利润水平大幅提升。
- 骑手成本下降，外卖盈利显著提升：**二季度餐饮外卖收入为 145 亿，同比增长 13.2%，与 SPDBI 预测一致（较预测高 0.2%）。外卖交易金额同比增长 16.9%，变现率略有下降，由去年同期的 13.8% 降至 13.4%，主要由于用户补贴增加和品牌商户占比提升。经营利润 12.5 亿，同比增长 66%，经营利润率同比提升 2.7 个百分点，至 8.6%，其中高利润率的广告收入同比增 62%。二季度骑手成本有所下降，使得单均盈利达到 0.56 元，同比提升 55%。随着学校外卖订单的陆续恢复（二季度恢复 30%），单均外卖价格环比将有所下降，我们预计下半年的外卖利润率较二季度会有小幅回落，长期看仍有上升空间。
- 到店酒旅三季度有望恢复正增长：**酒旅业是受疫情冲击最严重的行业之一，恢复时间较长。本季度，到店酒旅业务收入为 45 亿，同比下滑 13.4%，其中酒店间夜量同比下降 17%。随着疫情基本得到控制，我们预计三季度到店酒旅收入有望恢复同比正增长。同时，公司表示下半年会增加用户激励，来拉动酒店间夜量的增长，下半年到店酒旅的利润端增速将落后于收入端。
- 维持买入评级，提升目标价至 326.0 港元：**由于公司盈利能力改善，我们将 FY20-22 年收入分别上调 0.3%、0.9% 和 1.6%；FY20-22 调整后净利润分别上调 35.2%、2.2% 和 3.5%。由于行业平均估值倍数上升，基于分部加总法的目标价上调至 326.0 港元，分别对应 88x 和 56x 的 2021E 和 2022E 年的市盈率。
- 投资风险：**人力成本上升；竞争激烈。

图表 1：盈利预测和财务指标 (2018-2022E)

人民币百万元	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
营业收入	65,227	97,529	115,147	175,718	231,022
营收增速	92.3%	49.5%	18.1%	52.6%	31.5%
调整后净利润	(8,346)	4,657	4,614	19,652	30,935
调整后净利率	-12.8%	4.8%	4.0%	11.2%	13.4%
调整后 EPS	(3.06)	0.79	0.78	3.32	5.22
调整后 PE(x)	(92.7)	361.1	364.4	85.6	54.4

E=浦银国际预测 资料来源：公司公告、浦银国际

赵丹

互联网分析师

dan_zhao@spdbi.com
(852) 2808 6436

杨子超

助理分析师

charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

2020 年 8 月 28 日

评级

买入

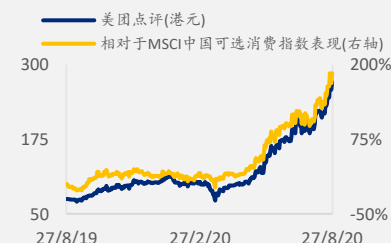
目标价 (港元)	326.0
潜在升幅/降幅	+20.3%
目前股价 (港元)	271.0
52 周内股价区间 (港元)	69.9-273.0
总市值 (百万港元)	1,593,096
近 3 月日均成交额 (百万港元)	5,746

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间
资料来源：Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源：Bloomberg、浦银国际

相关报告：

《美团点评 (3690.HK)：有限半径，无限覆盖》(2020-06-10)

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
营业总收入	65,227	97,529	115,147	175,718	231,022
销售成本	(50,122)	(65,208)	(76,232)	(109,824)	(142,078)
毛利率	23.2%	33.1%	33.8%	37.5%	38.5%
销售费用	(15,872)	(18,819)	(21,358)	(29,521)	(36,963)
销售费用率	24.3%	19.3%	18.5%	16.8%	16.0%
研发费用	(7,072)	(8,446)	(10,491)	(12,300)	(15,016)
研发费用率	10.8%	8.7%	9.1%	7.0%	6.5%
管理费用	(5,610)	(4,402)	(5,061)	(5,272)	(5,776)
管理费用率	8.6%	4.5%	4.4%	3.0%	2.5%
营业利润	(11,086)	2,680	2,005	18,802	31,188
财务费用	(45)	(191)	(200)	(300)	(400)
财务费用率	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
其他费用	(104,654)	107	54	-	-
税前利润	(115,491)	2,762	2,059	19,002	31,688
所得税	(2)	(526)	(242)	(2,850)	(4,753)
有效所得税率	0.0%	19.0%	11.7%	15.0%	15.0%
税后利润	(115,493)	2,236	1,817	16,152	26,935
少数股东权益	-	-	-	-	-
归属于普通股股东净利润	(115,493)	2,236	1,817	16,152	26,935
净利润率	-177.1%	2.3%	1.6%	9.2%	11.7%

资产负债表

人民币百万元	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
现金及现金等价物	17,044	13,396	17,549	39,633	72,502
应收款项	466	677	673	976	1,216
短期投资	41,830	49,436	49,436	49,436	49,436
存货	400	275	275	275	275
流动资产合计	73,149	82,135	86,285	108,672	141,780
固定资产	3,979	5,376	5,625	5,824	6,123
无形资产	33,876	32,700	32,700	32,700	32,700
预付款项	867	1,762	1,762	1,762	1,762
长期投资	8,345	9,450	9,450	9,450	9,450
非流动资产合计	47,512	49,878	50,127	50,325	50,624
资产总计	120,662	132,013	136,411	158,997	192,404
短期借款	1,800	3,553	4,000	4,500	5,000
贸易应付账款	5,341	6,766	6,766	6,766	6,766
应付商家款项	7,596	7,495	9,596	15,280	21,002
交易用户预付款及押金	6,568	6,348	6,348	6,348	6,348
流动负债合计	31,825	36,593	39,140	45,325	51,547
长期借款	470	467	500	750	1,000
递延税项负债	1,196	1,388	1,388	1,388	1,388
非流动负债合计	2,327	3,366	3,399	3,649	3,899
负债总计	34,152	39,959	42,540	48,974	55,446
普通股股东权益	86,504	92,112	93,930	110,081	137,016
少数股东权益	5	(58)	(58)	(58)	(58)
总权益	86,510	92,054	93,872	110,023	136,958
负债和所有者权益合计	120,662	132,013	136,411	158,997	192,404

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

现金流量表

人民币百万元	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
税前利润	(115,491)	2,762	2,059	19,002	31,688
折旧及摊销	5,367	4,846	3,751	3,801	4,701
财务成本	62	220	-	-	-
营运资金变动	(4,987)	(2,645)	2,104	5,381	5,482
支付税费	(199)	(463)	(242)	(2,850)	(4,753)
经营现金流	(9,180)	5,574	7,672	25,334	37,118
购买物业、厂房及设备净额	(2,186)	(2,923)	(4,000)	(4,000)	(5,000)
购买无形资产, 净额	(66)	(15)	-	-	-
投资净额	(14,424)	(14,279)	(7,180)	-	-
利息收益	533	1,316	-	-	-
股息收益	66	14	-	-	-
投资现金流	(23,439)	(10,174)	(4,000)	(4,000)	(5,000)
借款, 净额	1248	1390	480.737	750	750
财务成本	(62)	(219)	-	-	-
支付股息	(4)	-	-	-	-
融资现金流	29,295	1,114	481	750	750
现金及现金等价物净流量	(3,323)	(3,486)	4,153	22,084	32,868
年初现金及现金等价物	19,409	17,044	13,396	17,549	39,633
汇率变动影响	958	(162)	-	-	-
年末现金及现金等价物	17,044	13,396	17,549	39,633	72,502

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					
每股收益	(42.40)	0.39	0.32	2.80	4.67
每股自由现金流	(4.18)	0.45	0.64	3.70	5.57
每股账面价值	31.76	15.97	16.28	19.09	23.75
估值 (倍)					
调整后市盈率	(92.7)	361.1	364.4	85.6	54.4
P/B	8.9	18.3	17.9	15.3	12.3
P/S	11.9	17.2	14.6	9.6	7.3
盈利能力比率					
毛利率	23.2%	33.1%	33.8%	37.5%	38.5%
经营利润率	-17.0%	2.7%	1.7%	10.7%	13.5%
净利率	-177.1%	2.3%	1.6%	9.2%	11.7%
ROE	-502.7%	2.5%	2.0%	15.8%	21.8%
盈利增长					
营业收入增长率	92.3%	49.5%	18.1%	52.6%	31.5%
营业利润增长率	189.8%	N/A	-25.2%	837.8%	65.9%
净利润增长率	508.3%	N/A	-18.7%	788.8%	66.8%
偿债能力指标					
资产负债率	28.3%	30.3%	31.2%	30.8%	28.8%
现金比率	53.6%	36.6%	44.8%	87.4%	140.7%
流动比率	229.8%	224.5%	220.4%	239.8%	275.1%

美团 (3690.HK) 1QFY21 业绩： 外卖利润显著提升，远超预期

盈利远超预期

美团二季度收入同比增长 8.9%，达到 247 亿，高于 SPDBI 预测 1.1%，超市市场预期 4.8%；调整后净利润为 27.2 亿，同比增长 82%，远超预期，主要优于餐饮外卖业务的盈利水平显著提升。本季度，交易用户数和活跃商家数同比增长 8.2% 和 6.7%。

其中，餐饮外卖收入为 145 亿，同比增长 13.2%；到店酒旅业务收入为 45 亿，同比下滑 13.4%；新业务收入为 56 亿，同比增长 22.1%。

骑手成本下降，外卖盈利显著提升

餐饮外卖收入为 145 亿，同比增长 13.2%，与 SPDBI 预测一致（较预测高 0.2%）。餐饮外卖交易金额同比增长 16.9%，其中餐饮外卖笔数和单笔外卖平均价格同比上升 6.9% 和 9.4%。变现率略有下降，由去年同期的 13.8% 降至 13.4%，由于用户补贴增加和低佣金率的品牌餐饮占比上升。餐饮外卖的经营利润达到 12.5 亿，同比增长 66%，经营利润率同比增长 2.7 个百分点，至 8.6%。新上线的品牌商家数量同比增长 110%，推动了广告需求，在线营销收入同比增长 62%。骑手成本下降，主要由于二季度季节性因素补贴减少，整体配送效率改善和疫情影响下骑手运力充足。8 月份，美团平台上日均活跃骑手超百万。二季度，单均外卖盈利 0.56 元，同比增长 55%。二季度，学校订单只恢复 30%，随着学校外卖订单的陆续恢复，单均价格环比将会回落。我们预计下半年的外卖利润率较二季度会有小幅回落，长期看仍有上升空间。

到店酒旅三季度有望恢复正向增长

酒旅业是受疫情冲击最严重的行业之一，恢复时间业较长。本季度，到店酒旅业务收入为 45 亿，同比下滑 13.4%，酒店间夜量同比下降 17%，目前平台的酒店间夜量已经恢复正增长。随着疫情基本得到控制，我们预计三季度到店酒旅有望恢复正向增长。此外，借助于“酒店+X”计划，高端酒店的收入贡献进一步提升，达到 15%，提升约 3 个百分点，长期或推动平均房价的提升。而短期来看，公司表示下半年会继续增加用户激励，进而拉动酒店间夜量的增长，我们预计下半年到店酒旅的利润端增速将落后于收入端。

维持买入评级，提升目标价至 326.0 港元

基于公司盈利能力改善，我们将 FY20-22 年收入上调 0.3%、0.9%和 1.6%；FY20-22 年调整后净利润分别上调 35.2%、2.2%和 3.5%。基于分部加总法的目标价提升至 326.0 港元，分别对应 88x 和 56x 的 FY2021E 和 FY2022E 年的市盈率。

图表 2: 美团点评财务预测对比

人民币百万	2Q20			2020E			2021E			2022E		
	财报	SPDBI预测	差异	调整后	调整前	差异	调整后	调整前	差异	调整后	调整前	差异
收入	24,722	24,451	1.1%	115,147	114,836	0.3%	175,718	174,222	0.9%	231,022	227,284	1.6%
餐饮外卖	14,544	14,517	0.2%	66,895	67,473	-0.9%						
到店酒旅	4,544	4,168	9.0%	22,968	20,592	11.5%						
新业务及其他	5,634	5,766	-2.3%	25,284	26,771	-5.6%						
净利润	2,210	(505)	NA	1,817	622	192.0%	16,152	15,731	2.7%	26,935	25,896	4.0%
调整后净利润	2,718	195	NA	4,614	3,414	35.2%	19,652	19,231	2.2%	30,935	29,896	3.5%
调整后净利率	11%	1%		4.0%	3.0%		11.2%	11.0%		13.4%	13.2%	

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: 美团点评估值-分部加总法

业务 (人民币百万)	2021E		估值方法		估值
	收入	经营利润	P/E	P/S	
餐饮外卖	102,175			9	919,573
到店、酒店和旅游	31,824	14,671	30		440,129
新业务	41,719			9	375,474
市值(人民币 百万)					1,735,176
港元/人民币					0.9
市值(港元 百万)					1,927,973
股数(百万)					5,923
目标价(港元)					326

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: 可比公司估值比较

股票代码	公司名称	市值 (百万美元)	股价 (当地货币)	P/S	P/E(市盈率)				
					2018A	2019A	2020E	2021E	
US	BABA US EQUITY	阿里巴巴	768,861	284.2	7.4	58.5	53.3	39.5	31.2
HK	700 HK EQUITY	腾讯	678,155	548.5	8.7	60.8	49.3	38.4	30.8
HK	3690 HK EQUITY	美团	204,344	269.6	9.8	N/A	759.0	327.8	85.2
CH	002352 CH EQUITY	顺丰	58,015	87.6	N/A	83.3	68.1	59.7	49.0
US	TCOM US EQUITY	携程	17,217	29.0	5.3	26.6	21.3	N/A	23.9
HK	780 HK EQUITY	同程艺龙	4,306	15.5	3.9	27.2	19.4	27.7	14.7
US	UBER US EQUITY	UBER	57,486	32.8	4.0	N/A	N/A	N/A	N/A
US	GRUB US EQUITY	GRUBHUB	6,779	73.5	3.8	41.4	91.4	N/A	380.6
US	GRPN US EQUITY	Groupon	909	31.6	0.7	7.3	7.3	N/A	59.7
平均					5.5	43.6	133.7	98.6	84.4

注: E= Bloomberg; N/A 代表公司亏损, 市盈率不适用, 8月28日数据

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: 损益表

人民币百万元	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
损益表					
餐饮外卖	38,143	54,843	66,895	102,175	140,320
到店酒店	15,840	22,275	22,968	31,824	36,466
新业务	11,244	20,410	25,284	41,719	54,235
收入合计	65,227	97,529	115,147	175,718	231,022
同比增长	92%	50%	18%	53%	31%
成本	(50,122)	(65,208)	(76,232)	(109,824)	(142,078)
毛利润	15,105	32,320	38,915	65,894	88,943
毛利率	23%	33%	34%	38%	39%
销售费用	(15,872)	(18,819)	(21,358)	(29,521)	(36,963)
研发费用	(7,072)	(8,446)	(10,491)	(12,300)	(15,016)
管理费用	(5,610)	(4,402)	(5,061)	(5,272)	(5,776)
其他	2,363	2,026	-	-	-
营业利润	(11,086)	2,680	2,005	18,802	31,188
营业利润率	-17%	3%	2%	11%	14%
利息收入	294	166	200	500	900
融资成本	(45)	(191)	(200)	(300)	(400)
其他	(104,654)	107	54	-	-
税前利润	(115,491)	2,762	2,059	19,002	31,688
所得税开支	(2)	(526)	(242)	(2,850)	(4,753)
税后利润	(115,493)	2,236	1,817	16,152	26,935
净利润率	-177%	2%	2%	9%	12%
非控股权益	-	-	-	-	-
归属普通股股东净利润	(115,493)	2,236	1,817	16,152	26,935
非通用会计准则					
以股份为基础的酬金	1,865	2,191	2,797	3,500	4,000
调整后经营利润	(9,221)	4,871	4,802	22,302	35,188
调整后经营利润率	-14%	5%	4%	13%	15%
调整后净利润	(8,346)	4,657	4,614	19,652	30,935
调整后净利润率	-13%	5%	4%	11%	13%

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 6: 资产负债表和简明现金流量表

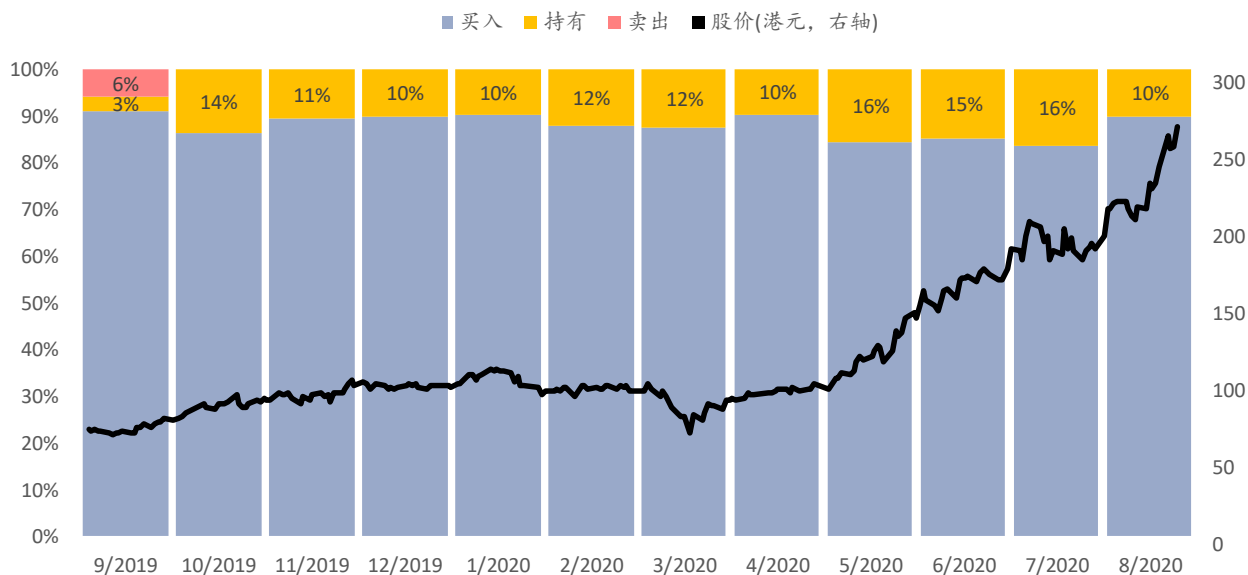
人民币百万元	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
资产负债表					
流动资产					
现金及现金等价物	17,044	13,396	17,549	39,633	72,502
应收账款及其他应收	466	677	673	976	1,216
预付款项、押金及其他资产	9,065	9,591	9,591	9,591	9,591
短期投资	41,830	49,436	49,436	49,436	49,436
受限制现金	4,256	8,760	8,760	8,760	8,760
分类为持作出售资产	88	-	-	-	-
存货	400	275	275	275	275
流动资产合计	73,149	82,135	86,285	108,672	141,780
非流动资产					
物业、厂房及设备	3,979	5,376	5,625	5,824	6,123
无形资产	33,876	32,700	32,700	32,700	32,700
递延税项资产	445	590	590	590	590
按权益法列账的投资	2,103	2,284	2,284	2,284	2,284
按公允价值计量计入当期损益金融资产	6,242	7,166	7,166	7,166	7,166
预付款项、押金及其他资产	867	1,762	1,762	1,762	1,762
非流动资产合计	47,512	49,878	50,127	50,325	50,624
总资产	120,662	132,013	136,411	158,997	192,404
流动负债					
银行借贷	1,800	3,553	4,000	4,500	5,000
贸易应付账款	5,341	6,766	6,766	6,766	6,766
应付商家款项	7,596	7,495	9,596	15,280	21,002
交易用户预付款	3,226	3,856	3,856	3,856	3,856
交易用户押金	3,341	2,492	2,492	2,492	2,492
其他应付款项及应计费用	7,362	7,864	7,864	7,864	7,864
递延收入	3,158	4,567	4,567	4,567	4,567
流动负债合计	31,825	36,593	39,140	45,325	51,547
非流动负债					
借款	470	467	500	750	1,000
递延税项负债	1,196	1,388	1,388	1,388	1,388
递延收入	625	389	389	389	389
其他非流动负债	36	1,122	1,122	1,122	1,122
非流动负债合计	2,327	3,366	3,399	3,649	3,899
总负债	34,152	39,959	42,540	48,974	55,446
股本	258,285	260,360	260,360	260,360	260,360
其他储备	(5,741)	(4,447)	(4,447)	(4,447)	(4,447)
累计亏损	(166,039)	(163,801)	(161,983)	(145,832)	(118,897)
公司拥有人应占权益	86,504	92,112	93,930	110,081	137,016
非控股权益	5	(58)	(58)	(58)	(58)
总权益	86,510	92,054	93,872	110,023	136,958
现金流量表					
经营活动所得现金流量净额	(9,180)	5,574	7,672	25,334	37,118
投资活动现金流量净额	(23,439)	(10,174)	(4,000)	(4,000)	(5,000)
融资活动所得现金流量净额	29,295	1,114	481	750	750
现金及现金等价物增加净额	(3,323)	(3,486)	4,153	22,084	32,868
年初现金及现金等价物	19,409	17,044	13,396	17,549	39,633
汇率变动影响	958	(162)	-	-	-
年末现金及现金等价物	17,044	13,396	17,549	39,633	72,502

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

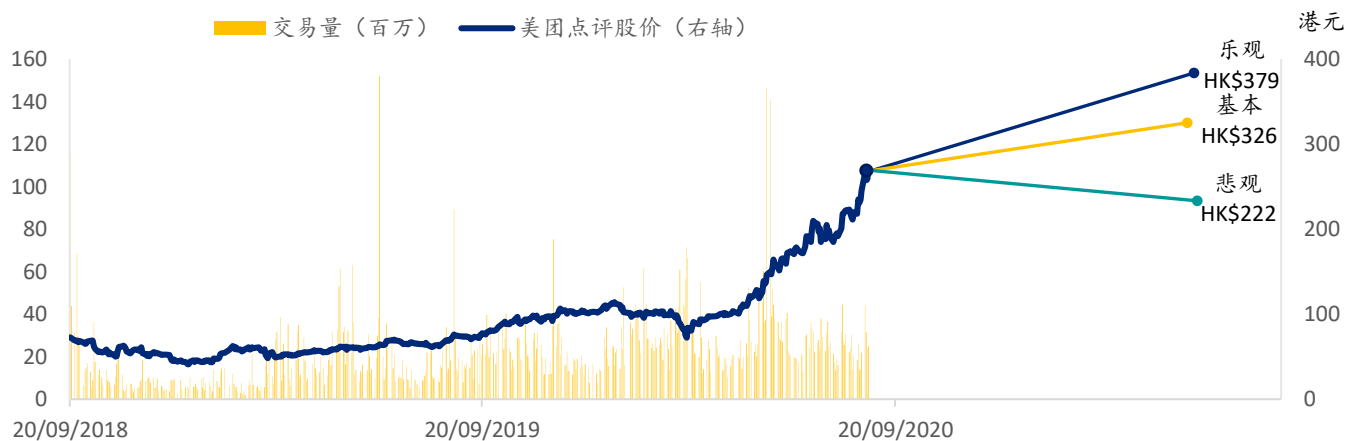
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 美团点评市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 美团点评 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司盈利水平好于预期

目标价: 379 港元

- 若餐饮外卖和新业务盈利能力改善, 2021 年全年利润或超预期; 我们给予餐饮外卖和新业务 **11.0x 2021 年 P/S 估值**。

悲观情景: 公司盈利水平不及预期

目标价: 222 港元

- 竞争激烈或导致餐饮外卖盈利水平不及预期, 新业务的亏损未见改善; 我们给予餐饮外卖和新业务 **6.0x 2021 年 P/S 估值**。

资料来源: 浦银国际预测

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼