



同程艺龙 (780.HK):

复苏趋势明朗化，上调至“买入”评级

提升目标价至 18.0 港元，潜在升幅 31%。

- 渐进式复苏与我们此前预期一致：**我们曾在 5 月 6 日首次覆盖报告《同程艺龙：静待“寒冬”消退》中，给出不同于市场的观点——“持有”评级，主要由于“行业回暖速度或慢于预期，考虑到疫情不确定性以及‘后疫情’影响”。而此后北京、新疆等地先后暴发二次疫情，进一步推迟了全国旅游业相关政策的放开，并抑制了居民的出行意愿。因此，公司近几个月的股价表现也落后于 MSCI 中国可选消费指数，20 日均价与我们此前 14.0 港元目标价基本一致。
- 疫情得到控制，出行需求不断释放，上调至“买入”评级：**随着国内疫情趋于稳定，经济逐步回暖，旅游业复苏趋势明朗。我们认为公司已经度过至暗时刻，增长的不确定性基本消除，所以上调至“买入”评级。政策端，全国景区承载量已由 30% 上调至 50%，并开放景区室内场所，出行基本恢复常态；十一黄金周火车票预订恢复往年火爆，出行意愿高涨；经济稳步复苏，助力居民旅游消费能力提升。公司层面，得益于有效成本管控，二季度利润远超市场预期。同时，公司预计第三季度收入同比下降 5~10%，正逐步恢复到疫情前水平。
- 加大线下获客，丰富流量入口：**我们仍然看好公司独有的微信流量红利，以及在低线城市的优势。低线城市旅游业在疫情中率先回暖，二季度公司低线酒店间夜量同比上升 15%。此外，同程艺龙也与酒店、旅游景区合作，加码线下流量获取，包括增设线下扫码，汽车售票机等。线下获客使得公司获客渠道更加多元化，且成本较低。目前，线下获客用户贡献约 8% 的 MPU，预计下半年有望超过 10%。
- 上调至“买入”评级，提升目标价至 18.0 港元：**由于外部环境改善，我们将 FY20-22 年调整后净利润分别上调 7.3%、9.2% 和 8.0%，目标价提升至 18.0 港元，对应 32x 和 18x 的 2020E 和 2021E 年市盈率。
- 投资风险：**宏观经济放缓；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	5,256	7,393	6,356	9,344	10,864
营收增速	109.1%	40.7%	-14.0%	47.0%	16.3%
调整后净利润	1,416	1,544	1,078	1,981	2,390
调整后净利率	26.9%	20.9%	17.0%	21.2%	22.0%
调整后摊薄 EPS(元)	0.84	0.73	0.50	0.90	1.06
调整后目标 PE(x)	19.4	22.2	32.4	18.0	15.2

E=浦银国际预测 资料来源：公司报告、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 9 月 10 日

评级 **买入**

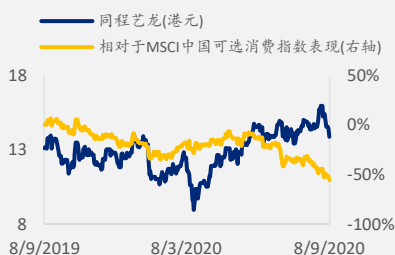
目标价 (港元)	18.0
潜在升幅/降幅	+31.4%
目前股价 (港元)	13.7
52 周内股价区间 (港元)	8.7-16.5
总市值 (百万港元)	30,254
近 3 月日均成交额 (百万港元)	88

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：

《同程艺龙：静待“寒冬”消退》
(2020-05-06)

财务报表分析与预测

利润表

(人民币百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,256	7,393	6,356	9,344	10,864
营业成本	(1,601)	(2,318)	(1,946)	(2,794)	(3,227)
毛利率	69.5%	68.6%	69.4%	70.1%	70.3%
服务研发费用	(1,350)	(1,519)	(1,345)	(1,775)	(2,010)
服务研发费用率	-25.7%	-20.5%	-21.2%	-19.0%	-18.5%
销售费用	(1,841)	(2,246)	(2,063)	(2,710)	(3,042)
销售费用率	35.0%	30.4%	32.5%	29.0%	28.0%
管理费用	(935)	(625)	(486)	(654)	(706)
管理费用率	17.8%	8.5%	7.7%	7.0%	6.5%
其他费用	160	175	-	-	-
营业利润	(311)	860	516	1,411	1,880
财务费用	10	35	39	60	60
财务费用率	0.2%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
其他费用	903	(13)	-	-	-
税前利润	602	882	555	1,471	1,940
所得税	(67)	(195)	(93)	(250)	(330)
有效所得税率	11.1%	22.1%	16.8%	17.0%	17.0%
税后利润	535	687	462	1,221	1,610
少数股东损益	5	(2)	-	-	-
归母净利润	530	688	462	1,221	1,610
净利润率%	10.1%	9.3%	7.3%	13.1%	14.8%

资产负债表

(人民币百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	3,144	2,271	2,867	4,940	6,978
应收款项	857	1,096	847	1,335	1,552
短期投资	2,831	4,541	4,541	4,541	4,541
其它流动资产	664	1,783	1,783	1,783	1,783
流动资产合计	7,497	9,691	10,038	12,598	14,854
长期投资	101	580	580	580	580
固定资产	934	1,102	1,027	1,141	1,226
无形资产	7,962	7,860	7,860	7,860	7,860
其他	297	250	250	250	250
非流动资产合计	9,294	9,792	9,716	9,831	9,916
资产总计	16,791	19,483	19,755	22,429	24,769
短期借款	20	107	150	120	100
应付账款	2,569	3,429	3,178	4,672	5,432
其他应付	1,800	1,947	1,947	1,947	1,947
其他流动负债	146	124	124	124	124
流动负债合计	4,534	5,606	5,398	6,862	7,602
长期借款	153	133	150	140	130
其它长期负债	577	593	593	593	593
非流动负债合计	729	726	743	733	723
负债总计	5,264	6,332	6,141	7,595	8,325
普通股股东权益	11,535	13,156	13,618	14,839	16,449
少数股东权益	(8)	(5)	(5)	(5)	(5)
负债和所有者权益合计	16,791	19,483	19,755	22,429	24,769

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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营所得现金	2,506	1,939	729	2,663	2,698
已收利息	15	40	-	-	-
已付所得税	(160)	(283)	(93)	(250)	(330)
经营现金流净额	2,361	1,696	635	2,413	2,368
购买资产净额	(330)	(302)	(100)	(300)	(300)
短期投资净额	(1,991)	(1,573)	-	-	-
其他	921	(1,080)	-	-	-
投资现金流净额	(1,400)	(2,955)	(100)	(300)	(300)
借款净额	(30)	59	60	(40)	(30)
其他	1,511	314	-	-	-
融资现金流净额	1,481	373	60	(40)	(30)
现金净流量	2,441	(886)	596	2,073	2,038
年初现金及现金等价物	702	3,144	2,271	2,867	4,940
汇率变动影响	1	13	-	-	-
年末现金及现金等价物	3,144	2,271	2,867	4,940	6,978

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					
每股收益	0.84	0.73	0.50	0.90	1.06
每股净资产	6.80	6.21	6.30	6.74	7.32
每股经营现金流	1.39	0.80	0.29	1.10	1.05
估值 (倍)					
调整后P/E	19.4	22.2	32.5	18.0	15.2
P/B	2.4	2.6	2.6	2.4	2.2
P/S	5.2	4.6	5.5	3.8	3.3
盈利能力比率					
毛利率	69.5%	68.6%	69.4%	70.1%	70.3%
调整后经营利润率	5.0%	19.0%	13.4%	20.2%	21.9%
调整后净利率	26.9%	20.9%	17.0%	21.2%	22.0%
调整后ROE	12.3%	11.7%	15.8%	13.9%	15.3%
盈利增长					
营业收入增长率	109%	41%	-14%	47%	16%
调整后营业利润	205%	437%	-39%	122%	26%
调整后净利润	388%	9%	-30%	84%	21%
偿债能力指标					
资产负债率	0.31	0.32	0.31	0.34	0.34
流动比率	1.65	1.73	1.86	1.84	1.95
现金比率	1.35	1.25	1.41	1.41	1.54

同程艺龙 (780.HK):

复苏趋势明朗化，上调至“买入”评级

渐进式复苏与我们此前预期一致

我们曾在5月6日首次覆盖报告《[同程艺龙：静待“寒冬”消退](#)》中，给出不同于市场的观点——“持有”评级，主要由于“行业回暖速度或慢于预期，考虑到疫情不确定性以及‘后疫情’影响”。而此后北京、新疆等地先后暴发二次疫情，进一步推迟了全国旅游业相关政策的放开，并抑制了居民的出行意愿。因此，公司近几个月的股价表现也落后于MSCI中国可选消费指数，20日均价与我们此前14.0港元目标价基本一致。

疫情得到控制，出行需求不断释放，上调至“买入”评级

随着国内疫情基本稳定，经济逐步回暖，旅游业复苏趋势明朗。我们认为公司已经度过至暗时刻，增长的不确定性基本消除，所以上调至“买入”评级。政策端，全国景区承载量由30%上调至50%，并开放景区室内场所，全国范围内出行基本恢复常态；十一黄金周火车票预订恢复往年火爆程度，居民出行意愿逐渐高涨；国内经济稳步复苏，也助力居民消费能力提升。

公司收入也逐步复苏，一季度同比下降43.6%，二季度同比下降24.6%，预计三季度收入同比下降5%~10%，我们预计四季度有望恢复正增长。

同时，疫情也进一步加速了旅游业的线上渗透率，尤其是低线城市。低线城市旅游业在疫情中率先回暖，本季度公司的低线城市酒店间夜量同比上升15%，占比超过60%。下半年酒店收入增长将主要来自于间夜量，由于下沉市场策略，预计公司日均房价仍将下降，但下降幅度不断收窄。

二季度利润超预期

受疫情影响，同程艺龙二季度收入达到12亿，同比下降24.6%，其中住宿收入同比下降30.6%，交通票务收入同比下降22.5%；调整后净利润为1.96亿，高于市场预期，主要得益于有效的费用管控。公司预计三季度收入同比下降5%~10%，调整后净利润约3~4亿，中位数同比下降16.4%。

MAU 同比下降 3.3%，至 1.76 亿，逐步恢复去年同期水平；MPU 同比下降 32.9%，至 1860 万。付费比率约 10.6%，去年同期为 15.2%，一季度为 9.7%。随着出行逐渐恢复常态，付费比率也将趋于改善。

继续加大线下获客，丰富流量入口

本季度，同程艺龙与酒店、旅游景区合作，加码线下流量获取，包括增设线下扫码获客，以及汽车售票机等。线下获客使得公司获客渠道更加多元化，且成本较低。目前，线下获客用户贡献了 8% 的 MPU，一季度约为 4%，预计下半年超过 10%。公司下半年会继续加大线下获客力度，销售费用将有所提升，但考虑到人员结构优化，预计下半年利润率同比持平。

上调至“买入”评级，目标价至 18.0 港元

由于疫情基本稳定，经济逐步回暖，旅游业复苏趋势明朗，我们将评级从“持有”上调至“买入”。我们将公司 FY20-22 年调整后净利润分别上调 7.3%、9.2% 和 8.0%，目标价提升至 18.0 港元，分别对应 32x 和 18x 的 2020E 和 2021E 年的市盈率。

图表 2: 同程艺龙财务预测对比

(人民币百万元)	2020E			2021E			2022E		
	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	6,356	6,424	-1.1%	9,344	9,176	1.8%	10,864	10,489	3.6%
住宿预订服务	1,919	1,954	-1.8%	2,898	2,878	0.7%	3,401	3,490	-2.5%
交通票务服务	3,831	3,819	0.3%	5,536	5,322	4.0%	6,371	5,826	9.3%
其他	606	651	-6.9%	910	977	-6.9%	1,092	1,172	-6.9%
毛利润	4,410	4,349	1.4%	6,550	6,276	4.4%	7,638	7,195	6.1%
毛利率	69.4%	67.7%		70.1%	68.4%		70.3%	68.6%	
调整后净利润	1,078	1,004	7.3%	1,981	1,815	9.2%	2,390	2,212	8.0%
调整后净利率	17.0%	15.6%		21.2%	19.8%		22.0%	21.1%	

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: 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)	2020E P/S	P/E(市盈率)			
					2018A	2019A	2020E	2021E
780 HK EQUITY	同程艺龙	3,903	13.7	4.2	33.3	37.9	24.7	13.7
3690 HK EQUITY	美团	180,977	232.0	8.6	N/A	233.6	282.2	76.8
TCOM US EQUITY	携程	18,184	30.2	5.6	28.0	28.9	N/A	24.7
TOUR US EQUITY	途牛	127	1.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
中国 OTA 平均				5.8	30.6	100.1	154.5	38.3
TRIP US Equity	TripAdvisor	3,038	22.0	3.8	64.7	33.7	N/A	42.1
EXPE US Equity	Expedia	14,094	99.3	2.2	32.0	26.0	N/A	76.8
BKNG US Equity	Booking	78,529	1891.6	8.3	19.1	20.9	98.5	27.3
美国 OTA 平均				4.8	38.6	26.9	98.5	48.7
平均				5.3	35.4	63.5	135.8	43.5

注: E= Bloomberg, 9月9日数据; 同程艺龙市盈率基于浦银国际预测
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: 损益表

人民币百万元	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
损益表					
酒店预订	1,830	2,358	1,919	2,898	3,401
交通票务	3,233	4,518	3,831	5,536	6,371
其他	193	517	606	910	1,092
合计收入	5,256	7,393	6,356	9,344	10,864
成本	(1,601)	(2,318)	(1,946)	(2,794)	(3,227)
毛利	3,655	5,075	4,410	6,550	7,638
毛利率	70%	69%	69%	70%	70%
营业费用					
服务开发费用	(1,350)	(1,519)	(1,345)	(1,775)	(2,010)
销售费用	(1,841)	(2,246)	(2,063)	(2,710)	(3,042)
管理费用	(935)	(625)	(486)	(654)	(706)
其他	160	175	-	-	-
营业费用合计	(3,966)	(4,216)	(3,894)	(5,139)	(5,758)
营业利润	(311)	860	516	1,411	1,880
经营利润率	-6%	12%	8%	15%	17%
利息收入	13	47	49	70	70
利息费用	(3)	(12)	(10)	(10)	(10)
其他	903	(13)	-	-	-
税前利润	602	882	555	1,471	1,940
所得税费用	(67)	(195)	(93)	(250)	(330)
税后利润	535	687	462	1,221	1,610
非控股权益	5	(2)	-	-	-
归母净利润	530	688	462	1,221	1,610
净利润率	10%	9%	7%	13%	15%
非GAAP会计准则					
以股份为基础的酬金	572	542	338	480	500
调整后经营利润	261	1,402	853	1,891	2,380
调整后经营利润率	5%	19%	13%	20%	22%
调整后净利润	1,416	1,544	1,078	1,981	2,390
调整后净利润率	27%	21%	17%	21%	22%
股数					
基本加权平均股数	1,584	2,059	2,100	2,142	2,185
摊薄加权平均股数	1,695	2,117	2,159	2,202	2,247
每股盈利 (人民币元)					
基本EPS	0.33	0.33	0.22	0.57	0.74
摊薄EPS	(0.22)	0.33	0.21	0.55	0.72
调整后基本EPS	0.89	0.75	0.51	0.92	1.09
调整后摊薄EPS	0.84	0.73	0.50	0.90	1.06

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 5: 资产负债表和简明现金流量表

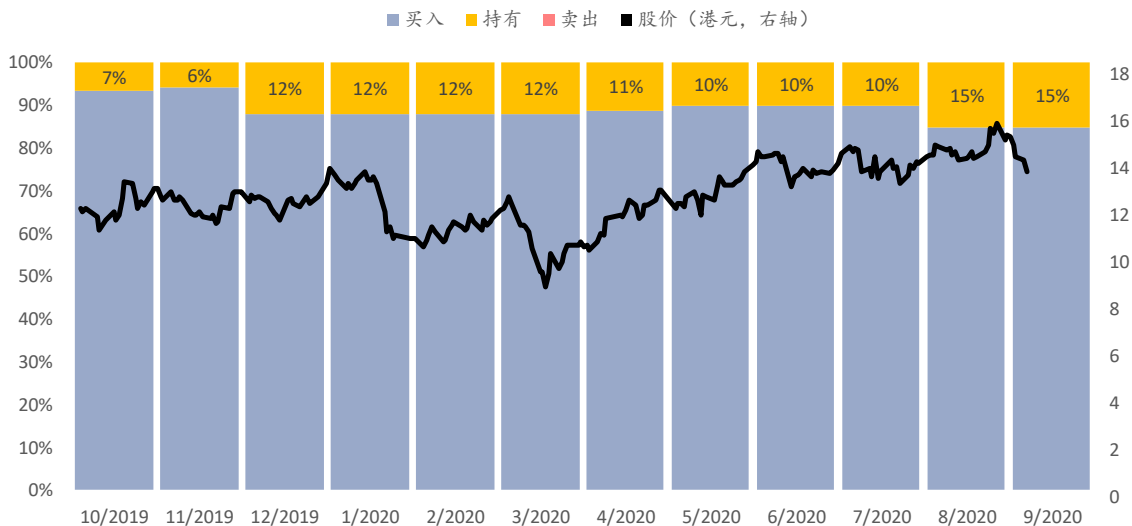
人民币百万元	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
资产负债表					
流动资产					
应收账款	857	1,096	847	1,335	1,552
预付和其他应收	523	1,569	1,569	1,569	1,569
按摊销成本计量的短期投资	261	157	157	157	157
按公允价值计量的短期投资	2,570	4,384	4,384	4,384	4,384
受限资产	141	213	213	213	213
现金及现金等价物	3,144	2,271	2,867	4,940	6,978
流动资产合计	7,497	9,691	10,038	12,598	14,854
非流动资产					
物业, 房产, 设备	934	1,102	1,027	1,141	1,226
使用权资产	-	41	41	41	41
土地使用权	16	-	-	-	-
权益法计量的投资	49	90	90	90	90
按公允价值计量的投资	52	239	239	239	239
按成本法计量的投资	-	251	251	251	251
无形资产	7,962	7,860	7,860	7,860	7,860
递延所得税资产	250	201	201	201	201
预付和其他应收	31	7	7	7	7
非流动资产合计	9,294	9,792	9,716	9,831	9,916
总资产	16,791	19,483	19,755	22,429	24,769
流动负债					
借款	20	107	150	120	100
应付账款	2,569	3,429	3,178	4,672	5,432
其他应付	1,800	1,947	1,947	1,947	1,947
短期租赁负债	-	6	6	6	6
合约负债	15	89	89	89	89
即期所得税负债	131	29	29	29	29
流动负债合计	4,534	5,606	5,398	6,862	7,602
非流动负债					
借款	153	133	150	140	130
递延所得税负债	570	568	568	568	568
长期租赁负债	-	18	18	18	18
其他应付	7	7	7	7	7
非流动负债合计	729	726	743	733	723
总负债	5,264	6,332	6,141	7,595	8,325
股本	7	7	7	7	7
股本溢价	17,311	18,190	18,190	18,190	18,190
库存股	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他储备	(2,723)	(2,669)	(2,669)	(2,669)	(2,669)
留存收益	(3,060)	(2,372)	(1,910)	(690)	920
权益	11,535	13,156	13,618	14,839	16,449
非控股权益	(8)	(5)	(5)	(5)	(5)
权益总额	11,528	13,152	13,613	14,834	16,444
简明现金流量表					
经营活动所得现金流量净额	2,361	1,696	635	2,413	2,368
投资活动现金流量净额	(1,400)	(2,955)	(100)	(300)	(300)
融资活动所得现金流量净额	1,481	373	60	(40)	(30)
现金及现金等价物增加净额	2,441	(886)	596	2,073	2,038
年初现金及现金等价物	702	3,144	2,271	2,867	4,940
汇率变动影响	1	13	-	-	-
年末现金及现金等价物	3,144	2,271	2,867	4,940	6,978

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 6: 同程艺龙市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 同程艺龙 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司盈利水平好于预期

目标价: 19.5 港元

- 若低线城市渗透好于预期, 盈利能力持续改善, 我们预计 2021 年调整后净利润率超过 23%。

悲观情景: 公司盈利水平不及预期

目标价: 13.0 港元

- 竞争激烈或导致低线酒店的盈利水平不及预期, 2021 年利润率水平与 2020 年持平。

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