



阿里巴巴 (9988.HK): 182 亿罚款事件解读: 利空出尽?

维持买入评级, 维持目标价至 335 港元, 潜在升幅 54%。

- 事件:** 4月10日, 国家市场监督管理总局对阿里巴巴集团滥用市场支配地位, 在中国境内网络零售平台服务市场实施“二选一”垄断行为进行处罚。罚款金额按照2019年中国境内销售额4557亿4%计算, 共182亿, 该数字也创下中国反垄断历史新纪录。
- 公司回应:** 随后, 公司公告称, 诚恳接受, 坚决服从, 将强化依法经营, 进一步加强合规体系建设, 立足创新发展, 更好履行社会责任。管理层也在今早电话会议中表示, 预计本次处罚不会造成重大影响, 同时将出台措施, 降低电子商务平台上商户的进入壁垒和业务成本, 并将加大投资以提高商户培训等。
- 点评: 靴子落地, 短期风险出清。** 针对阿里巴巴的反垄断调查自去年12月正式开启, 公司股价也从高点回撤约30%, 反映市场对监管处罚已经有所预期。从处罚结果来看, 罚款金额182亿, 相当于FY2021预测利润的10%左右, 虽然会影响短期利润, 但对公司的长期运营并无太大影响。我们认为处罚结果落地, 进一步降低了市场对政策监管不确定性的担忧, 关注点或重新回归至公司基本面, 并将推动估值回归。此外, 此次事件对其他互联网巨头也有一定警示作用, 反垄断监管趋严。近期, 淘宝特价版和闲鱼均向微信提交了小程序申请, 目前审核尚未通过, 合作细节仍有待跟踪, 值得关注。
- 维持买入评级和目标价 335 港元:** 我们认为阿里巴巴的核心商业依然稳健, 同时看好公司在云计算的长线布局。阿里云于上季度首次实现盈利, 长期利润可期。基于分部加总的目标价维持 335 港元, 分别对应 30x 和 26x 的 FY21E 和 FY22E 市盈率。随着短期风险出清, 目前估值吸引, 我们重申“买入”评级。横向来看, 市盈率低于互联网和电商巨头; 纵向来看, 远期市盈率也处于自身历史低位。
- 投资风险:** 泛电商领域竞争激烈或导致用户增长不及预期; 新业务投资或对利润端带来压力。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
营业收入	376,844	509,711	702,000	900,952	1,201,983
营收增速	50.6%	35.3%	37.7%	28.3%	33.4%
调整后净利润	93,407	211,136	204,457	237,946	328,137
调整后净利率	24.8%	41.4%	29.1%	26.4%	27.3%
调整后 EPS	4.5	9.9	9.3	10.8	14.9
调整后目标 PE(x)	-	28.1	29.9	25.7	18.7

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

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

2021年4月12日

评级

买入

目标价 (港元)	335
潜在升幅/降幅	+54%
目前股价 (港元)	218
52 周内股价区间 (港元)	186.9-309.4
总市值 (百万港元)	5,014,485
近 3 月日均成交额 (百万)	8,052

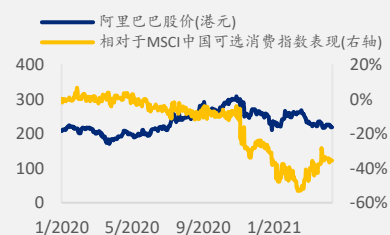
注: 截至 2021 年 4 月 9 日收盘价

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:

《阿里巴巴 3QFY21 业绩: 云计算首次扭亏, 持续加码新业务》(2021-02-04)

《阿里巴巴 1QFY21 业绩: 业绩超预期, 核心电商依然稳固》(2020-08-27)

《阿里巴巴: 攻守有道, 内外兼修》(2020-07-31)

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
营业总收入	376,844	509,711	702,000	900,952	1,201,983
销售成本	(206,929)	(282,367)	(403,317)	(522,552)	(703,160)
毛利润	169,915	227,344	298,683	378,400	498,823
毛利率	45.1%	44.6%	42.5%	42.0%	41.5%
销售费用	(39,780)	(50,673)	(72,728)	(90,095)	(108,178)
销售费用率	10.6%	9.9%	10.4%	10.0%	9.0%
研发费用	(37,435)	(43,080)	(61,994)	(81,086)	(102,169)
研发费用率	9.9%	8.5%	8.8%	9.0%	8.5%
管理费用	(24,889)	(28,197)	(38,677)	(54,057)	(66,109)
管理费用率	6.6%	5.5%	5.5%	6.0%	5.5%
其他营业费用	(10,727)	(13,964)	(12,184)	(12,184)	(12,184)
营业利润	57,084	91,430	113,101	140,978	210,183
营业利润率	15.1%	17.9%	16.1%	15.6%	17.5%
净财务费用	38,916	67,776	81,432	83,788	111,784
其他费用	221	7,439	5,467	5,467	5,467
税前利润	96,221	166,645	200,000	230,233	327,434
所得税	(16,553)	(20,562)	(27,098)	(40,291)	(57,301)
有效所得税率	17.2%	12.3%	13.5%	17.5%	17.5%
股权投资	566	(5,733)	992	992	992
净利润	80,234	140,350	173,893	190,934	271,125
净利率	21.3%	27.5%	24.6%	21.1%	22.5%
少数股东权益	7,652	9,083	5,006	5,006	5,006
归属于普通股净利润	87,600	149,263	178,899	195,940	276,131

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	477,053	668,001	951,863
应收款项	58,590	84,229	108,000	143,008	190,791
短期投资	3,262	28,478	28,478	28,478	28,478
受限资产	8,518	15,479	15,479	15,479	15,479
其他流动资产	9,927	4,234	4,234	4,234	4,234
流动资产合计	270,273	462,923	633,244	859,200	1,190,845
固定资产	92,030	103,387	117,298	131,309	144,719
无形资产	68,276	60,947	60,947	60,947	60,947
权益投资	84,454	189,632	189,632	189,632	189,632
商誉	264,935	276,782	276,782	276,782	276,782
其他非流动资产	185,108	219,314	219,314	219,314	219,314
非流动资产合计	694,803	850,062	863,973	877,984	891,394
资产总计	965,076	1,312,985	1,497,217	1,737,184	2,082,239
短期借款	7,356	5,154	4,500	5,000	5,500
贸易应付账款	117,711	161,536	171,220	219,744	293,166
递延收入及客户预付款	30,795	38,338	38,338	38,338	38,338
其他流动负债	51,807	36,844	36,844	36,844	36,844
流动负债合计	207,669	241,872	250,902	299,926	373,848
长期借款	35,427	39,660	35,000	36,000	37,000
无担保优先票据	76,407	80,616	80,616	80,616	80,616
其他非流动负债	30,171	71,186	71,186	71,186	71,186
非流动负债合计	142,005	191,462	186,802	187,802	188,802
负债总计	349,674	433,334	437,704	487,728	562,650
普通股股东权益	492,257	755,401	928,302	1,118,245	1,388,378
少数股东权益	116,326	115,147	115,147	115,147	115,147
夹层权益	6,819	9,103	9,103	9,103	9,103
总权益	615,402	879,651	1,052,552	1,242,495	1,512,628

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	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
净利润	80,234	140,350	173,893	190,934	271,125
调整为经营活动产生净额	38,491	18,839	21,089	25,989	31,589
资产及负债变动净额	32,250	21,418	(14,087)	13,517	25,639
经营现金流	150,975	180,607	179,903	229,448	327,362
购买物业、厂房及设备	(35,482)	(32,550)	(35,000)	(40,000)	(45,000)
购买无形资产	(14,161)	(12,836)	-	-	-
投资净额	(65,980)	(60,656)	-	-	-
其他投资现金流	(40,538)	(2,030)	-	-	-
投资现金流	(156,161)	(108,072)	(35,000)	(40,000)	(45,000)
发行普通股	354	91,506	-	-	-
回购普通股	(10,872)	-	-	-	-
银行及其他借款	12,116	15,788	-	-	-
偿还银行借款	(16,347)	(15,943)	(5,314)	1,500	1,500
其他融资现金流	7,357	(20,498)	-	-	-
融资现金流	(7,392)	70,853	(5,314)	1,500	1,500
现金及现金等价物净流量	(12,578)	143,388	139,589	190,948	283,862
汇率变动影响	3,245	4,100	-	-	-
年初现金及现金等价物	199,309	189,976	337,464	477,053	668,001
年末现金及现金等价物	189,976	337,464	477,053	668,001	951,863

主要财务比率

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
每股指标 (元)					
每股收益	4.2	7.0	8.1	8.9	12.5
每股自由现金流	7.6	7.3	8.2	10.4	14.9
每股账面价值	23.5	35.4	42.2	50.8	63.0
估值 (倍)					
调整后目标P/E		28.1	29.9	25.7	18.7
目标P/B		7.9	6.6	5.5	4.4
目标P/S		11.6	8.7	6.8	5.1
盈利能力比率					
毛利率	45.1%	44.6%	42.5%	42.0%	41.5%
经营利润率	15.1%	17.9%	16.1%	15.6%	17.5%
净利率	21.3%	27.5%	24.6%	21.1%	22.5%
ROE	18.7%	22.5%	20.5%	18.6%	21.6%
盈利增速					
营业收入增速	50.6%	35.3%	37.7%	28.3%	33.4%
营业利润增速	-17.6%	60.2%	23.7%	24.6%	49.1%
净利润增速	30.6%	74.9%	23.2%	9.9%	42.2%
偿债能力指标					
资产负债率	36%	33%	29%	28%	27%
现金比率	91%	137%	190%	223%	255%
流动比率	130%	191%	252%	286%	319%

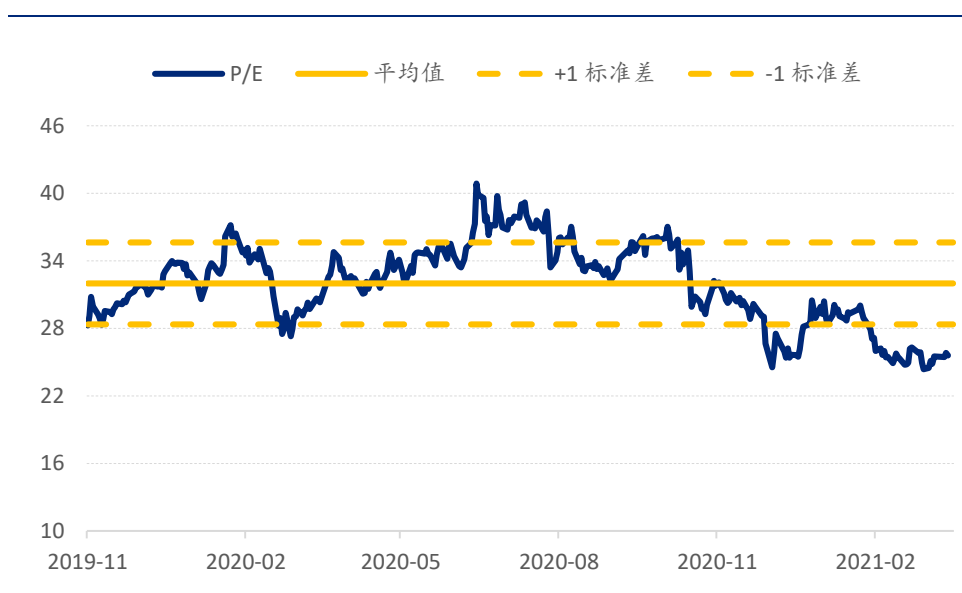
图表 2: 阿里巴巴估值-分部加总法

业务 (人民币百万)	FY21E		估值方法		
	收入	经营利润	EV/EBIT	P/S	估值
核心商业	603,628	229,379	20		4,587,572
云计算	62,906			10	629,062
数字文娱	29,677			3	89,032
创新及其他	5,789			3	17,366
蚂蚁金服					462,000
其他投资					106,867
净现金					453,032
市值(人民币 百万)					6,344,932
人民币/港币					0.9
市值(港元 百万)					7,377,827
股数(百万)					22,021
目标价(港元)					335

注: E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: 阿里巴巴远期市盈率处于近年低位水平



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4：阿里巴巴可比公司估值

股票代码	公司名称	市值 (百万美元)	股价 (交易货币)	P/S	P/E(市盈率)			
					2019A	2020A	2021E	2022E
9988 HK EQUITY	阿里巴巴	653,649	218.0	4.8	N/A	N/A	23.8	21.4
700 HK EQUITY	腾讯	751,876	620.5	8.3	34.1	28.2	32.1	26.2
3690 HK EQUITY	美团	225,465	314.0	8.1	233.6	306.2	N/A	164.9
NTES US EQUITY	网易	71,825	104.9	5.3	20.8	34.8	25.5	21.6
BIDU US EQUITY	百度	76,336	226.8	4.0	23.9	30.9	21.9	17.8
TCOM US EQUITY	携程	22,366	38.6	6.0	28.9	N/A	86.9	22.9
AMZN US EQUITY	亚马逊	1,698,121	3299.3	3.6	80.3	78.0	56.3	42.7
综合性平台平均				5.7	70.3	95.6	41.1	45.4
JD US EQUITY	京东	125,833	82.1	0.9	52.3	79.6	39.8	29.1
PDD US EQUITY	拼多多	169,359	140.2	10.5	N/A	N/A	N/A	174.0
VIPS US EQUITY	唯品会	19,322	29.0	1.0	14.3	23.8	16.7	14.0
BZUN US EQUITY	宝尊	2,739	36.5	1.5	47.4	32.9	26.1	18.7
EBAY US EQUITY	eBay	42,507	62.2	3.5	18.3	15.5	15.4	13.6
电商平台平均				3.5	33.0	38.0	24.5	49.9
CRM US EQUITY	SALESFORCE	213,009	224.5	8.3	N/A	88.9	49.9	66.9
ZM US EQUITY	ZOOM	94,767	331.3	24.8	847.8	163.6	110.7	85.2
WDAY US EQUITY	WORKDAY	62,599	257.0	12.5	N/A	N/A	95.4	91.4
TEAM US EQUITY	ATLASSIAN	56,364	224.1	27.3	N/A	N/A	202.2	161.8
WORK US EQUITY	SLACK	24,598	41.7	20.9	N/A	N/A	N/A	N/A
远程办公平台平均				18.8	847.8	126.2	114.5	101.3
V US EQUITY	Visa	491,653	220.7	20.2	36.1	N/A	40.4	32.1
MA US EQUITY	MasterCard	377,557	377.7	20.9	38.5	55.6	47.2	36.5
PYPL US EQUITY	PayPal	312,435	264.5	12.2	50.6	108.5	58.5	46.6
支付平台平均				17.8	41.7	82.0	48.7	38.4
总平均				10.2	109.1	80.5	55.8	57.2

E=Bloomberg 一致预测，截至 4 月 9 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 5: 损益表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
损益表					
核心电商	323,400	436,104	603,628	766,827	1,030,797
云计算	24,702	40,016	62,906	94,359	127,385
数字文娱	24,077	26,948	29,677	32,645	35,257
创新及其他	4,665	6,643	5,789	7,120	8,544
收入合计	376,844	509,711	702,000	900,952	1,201,983
同比增长	51%	35%	38%	28%	33%
成本	(206,929)	(282,367)	(403,317)	(522,552)	(703,160)
毛利润	169,915	227,344	298,683	378,400	498,823
毛利率	45%	45%	43%	42%	42%
销售费用	(39,780)	(50,673)	(72,728)	(90,095)	(108,178)
研发费用	(37,435)	(43,080)	(61,994)	(81,086)	(102,169)
管理费用	(24,889)	(28,197)	(38,677)	(54,057)	(66,109)
其他	(10,727)	(13,964)	(12,184)	(12,184)	(12,184)
营业利润	57,084	91,430	113,101	140,978	210,183
营业利润率	15%	18%	16%	16%	17%
利息收入	44,106	72,956	86,346	90,095	120,198
融资成本	(5,190)	(5,180)	(4,914)	(6,307)	(8,414)
其他	221	7,439	5,467	5,467	5,467
税前利润	96,221	166,645	200,000	230,233	327,434
所得税开支	(16,553)	(20,562)	(27,098)	(40,291)	(57,301)
净利润	80,234	140,350	173,893	190,934	271,125
净利率	21%	28%	25%	21%	22%
非控股权益	7,652	9,083	5,006	5,006	5,006
归属普通股股东净利润	87,600	149,263	178,899	195,940	276,131
非通用会计准则					
以股份为基础的酬金	37,491	31,742	56,488	35,000	45,000
调整后营业利润	57,084	91,430	113,101	140,978	210,183
调整后经营利润率	15%	18%	16%	16%	17%
调整后净利润	93,407	211,136	204,457	237,946	328,137
调整后净利润率	25%	41%	29%	26%	27%

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	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
资产负债表					
流动资产					
现金及现金等价物	189,976	330,503	477,053	668,001	951,863
应收账款及其他应收	58,590	84,229	108,000	143,008	190,791
短期投资	3,262	28,478	28,478	28,478	28,478
受限资产	8,518	15,479	15,479	15,479	15,479
理财产品	9,927	4,234	4,234	4,234	4,234
流动资产合计	270,273	462,923	633,244	859,200	1,190,845
非流动资产					
物业、厂房及设备	92,030	103,387	117,298	131,309	144,719
理财产品	157,090	161,329	161,329	161,329	161,329
预付和应收	28,018	57,985	57,985	57,985	57,985
权益投资	84,454	189,632	189,632	189,632	189,632
无形资产和土地使用权	68,276	60,947	60,947	60,947	60,947
商誉	264,935	276,782	276,782	276,782	276,782
非流动资产合计	694,803	850,062	863,973	877,984	891,394
总资产	965,076	1,312,985	1,497,217	1,737,184	2,082,239
流动负债					
短期银行借款	7,356	5,154	4,500	5,000	5,500
短期无担保优先票据	15,110	-	-	-	-
应付所得税	17,685	20,190	20,190	20,190	20,190
应付托管	8,250	3,014	3,014	3,014	3,014
应付账款	117,711	161,536	171,220	219,744	293,166
商户存款	10,762	13,640	13,640	13,640	13,640
递延收入	30,795	38,338	38,338	38,338	38,338
流动负债合计	207,669	241,872	250,902	299,926	373,848
非流动负债					
借款	35,427	39,660	35,000	36,000	37,000
递延收入	1,467	2,025	2,025	2,025	2,025
递延所得税负债	22,517	43,898	43,898	43,898	43,898
优先无抵押票据	76,407	80,616	80,616	80,616	80,616
其他负债	6,187	25,263	25,263	25,263	25,263
非流动负债合计	142,005	191,462	186,802	187,802	188,802
总负债	349,674	433,334	437,704	487,728	562,650
夹层权益	6,819	9,103	9,103	9,103	9,103
资本公积	231,783	343,707	343,707	343,707	343,707
未分配利润	257,886	406,287	579,188	769,131	1,039,264
其他股东权益	2,588	5,407	5,407	5,407	5,407
公司拥有人应占权益	492,257	755,401	928,302	1,118,245	1,388,378
非控股权益	116,326	115,147	115,147	115,147	115,147
总权益	615,402	879,651	1,052,552	1,242,495	1,512,628
现金流量表					
经营活动所得现金流量净额	150,975	180,607	179,903	229,448	327,362
投资活动现金流量净额	(156,161)	(108,072)	(35,000)	(40,000)	(45,000)
融资活动所得现金流量净额	(7,392)	70,853	(5,314)	1,500	1,500
现金及现金等价物增加净额	(12,578)	143,388	139,589	190,948	283,862
年初现金及现金等价物	199,309	189,976	337,464	477,053	668,001
汇率变动影响	3,245	4,100	-	-	-
年末现金及现金等价物	189,976	337,464	477,053	668,001	951,863

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 7: SPDBI 目标价: 阿里巴巴



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: SPDBI 互联网行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级及目标价 发布日期	行业
9988 HK Equity	阿里巴巴	218.0	买入	335.0	27/8/2020	电商
700 HK Equity	腾讯	620.5	买入	700.0	13/11/2020	游戏
3690 HK Equity	美团	314.0	持有	326.0	29/3/2021	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	276.4	持有	310.0	15/3/2021	短视频
780 HK Equity	同程艺龙	18.5	买入	18.0	10/9/2020	OTA
8083 HK Equity	有赞	2.5	买入	4.0	2/3/2021	SaaS
2013 HK Equity	微盟	18.0	买入	15.7	21/12/2020	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	53.6	买入	52.0	21/12/2020	SaaS
600588 CH Equity	用友	36.3	买入	54.0	21/12/2020	SaaS
268 HK Equity	金蝶	24.9	买入	31.0	21/12/2020	SaaS
909 HK Equity	明源云	38.7	买入	58.0	21/12/2020	SaaS

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 4 月 9 日收盘价

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):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 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。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-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(腾讯 700.HK)在过去 12 个月内有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

王奕雯

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

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