



阿里巴巴 (9988.HK): FY22 收入目标 增长 30%，继续加大新业务投入

维持买入评级，下调目标价至 280 港元，潜在升幅 36%。

- 收入超预期，反垄断罚款致上市以来首次亏损：** 阿里巴巴近期公布 4QFY21 业绩，收入同比增长 64%，达到 1874 亿人民币，较市场预期高 3.9%；若除去高鑫零售并表影响，收入同比增长 40%。受 182 亿的反垄断法罚款影响，公司录得上市以来首次亏损，净亏损 77 亿人民币。调整后净利润 262 亿人民币，同比增长 18%，低于市场预期。公司预计 FY2022 收入有望达到 9300 亿人民币，对应约 30% 增速。
- 核心业务稳健，新零售占比持续提升：** 本季度，中国零售业务同比增长 74%，主要因高鑫零售并表使新零售及直营业务收入同比增长 134%，收入占比提升至 32%。传统电商业务保持健康增长，客户管理收入同比增长 40%，GMV 同比增长 33%。截至 3 月底，国内年度活跃消费者达到 8.91 亿，公司预计本财年底该数字或突破 10 亿。淘宝特价版持续吸引下沉市场用户，月活超过 1.3 亿，环比增加 2700 万。
- 云计算业务增速下滑，未来将继续加大新业务投资力度：** 本季度云业务同比增长 37%，相较前几个季度 50%+ 的增速有所下滑，主要受字节跳动终止海外合作的影响。此外，公司表示未来将继续加大在新业务的投资力度，计划将本财年所有增量利润及额外资本投入新业务等领域，或对公司全年利润率带来一定压力。我们预计 FY22 财年的调整后净利率为 21%，下降约 3 个百分点。
- 维持买入评级，调整目标价至 280 港元：** 由于新业务投资或对利润率带来压力，我们将 FY2022 年调整后净利润下调 19%。基于分部加总的目标价 280 港元，分别对应 27x 和 17x 的 FY22E 和 FY23E 市盈率。
- 投资风险：** 宏观经济增速放缓；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	FY21	FY22E	FY23E
营业收入	376,844	509,711	717,289	930,216	1,202,791
营收增速	50.6%	35.3%	40.7%	29.7%	29.3%
调整后净利润	93,407	132,479	171,985	192,829	306,505
调整后净利率	24.8%	26.0%	24.0%	20.7%	25.5%
调整后目标 PE(x)				26.5	16.7

E=浦银国际预测 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 5 月 24 日

评级

买入

目标价 (港元)	280
潜在升幅/降幅	+36%
目前股价 (港元)	206
52 周内股价区间 (港元)	190-309
总市值 (百万港元)	4,502,626
近 3 月日均成交额 (百万)	5,815

注: 截至 2021 年 5 月 21 日收盘价

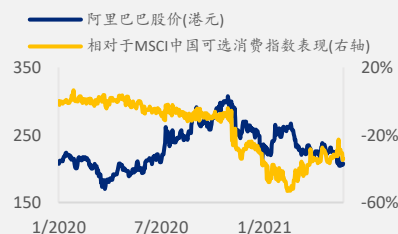
市场预期区间



▲ 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:

《阿里巴巴 (9988.HK) 1QFY21 业绩: 业绩超预期, 核心电商依然稳固》
(2020-08-27)

《阿里巴巴 (9988.HK): 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	FY21	FY22E	FY23E
营业总收入	376,844	509,711	717,289	930,216	1,202,791
销售成本	(206,929)	(282,367)	(421,205)	(554,926)	(727,689)
毛利润	169,915	227,344	296,084	375,291	475,103
毛利率	45.1%	44.6%	41.3%	40.3%	39.5%
销售费用	(39,780)	(50,673)	(78,949)	(99,606)	(114,265)
销售费用率	10.6%	9.9%	11.0%	10.7%	9.5%
研发费用	(37,435)	(43,080)	(59,806)	(76,101)	(102,237)
研发费用率	9.9%	8.5%	8.3%	8.2%	8.5%
管理费用	(24,889)	(28,197)	(55,224)	(64,180)	(72,167)
管理费用率	6.6%	5.5%	7.7%	6.9%	6.0%
其他营业费用	(10,727)	(13,964)	(12,427)	(12,427)	(12,427)
营业利润	57,084	91,430	89,678	122,977	174,006
营业利润率	15.1%	17.9%	12.5%	13.2%	14.5%
净财务费用	38,916	67,776	68,318	37,221	111,860
其他费用	221	7,439	7,582	7,582	7,582
税前利润	96,221	166,645	165,578	167,779	293,447
所得税	(16,553)	(20,562)	(29,278)	(29,361)	(51,353)
有效所得税率	17.2%	12.3%	17.7%	17.5%	17.5%
股权投资	566	(5,733)	6,984	6,984	6,984
净利润	80,234	140,350	143,284	145,402	249,078
净利润率	21.3%	27.5%	19.0%	14.9%	20.1%
少数股东权益	7,652	9,083	7,294	7,294	7,294
归属于普通股净利润	87,600	149,263	150,578	152,696	256,372

资产负债表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
现金及现金等价物	189,976	330,503	321,262	322,493	502,276
应收款项	58,590	84,229	124,708	147,653	190,919
短期投资	3,262	28,478	152,376	218,239	290,688
受限资产	8,518	15,479	35,207	36,387	37,553
其他流动资产	9,927	4,234	9,807	9,807	9,807
流动资产合计	270,273	462,923	643,360	734,579	1,031,243
固定资产	92,030	103,387	147,412	131,309	144,719
无形资产	68,276	60,947	70,833	89,317	89,317
权益投资	84,454	189,632	200,189	200,189	200,189
商誉	264,935	276,782	292,771	292,771	292,771
其他非流动资产	185,108	219,314	335,653	335,653	335,653
非流动资产合计	694,803	850,062	1,046,858	1,049,238	1,062,649
资产总计	965,076	1,312,985	1,690,218	1,783,817	2,093,893
短期借款	7,356	5,154	3,606	5,000	5,500
贸易应付账款	117,711	161,536	260,929	226,882	293,364
递延收入及客户预付款	30,795	38,338	62,489	62,489	62,489
其他流动负债	51,807	36,844	50,334	40,503	40,503
流动负债合计	207,669	241,872	377,358	334,874	401,856
长期借款	35,427	39,660	38,335	36,000	37,000
无担保优先票据	76,407	80,616	97,381	97,381	97,381
其他非流动负债	30,171	71,186	93,510	93,510	93,510
非流动负债合计	142,005	191,462	229,226	226,891	227,891
负债总计	349,674	433,334	606,584	561,765	629,747
普通股股东权益	492,257	755,401	937,470	1,075,888	1,317,982
少数股东权益	116,326	115,147	137,491	137,491	137,491
夹层权益	6,819	9,103	8,673	8,673	8,673
总权益	615,402	879,651	1,083,634	1,222,052	1,464,146

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	143,284	145,402	249,078
运营资金变动	32,250	21,418	58,914	(56,992)	23,216
其他调整项	38,491	18,839	29,588	19,005	24,605
经营现金流	150,975	180,607	231,786	107,415	296,899
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)	(15,403)	(18,484)	(22,181)
投资净额	(65,980)	(60,656)	(59,875)	(65,863)	(72,449)
其他投资现金流	(35,437)	(2,030)	(133,916)	-	-
投资现金流	(151,060)	(108,072)	(244,194)	(124,347)	(139,630)
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	17,367	19,103	21,014
偿还银行借款	(16,347)	(15,943)	(2,873)	(941)	1,500
其他融资现金流	7,357	(20,498)	15,588	-	-
融资现金流	(7,392)	70,853	30,082	18,162	22,514
汇率变动影响	3,245	4,100	(7,187)	-	-
现金及现金等价物净流量	(4,232)	147,488	10,487	1,231	179,783
年初现金及现金等价物	202,726	198,494	345,982	356,469	357,700
年末现金及现金等价物	198,494	345,982	356,469	357,700	537,483

主要财务比率

	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
每股指标 (元)					
每股收益	4.2	7.0	6.5	6.6	11.3
每股自由现金流	7.6	7.3	9.8	4.9	13.5
每股账面价值	23.5	35.4	42.6	48.9	60.0
估值 (倍)					
调整后目标P/E				26.5	16.7
目标P/B				4.7	3.9
目标P/S				5.5	4.2
盈利能力比率					
毛利率	45.1%	44.6%	41.3%	40.3%	39.5%
经营利润率	15.1%	17.9%	12.5%	13.2%	14.5%
净利润率	21.3%	27.5%	19.0%	14.9%	20.1%
ROE	18.7%	22.5%	16.1%	13.7%	20.2%
盈利增速					
营业收入增速	50.6%	35.3%	40.7%	29.7%	29.3%
营业利润增速	-17.6%	60.2%	-1.9%	37.1%	41.5%
净利润增速	30.6%	74.9%	-2.9%	1.6%	74.9%
偿债能力指标					
资产负债率	36%	33%	36%	31%	30%
现金比率	91%	137%	85%	96%	125%
流动比率	130%	191%	170%	219%	257%

图表 2: 阿里巴巴财务预测对比

人民币百万	FY2021			FY2022E			FY2023E		
	财报	SPDBI 预测	差异	调整后	调整前	差异	调整后	调整前	差异
收入	717,289	702,000	2.2%	930,216	900,952	3.2%	1,202,791	1,201,983	0.1%
毛利润	296,084	298,683	-0.9%	375,291	378,400	-0.8%	475,103	498,823	-4.8%
毛利率	41.3%	42.5%		40.3%	42.0%		39.5%	41.5%	
净利润	143,284	173,893	-17.6%	145,402	190,934	-23.8%	249,078	271,125	-8.1%
调整后净利润	171,985	204,457	-15.9%	192,829	237,946	-19.0%	306,505	328,137	-6.6%
调整后净利率	24.0%	29.1%		20.7%	26.4%		25.5%	27.3%	

注: E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: 阿里巴巴估值-分部加总法

业务 (人民币百万)	FY22E		估值方法		
	收入	经营利润	EV/EBIT	P/S	估值
核心商业	810,610	243,183	15		3,647,745
云计算	81,782			8	654,258
数字文娱	32,745			3	98,236
创新及其他	5,079			3	15,237
投资合计					337,867
净现金					317,879
市值(人民币 百万)					5,071,223
人民币/港币					0.83
市值(港元 百万)					6,146,936
股数(百万)					21,982
目标价(港元)					280

注: E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 阿里巴巴



资料来源: Bloomberg、浦银国际

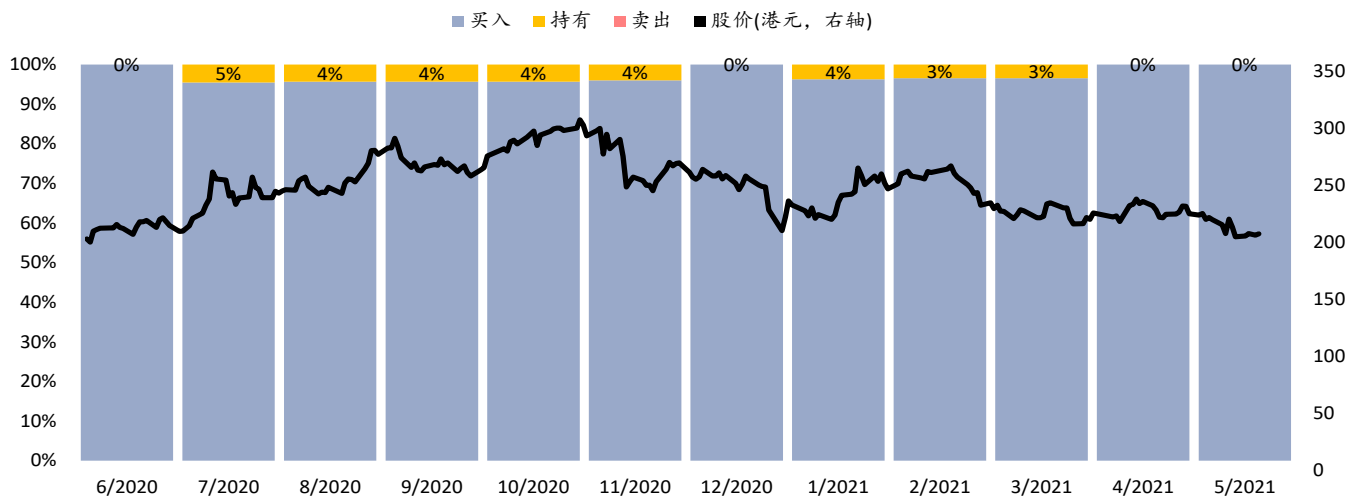
图表 5: SPDBI 互联网行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级/目标价 发布日期	行业
9988 HK Equity	阿里巴巴	206.0	买入	280.0	24/5/2021	电商
700 HK Equity	腾讯	609.0	买入	700.0	13/11/2020	游戏
3690 HK Equity	美团	273.2	持有	326.0	29/3/2021	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	226.8	持有	310.0	15/3/2021	短视频
780 HK Equity	同程艺龙	20.0	买入	18.0	10/9/2020	OTA
8083 HK Equity	有赞	1.7	买入	2.1	18/5/2021	SaaS
2013 HK Equity	微盟	16.2	买入	15.7	21/12/2020	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	59.8	买入	52.0	21/12/2020	SaaS
600588 CH Equity	用友	35.4	买入	54.0	21/12/2020	SaaS
268 HK Equity	金蝶	26.1	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 5 月 21 日收盘价

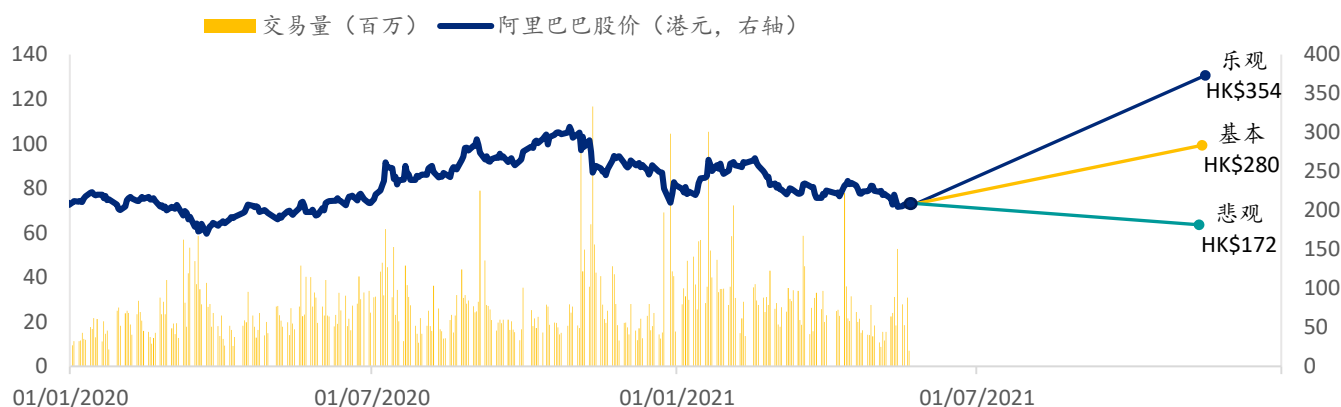
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 阿里巴巴市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 阿里巴巴 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司盈利水平好于预期	悲观情景: 公司盈利水平不及预期
目标价: 354 港元	目标价: 172 港元
概率: 20%	概率: 20%
<ul style="list-style-type: none"> 若云计算在海外的扩张好于预期,且业务利润率能持续改善,我们给予云业务 1000 亿美元估值。 	<ul style="list-style-type: none"> 若电商业务竞争激烈,或拖累核心商业收入(增速低于 30%)及利润。

资料来源: 浦银国际预测

图表 8: 损益表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
损益表					
核心电商	323,400	436,104	621,146	810,610	1,050,926
云计算	24,702	40,016	60,120	81,782	110,406
数字文娱	24,077	26,948	31,186	32,745	35,365
创新及其他	4,665	6,643	4,837	5,079	6,095
收入合计	376,844	509,711	717,289	930,216	1,202,791
同比增长	51%	35%	41%	30%	29%
成本	(206,929)	(282,367)	(421,205)	(554,926)	(727,689)
毛利润	169,915	227,344	296,084	375,291	475,103
毛利率	45%	45%	41%	40%	40%
销售费用	(39,780)	(50,673)	(78,949)	(99,606)	(114,265)
研发费用	(37,435)	(43,080)	(59,806)	(76,101)	(102,237)
管理费用	(24,889)	(28,197)	(55,224)	(64,180)	(72,167)
其他	(10,727)	(13,964)	(12,427)	(12,427)	(12,427)
营业利润	57,084	91,430	89,678	122,977	174,006
营业利润率	15%	18%	13%	13%	14%
利息收入	44,106	72,956	72,794	43,732	120,279
融资成本	(5,190)	(5,180)	(4,476)	(6,512)	(8,420)
其他	221	7,439	7,582	7,582	7,582
税前利润	96,221	166,645	165,578	167,779	293,447
所得税开支	(16,553)	(20,562)	(29,278)	(29,361)	(51,353)
净利润	80,234	140,350	143,284	145,402	249,078
净利率	21%	28%	19%	15%	20%
非控股权益	7,652	9,083	7,294	7,294	7,294
归属普通股股东净利润	87,600	149,263	150,578	152,696	256,372
非通用会计准则					
以股份为基础的酬金	37,491	31,742	50,120	35,000	45,000
调整后营业利润	57,084	91,430	89,678	122,977	174,006
调整后经营利润率	15%	18%	13%	13%	14%
调整后净利润	93,407	132,479	171,985	192,829	306,505
调整后净利润率	25%	26%	24%	21%	25%

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 9: 资产负债表和简明现金流量表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
资产负债表					
流动资产					
现金及现金等价物	189,976	330,503	321,262	322,493	502,276
应收账款及其他应收	58,590	84,229	124,708	147,653	190,919
短期投资	3,262	28,478	152,376	218,239	290,688
受限资产	8,518	15,479	35,207	36,387	37,553
理财产品	9,927	4,234	9,807	9,807	9,807
流动资产合计	270,273	462,923	643,360	734,579	1,031,243
非流动资产					
物业、厂房及设备	92,030	103,387	147,412	131,309	144,719
理财产品	157,090	161,329	237,221	237,221	237,221
预付和应收	28,018	57,985	98,432	98,432	98,432
权益投资	84,454	189,632	200,189	200,189	200,189
无形资产和土地使用权	68,276	60,947	70,833	89,317	89,317
商誉	264,935	276,782	292,771	292,771	292,771
非流动资产合计	694,803	850,062	1,046,858	1,049,238	1,062,649
总资产	965,076	1,312,985	1,690,218	1,783,817	2,093,893
流动负债					
短期银行借款	7,356	5,154	3,606	5,000	5,500
短期无担保优先票据	15,110	-	9,831	-	-
应付所得税	17,685	20,190	25,275	25,275	25,275
应付托管	8,250	3,014	211	211	211
应付账款	117,711	161,536	260,929	226,882	293,364
商户存款	10,762	13,640	15,017	15,017	15,017
递延收入	30,795	38,338	62,489	62,489	62,489
流动负债合计	207,669	241,872	377,358	334,874	401,856
非流动负债					
借款	35,427	39,660	38,335	36,000	37,000
递延收入	1,467	2,025	3,158	3,158	3,158
递延所得税负债	22,517	43,898	59,598	59,598	59,598
优先无抵押票据	76,407	80,616	97,381	97,381	97,381
其他负债	6,187	25,263	30,754	30,754	30,754
非流动负债合计	142,005	191,462	229,226	226,891	227,891
总负债	349,674	433,334	606,584	561,765	629,747
夹层权益	6,819	9,103	8,673	8,673	8,673
资本公积	231,783	343,707	394,308	394,308	394,308
未分配利润	257,886	406,287	554,924	693,342	935,436
其他股东权益	2,588	5,407	(11,762)	(11,762)	(11,762)
公司拥有人应占权益	492,257	755,401	937,470	1,075,888	1,317,982
非控股权益	116,326	115,147	137,491	137,491	137,491
总权益	615,402	879,651	1,083,634	1,222,052	1,464,146
现金流量表					
经营活动所得现金流量净额	150,975	180,607	231,786	107,415	296,899
投资活动现金流量净额	(151,060)	(108,072)	(244,194)	(124,347)	(139,630)
融资活动所得现金流量净额	(7,392)	70,853	30,082	18,162	22,514
汇率变动影响	3,245	4,100	(7,187)	-	-
现金及现金等价物增加净额	(4,232)	147,488	10,487	1,231	179,783
年初现金及现金等价物	202,726	198,494	345,982	356,469	357,700
年末现金及现金等价物	198,494	345,982	356,469	357,700	537,483

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

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团 - 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经授权的行为。

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联属公司、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。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

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。

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

“持有”: 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。

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

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