



# 金山软件 (3888.HK): 办公软件增长强劲, 新游戏集中在下半年上线

维持买入评级, 提升目标价至 65.0 港元, 潜在升幅 18%。

- 一季度业绩稳健, 办公软件是主要增长驱动:** 公司一季度收入同比增长 33%, 达到 15.6 亿。办公软件增长强劲, 收入 7.7 亿, 同比增长 104%; 游戏收入 7.9 亿, 较上年基本持平。调整后净利润为 1.4 亿, 净利润率为 9%。
- 金山办公增长强劲, 研发投入或给利润率带来压力:** 金山办公保持高速增长, 主要得益于“云和协作”的需求不断提升。截至三月底, 金山办公的月活数为 4.94 亿, 同比增长 11%, 环比增长 4%, 其中 PC 版和移动版的月活分别为 1.94 亿和 2.94 亿, 同比增长 15% 和 8%, 公司预计未来中国 PC 端用户数可以达到 4 亿, 仍有很大上升空间。此外, 由于公司今年加大研发投入, 经营利润率或有所下滑。
- 《剑网三》端游健康增长, 新游戏集中在下半年发行:** 本季度, 游戏收入同比持平, 旗舰游戏《剑网三》端游收入同比增长 23%, 抵消了手游收入下滑的影响。今年 4 月份, 《剑网三》推出全新资料片《白帝风云》, 带动 DAU 的提升。公司出海游戏表现亮眼, 《剑网 1 口袋版》手游在越南推出后, 登顶下载榜和畅销榜。射击类游戏《Bullet Angel》也于 5 月份在泰国和马来西亚等地上线。公司表示, 新游戏将主要集中在今年下半年上线, 其中《剑网 3 缘起》(怀旧版) 预计在 6、7 月上线, 《剑侠世界 3》和《FFBE2》预计在 8、9 月份上线, 《卧龙吟 2》及《魔域》3D 版则可能在四季度。
- 维持“买入”评级, 提升目标价至 65.0 港元:** 由于办公软件收入保持强劲增长, 超预期, 我们将 2022 年收入略上调 3%, 叠加板块估值提升, 基于分部加总估值方法的目标价为 65 港元。
- 投资风险:** 新移动游戏的推出不及预期; 办公软件的付费率增长不如预期; 云业务竞争激烈。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2018-2022E)

人民币百万元	FY18	FY19	FY20	FY21E	FY22E
营业收入	5,906	4,371	5,594	6,984	9,108
营收增速	14.0%	-26.0%	28.0%	24.8%	30.4%
毛利润	2,737	3,561	4,677	5,709	7,468
净利润	(165)	(2,083)	10,245	1,478	2,310
净利率	-2.8%	-47.6%	183.1%	21.2%	25.4%

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

2021 年 6 月 4 日

## 评级 买入

目标价 (港元)	65.0
潜在升幅/降幅	+18%
目前股价 (港元)	55.0
52 周内股价区间 (港元)	24.7-79.5
总市值 (百万港元)	75,500
近 3 月日均成交额 (百万港元)	436

### 市场预期区间



### 股价表现



注: 截至 6 月 3 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

### 相关报告:

《中国 SaaS 行业: 风至云起》  
(2020-12-21)

## 财务报表分析与预测

### 利润表

人民币百万元	FY18	FY19	FY20	FY21E	FY22E
<b>收入</b>	<b>5,906</b>	<b>4,371</b>	<b>5,594</b>	<b>6,984</b>	<b>9,108</b>
网络游戏	2,552	2,749	3,337	3,822	4,586
办公软件及服务及其他	1,137	1,622	2,257	3,162	4,521
云服务	2,218	3,847	-	-	-
收入成本	(3,169)	(810)	(917)	(1,274)	(1,639)
<b>毛利</b>	<b>2,737</b>	<b>3,561</b>	<b>4,677</b>	<b>5,709</b>	<b>7,468</b>
研发费用	(1,839)	(1,539)	(1,656)	(2,535)	(2,732)
销售费用	(727)	(709)	(838)	(984)	(1,230)
行政费用	(449)	(377)	(454)	(554)	(729)
股权激励费用	(212)	(149)	(179)	(215)	(268)
其他收入	278	239	311	416	479
其他开支	(89)	(14)	(5)	(18)	(21)
<b>经营盈利</b>	<b>(302)</b>	<b>1,013</b>	<b>1,855</b>	<b>1,819</b>	<b>2,968</b>
其他盈利	(146)	(1,237)	155	220	-
财务收入	326	221	438	430	449
财务成本	(327)	(20)	(108)	(137)	(179)
分占合营公司盈利	50	18	(26)	(51)	-
分占联营公司盈利	374	(410)	(245)	(442)	(350)
<b>持续经营业务除税前盈利</b>	<b>(25)</b>	<b>(415)</b>	<b>2,069</b>	<b>1,839</b>	<b>2,888</b>
所得税开支	(140)	(153)	(153)	(361)	(578)
<b>持续经营业务年度盈利</b>	<b>(165)</b>	<b>(568)</b>	<b>1,798</b>	<b>1,478</b>	<b>2,310</b>
非持续经营业务年度盈利	-	(1,515)	8,447	-	-
<b>年度盈利</b>	<b>(165)</b>	<b>(2,083)</b>	<b>10,245</b>	<b>1,478</b>	<b>2,310</b>

### 现金流量表

人民币百万元	FY18	FY19	FY20	FY21E	FY22E
<b>年度盈利</b>	<b>(25)</b>	<b>(415)</b>	<b>2,069</b>	<b>1,839</b>	<b>2,888</b>
物业、厂房及设备以及投资物业折旧	480	684	404	164	226
应收贸易账款减少/(增加)	(72)	(937)	(660)	(192)	(293)
存货减少/(增加)	(1)	(5)	(5)	(5)	(7)
应付贸易账款增加/(减少)	49	551	631	72	110
其他调整项目	338	947	551	(596)	(813)
<b>经营活动所得现金流量净额</b>	<b>770</b>	<b>825</b>	<b>2,991</b>	<b>1,283</b>	<b>2,111</b>
购买物业、厂房及设备项目, 净额	(1,391)	(1,372)	(487)	(608)	(794)
购买其他无形资产	(28)	(4)	(5)	(7)	(9)
其他投资活动	640	(844)	(7,082)	-	-
<b>投资活动耗用现金流量净额</b>	<b>(780)</b>	<b>(2,220)</b>	<b>(7,575)</b>	<b>(615)</b>	<b>(802)</b>
支付股息	(314)	(15)	(399)	(1,005)	(89)
(偿还)/提取银行贷款	548	(583)	(531)	-	-
已付利息	(33)	(33)	(33)	-	-
其他融资活动	1,309	4,801	2,839	-	-
<b>融资活动所得现金流量净额</b>	<b>1,510</b>	<b>4,170</b>	<b>1,876</b>	<b>(1,005)</b>	<b>(89)</b>
<b>现金及现金等价物增加净额</b>	<b>1,500</b>	<b>2,775</b>	<b>(2,708)</b>	<b>(336)</b>	<b>1,220</b>
年初的现金及现金等价物项目	3,036	4,545	7,330	4,455	4,119
外币汇率变动影响, 净额	8	10	(167)	-	-
<b>期末的现金及现金等价物</b>	<b>4,545</b>	<b>7,330</b>	<b>4,455</b>	<b>4,119</b>	<b>5,339</b>

### 资产负债表

人民币百万元	FY18	FY19	FY20	FY21E	FY22E
物业、厂房及设备	2,036	2,913	1,185	1,629	2,197
无形资产	66	31	253	149	93
于合营/联营公司的投资	4,505	2,708	12,933	12,933	12,933
其他非流动资产	1,363	1,417	942	942	942
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,970</b>	<b>7,069</b>	<b>15,313</b>	<b>15,653</b>	<b>16,164</b>
存货	12	16	19	24	31
应收贸易账款	1,185	2,059	772	964	1,258
现金及银行存款	9,869	13,792	14,049	13,713	14,932
其他流动资产	1,014	1,465	4,891	4,891	4,891
<b>流动资产合计</b>	<b>12,080</b>	<b>17,333</b>	<b>19,732</b>	<b>19,592</b>	<b>21,112</b>
<b>资产总额</b>	<b>20,050</b>	<b>24,402</b>	<b>35,044</b>	<b>35,245</b>	<b>37,276</b>
股本及股份溢价	2,978	3,001	2,768	2,768	2,768
其他权益	10,060	10,796	21,897	22,025	23,946
本公司权益持有人应占权益	13,038	13,797	24,665	24,793	26,714
非控制性权益	(116)	1,812	3,563	3,563	3,563
<b>权益总额</b>	<b>12,922</b>	<b>15,609</b>	<b>28,228</b>	<b>28,356</b>	<b>30,277</b>
长期借款	231	74	-	-	-
其他非流动负债	2,791	3,783	3,573	3,573	3,573
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,022</b>	<b>3,858</b>	<b>3,573</b>	<b>3,573</b>	<b>3,573</b>
应付贸易账款	948	1,502	291	363	474
短期借款	1,053	623	-	-	-
其他流动负债	2,105	2,810	2,953	2,953	2,953
<b>流动负债合计</b>	<b>4,106</b>	<b>4,934</b>	<b>3,244</b>	<b>3,316</b>	<b>3,426</b>
<b>负债总额</b>	<b>7,128</b>	<b>8,792</b>	<b>6,816</b>	<b>6,889</b>	<b>6,999</b>

### 主要财务比率

	FY18	FY19	FY20	FY21E	FY22E
<b>盈利增速</b>					
营业收入增速	14.0%	-26.0%	28.0%	24.8%	30.4%
毛利润增速	-9.1%	30.1%	31.3%	22.1%	30.8%
经营利润增速	NM	NM	83.2%	-2.0%	63.2%
净利润增速	NM	NM	NM	-17.8%	56.3%
<b>盈利能力比率</b>					
毛利率	46.3%	81.5%	83.6%	81.8%	82.0%
经营利润率	-5.1%	23.2%	33.2%	26.0%	32.6%
持续经营净利率	-2.8%	-13.0%	32.1%	21.2%	25.4%
净利率	-2.8%	-47.6%	183.1%	21.2%	25.4%
<b>每股指标 (元)</b>					
基本EPS	0.3	-1.1	7.3	0.7	1.5
摊薄EPS	0.3	-1.1	7.3	0.7	1.5
<b>每股指标增速</b>					
基本EPS增速	-88.4%	NM	NM	-91.1%	133.2%
摊薄EPS增速	-87.9%	NM	NM	-91.1%	133.2%
<b>估值 (倍)</b>					
目标P/E			7.4	51.1	32.7
目标P/S			13.5	10.8	8.3
目标P/B			2.7	2.7	2.5

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg, 浦银国际预测

图表 2: 损益表

人民币百万元	FY18	FY19	FY20	FY21E	FY22E
损益表					
<b>收入</b>	<b>5,906</b>	<b>4,371</b>	<b>5,594</b>	<b>6,984</b>	<b>9,108</b>
网络游戏	2,552	2,749	3,337	3,822	4,586
办公软件及服务及其他	1,137	1,622	2,257	3,162	4,521
云服务	2,218	3,847	-	-	-
收入成本	(3,169)	(810)	(917)	(1,274)	(1,639)
<b>毛利</b>	<b>2,737</b>	<b>3,561</b>	<b>4,677</b>	<b>5,709</b>	<b>7,468</b>
研发费用	(1,839)	(1,539)	(1,656)	(2,535)	(2,732)
销售费用	(727)	(709)	(838)	(984)	(1,230)
行政费用	(449)	(377)	(454)	(554)	(729)
股权激励费用	(212)	(149)	(179)	(215)	(268)
其他收入	278	239	311	416	479
其他开支	(89)	(14)	(5)	(18)	(21)
<b>经营盈利</b>	<b>(302)</b>	<b>1,013</b>	<b>1,855</b>	<b>1,819</b>	<b>2,968</b>
其他盈利	(146)	(1,237)	155	220	-
财务收入	326	221	438	430	449
财务成本	(327)	(20)	(108)	(137)	(179)
分占合营公司盈利	50	18	(26)	(51)	-
分占联营公司盈利	374	(410)	(245)	(442)	(350)
<b>持续经营业务除税前盈利</b>	<b>(25)</b>	<b>(415)</b>	<b>2,069</b>	<b>1,839</b>	<b>2,888</b>
所得税开支	(140)	(153)	(271)	(361)	(578)
<b>持续经营业务年度盈利</b>	<b>(165)</b>	<b>(568)</b>	<b>1,798</b>	<b>1,478</b>	<b>2,310</b>
非持续经营业务年度盈利	-	(1,515)	8,447	-	-
<b>年度盈利</b>	<b>(165)</b>	<b>(2,083)</b>	<b>10,245</b>	<b>1,478</b>	<b>2,310</b>
少数股东权益	(554)	(536)	200	587	231
本公司权益持有人	389	(1,546)	10,045	892	2,079

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

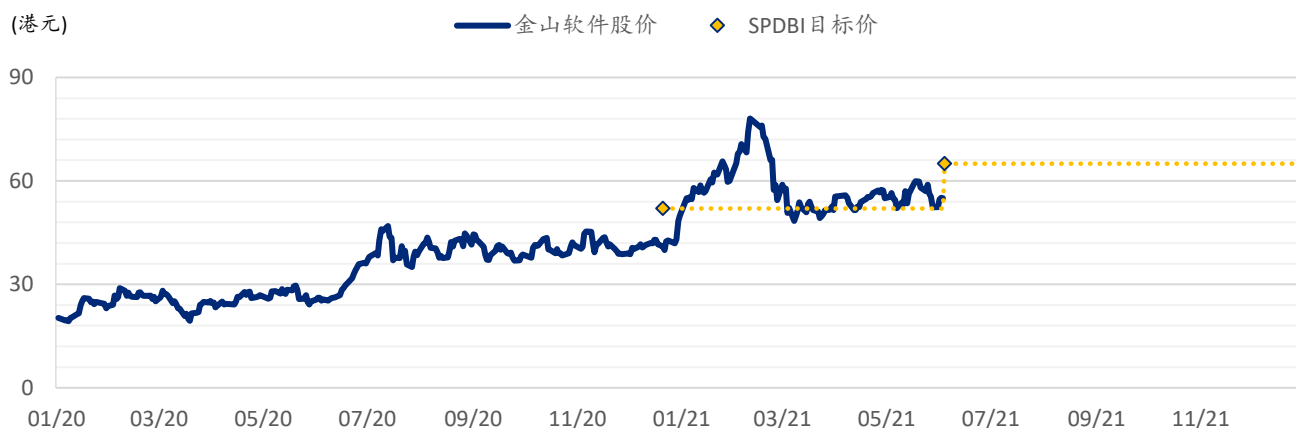
图表 3: 资产负债表和简明现金流量表

人民币百万元	FY18	FY19	FY20	FY21E	FY22E
<b>资产负债表</b>					
物业、厂房及设备	2,036	2,913	1,185	1,629	2,197
无形资产	66	31	253	149	93
于合营/联营公司的投资	4,505	2,708	12,933	12,933	12,933
其他非流动资产	1,363	1,417	942	942	942
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,970</b>	<b>7,069</b>	<b>15,313</b>	<b>15,653</b>	<b>16,164</b>
存货	12	16	19	24	31
应收贸易账款	1,185	2,059	772	964	1,258
现金及银行存款	9,869	13,792	14,049	13,713	14,932
其他流动资产	1,014	1,465	4,891	4,891	4,891
<b>流动资产合计</b>	<b>12,080</b>	<b>17,333</b>	<b>19,732</b>	<b>19,592</b>	<b>21,112</b>
<b>资产总额</b>	<b>20,050</b>	<b>24,402</b>	<b>35,044</b>	<b>35,245</b>	<b>37,276</b>
股本及股份溢价	2,978	3,001	2,768	2,768	2,768
其他权益	10,060	10,796	21,897	22,025	23,946
本公司权益持有人应占权益	13,038	13,797	24,665	24,793	26,714
非控制性权益	(116)	1,812	3,563	3,563	3,563
<b>权益总额</b>	<b>12,922</b>	<b>15,609</b>	<b>28,228</b>	<b>28,356</b>	<b>30,277</b>
长期借款	231	74	-	-	-
其他非流动负债	2,791	3,783	3,573	3,573	3,573
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,022</b>	<b>3,858</b>	<b>3,573</b>	<b>3,573</b>	<b>3,573</b>
应付贸易账款	948	1,502	291	363	474
短期借款	1,053	623	-	-	-
其他流动负债	2,105	2,810	2,953	2,953	2,953
<b>流动负债合计</b>	<b>4,106</b>	<b>4,934</b>	<b>3,244</b>	<b>3,316</b>	<b>3,426</b>
<b>负债总额</b>	<b>7,128</b>	<b>8,792</b>	<b>6,816</b>	<b>6,889</b>	<b>6,999</b>
<b>简明现金流量表</b>					
经营活动所得现金流量净额	770	825	2,991	1,283	2,111
投资活动耗用现金流量净额	(780)	(2,220)	(7,575)	(615)	(802)
融资活动所得现金流量净额	1,510	4,170	1,876	(1,005)	(89)
<b>现金及现金等价物增加净额</b>	<b>1,500</b>	<b>2,775</b>	<b>(2,708)</b>	<b>(336)</b>	<b>1,220</b>
期初的现金及现金等价物	3,036	4,545	7,330	4,455	4,119
现金及现金等价物的汇兑收益	8	10	(167)	-	-
<b>期末的现金及现金等价物</b>	<b>4,545</b>	<b>7,330</b>	<b>4,455</b>	<b>4,119</b>	<b>5,339</b>

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 金山软件



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)	评级及目标价 发布日期	行业
700 HK Equity	腾讯	615.5	买入	700.0	13/11/2020	游戏
9988 HK Equity	阿里巴巴	210.8	买入	280.0	24/5/2021	电商
3690 HK Equity	美团	307.4	持有	326.0	29/3/2021	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	206.2	持有	310.0	15/3/2021	短视频
780 HK Equity	同程艺龙	20.5	买入	24.0	4/6/2021	OTA
8083 HK Equity	有赞	1.7	买入	2.1	18/5/2021	SaaS
2013 HK Equity	微盟	17.7	买入	23.0	4/6/2021	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	55.0	买入	65.0	4/6/2021	SaaS
600588 CH Equity	用友	33.0	买入	54.0	21/12/2020	SaaS
268 HK Equity	金蝶	29.1	买入	31.0	21/12/2020	SaaS
909 HK Equity	明源云	38.6	买入	58.0	21/12/2020	SaaS

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 6 月 3 日收盘价

# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 金山软件市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 金山软件 SPDBI 情景假设



### 乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 77.0 港元

概率: 20%

- 若新游戏表现好于预期, 带动 2021 年游戏收入同比增长 20% 以上, 将推动公司利润的进一步提升;
- WPS 付费订阅人数进一步渗透。

### 悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 33.0 港元

概率: 20%

- 若新游戏不能按时发布, 2021 年游戏收入增速低于 10%, 也将影响公司整体利润水平;
- WPS 付费订阅人数增长不及预期。

资料来源: 浦银国际预测

## 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。

## 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

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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼