



李宁 (2331.HK): 1H21 业绩好于盈喜, 下半年指引好于预期

我们相信李宁持续强化的品牌力、不断提升的运营效率以及严格的渠道库存管理将长期驱动收入高速增长以及利润率持续扩张。

- 全年指引好于市场预期:** 考虑到目前行业形势复杂以及疫情反复, 管理层表示更倾向于给市场一个相对谨慎和保守的 2021 年业绩指引。基于这一原则, 管理层预测 2021 年全年收入同比增长 40%-50%, 净利润率将达到 16%-17.5%。这一指引远高于我们和市场的预期。长期来看, 管理层期望在未来 2-3 年维持 20% 以上的收入增速。管理层预测公司毛利率在未来依然有 200-300bps 的提升空间, 其中 100-200bps 来自于零售折扣的进一步收窄, 100-150bps 来自于新产品在零售流水中占比的进一步提升。虽然管理层短期内期望在保证目前净利润率的前提下, 通过加大品牌和市场投入维持收入高质量的增长, 但长期来看, 我们依然认为公司的净利润率有进一步提升的空间。
- 持续优化渠道库存带来批发业务高质量的增长:** 今年上半年公司批发业务收入 (sell-in) 同比增速为 40-50% 的高段, 远低于其批发业务零售流水 (sell-through) 80-90% 高段的增长水平。这也使公司上半年的渠道库存水平继续降低, 而渠道库存中新品的占比也同比大幅上升。随着公司对渠道的供货能力逐步提升, 我们相信, 强劲的市场需求与健康的库存水平将确保公司批发业务下半年高质量的增长。
- 1H21 业绩好于盈喜:** 李宁上半年净利润同比增长 187%, 达到 19.6 亿人民币, 相较盈喜时所预测的至少 18 亿的水平高出 9%。公司收入上半年同比增长 65%, 高于盈喜时所预测的不低于 60% 的收入增长。基于公司运营资金效率的持续提升, 公司的运营现金流在上半年同比增长 590% 至 33.3 亿人民币。我们认为, 李宁公司上半年强势的表现有行业一次性事件因素的影响, 但也离不开公司长期聚焦对品牌力的塑造, 对商品运营能力的提升以及对渠道库存的严格管控。
- 上调盈利预测:** 根据管理层最新的指引, 我们预测 2021 年收入将同比增长 45%, 而净利润率将达到 16.9%。因此, 我们对 2021 年的净利润预测上调了 16% 至 35.4 亿人民币。基于更高的收入预期, 我们将 2022 及 2023 年的净利润分别小幅上调了 2%。我们维持对李宁的“买入”评级及目标价 116.8 港元。
- 投资风险:** 行业需求放缓、市场竞争加剧、疫情的反复。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13,870	14,457	20,960	25,892	31,114
同比变动 (%)	32.0%	4.2%	45.0%	23.5%	20.2%
归母净利润	1,499	1,698	3,537	4,468	5,613
同比变动 (%)	109.6%	13.3%	108.2%	26.3%	25.6%
PE (X)	143	108	51	41	32
ROE (%)	23.2%	21.5%	35.6%	35.3%	35.2%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

林闻嘉

消费分析师

richard_lin@spdbi.com

(852) 2808 6433

胡泽宇 CFA

助理分析师

ryan_hu@spdbi.com

(852) 2808 6446

2021 年 8 月 13 日

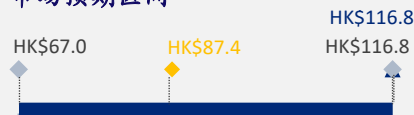
评级

买入

目标价 (港元)	116.8
潜在升幅/降幅	+34%
目前股价 (港元)	87.4
52 周内股价区间 (港元)	28.5-105.0
总市值 (百万港元)	218,059
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,410

注: 截至 2021 年 8 月 13 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:

《李宁 (2331.HK): 短期股价大幅回调带来绝佳入场机会》(2021-07-27)

《中国运动服饰: 新趋势与全渠道推动行业龙头持续高速增长》(2021-07-06)

财务报表分析与预测 - 李宁

利润表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13,870	14,457	20,960	25,892	31,114
同比	32.0%	4.2%	45.0%	23.5%	20.2%
销售成本	-7,064	-7,363	-9,946	-12,202	-14,353
毛利	6,805	7,094	11,014	13,689	16,761
毛利率	49.1%	49.1%	52.5%	52.9%	53.9%
销售费用	-4,445	-4,425	-5,753	-6,968	-8,308
管理费用	-956	-836	-1,007	-1,200	-1,390
其他经营收入及收益(损失)	139	362	320	270	270
经营溢利	1,543	2,196	4,573	5,791	7,333
经营利润率	11.1%	15.2%	21.8%	22.4%	23.6%
净融资成本	-30	-32	-20	-7	15
税前溢利	1,857	2,248	4,684	5,918	7,484
所得税开支	-357	-549	-1,148	-1,450	-1,871
所得税率	19.3%	24.4%	24.5%	24.5%	25.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0
归母净利润	1,499	1,698	3,537	4,468	5,613
归母净利润率	10.8%	11.7%	16.9%	17.3%	18.0%
同比	109.6%	13.3%	108.2%	26.3%	25.6%

现金流量表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
除所得税前溢利	1,857	2,248	4,684	5,918	7,484
折旧	780	967	508	668	776
摊销	77	61	45	48	51
融资开支净额	-59	-87	-37	-50	-72
其他	-185	22	0	0	0
未计营运资金变动前之经营溢利	2,470	3,211	5,200	6,583	8,239
存货减少/(增加)	-176	81	-535	-427	-407
应收贸易款项(增加)/减少	260	-4	-432	-186	-258
其他应收款项减少/(增加)	61	-68	-40	-25	-26
应付贸易款项(减少)/增加	215	-121	544	402	383
其他应付款项及应计费用增加	817	253	1,062	838	888
受限制银行存款减少/(增加)	-1	0	0	0	0
已付所得税	-144	-589	-1,148	-1,450	-1,871
经营活动所得(所用)现金净额	3,503	2,763	4,652	5,736	6,949
购入物业、机器及设备	-636	-594	-1,000	-1,000	-1,000
购入土地使用权	0	-94	4	4	4
购入无形资产	-50	-152	-44	-48	-51
已收取利息	155	169	47	60	82
其他	-43	-320	-1,400	0	0
投资活动所用现金净额	-573	-992	-2,394	-984	-965
股份发行	56	189	0	0	0
为限制性股份奖励计划而购入之股份	-163	0	0	0	0
新增借贷	0	0	0	0	0
偿还借贷	0	0	0	0	0
已付股利	-215	-378	-1,040	-1,554	-1,959
已付利息	0	0	-10	-10	-10
其他	-326	-325	1	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	-649	-513	-1,049	-1,564	-1,969
现金及现金等价物变动	2,282	1,258	1,210	3,188	4,015
于年初的现金及现金等价物	3,672	5,961	7,187	8,397	11,585
现金及现金等价物汇兑差额	8	-33	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	5,961	7,187	8,397	11,585	15,599

资产负债表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
物业、机器及设备	1,039	1,065	1,557	1,890	2,114
使用权资产	981	1,066	1,066	1,066	1,066
土地使用权	72	166	162	159	155
无形资产	193	191	190	190	190
其他	1,723	2,329	3,729	3,729	3,729
非流动资产	4,008	4,817	6,705	7,033	7,254
存货	1,407	1,346	1,880	2,307	2,713
应收贸易款项	687	659	1,091	1,277	1,534
其他应收款项-即期部分	39	65	105	129	156
受限制银行存款	1	1	0	0	0
现金及等同现金项目	5,961	7,187	8,397	11,585	15,599
其他	443	519	519	519	519
流动资产	8,539	9,777	11,992	15,817	20,522
应付贸易款项	1,348	1,227	1,771	2,173	2,556
租赁负债-即期部分	337	361	361	361	361
其他应付款项及应计费用	2,174	2,501	3,563	4,402	5,289
当期所得税负债	531	592	592	592	592
其他	327	334	334	334	334
流动负债	4,717	5,015	6,621	7,862	9,132
租赁负债	557	689	689	689	689
其他	149	201	201	201	201
非流动负债	707	889	889	889	889
股本	214	228	228	228	228
储备	6,907	8,459	10,955	13,869	17,523
非控制性权益	3	3	3	3	3
权益	7,124	8,689	11,186	14,099	17,754

财务和估值比率

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
每股数据(人民币)					
摊薄每股收益	0.51	0.68	1.42	1.79	2.25
每股销售额	5.56	5.76	8.42	10.40	12.49
每股股息	0.15	0.20	0.57	0.72	0.90
同比变动					
收入	32.0%	4.2%	45.0%	23.5%	20.2%
经营溢利	98.6%	42.3%	108.3%	26.6%	26.6%
归母净利润	109.6%	13.3%	108.2%	26.3%	25.6%
摊薄每股收益	73.9%	33.3%	110.0%	26.3%	25.6%
费用与利润率					
毛利率	49.1%	49.1%	52.5%	52.9%	53.9%
经营利润率	11.1%	15.2%	21.8%	22.4%	23.6%
归母净利润率	10.8%	11.7%	16.9%	17.3%	18.0%
回报率					
平均股本回报率	23.2%	21.5%	35.6%	35.3%	35.2%
平均资产回报率	14.1%	12.5%	21.2%	21.5%	22.2%
资产效率					
库存周转天数	69	69	69	69	69
应收账款周转天数	21	17	19	18	18
应付账款周转天数	65	65	65	65	65
财务杠杆					
流动比率(x)	1.8	1.9	1.8	2.0	2.2
速动比率(x)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
现金比率(x)	1.3	1.4	1.3	1.5	1.7
负债/权益(%)					
估值					
市盈率(x)	118.6	89.0	42.4	33.6	26.7
市销率(x)	10.8	10.5	7.2	5.8	4.8
股息率	0%	0%	1%	1%	1%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

李宁 (2331.HK): 1H21 业绩好于盈喜, 下半年指引好于预期

● 全年指引好于市场预期

考虑到目前复杂的行业形势以及疫情的反复, 管理层表示更倾向于给市场一个相对谨慎和保守的指引。基于这一原则, 管理层预测 2021 年全年收入同比增长 40-50%, 净利润率达到 16-17.5%。即便如此, 这一指引依然远高于我们和市场的预期。

长期来看, 管理层期望在未来 2-3 年维持 20% 以上的收入增速。管理层预测公司的毛利率在未来依然有 200-300bps 的提升空间, 其中 100-200 来自于零售折扣的进一步收窄, 100-150bps 来自于新产品在零售流水中占比的进一步提升。

管理层在业绩会上表示, 公司并不急于继续快速扩张其净利润率的水平, 而是期望在保证目前净利润率的水平下, 通过持续的品牌和市场投入, 维持收入高质量的增长。

尽管如此, 管理层还表示, 公司无论在店铺运营、商品经营、库存管理还是全渠道等各方面都还处在整体战略的初级阶段。在我们看来, 这意味着公司长期的利润率依然还有继续的提升的空间。

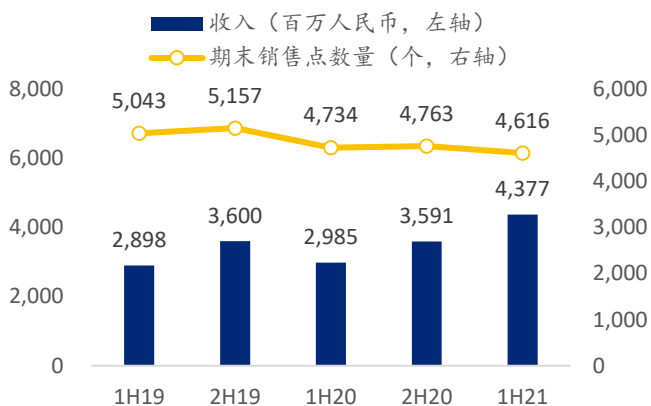
● 持续优化的渠道库存带来批发业务高质量的增长

在批发终端店数同比下降 2.5% 的情况下, 公司批发业务的收入 (sell-in) 于 2021 年上半年同比增速为 40-50% 的高段。这主要是由于零售终端强劲的需求以及单店店效的大幅提升。

而公司批发业务的收入增速远低于其批发业务零售流水 (sell-through) 80-90% 高段的增长水平。这也使公司上半年的渠道库存水平继续降低, 而渠道库存中新品的占比也同比大幅提升。

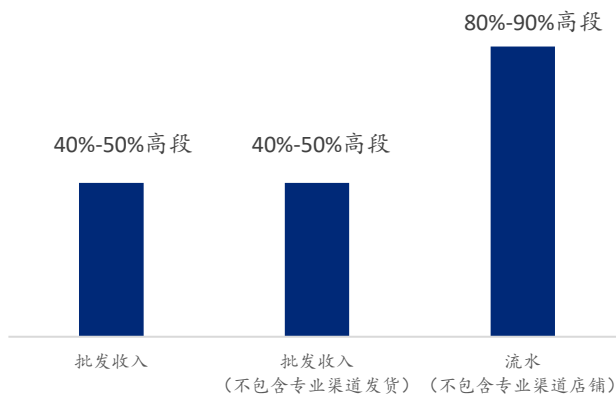
公司承认上半年批发业务出现了缺货的现象, 而这也制约了其批发业务收入的增长。随着公司对渠道的供货能力的逐步提升, 我们相信, 强劲的市场需求与健康的库存水平将保证公司批发业务下半年高质量的增长。

图表 2：批发业务收入与店数变化



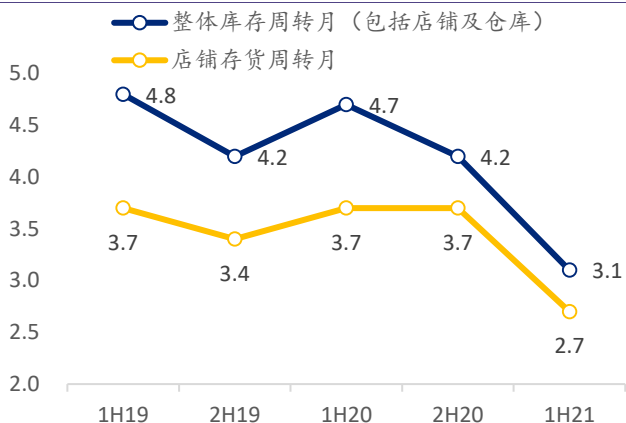
资料来源：公司数据、浦银国际

图表 3：批发业务 1H21 零售流水及收入同比增长



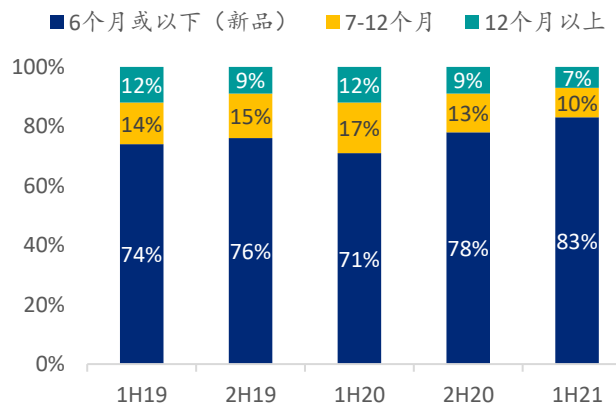
资料来源：公司数据、浦银国际

图表 4：渠道库存周转水平 (月)



资料来源：公司数据、浦银国际

图表 5：渠道库存货龄占比



资料来源：公司数据、浦银国际

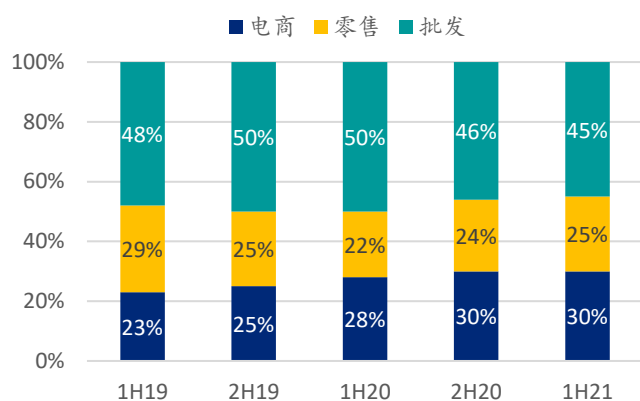
● 1H21 业绩好于盈喜

李宁上半年净利润达到 19.6 亿人民币，同比增长 187%，相较盈喜时所预测的至少 18 亿的净利润水平高出 9%。公司收入上半年同比增长 65%，高于盈喜时所预测的不低于 60% 的收入增长。

基于公司运营资金效率的持续提升，公司的运营现金流在上半年同比增长 590% 至 33.3 亿人民币。

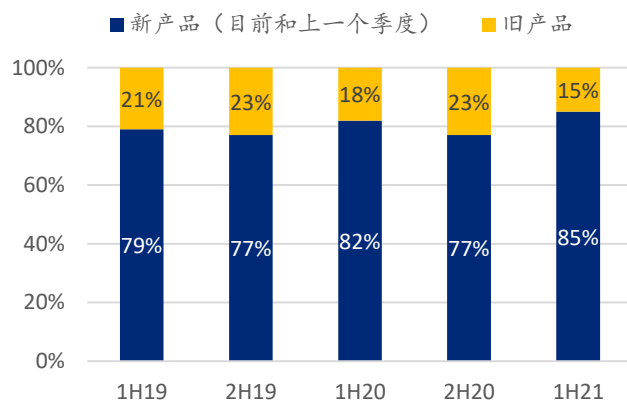
受益于零售折扣的大幅提高（同比收窄高单位数）、直营零售对收入占比的提升（见图 6）、渠道库存货龄的持续优化（见图 5）以及新产品在零售流水中占比的同比提升（见图 7），毛利率上半年同比扩张 6.4pct。

图表 6：各渠道销售收入占比



资料来源：公司数据、浦银国际

图表 7：新、旧产品在零售流水中的占比



资料来源：公司数据、浦银国际

尽管收入大幅扩张，公司依然严格的管控费用支出，导致公司上半年整体费用率下降 5.1 pct。因此，公司上半年经营利润同比大幅增长 183%，而经营利润率同比扩张 10.4 pct。

李宁公司上半年强势的表现有行业一次性事件因素的影响，但也离不开公司长期聚焦对品牌力的塑造，对商品运营能力的提升以及对渠道库存的严格管控。

图表 8：李宁利润表：1H21 vs 1H20

(百万人民币)	1H20	1H21	同比
营业收入	6,181	10,197	65%
-鞋类	2,925	4,594	57%
-服饰类	2,941	5,061	72%
-器械与饰品	315	541	72%
销售成本	-3,124	-4,498	44%
毛利润	3,057	5,699	86%
毛利率	49.5%	55.9%	
销售费用	-1,949	-2,857	47%
占收入比例	31.5%	28.0%	
管理费用	-371	-444	20%
占收入比例	6.0%	4.4%	
其他收入	161	140	-12%
EBIT (报告数值)	898	2,538	183%
占收入比例	14.5%	24.9%	
财务费用	-12	7	NM
联营公司亏损	22	80	266%
税前利润	907	2,625	189%
所得税	-224	-663	196%
有效税率	24.7%	25.3%	
归母净利润	683	1,962	187%
归母净利润率	11.1%	19.2%	

资料来源：公司数据、浦银国际

● 逐渐常态化的零售流水表现

李宁品牌（不包括 LN Young）二季度的零售流水增速达到 90-100%的低段。其中，线下流水达到 90-100%的低段，而线上流水达到 90-100%的高段。管理层表示，公司三季度至今的零售流水增速达到 60-70%的低段。然而受到短期疫情反弹的影响，零售流水增长近 10 天放缓至 30-40%的中段。

在我们看来，公司二季度如此高的零售流水表现，一部分原因是受到市场短期新疆棉事件的一次性影响。随着一次性事件影响的逐渐减弱以及基数逐渐恢复正常，公司下半年的零售流水表现将回归至一个较为合理的水平。我们认为，2H19 的零售流水表现（30-40%同比增长）将会是 2H21 的一个较为合适的参照。

图表 9: 李宁各渠道零售流水表现

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
直营零售	增长	增长	增长	下降	下降	持平	增长	增长	增长
门店增速	高单位数	14-16%	17-19%	34-36%	10-13%		中单位数	90-93%	87-89%
加盟店	增长	增长	增长	下降	下降	下降	增长	增长	增长
增速	24-26%	34-36%	40-43%	17-19%	高单位数	低单位数	10-13%	80-83%	90-93%
电商增速	增长	增长	增长	增长	增长	增长	增长	增长	增长
	27-29%	50-53%	40-43%	10-13%	27-29%	40-43%	34-36%	约 100%	97-99%
整体零售	增长	增长	增长	下降	下降	增长	增长	增长	增长
流水增速	20-23%	30-33%	34-36%	17-19%	中单位数	中单位数	14-16%	87-89%	90-93%

资料来源：公司数据、浦银国际

● 上调盈利预测

根据管理层最新的指引，我们预测 2021 年收入同比增长 45%，而净利润率
达到 16.9%。因此，我们将 2021 年的净利润预测上调了 16% 至 35.4 亿。尽
管下半年面临高基数和诸多不确定性，我们依然预测下半年收入同比增长
30%，高于管理层在年初所给的 25% 的全年收入增长目标。另外，基于更高
的收入预期，我们对 2022 及 2023 年的净利润小幅上调了 2%。

我们维持对李宁的“买入”评级及目标价 116.8 港元。李宁依然是我们运动
服饰行业的首选。

图表 10: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2021E	2022E	2023E
营业收入			
旧预测	19,873	24,834	28,566
新预测	20,960	25,892	31,114
变动	5%	4%	9%
净利润			
旧预测	3,048	4,398	5,481
新预测	3,537	4,468	5,613
变动	16%	2%	2%

资料来源：浦银国际预测

图表 11: SPDBI 目标价: 李宁



注: 截至 2021 年 8 月 13 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: SPDBI 消费行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (港币)	评级	目标价 (港币)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	87.4	买入	116.8	2021 年 7 月 6 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	166.4	买入	225.7	2021 年 7 月 6 日	运动服饰品牌
6110 HK Equity	滔搏	10.7	买入	15.6	2021 年 7 月 6 日	运动服饰零售
3813 HK Equity	宝胜国际	1.7	买入	2.1	2021 年 7 月 6 日	运动服饰零售

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2021 年 8 月 13 日收盘价

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。

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人士。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人士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人士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逾 1%的财务权益。
- 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

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