



安踏 (2020.HK): 1H21 利润超预期; 2H21 短期业绩压力不改长期增长逻辑

我们认为公司对 2021 年下半年较弱的指引将为市场带来一定负面情绪，股价短期内可能会有所波动。然而，这对安踏集团长期的增长逻辑不会构成影响。我们小幅下调目标价至 HK\$209.7 并维持买入评级。

- 短期收入与利润率皆面临挑战：**公司销售在 8 月份受到疫情和洪水的双重打击，8 月至今销售数据较为疲软。考虑到 Fila 较高的基数以及没有国潮基因的加持，公司预测 Fila 在这一轮的疫情中受到的影响将大于安踏主品牌。因此，撇开上半年强劲的零售收入增长，管理层依旧维持早前的 2021 年全年零售流水目标：安踏主品牌零售流水增长 20% 以上，Fila 品牌零售流水增长超过 30%。这也预示着 Fila 下半年的零售增速将有较大程度的放缓。管理层还表示下半年的利润率将面临一定的压力，主要由于：(1) 奥运相关的营销费用主要从 7、8 月开始投放；(2) 公司下半年将开始实施安踏品牌引领计划；(3) 下半年 Fila 的零售折扣相比上半年将有所上升。
- 1H21 业绩好于盈喜数据：**安踏集团 1H21 利润表现好于 6 月 17 日公布的盈喜数据（详见图表 2）。公司整体收入同比增长 56%，符合市场预期。公司整体毛利率大幅同比提升 6.4 个百分点，高于我们预期。安踏品牌在 1H21 实现经营利润同比上升 32%，而经营利润率受 DTC 影响同比下降 4.3 个百分点，完全符合我们预期。Fila 的经营利润同比增长 78%，而经营利润率大幅扩张 4.3 个百分点，高于我们预期。
- 运营效率提升助力现金流大幅增长：**令人欣喜的是，公司在安踏品牌转直营的大背景下，在 1H21 实现了公司库存周转率的提升。公司上半年的现金周转天数（cash conversion cycle）同比缩短了 8 天。在运营资金使用效率提升的情况下，经营性现金流同比增长 160%，而自由现金流同比增长更是高达 210%，皆高于净利润的增长。这也使公司净现金水平相比 2020 年底增加 71% 至人民币 101.3 亿，进一步缓解了其资本负债压力。
- 维持“买入”评级：**撇开短期零售压力，公司依旧相信 Fila 在未来两年将保持较高速增长，也对安踏品牌 2020-25 年 18-25% 的复合零售流水增长目标充满信心。其多品牌战略也随着迪桑特的高速增长以及始祖鸟在中国市场的发力，取得了初步的成效。我们维持当前买入评级。小幅下调目标价至 HK\$209.7。
- 投资风险：**行业需求放缓；Fila 增速放缓快于市场预期。

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	33,928	35,512	48,516	59,621	71,218
同比变动 (%)	40.8%	4.7%	36.6%	22.9%	19.5%
归母净利润	5,344	5,162	8,051	10,455	13,031
同比变动 (%)	30.3%	-3.4%	56.0%	29.9%	24.6%
PE (X)	72	76	48	37	29
ROE (%)	29.8%	23.4%	29.5%	30.8%	31.4%

E=浦银国际预测 资料来源：公司公告、浦银国际

林闲嘉

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 25 日

评级

买入

目标价 (港元)	209.7
潜在升幅/降幅	+22.5%
目前股价 (港元)	171.2
52 周内股价区间 (港元)	73.1-191.9
总市值 (百万港元)	462,810
近 3 月日均成交额 (百万)	1,308

注：截至 2021 年 8 月 24 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

《安踏 (2020.HK): 安踏品牌五年战略目标高于预期, 彰显管理层强大信心》
(2021-07-09)

《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 - 安踏体育

利润表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	33,928	35,512	48,516	59,621	71,218
同比	41%	5%	37%	23%	19%
销售成本	-15,269	-14,861	-18,347	-22,147	-25,977
毛利	18,659	20,651	30,169	37,474	45,241
毛利率	55%	58%	62%	63%	64%
销售费用	-9,721	-10,766	-16,925	-20,490	-24,633
管理费用	-1,313	-2,122	-2,340	-2,633	-2,978
其他经营收入及收益 (损失)	1,070	1,389	1,350	1,300	1,300
经营溢利	8,695	9,152	12,255	15,651	18,930
经营利润率	26%	26%	25%	26%	27%
净融资成本	-53	-462	-220	-191	-56
税前溢利	8,009	8,089	11,868	15,429	18,977
所得税开支	-2,384	-2,520	-3,323	-4,320	-5,124
所得税率	30%	31%	28%	28%	27%
少数股东权益	-280	-407	-494	-654	-822
归母净利润	5,344	5,162	8,051	10,455	13,031
归母净利率	16%	15%	17%	18%	18%
同比	30%	-3%	56%	30%	25%

现金流量表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
税前溢利	8,008	8,089	11,868	15,429	18,977
物业、机器及设备折旧	389	414	465	566	661
使用权资产折旧	1,032	1,589	0	0	0
无形资产摊销	48	76	111	104	97
利息支出	278	407	576	406	381
利息收入	-168	-271	-500	-359	-468
其他	633	1,289	1	1	1
营运资金变动前经营现金流量	10,220	11,593	12,520	16,147	19,648
存货增加	-1,547	-1,253	-43	-538	-1,049
应收贸易账款及其他流动资产变动	-1,692	-304	-1,561	-1,708	-1,727
抵押贷款变动	0	0	1	0	0
应付贸易账款及其他流动负债变动	2,432	-648	1,195	1,687	1,700
应付关连人士款项变动	5	-7	1	0	0
已付所得税	-2,133	-2,181	-3,610	-4,320	-5,124
经营活动所得(所用)现金净额	7,285	7,200	8,504	11,267	13,448
购买物业、厂房及设备所付款	-477	-649	-494	-480	-370
支付土地使用权购买预付款	-494	0	-10	-10	-10
购买无形资产所付款项	-56	-84	-10	-10	-10
以收取利息	200	258	500	359	468
存款期超过三个月的银行定期存款	-1,794	-1,070	23	0	0
其他	-10,243	-120	0	0	0
投资活动所用现金净额	-12,865	-1,665	9	-141	78
借贷	7,166	-2,545	-5,814	-1,000	0
发行可转换债券	0	7,678	0	0	0
已支付股利	-1,514	-1,481	-1,563	-3,623	-4,705
已支付利息	-110	-152	-576	-406	-381
其他	-873	-2,271	0	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	4,670	1,229	-7,953	-5,028	-5,085
现金及现金等价物变动	-910	6,764	560	6,098	8,441
于年初的现金及现金等价物	9,284	8,221	15,323	15,883	21,981
现金及现金等价物汇兑差额	-153	338	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	8,221	15,323	15,883	21,981	30,422

资产负债表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
物业、厂房及设备	2,569	2,729	2,758	2,671	2,381
使用权资产	3,237	4,108	4,108	4,108	4,108
土地使用权及其他非流动资产预付款	53	46	55	64	72
无形资产	678	1,579	1,478	1,384	1,297
合营公司投资	10,551	9,658	9,658	9,658	9,658
递延税项资产	746	960	960	960	960
其他	64	70	70	70	70
非流动资产	17,898	19,150	19,087	18,915	18,546
其他金融资产	0	270	270	270	270
存货	4,405	5,486	5,529	6,068	7,117
应收账款	3,896	3,731	4,918	5,880	6,829
其他应收账款	2,412	2,883	3,257	4,002	4,780
已抵押存款	4	1	0	0	0
存款期超过三个月的银行定期存款	4,382	5,023	5,000	5,000	5,000
现金及现金等价物	8,221	15,323	15,883	21,981	30,422
流动资产	23,321	32,717	34,857	43,201	54,419
借贷	2,559	1,968	1,000	0	0
应付贸易账款	2,963	2,376	3,016	3,641	4,270
租赁负债	1,019	1,273	1,273	1,273	1,273
其他应付款	4,621	4,572	5,127	6,189	7,259
应付关连人士款项	26	19	20	20	20
即期应付税项	1,225	1,507	1,220	1,220	1,220
流动负债	12,412	11,715	11,656	12,343	14,043
递延税项负债	256	527	527	527	527
租赁负债	846	1,246	1,246	1,246	1,246
借贷	6,644	4,846	0	0	0
可转换债券	0	7,610	7,610	7,610	7,610
应付非控股权益款	0	99	99	99	99
非流动负债	7,746	14,328	9,482	9,482	9,482
股本	261	261	261	261	261
储备	19,821	23,752	30,240	37,072	45,398
非控股权益	979	1,811	2,305	2,959	3,781
权益	21,061	25,824	32,806	40,292	49,440

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	1.98	1.86	2.99	3.88	4.83
每股销售额	12.58	12.83	17.99	22.11	26.41
每股股息	0.61	0.58	1.35	1.75	2.18
同比变动					
收入	41%	5%	37%	23%	19%
经营溢利	53%	5%	34%	28%	21%
归母净利润	30%	-3%	56%	30%	25%
摊薄每股收益	30%	-6%	60%	30%	25%
费用与利润率					
毛利率	55%	58%	62%	63%	64%
经营利润率	26%	26%	25%	26%	27%
归母净利率	16%	15%	17%	18%	18%
回报率					
平均股本回报率	30%	23%	30%	31%	31%
平均资产回报率	17%	12%	16%	19%	20%
资产效率					
库存周转天数	87	121	110	100	100
应收账款周转天数	34	39	37	36	35
应付账款周转天数	57	66	60	60	60
财务杠杆					
流动比率(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
速动比率(x)					
现金比率(x)	2.3	2.1	1.9	1.6	1.3
负债/权益(%)					
估值					
市盈率(x)	71.9	76.4	47.7	36.7	29.5
市销率(x)	11.3	11.1	7.9	6.4	5.4
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

安踏 (2020.HK): 1H21 利润超预期; 2H21 短期业绩压力不改长期增长逻辑

● 短期表现面临挑战

管理层表示公司销售在 8 月份受到疫情和洪水的双重打击, 8 月至今销售数据较为疲软。考虑到 Fila 下半年较高的基数以及没有国潮基因的加持, 公司预测 Fila 在这一轮的疫情中受到的影响可能大于安踏主品牌。

因此, 撇开上半年强劲的零售收入增长, 管理层依旧维持之前的 2021 年全年零售流水目标: 安踏主品牌零售流水增长 20% 以上, Fila 品牌零售流水增长超过 30%。这也预示着 Fila 下半年的增速将有较大程度的放缓。

管理层还表示下半年的利润率将面临一定的压力, 我们认为主要原因包括:

- (1) 奥运相关的营销费用主要从 7,8 月开始投放;
- (2) 公司下半年将开始实施安踏品牌引领计划;
- (3) 下半年 Fila 的零售折扣相比上半年将有所上升, 下半年 Fila 大概率不会出现类似上半年毛利率大幅提升的情况。

我们认为管理层对下半年较弱的预期将为市场带来一定的短期负面情绪, 股价短期内可能会有所波动。

然而长期来看, 公司依旧相信 Fila 在未来两年保持较高增长, 也对安踏主品牌未来 5 年 18-25% 的零售流水增长目标充满信心。而其多品牌战略也随着迪桑特的高速增长以及始祖鸟在中国市场的发力, 取得了初步的成效。

安踏品牌直营 DTC 业务目前的经营利润率还处于较低的水平 (大概在中单位数)。管理层希望在不久的将来达到高单位数。

Amer Sports 的联营公司下半年将实现盈利, 但是否能够弥补上半年的损失并实现全年利润的持平目前尚难判断。

● 1H21 业绩好于盈喜数据

安踏 1H21 净利润同比增长 132%，好于盈喜时候公布的至少 110% 的增长。除去 Amer 联营公司的净利润同比增长 75% 左右，好于盈喜时公布的至少 65% 的同比增长。公司的经营利润同比增长 64%，好于盈喜时候公布的至少 55% 的增长。

图表 2：实际业绩增速 vs 盈喜预估增速

	实际增速	盈喜预估增速
净利润同比增速	132%	110%以上
除去 Amer 联营公司的净利润同比增速	75%	65%以上
经营利润同比增速	64%	55%以上

资料来源：公司数据、浦银国际

公司整体收入于上半年同比增长 56%，符合市场预期。其中安踏品牌、Fila 品牌和其他品牌分别增长 56%、51% 和 90%。

公司整体毛利率大幅同比提升 6.4 个百分点，高于我们预期。安踏品牌的毛利率同比扩张 11.2 个百分点，除去 DTC 的一次性影响以外，还归功于大幅缩减的零售折扣。Fila 的毛利率同比提升 1.8 个百分点，主要由于市场需求上升造成零售折扣的恢复。

安踏品牌在 1H21 实现经营利润同比上升 32%，而经营利润率受 DTC 影响同比下降 4.3 个百分点，完全符合我们预期。Fila 的经营利润同比增长 78%，而经营利润率大幅扩张 4.3 个百分点，高于我们的预期。由于整体费用率的下降，公司整体的经营利润率同比提升 1.3 个百分点。

图表 3：安踏 1H21 业绩

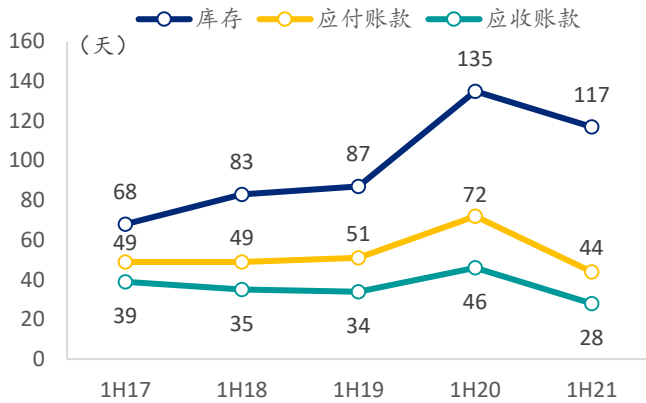
人民币百万	1H20	1H21	YoY
营业收入	14,669	22,812	55.5%
-安踏	6,777	10,578	56.1%
- Flia	7,152	10,827	51.4%
-其他品牌	740	1,407	90.1%
营业成本	-6,330	-8,404	32.8%
毛利润	8,339	14,408	72.8%
-安踏	2,822	5,587	98.0%
- Flia	5,040	7,830	55.4%
毛利率 - 安踏	41.6%	52.8%	
毛利率 - Flia	70.5%	72.3%	
整体毛利率	56.8%	63.2%	
其他收入	710	339	-52.3%
- 政府补助	668	277	-58.5%
销售费用	-4,395	-7,556	71.9%
占收入比例	30.0%	33.1%	
管理费用	-1,050	-1,286	22.5%
占收入比例	7.2%	5.6%	
经营利润	3,604	5,905	63.8%
-安踏	1,858	2,447	31.7%
- Flia	1,766	3,143	78.0%
EBIT 利润率	24.6%	25.9%	
-安踏	27.4%	23.1%	
- Flia	24.7%	29.0%	
应占联营公司损益	-719	-346	-51.9%
财务收入（费用）	-65	231	n.m.
税前利润	2,820	5,790	105.3%
所得税	-1,040	-1,658	59.4%
有效税率	36.9%	28.6%	
少数股东权益	-122	-292	
归母净利润	1,658	3,840	131.6%
归母净利率	11.3%	16.8%	

资料来源：公司数据、浦银国际

相比收入和利润的高速增长，更使我们欣慰的是，公司在安踏品牌转直营的大背景下，于 1H21 实现了公司库存周转率的提升。公司上半年的现金周转天数（cash conversion cycle）同比缩短了 8 天。

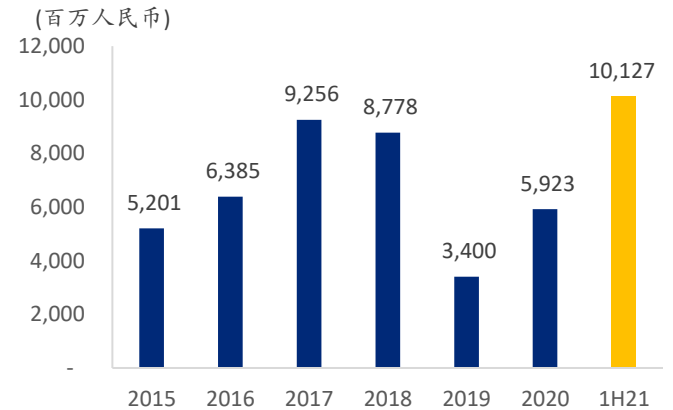
在运营资金使用效率提升的情况下，经营性现金流同比增长 160%，而自由现金流同比增长更是高达 210%，皆高于净利润的增长。这也使公司净现金水平相比 2020 年底增加 71%至人民币 101.3 亿，重新回到历史最高水平，进一步缓解了其资本负债压力。

图表 4: 安踏营运资本周转天数



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 5: 安踏集团净现金



资料来源: 公司数据、浦银国际

● 盈利预测与目标价

基于公司未来可能要面对的来自疫情和诸多宏观因素的挑战,我们对 2021-23 年各年收入小幅下调 1.5-2.0%。

考虑到公司 1H21 高于预期的利润表现,我们对 2021 年全年净利润上调 8%,并对 2022/2023 的净利润做小幅上调。

我们维持当前“买入”评级。然而,出于目前较弱的市场情绪,我们小幅下调目标价至 HK\$209.7。此目标价是基于 45x 2022E P/E (相当于 1.0x PEG)。

图表 6: SPDBI 财务预测变化

(人民币百万)	2021E	2022E	2023E
营业收入			
旧预测	49,292	60,548	72,677
新预测	48,516	59,621	71,218
变动	-2%	-2%	-2%
净利润			
旧预测	7,432	10,032	12,832
新预测	8,051	10,455	13,031
变动	8%	4%	2%

资料来源: 浦银国际预测

图表 7: SPDBI 目标价: 安踏体育



资料来源: Bloomberg、浦银国际

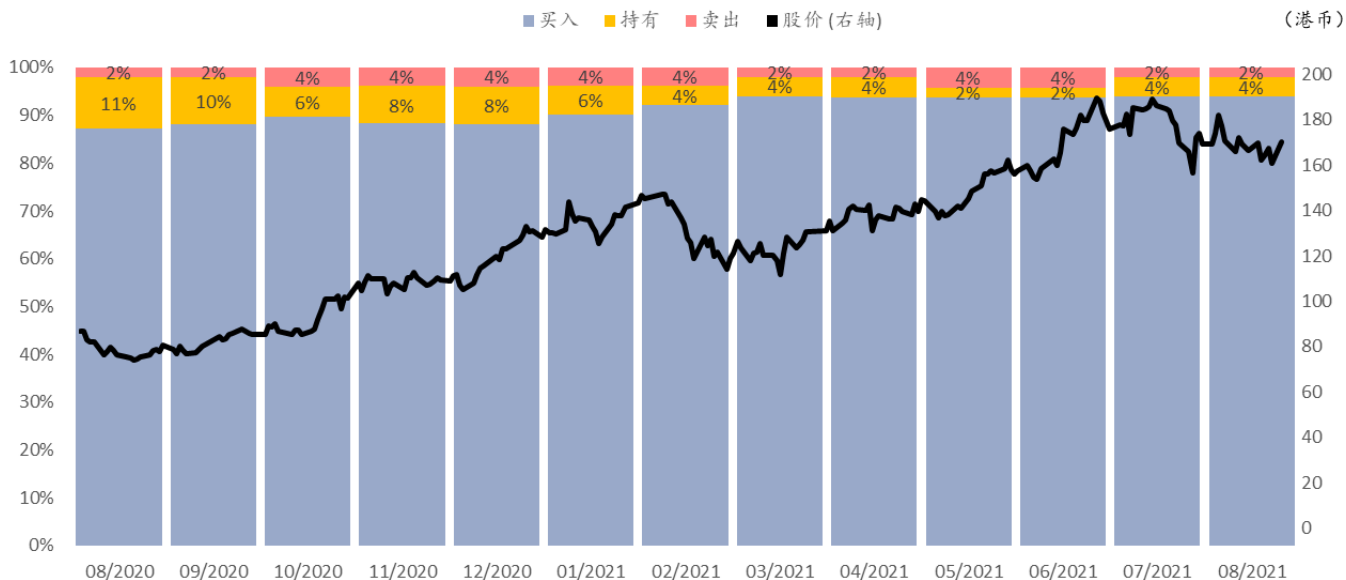
图表 8: SPDBI 消费行业覆盖公司

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	95.8	买入	116.8	2021年7月6日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	171.2	买入	209.7	2021年8月25日	运动服饰品牌
6110 HK Equity	滔搏	10.4	买入	15.6	2021年7月6日	运动服饰零售
3813 HK Equity	宝胜国际	1.6	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 24 日收盘价

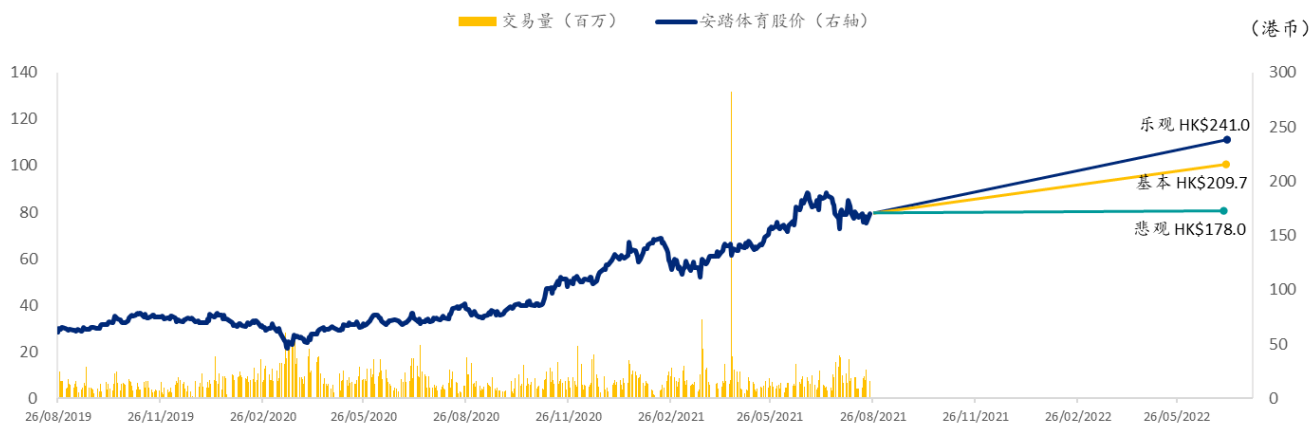
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9: 安踏体育市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 安踏体育 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入和利润率增长好于预期

目标价: 241.0 港元

概率: 30%

- 安踏品牌 2022 年收入同比增长 20%;
- Fila 品牌 2022 年收入同比增长 40%;
- 集团毛利率 2022 年同比扩张 180bps;
- Amer Sports 联营公司 2022 年盈亏平衡;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 178.0 港元

概率: 20%

- 安踏品牌 2022 年收入同比增长 5%;
- Fila 品牌 2022 年收入同比增长 20%;
- 集团毛利率 2022 年同比扩张 40bps;
- Amer Sports 联营公司 2022 年亏损同比未有收窄;

资料来源: 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