



## 平安健康 (1833.HK): 战略升级顺应行业发展趋势, 但短期阵痛难以避免

近期《互联网诊疗监管细则(征求意见稿)》的出台导致市场对公司网上问诊业务的政策风险担忧加剧, 股价也因此回落。站在目前时点, 我们建议投资者不应过于悲观。业务层面, 公司由此前的战略 1.0 阶段(以建设互联网医疗模式、场景和流量为主要目标)升级至战略 2.0 阶段(聚焦深化医疗健康服务, 重视用户体验质量), 短期业务转型升级虽压制收入增速并带来费用投入增加, 但有望对目前行业中 C 端用户付费意愿低、医疗服务多样性不足的痛点提出针对性解决方案, 打开业务后续增长空间。维持买入评级, 调整目标价至 40.7 港元。

• **战略升级打开后续增长空间, 但短期阵痛难以避免。**公司目前正逐步推进战略 2.0 落地。此前, 战略 1.0 阶段更像典型的互联网企业, 通过线上拉新, 服务以线上为主, 目标为养成用户线上问诊习惯。但随着业务推进, 医疗服务无法脱离线下的特性愈发显现, 线上轻问诊会限制公司发展空间。战略 2.0 在原来线上医院基础上横向(消费医疗、保险、健康等)和纵向(线上、线下)拓宽, 后续将围绕家庭医生会员制进行。新战略执行至今, 公司认为 B 端渠道客户质量相对更优, 后续将着力发展, 未来整合线上线下, 提供端到端的医疗服务。此外, 公司于投资者开放日针对用户、能力和财务三个方面提出七个中期目标(预计 3-5 年)。其中付费用户数拟从 1H21 的 1500+ 万增至 5000-6000 万, 单客价值 (ARPU) 拟由 1H21 的 200 元提升至 400-600 元。未来三年将加大用户获取、服务和产品能力打造、建设医疗团队、技术等投入。短期阵痛难以避免, 长期来看有望打开增长空间。

• **AI 提高导诊效率符合降低就医成本大原则, 我们认为近期股价跌幅已较大程度反应了公司面对的政策风险, 建议投资者关注后续政策变动, 站在当前时点不应过于悲观。**国家卫健委于今年 10 月发布《互联网诊疗监管细则(征求意见稿)》, 规定 AI 不得替代医师接诊。目前网上问诊平台多以 AI 进行导诊, 患者端主要作用在于将患者导向合适的科室和医生, 医生端主要作用在辅助医生诊断, 并非由 AI 进行诊断病症及开具药物, 是否属于限制范围仍无明确共识, 我们认为 AI 应用于导诊可提升患者就诊效率, 符合降低患者就医成本的大原则, 未来一刀切的可能性相对较低, 且我们认为近期的跌幅已较大程度地反应了政策风险, 我们建议投资者不必过于悲观。

• **维持买入评级, 调整目标价至 40.7 港元。**我们调整了公司的 2021-23E 财务预测, 并采用基于市销率 (PS) 的分部加总法 (SOTP) 对平安健康进行估值, 以反映四个业务板块不同的估值倍数, 分别给予在线医疗服务、消费医疗、在线商城、健康管理和互动 6.5x、6.0x、2.0x、3.0x 2022E 的 PS (详见估值部分), 目标价 40.7 港元。

• **投资风险:** 政策变动; 医疗服务增长不及预期; 战略升级逊预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,065	6,866	7,252	8,488	10,378
同比变动	51.8%	35.5%	5.6%	17.0%	22.3%
归母净利润	(734)	(948)	(1,483)	(980)	(539)
P/S (x)	5.8	4.4	4.4	4.0	3.3
ROE (%)	-7.4	-7.4	-9.8	-7.1	-4.1

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

胡泽宇 CFA

助理分析师

ryan\_hu@spdbi.com

(852) 2808 6446

2021 年 11 月 17 日

### 评级

买入

目标价 (港元)	40.7
潜在升幅/降幅	15%
目前股价 (港元)	35.3
52 周内股价区间 (港元)	29.5-148.5
总市值 (百万港元)	40,499
近 3 月日均成交额 (百万港元)	397

注: 截至 2021 年 11 月 16 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



扫码

研究报告

## 财务报表分析与预测 - 平安健康

### 利润表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,065	6,866	7,252	8,488	10,378
营业成本	(3,894)	(5,002)	(5,254)	(6,098)	(7,202)
毛利润	1,171	1,864	1,999	2,390	3,176
毛利率	23%	27%	28%	28%	31%
销售费用	(1,207)	(1,587)	(2,103)	(1,910)	(2,231)
管理费用	(1,075)	(1,017)	(1,595)	(1,613)	(1,661)
折旧及摊销	(146)	(170)	(107)	(131)	(138)
经营利润	(1,111)	(739)	(1,700)	(1,132)	(716)
经营利润率	-22%	-11%	-23%	-13%	-7%
其他收益	109	(385)	(73)	(68)	(62)
其他收入	42	205	145	170	208
财务费用	253	100	158	58	31
分占联营公司亏损	(27)	(122)	(15)	(8)	(10)
税前利润	(734)	(941)	(1,484)	(980)	(550)
所得税	(13)	(7)	(15)	(10)	5
净利润	(747)	(949)	(1,498)	(990)	(544)
少数股东权益	(13)	(0)	(15)	(10)	(5)
归母净利润	(734)	(948)	(1,483)	(980)	(539)

### 现金流量表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
年内亏损	(747)	(949)	(1,498)	(990)	(544)
折旧和摊销	146	170	107	131	138
财务费用-净值	(253)	(174)	(158)	(58)	(31)
贸易及其他应收款项增加/(减少)	(341)	(688)	199	(1,026)	18
贸易及其他应付款项增加	681	(29)	165	736	83
其他	9	567	(117)	(15)	(15)
经营活动所得现金流量净额	(504)	(1,102)	(1,304)	(1,222)	(352)
购买物业、厂房及设备	(133)	(73)	(100)	(104)	(107)
购买按公允价值计入损益的金融资产	(5,246)	(7,674)	(1,974)	0	0
三个月以上定期存款付款	(500)	(300)	(1,735)	(51)	(52)
其他	10,356	5,550	22	8	(19)
投资活动所用现金流量净额	4,477	(2,497)	(3,787)	(147)	(178)
发行股份所得款项	0	6,869	-	-	-
银行贷款及其他	9	53	89	7	8
融资活动所得现金流量净额	9	6,922	89	7	8
现金及现金等价物增加/(减少)净额	3,981	3,323	(5,001)	(1,361)	(523)
期初的现金及现金等价物	926	4,965	7,920	2,919	1,558
外币汇率变动影响净额	58	(368)	0	0	0
期末的现金及现金等价物	4,965	7,920	2,919	1,558	1,035

### 资产负债表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	4,965	7,920	2,919	1,558	1,035
存货	75	160	70	197	118
应收款项	649	1,058	809	1,609	1,519
合同资产	141	102	153	168	185
预付款项、其他应收款项及其他资产	223	439	580	679	830
以摊余成本计量的金融资产	575	2,010	0	0	0
按公允价值计入损益的金融资产	1,849	3,566	5,540	5,540	5,540
其他流动资产	0	0	80	88	97
流动资产总额	8,478	15,256	10,152	9,840	9,324
商誉	967	970	970	970	970
物业、厂房及设备	186	166	178	189	200
使用权资产	94	115	212	220	226
其他无形资产	106	102	106	110	112
于联营及合营公司的投资	510	451	437	428	418
预付账款及其他应收款项	7	77	77	77	77
以摊余成本计量的金融资产	1,516	571	2,597	2,597	2,597
按公允价值计入损益的金融资产	16	16	16	16	16
定期存款	500	838	2,572	2,624	2,676
非流动资产总值	3,901	3,307	7,166	7,231	7,293
短期借款	-	-	-	-	-
应付账款和其他应付款项	1,777	1,863	1,735	2,441	2,492
合约负债	837	730	1,022	1,052	1,084
租赁负债	51	75	97	99	101
流动负债总额	2,665	2,668	2,855	3,593	3,677
租赁负债	44	39	106	111	116
应付账款和其他应付款项	0	0	0	0	0
非流动负债总额	44	39	106	111	116
股本	0	0	0	0	0
库存股份	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
储备	13,519	20,652	20,652	20,652	20,652
累计亏损	(3,870)	(4,819)	(6,302)	(7,282)	(7,821)
少数股东权益	21	23	8	(2)	(7)
权益总额	9,669	15,856	14,358	13,368	12,823

### 主要财务比率

	2019	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标 (人民币元)</b>					
每股收益 (基本)	(0.7)	(0.9)	(1.4)	(0.9)	(0.5)
每股收益 (摊薄)	(0.7)	(0.9)	(1.4)	(0.9)	(0.5)
每股净资产	9.0	15.4	12.5	11.7	11.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值 (倍)</b>					
P/E	na	na	na	na	na
P/B	3.3	1.9	2.4	2.5	2.6
P/S	5.8	4.4	4.4	4.0	3.3
股息率 (%)	na	na	na	na	na
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	23.1	27.2	27.6	28.2	30.6
归母净利润率	(14.5)	(13.8)	(20.5)	(11.5)	(5.2)
净资产收益率	(7.4)	(7.4)	(9.8)	(7.1)	(4.1)
资产回报率	(5.9)	(6.1)	(8.3)	(5.7)	(3.2)
投资资本回报率	(7.9)	(10.5)	(12.0)	(6.6)	(3.5)
<b>盈利增长 (%)</b>					
营业收入增长率	51.8	35.5	5.6	17.0	22.3
经营利润增长率	(15.9)	(33.4)	129.9	(33.4)	(36.8)
归母净利润增长率	19.5	(29.2)	(56.4)	NA	(45.0)
<b>偿债能力指标</b>					
资产负债率	22	15	17	22	23
流动比率	318	572	356	274	254
速动比率	315	566	353	268	250
现金比率	186	297	102	43	28
<b>经营效率指标</b>					
应收帐款周转天数	39	45	47	52	55
应付帐款周转天数	153	133	125	125	125
存货周转天数	5	9	8	8	8

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

## 财务预测及假设变动

我们相应调低了 2021 年公司各业务板块的收入预测，具体如下：

- **医疗服务：**预计医疗服务 2021E 收入同比增长 52%，我们调低 2021 年该板块收入预期（此前预测为 55%），主要由于：
  - 1) 公司重点扩展用户规模，因此调低了会员产品 ASP，2H21 由于新产品推出，预计降价对收入的影响更为明显，用户规模增速或难以弥补会员产品 ASP 下跌；
  - 2) 于今年 9 月中旬起取消免费的医生在线问诊，预计处方量将有所下跌。
- **消费医疗：**调低消费医疗服务 2021 年收入同比增速至 14%。消费医疗上半年消费医疗同比增长 66%，主要受到去年疫情下低基数的影响。因此，预计 2021 年增速将较 1H21 增速有所回落；2022-23E 预计恢复至 15-20%增速区间。
- **健康商城：**2021 年预计健康商城收入同比下降 17%，主要由于公司的战略调整，逐渐将原来投放在 to B 端的资源用于医疗服务核心业务。
- **健康管理和互动：**预计健康管理和互动收入 2020-23E 基本维持 2 亿人民币左右的体量。

图表 2：财务预测核心假设

人民币百万	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>1) 医疗服务</b>					
营业收入	858	1,565	2,379	3,189	4,464
YoY	108.9%	82.4%	52.0%	34.0%	40.0%
毛利润	379	879	1,118	1,435	2,053
毛利率	44.2%	56.2%	47.0%	45.0%	46.0%
<b>2) 消费医疗</b>					
营业收入	1,112	1,383	1,577	1,845	2,195
YoY	22.9%	24.3%	14.0%	17.0%	19.0%
毛利润	400	574	583	646	790
毛利率	36.0%	41.5%	37.0%	35.0%	36.0%
<b>3) 健康商城</b>					
营业收入	2,902	3,714	3,098	3,253	3,514
YoY	55.7%	28.0%	-16.6%	5.0%	8.0%
毛利润	235	255	170	179	197
毛利率	8.1%	6.9%	5.5%	5.5%	5.6%
<b>4) 健康管理和互动</b>					
营业收入	193	204	198	202	206
YoY	22.7%	5.7%	-3.0%	2.0%	2.0%
毛利润	157	156	127	131	136
毛利率	81.6%	76.5%	64.0%	65.0%	66.0%

资料来源：公司财报、浦银国际预测

图表 3：2021E-2023E 财务预测变动

人民币百万	2021E			2022E			2023E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	7,252	9,458	-23.3%	8,488	12,917	-34.3%	10,378	16,575	-37.4%
毛利润	1,999	2,500	-20.1%	2,390	3,666	-34.8%	3,176	4,963	-36.0%
毛利率 (%)	27.6%	26.4%	1.2pcts	28.2%	28.4%	-0.2 pcts	30.6%	29.9%	0.7 pcts
归母净利润	-1,483	-1,947	-23.8%	-980	-1,600	-38.7%	-539	-619	-13.0%
归母净利率 (%)	-20.5%	-20.6%	0.1 pcts	-11.5%	-12.4%	0.9 pcts	-5.2%	-3.7%	-1.5 pcts

资料来源：浦银国际预测

## 估值

由于公司暂无盈利，且四个业务板块类型差异较大，我们采用基于市销率 (P/S) 的 SOTP 进行估值，以反映四个业务板块应享有的不同估值倍数，其中给予**医疗服务 6.5x 2022E P/S** (公司过去 3 年平均估值向下一个标准差)，并分别调低**消费医疗至 6.0x 2022E P/S**，**在线商城至 2.0x 2022E P/S**，**健康管理和互动至 3.0x 2022E P/S** 的目标估值倍数以反应未来一年公司战略调整带来的板块增长不确定性，**最终得出目标价 40.7 港元**，整体对应 **4.6x 2022E P/S**。

公司股价自《互联网诊疗监管细则(征求意见稿)》出台后已跌超 30%，站在当前时点，我们认为市场不应过于悲观：

- 监管机构更大概率是希望禁止 AI 直接为患者看病并开具处方，因目前 AI 技术仍未完善，AI 接诊存在较大风险。而平安好医生的 AI 功能更多体现在将患者引流至合适科室和医生并帮助医生诊断，而不涉及为患者看病的过程。平安好医生的 AI 技术有望提高患者看病体验并节省患者和医生的时间成本，符合监管的大方向，我们认为政策“一刀切”限制 AI 应用的可能性较低；
- 《互联网诊疗监管细则(征求意见稿)》出台后，由于其中关于 AI 的限制范围未明确说明，市场出于避险诉求 11 月初卖出力量较大，目前股价已相对企稳，我们认为当前的股价已较大程度的反应了公司面对的政策风险。

图表 4：平安健康 SOTP 估值

业务板块	2022E 营业收入 (人民币百万)	2022E 每股营收 (人民币元)	P/S(x)	对应每股价值 (人民币元)
在线医疗服务	3,189	2.8	6.5	18.1
消费型医疗	1,845	1.6	6.0	9.6
健康商城	3,253	2.8	2.0	5.7
健康管理和互动	202	0.2	3.0	0.5
		合计 (人民币)		33.9
		对应 P/S (x)		4.6
		合计 (港币)		40.7

资料来源：浦银国际预测

图表 5: SPDBI 目标价: 平安健康



资料来源: Bloomberg、浦银国际

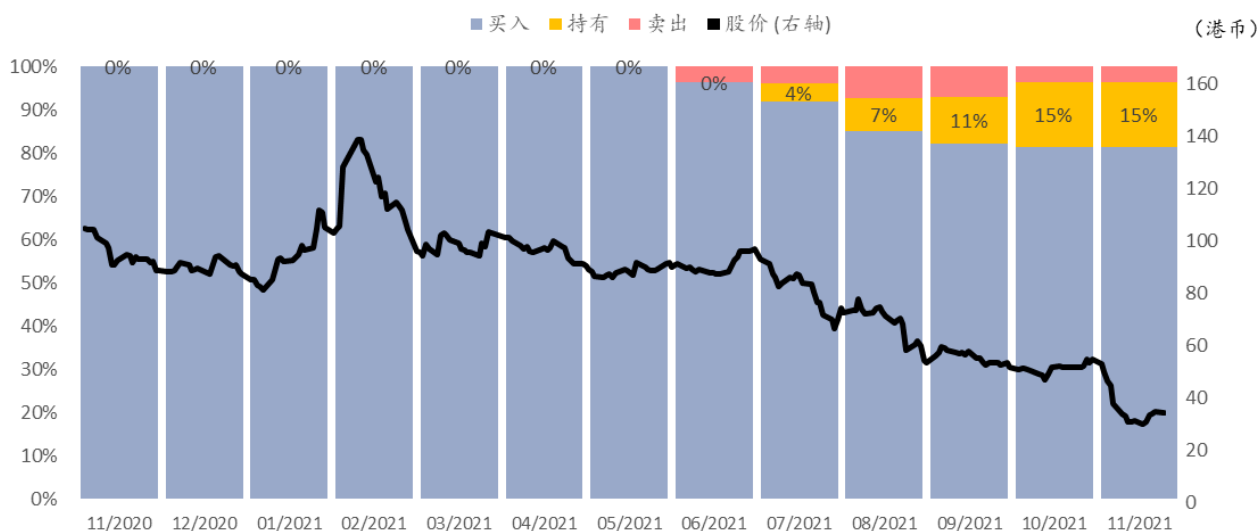
图表 6: SPDBI 医疗行业覆盖公司

股票代码	公司	现价(LC)	评级	目标价(LC)	评级及目标价发布日期	行业
2359 HK Equity	药明康德	165.4	买入	240.0	2021年1月27日	CRO/CDMO
603259 CH Equity	药明康德	136.5	买入	210.0	2021年5月3日	CRO/CDMO
3759 HK Equity	康龙化成	163.9	买入	202.6	2021年8月30日	CRO/CDMO
300759 CH Equity	康龙化成	190.5	买入	208.5	2021年8月30日	CRO/CDMO
2269 HK Equity	药明生物	110.2	买入	155.0	2021年8月24日	CRO/CDMO
241 HK Equity	阿里健康	10.0	持有	21.0	2021年6月1日	互联网医疗
1833 HK Equity	平安好医生	35.3	买入	40.7	2021年11月17日	互联网医疗
1875 HK Equity	东曜药业	4.2	买入	9.5	2021年5月13日	生物科技
1952 HK Equity	云顶新耀	44.0	买入	93.3	2021年9月23日	生物科技
9995 HK Equity	荣昌生物	105.3	买入	145.0	2021年8月27日	生物科技
9688 HK Equity	再鼎医药	673.0	持有	1334.0	2021年1月26日	生物科技
6622 HK Equity	兆科眼科	6.6	买入	25.2	2021年6月28日	生物科技

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 11 月 16 日收盘价

# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 平安健康市场普遍预期



注: 股价截至 2021 年 11 月 16 日  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 平安健康 SPDBI 情景假设



### 乐观情景: 公司增长好于预期

目标价: 53.0 港元  
概率 30%

- 付费用户数中期 (3-5 年) 超过 6,000 万;
- 单客价值 (ARPU) 3 年内提升至 >600 元;
- 支持线上问诊的政策出台;
- 线下医疗资源合作好于预期;
- 地方医保接入快于预期。

### 悲观情景: 公司增长不及预期

目标价 31.0 港元  
概率 20%

- 付费用户数中期 (3-5 年) 不及 4,000 万;
- 单客价值 (ARPU) 维持 200 元水平;
- 互联网医疗政策驱严;
- 线下医疗资源开拓竞争激烈, 发展不如预期;
- 战略升级推进不及预期。

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(兆科眼科 6622.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

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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

