



阿里巴巴 (9988.HK/BABA.US):

客户管理收入增速放缓，下调财年指引

我们维持买入评级，下调港股目标价至 168 港元，潜在升幅 23%；下调美股目标价至 172 美元，潜在升幅 23%。

业绩整体逊于市场预期，下调 2022 财年指引：阿里巴巴 2QFY22 收入同比增长 29% 至 2007 亿人民币，低于市场预期 2.7%，若不考虑高鑫并表影响，收入同比增长 16%；调整后净利润 285 亿，同比下降 39%，低市场预期 14%。公司下调 2022 财年指引：收入由今年 5 月指引的 9300+ 亿(对应 30% 增速)，下调至同比增长 20-23%(对应 8607-8823 亿)。

客户管理收入增长放缓，淘特增长表现亮眼：截至本季度，全球年度活跃用户达到 12.40 亿，环比增加 6200 万；其中，国内年度活跃用户为 9.53 亿，公司目标在未来两个季度突破 10 亿；海外用户环比增加 2000 万至 2.85 亿。受宏观经济及行业竞争影响，本季度客户管理收入同比增速降至 3%，预计影响仍将持续至下半财年。淘特年度活跃用户增长至 2.4 亿，环比增加 4900 万，增长迅猛。淘特中有近半日活是非淘宝用户，是阿里电商的主要用户增量。

云计算持续盈利，新业务投入致利润端承压：本季度，云计算收入同比增长 33% 至 200 亿人民币，去年同期增速为 62%，调整后 EBITA 率为 2%，连续四个季度录得盈利。本季度，公司调整后净利润同比下降 39%，主要由于加大对淘特、本地生活服务等领域的投资，导致核心商业调整后 EBITA 率为 19.4%，去年同期为 35.1%，我们预计短期盈利仍将承压。

维持买入评级，调整目标价至 168 港元/172 美元：由于反垄断等监管政策的趋严，公司面临的行业竞争加剧，我们将 FY22/23 年收入分别下调 4.9% 和 9.4%，下调港股目标价至 168 港元，美股目标价至 172 美元，对应 19x 和 14x 的 FY22E/23E 市盈率。公司短期面临压力，但仍看好长期发展，目前估值已大幅低于过去五年历史均值 (34.8x)，估值具备吸引力，维持“买入”评级。

投资风险：监管趋严；新业务投资或对利润端带来压力；市场情绪不佳。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
营业收入	509,711	717,289	882,840	1,058,379	1,289,289
毛利润	227,344	296,084	329,535	405,678	502,823
调整后净利润	132,479	171,985	159,188	205,772	330,819
调整后目标 PE(x)			18.6	14.4	8.9

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 11 月 23 日

阿里巴巴 (9988.HK)

目标价 (港元)	168
潜在升幅/降幅	+23%
目前股价 (港元)	137
52 周内股价区间 (港元)	132-275
总市值 (百万港元)	2,973,330
近 3 月日均成交额 (百万)	5,265

注: 截至 2021 年 11 月 22 日收盘价

市场预期区间



阿里巴巴 (BABA.US)

目标价 (美元)	172
潜在升幅/降幅	+23%
目前股价 (美元)	140
52 周内股价区间 (美元)	138-281
总市值 (百万美元)	380,450
近 3 月日均成交额 (百万)	3,639

注: 截至 2021 年 11 月 21 日收盘价

市场预期区间



股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
收入	509,711	717,289	882,840	1,058,379	1,289,289
收入成本	(282,367)	(421,205)	(553,305)	(652,701)	(786,466)
毛利	227,344	296,084	329,535	405,678	502,823
研发费用	(43,080)	(57,236)	(66,929)	(84,670)	(109,590)
销售费用	(50,673)	(81,519)	(116,720)	(136,069)	(122,482)
管理费用	(28,197)	(55,224)	(39,862)	(52,919)	(77,357)
其他营业费用	(13,964)	(12,427)	(12,402)	(12,528)	(12,528)
经营盈利	91,430	89,678	93,621	119,492	180,866
利息及投资收益	67,776	68,318	18,111	32,000	111,860
其他收益净额	7,439	7,582	7,301	7,666	7,666
除税前盈利	166,645	165,578	119,033	159,158	300,391
所得税开支	(20,562)	(29,278)	(25,570)	(23,874)	(45,059)
权益投资损益	(5,733)	6,984	17,796	14,088	14,088
年度盈利	140,350	143,284	111,259	149,372	269,420
少数股东权益	(9,083)	(7,294)	(8,485)	(8,212)	(8,212)
夹层权益的增值	(170)	(270)	(129)	(223)	(223)
本公司权益持有人	149,263	150,308	119,615	157,362	277,409
调整后净利润	132,479	171,985	159,188	205,772	330,819

现金流量表

人民币百万元	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
净利润	140,350	143,284	111,259	149,372	269,420
折旧	20,523	26,389	37,626	41,044	46,179
摊销	21,904	21,520	25,011	16,773	11,562
其他调整项	(23,588)	(9,915)	15,303	(2,434)	7,336
营运资金变动	21,418	50,508	70,548	52,001	68,242
经营现金流	180,607	231,786	259,746	256,756	402,739
固定资产	(43,696)	(91,684)	(76,676)	(91,981)	(110,559)
无形资产	(188)	(1,366)	(1,681)	(2,016)	(2,455)
短期投资	(24,907)	(114,826)	(43,902)	(61,212)	(73,313)
其他投资现金流	(39,281)	(36,318)	(28,201)	(37,861)	(68,290)
投资现金流	(108,072)	(244,194)	(150,460)	(193,070)	(254,617)
借款净额	(224)	(659)	4,126	(916)	(381)
其他融资现金流	71,077	30,741	(86,815)	12,822	7,943
融资现金流	70,853	30,082	(82,689)	11,906	7,563
汇率变动影响	4,100	(7,187)	-	-	-
现金及现金等价物净流量	147,488	10,487	26,597	75,593	155,684
年初现金及现金等价物	198,494	345,982	356,469	383,066	458,659
年末现金及现金等价物	345,982	356,469	383,066	458,659	614,343

资产负债表

人民币百万元	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
现金及现金等价物	330,503	321,262	347,859	423,452	579,136
应收款项	84,229	124,708	153,491	184,010	224,156
短期投资	28,478	152,376	196,278	257,489	330,802
其他流动资产	19,713	45,014	45,014	45,014	45,014
流动资产合计	462,923	643,360	742,641	909,965	1,179,108
固定资产	103,387	147,412	160,803	180,919	209,245
无形资产	60,947	70,833	47,504	32,746	23,639
证券投资及权益投资	350,961	437,410	501,092	576,496	661,199
其他非流动资产	334,767	391,203	366,079	361,791	374,096
非流动资产合计	850,062	1,046,858	1,075,477	1,151,952	1,268,179
资产总计	1,312,985	1,690,218	1,818,118	2,061,917	2,447,287
短期借款	5,154	3,606	7,732	6,816	6,435
应付账款	161,536	261,140	343,040	404,663	487,596
其他流动负债	75,182	112,612	130,043	150,939	176,394
流动负债合计	241,872	377,358	480,814	562,419	670,426
长期借款	39,660	38,335	38,335	38,335	38,335
无抵押优先票据	80,616	97,381	108,066	120,888	128,831
其他非流动负债	71,186	93,510	93,510	93,510	93,510
非流动负债合计	191,462	229,226	239,911	252,733	260,676
负债总计	433,334	606,584	720,725	815,152	931,102
股本溢价	343,707	394,308	296,808	296,808	296,808
保留盈利及其他	420,797	551,835	663,094	812,466	1,081,886
本公司权益持有人应占权益	764,504	946,143	959,902	1,109,274	1,378,694
非控制性权益	115,147	137,491	137,491	137,491	137,491
权益总额	879,651	1,083,634	1,097,393	1,246,765	1,516,185

主要财务比率

	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
盈利增速					
营业收入增速	35.3%	40.7%	23.1%	19.9%	21.8%
毛利增速	33.8%	30.2%	11.3%	23.1%	23.9%
经营利润增速	60.2%	-1.9%	4.4%	27.6%	51.4%
净利润增速	74.9%	2.1%	-22.4%	34.3%	80.4%
调整后净利润增速	41.8%	29.8%	-7.4%	29.3%	60.8%
盈利能力比率					
毛利率	44.6%	41.3%	37.3%	38.3%	39.0%
经营利润率	17.9%	12.5%	10.6%	11.3%	14.0%
净利率	27.5%	20.0%	12.6%	14.1%	20.9%
调整后净利率	26.0%	24.0%	18.0%	19.4%	25.7%
每股指标 (元)					
基本EPS	7.1	7.0	5.6	7.4	13.0
摊薄EPS	7.0	6.8	5.6	7.3	12.9
调整后EPS	6.2	7.8	7.4	9.6	15.4
每股指标增速					
基本EPS增速	67.3%	-2.1%	-19.1%	31.6%	76.3%
摊薄EPS增速	67.5%	-2.2%	-18.6%	31.6%	76.3%
调整后EPS增速	39.4%	26.1%	-5.4%	29.3%	60.8%
估值 (倍)					
调整后目标P/E			18.6	14.4	8.9
目标P/S			3.3	2.8	2.3
目标P/B			4.1	3.6	3.1

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 阿里巴巴财务预测调整前后对比

人民币百万	2QFY22			FY2022E			FY2023E			FY2024E		
	财报	SPDBI 预测	差异	调整后	调整前	差异	调整后	调整前	差异	调整后	调整前	差异
收入	200,690	203,484	-1.4%	882,840	928,318	-4.9%	1,058,379	1,167,919	-9.4%	1,289,289	1,420,773	-9.3%
毛利润	70,940	79,359	-10.6%	329,535	353,904	-6.9%	405,678	452,977	-10.4%	502,823	554,101	-9.3%
经营利润	15,006	25,188	-40.4%	93,621	112,636	-16.9%	119,492	159,848	-25.2%	180,866	200,288	-9.7%
净利润	3,377	32,365	-89.6%	111,259	146,566	-24.1%	149,372	197,265	-24.3%	269,420	282,520	-4.6%
调整后净利润	28,524	43,655	-34.7%	159,188	192,113	-17.1%	205,772	256,432	-19.8%	330,819	346,687	-4.6%

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		估值
	收入	经营利润	EV/EBIT	P/S	
核心商业	765,193	153,039	12		1,836,463
云计算	78,797			5	393,984
数字文娱	33,086			3	99,259
创新及其他	5,764			5	28,818
投资合计					238,212
净现金					361,410
市值(人民币 百万)					2,958,146
港元/人民币					0.82
市值(港元 百万)					3,607,495
基本股数 (百万)					21,498
目标价(港元)					168
美元/港元					2,687
美股存托股数 (百万)					7.8
目标价(美元)					172

注: E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: 阿里巴巴远期市盈率低于过去 5 年均值 2 个标准差, 估值吸引



注: 股价截至 11 月 21 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: 损益表

人民币百万元	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
损益表					
收入	509,711	717,289	882,840	1,058,379	1,289,289
收入成本	(282,367)	(421,205)	(553,305)	(652,701)	(786,466)
毛利	227,344	296,084	329,535	405,678	502,823
研发费用	(43,080)	(57,236)	(66,929)	(84,670)	(109,590)
销售费用	(50,673)	(81,519)	(116,720)	(136,069)	(122,482)
管理费用	(28,197)	(55,224)	(39,862)	(52,919)	(77,357)
其他营业费用	(13,964)	(12,427)	(12,402)	(12,528)	(12,528)
经营盈利	91,430	89,678	93,621	119,492	180,866
利息及投资收益	67,776	68,318	18,111	32,000	111,860
其他收益净额	7,439	7,582	7,301	7,666	7,666
除税前盈利	166,645	165,578	119,033	159,158	300,391
所得税开支	(20,562)	(29,278)	(25,570)	(23,874)	(45,059)
权益投资损益	(5,733)	6,984	17,796	14,088	14,088
年度盈利	140,350	143,284	111,259	149,372	269,420
少数股东权益	(9,083)	(7,294)	(8,485)	(8,212)	(8,212)
夹层权益的增值	(170)	(270)	(129)	(223)	(223)
本公司权益持有人	149,263	150,308	119,615	157,362	277,409

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 6: 资产负债表和简明现金流量表

人民币百万元	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
资产负债表					
现金及现金等价物	330,503	321,262	347,859	423,452	579,136
应收款项	84,229	124,708	153,491	184,010	224,156
短期投资	28,478	152,376	196,278	257,489	330,802
其他流动资产	19,713	45,014	45,014	45,014	45,014
流动资产合计	462,923	643,360	742,641	909,965	1,179,108
固定资产	103,387	147,412	160,803	180,919	209,245
无形资产	60,947	70,833	47,504	32,746	23,639
证券投资及权益投资	350,961	437,410	501,092	576,496	661,199
其他非流动资产	334,767	391,203	366,079	361,791	374,096
非流动资产合计	850,062	1,046,858	1,075,477	1,151,952	1,268,179
资产总计	1,312,985	1,690,218	1,818,118	2,061,917	2,447,287
短期借款	5,154	3,606	7,732	6,816	6,435
应付账款	161,536	261,140	343,040	404,663	487,596
其他流动负债	75,182	112,612	130,043	150,939	176,394
流动负债合计	241,872	377,358	480,814	562,419	670,426
长期借款	39,660	38,335	38,335	38,335	38,335
无抵押优先票据	80,616	97,381	108,066	120,888	128,831
其他非流动负债	71,186	93,510	93,510	93,510	93,510
非流动负债合计	191,462	229,226	239,911	252,733	260,676
负债总计	433,334	606,584	720,725	815,152	931,102
股本溢价	343,707	394,308	296,808	296,808	296,808
保留盈利及其他	420,797	551,835	663,094	812,466	1,081,886
本公司权益持有人应占权益	764,504	946,143	959,902	1,109,274	1,378,694
非控制性权益	115,147	137,491	137,491	137,491	137,491
权益总额	879,651	1,083,634	1,097,393	1,246,765	1,516,185
简明现金流量表					
经营活动所得现金流量净额	180,607	231,786	259,746	256,756	402,739
投资活动现金流量净额	(108,072)	(244,194)	(150,460)	(193,070)	(254,617)
融资活动所得现金流量净额	70,853	30,082	(82,689)	11,906	7,563
汇率变动影响	4,100	(7,187)	-	-	-
现金及现金等价物增加净额	147,488	10,487	26,597	75,593	155,684
年初现金及现金等价物	198,494	345,982	356,469	383,066	458,659
年末现金及现金等价物	345,982	356,469	383,066	458,659	614,343

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 7: SPDBI 目标价: 阿里巴巴 (9988.HK) — 港股



资料来源: Bloomberg、浦银国际, 股价截至 11 月 22 日

图表 8: SPDBI 目标价: 阿里巴巴 (BABA.US) — 美股



资料来源: Bloomberg、浦银国际, 股价截至 11 月 21 日

图表 9：SPDBI 互联网行业覆盖公司

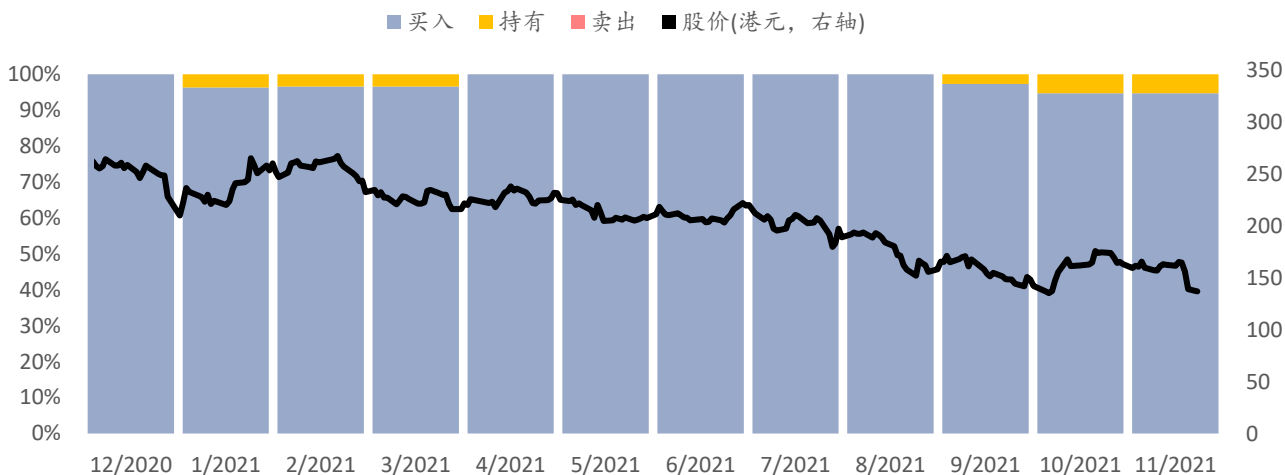
股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级/目标价 发布日期	行业
700 HK Equity	腾讯	494.40	买入	650.00	19/8/2021	游戏、社交
9988 HK Equity	阿里巴巴	137.10	买入	168.00	23/11/2021	电商
BABA US Equity	阿里巴巴	140.34	买入	172.00	23/11/2021	电商
3690 HK Equity	美团	274.00	持有	326.00	29/3/2021	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	93.65	买入	100.00	31/8/2021	短视频
9626 HK Equity	哔哩哔哩	564.00	买入	678.00	23/11/2021	游戏、中视频
BILI US Equity	哔哩哔哩	67.12	买入	87.00	23/11/2021	游戏、中视频
780 HK Equity	同程艺龙	17.34	买入	20.00	25/8/2021	OTA
8083 HK Equity	有赞	0.79	持有	1.20	12/8/2021	SaaS
2013 HK Equity	微盟	10.18	买入	16.00	17/8/2021	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	34.45	买入	40.00	27/8/2021	SaaS
600588 CH Equity	用友	32.12	买入	45.00	24/8/2021	SaaS
268 HK Equity	金蝶	25.65	买入	31.00	21/12/2020	SaaS
909 HK Equity	明源云	25.15	买入	38.00	1/9/2021	SaaS

注：港股、A股港股截至11月22日收盘价；美股截至11月21日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

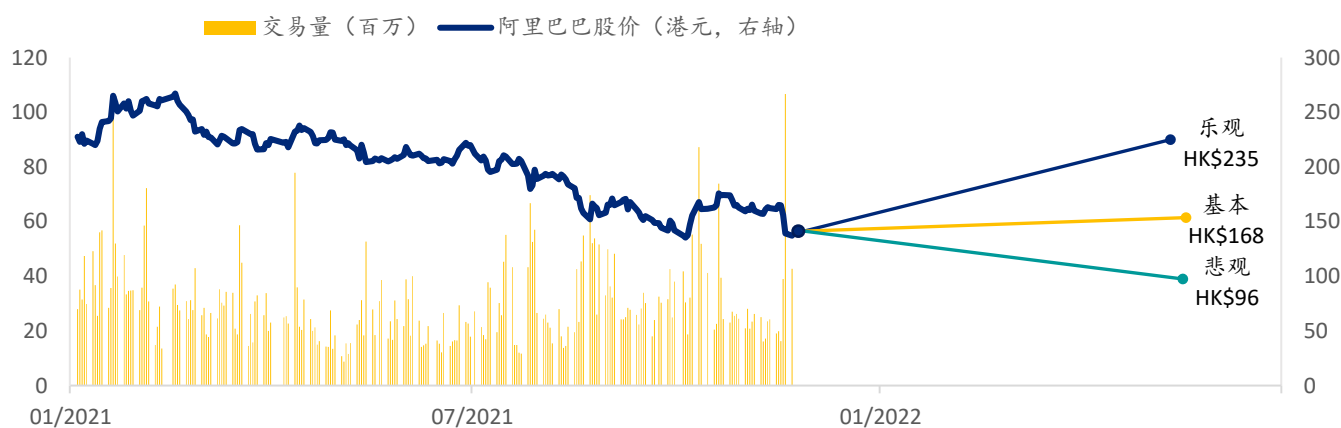
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 10: 阿里巴巴 (9988.HK) 市场普遍预期—港股



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 阿里巴巴 (9988.HK) SPDBI 情景假设—港股



乐观情景: 公司盈利水平好于预期

目标价: 235 港元

概率: 20%

- 云计算保持强劲增长, 利润率稳步改善, 到 2023 年或提升至 10%。

悲观情景: 公司盈利水平不及预期

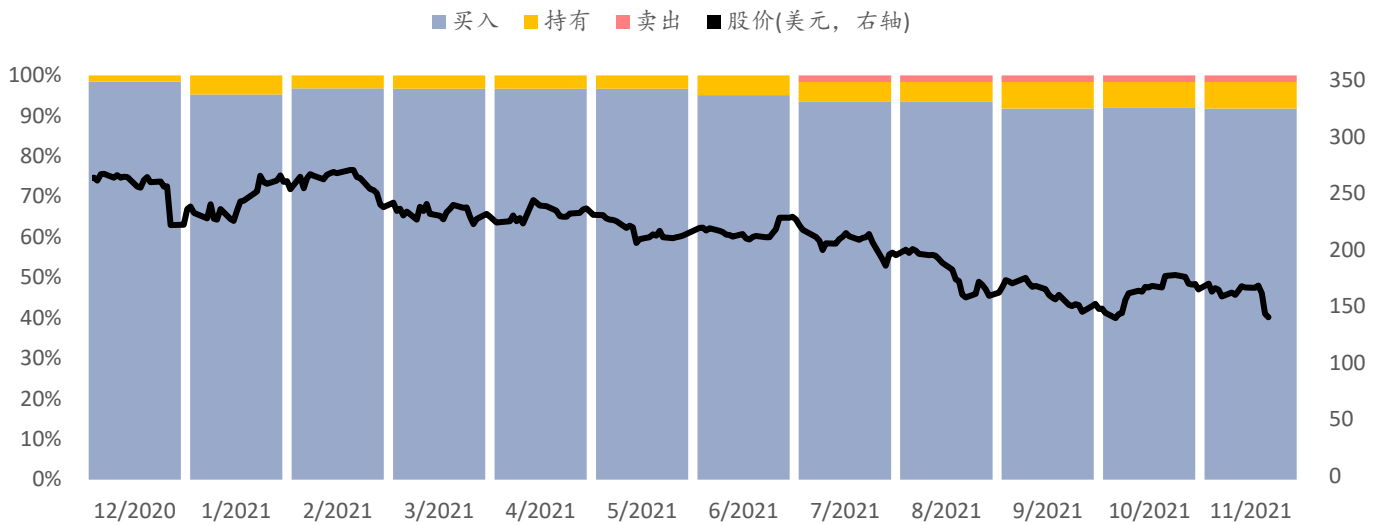
目标价: 96 港元

概率: 20%

- 云业务的客户推广不及预期, 竞争激烈导致利润率承压, 2023 年 EBITA 率仍为 2%。

资料来源: 浦银国际预测

图表 12: 阿里巴巴 (BABA.US) 市场普遍预期—美股



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 阿里巴巴 (BABA.US) SPDBI 情景假设-美股



乐观情景: 公司盈利水平好于预期

目标价: 241 美元

概率: 20%

- 云计算保持强劲增长, 利润率稳步改善, 到 2023 年或提升至 10%。

悲观情景: 公司盈利水平不及预期

目标价: 98 美元

概率: 20%

- 云业务的客户推广不及预期, 竞争激烈导致利润率承压, 2023 年 EBITA 率仍为 2%。

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

