



哔哩哔哩 (9626.HK/BILI.US) : 用户突破三亿, 目标 2024 年盈亏平衡

我们维持“买入”评级, 调整港股目标价至 308 港元, 潜在升幅 65%;
美股目标价至 39 美元, 潜在升幅 53%。

- 业绩整体符合市场预期:** 4Q21, 公司收入 57.8 亿元人民币, 同比增长 51%, 符合先前指引及市场预期。其中, 游戏收入同比增长 15%; 增值服务收入同比增长 52%; 广告收入同比增长 120%; 电商及其他收入同比增长 35%。由于收入结构变化, 毛利率下降 5.6 个百分点至 19.0%, 主要是收入分成成本的增加。调整后净亏损为 16.5 亿元人民币, 市场预期净亏损为 17.3 亿元, 调整后亏损率为 28.6%。公司预计 1Q22 收入将达 53~55 亿人民币, 中位数对应同比增长 38%。
- 用户增长保持强劲, 预计 2024 年盈亏平衡:** 本季度, 月活用户数达到 2.72 亿, 同比增长 35%; 付费用户数同比增长 37%, 达到 24.5 百万, 付费率为 9.0%。2022 年 1 月, 月活用户数已突破 3 亿, 日活用户日均使用时长超过 90 分钟, 保持强劲增长。公司维持原有月活用户增长目标: 2023 年底达到 4 亿。除了追求用户增长外, 公司也将商业化视为 2022 年的重要发展目标, 加速商业变现。公司目标在 2024 年实现调整后盈亏平衡。
- 游戏业务承压, 广告增长仍有很大潜力:** 4Q21 游戏收入同比增长 15% 至 13 亿人民币, 收入占比降至 22%。今年公司将专注于自研游戏的开发以及海外市场游戏发行, 但游戏版号发放暂缓仍对游戏业务带来很大不确定性。广告业务继续保持强劲增长, 同比增长 120% 至 16 亿, 收入占比升至 27%。随着用户数和使用时长的增加, 以及平台影响力的提升, 广告业务仍有很大增长空间。
- 维持“买入”评级, 调整目标价至 308 港元/39 美元:** 因游戏版号发放暂缓带来不确定性, 我们将 2022E/2023E 收入分别下调 10% 和 17%。同时考虑到近期板块估值回调, 我们下调港股目标价至 308 港元, 美股目标价至 39 美元, 对应 2022E/2023E 年 3.8x/3.0x 市销率。我们看好公司出圈进程及变现和运营效率提升, 维持“买入”评级。
- 投资风险:** 监管趋严; 变现效率不及预期, 持续亏损。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	6,778	11,999	19,384	25,984	33,088
毛利润	1,190	2,840	4,043	4,889	7,941
调整后净利润	(1,067)	(2,580)	(5,403)	(5,918)	(4,166)
目标 PS(x)			4.9	3.8	3.0

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

2022 年 3 月 7 日

哔哩哔哩 (9626.HK)

买入

目标价 (港元)	308
潜在升幅/降幅	+65%
目前股价 (港元)	187.1
52 周内股价区间 (港元)	185-1052
总市值 (百万港元)	72,518
近 3 月日均成交额 (百万港元)	423.9

注: 截至 2022 年 3 月 7 日收盘价

市场预期区间



哔哩哔哩 (BILI.US)

买入

目标价 (美元)	39
潜在升幅/降幅	+53%
目前股价 (美元)	25.46
52 周内股价区间 (美元)	25.1-129.2
总市值 (百万美元)	9,868
近 3 月日均成交额 (百万美元)	241

注: 截至 2022 年 3 月 4 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	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
收入	6,778	11,999	19,384	25,984	33,088
收入成本	(5,588)	(9,159)	(15,341)	(21,094)	(25,147)
毛利	1,190	2,840	4,043	4,889	7,941
销售费用	(1,199)	(3,492)	(5,795)	(6,284)	(6,618)
管理费用	(592)	(976)	(1,838)	(2,339)	(2,813)
研发费用	(894)	(1,513)	(2,840)	(3,508)	(4,302)
营业利润	(1,495)	(3,141)	(6,429)	(7,241)	(5,790)
投资收入	97	28	(194)	-	-
利息收入净额	116	(25)	(85)	(85)	(150)
其他收入	15	137	(5)	-	-
除税前盈利	(1,268)	(3,001)	(6,713)	(7,326)	(5,941)
所得税	(36)	(53)	(95)	(110)	(107)
年度盈利	(1,304)	(3,054)	(6,809)	(7,436)	(6,048)
其他损益	-	(4)	-	-	-
少数股东权益	(15)	(47)	(20)	(40)	(10)
本公司权益持有人	(1,289)	(3,012)	(6,789)	(7,396)	(6,038)

现金流量表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
年度盈利	(1,304)	(3,054)	(6,809)	(7,436)	(6,048)
折旧	192	327	482	854	897
摊销	906	1,395	992	807	556
其他调整项	172	590	-	-	-
营运资金变动	229	1,495	958	1,165	645
经营现金流	195	753	(4,377)	(4,610)	(3,949)
固定资产	(296)	(602)	(787)	(921)	(1,047)
无形资产	(1,269)	(1,637)	(1,964)	(2,259)	(2,485)
短期及长期投资	(641)	(2,936)	(12,676)	9,392	2,453
其他投资现金流	(1,753)	(3,732)	(6,827)	(2,700)	(2,430)
投资现金流	(3,958)	(8,907)	(22,254)	3,512	(3,509)
借款	(100)	(100)	-	-	-
其他融资现金流	5,179	8,435	29,476	-	10,000
融资现金流	5,079	8,335	29,476	-	10,000
现金及现金等价物净流量	1,315	182	2,845	(1,098)	2,542
汇率变动影响	108	(466)	-	-	-
年初现金及现金等价物	3,540	4,963	4,678	7,523	6,425
年末现金及现金等价物	4,963	4,678	7,523	6,425	8,967

资产负债表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
现金及现金等价物	4,963	4,678	7,523	6,425	8,967
应收款项	745	1,054	1,382	1,853	2,360
定期存款	1,845	4,720	7,632	10,332	12,762
其他流动资产	2,772	5,288	19,909	9,909	6,909
流动资产合计	10,324	15,740	36,447	28,520	30,998
固定资产	516	762	1,350	1,417	1,568
无形资产	1,657	2,357	3,836	5,287	7,216
其他非流动资产	3,019	5,007	10,420	11,028	11,576
非流动资产合计	5,193	8,126	15,606	17,733	20,359
资产总计	15,517	23,866	52,053	46,253	51,357
短期借款	-	100	1,232	1,232	1,232
应付账款	1,904	3,074	4,361	5,997	7,149
其他流动负债	2,369	4,217	6,478	6,478	6,478
流动负债合计	4,273	7,392	12,071	13,707	14,859
长期借款	3,415	8,341	17,784	17,784	27,784
其他非流动负债	193	351	482	482	482
非流动负债合计	3,608	8,692	18,266	18,266	28,266
负债总计	7,880	16,083	30,337	31,973	43,125
本公司权益持有人应占权益	7,052	7,600	21,704	14,268	8,220
非控制性权益	584	182	12	12	12
权益总额	7,636	7,782	21,716	14,280	8,232

主要财务比率

	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
盈利增速					
营业收入增速	64.2%	77.0%	61.5%	34.0%	27.3%
毛利润增速	39.1%	138.6%	42.4%	20.9%	62.4%
经营利润增速	NM	NM	NM	NM	NM
净利润增速	NM	NM	NM	NM	NM
调整后净利润增速	NM	NM	NM	NM	NM
盈利能力比率					
毛利率	17.6%	23.7%	20.9%	18.8%	24.0%
经营利润率	-22.1%	-26.2%	-33.2%	-27.9%	-17.5%
净利率	-19.2%	-25.5%	-35.1%	-28.6%	-18.3%
调整后净利率	-15.7%	-21.5%	-27.9%	-22.8%	-12.6%
每股指标 (元)					
基本EPS	-4.0	-8.7	-17.9	-18.9	-15.4
摊薄EPS	-4.0	-8.7	-17.9	-18.9	-15.4
调整后EPS	-3.3	-7.5	-14.2	-15.1	-10.6
每股指标增速					
基本EPS增速	NM	NM	NM	NM	NM
摊薄EPS增速	NM	NM	NM	NM	NM
调整后EPS增速	NM	NM	NM	NM	NM
估值 (倍)					
调整后目标P/E			-17.7	-16.7	-23.7
目标P/S			4.9	3.8	3.0
目标P/B			3.2	3.1	2.3

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 哔哩哔哩财务预测调整前后对比

人民币百万	FY2021			FY2022E			FY2023E		
	财报	预测	差异	调整后	调整前	差异	调整后	调整前	差异
收入	19,384	19,351	0.2%	25,984	28,834	-9.9%	33,088	39,673	-16.6%
毛利润	4,043	4,152	-2.6%	4,889	7,293	-33.0%	7,941	11,924	-33.4%
经营利润	(6,429)	(6,326)	NM	(7,241)	(6,692)	NM	(5,790)	(6,128)	NM
净利润	(6,809)	(6,648)	NM	(7,436)	(6,865)	NM	(6,048)	(6,274)	NM
调整后净利润	(5,403)	(5,407)	NM	(5,918)	(5,558)	NM	(4,166)	(4,709)	NM

注: E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

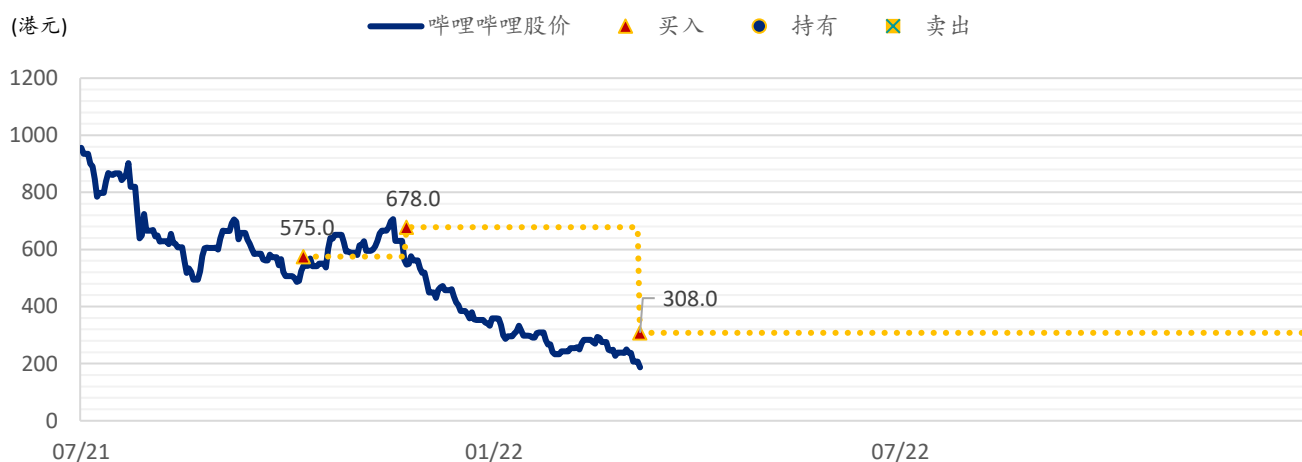
图表 3: 哔哩哔哩估值-分部加总法

业务 (人民币百万)	2022E		估值方法		估值
	收入	经营利润	P/E	P/S	
移动游戏	5,156	1,547	10		15,468
非游戏业务	20,828			4	83,311
市值(人民币百万)					98,779
港元/人民币					0.82
市值(港元百万)					120,462
股数(百万)					391
目标价(港元)					308
美元/港元					7.80
目标价(美元)					39

注: E=浦银国际预测

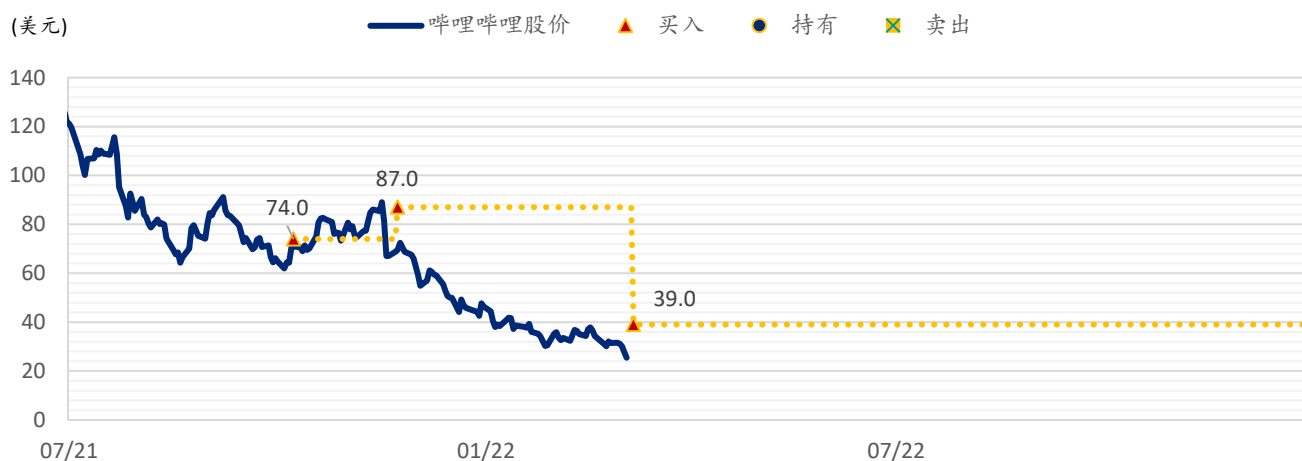
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 哔哩哔哩 (9626.HK) — 港股



资料来源: Bloomberg、浦银国际, 股价截至 3 月 7 日

图表 5: SPDBI 目标价: 哔哩哔哩 (BILI.US) — 美股



资料来源: Bloomberg、浦银国际, 股价截至 3 月 4 日

图表 6: SPDBI 互联网行业覆盖公司

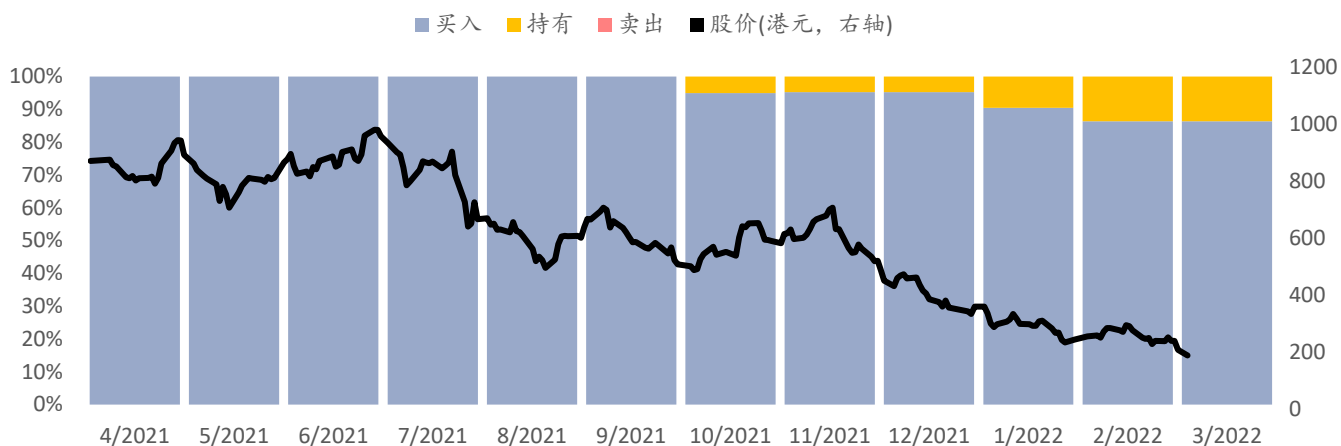
股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级/目标价 发布日期	行业
700 HK Equity	腾讯	388.00	买入	650.00	19/8/2021	游戏、社交
9988 HK Equity	阿里巴巴	96.00	买入	146.00	28/2/2022	电商
BABA US Equity	阿里巴巴	100.60	买入	150.00	28/2/2022	电商
3690 HK Equity	美团	146.20	持有	202.00	23/2/2022	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	75.45	买入	123.00	24/11/2021	短视频
9626 HK Equity	哔哩哔哩	187.10	买入	308.00	7/3/2022	游戏、中视频
BILI US Equity	哔哩哔哩	25.46	买入	39.00	7/3/2022	游戏、中视频
780 HK Equity	同程艺龙	13.20	买入	20.00	25/8/2021	OTA
8083 HK Equity	有赞	0.23	持有	1.20	12/8/2021	SaaS
2013 HK Equity	微盟	4.26	买入	10.20	14/12/2021	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	23.75	买入	40.00	27/8/2021	SaaS
600588 CH Equity	用友	27.80	买入	45.00	24/8/2021	SaaS
268 HK Equity	金蝶	18.44	买入	31.00	21/12/2020	SaaS
909 HK Equity	明源云	12.28	买入	28.00	14/12/2021	SaaS

注: 港股、A 股港股截至 3 月 7 日收盘价; 美股截至 3 月 4 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

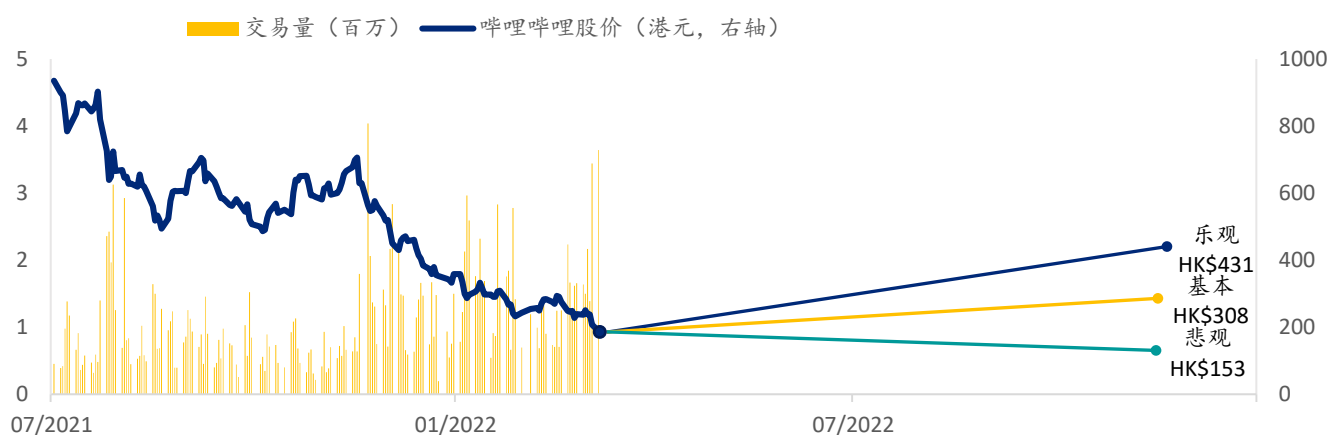
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 哔哩哔哩 (9626.HK) 市场普遍预期—港股



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 哔哩哔哩 (9626.HK) SPDBI 情景假设—港股



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 431 港元
概率: 20%

- 若用户增长超预期, 到 2022 年底, 公司 MAU 超过 3.7 亿, 或推动收入增长超预期;
- 游戏版号恢复审批, 以及未来自研游戏表现优异, 将推动公司游戏收入增长;
- 广告变现率加速提升, 单用户贡献达到 25 元/年, 推动广告收入增长高于预期。

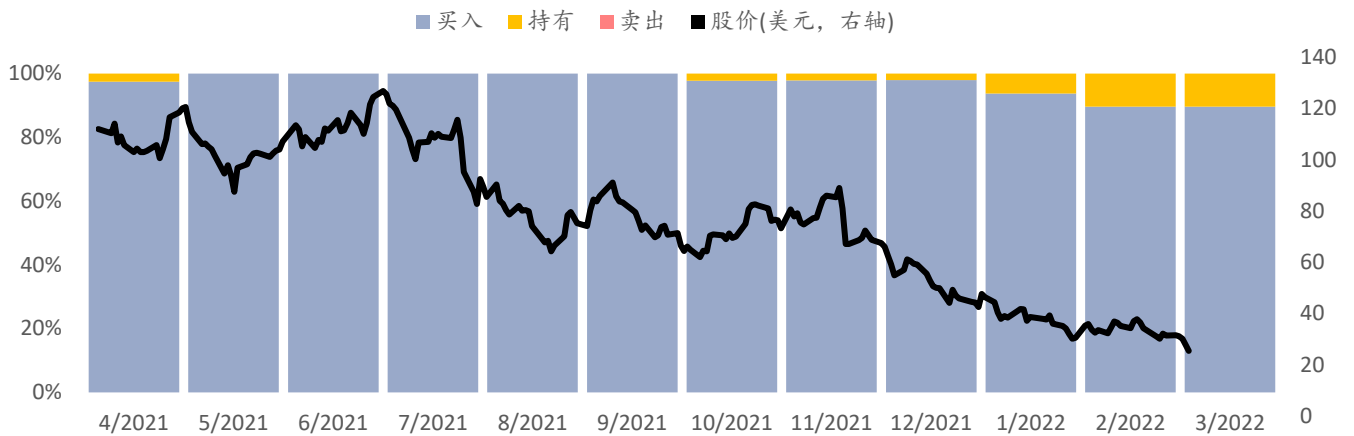
悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 153 港元
概率: 20%

- 若用户增长不及预期, 到 2022 年底, 公司 MAU 低于 3.3 亿, 或影响公司的收入增速;
- 游戏版号仍停发, 未来自研游戏表现不佳, 将影响公司游戏收入;
- 广告变现率提升缓慢, 单用户贡献达到 20 元/年, 使得广告收入增长低于预期。

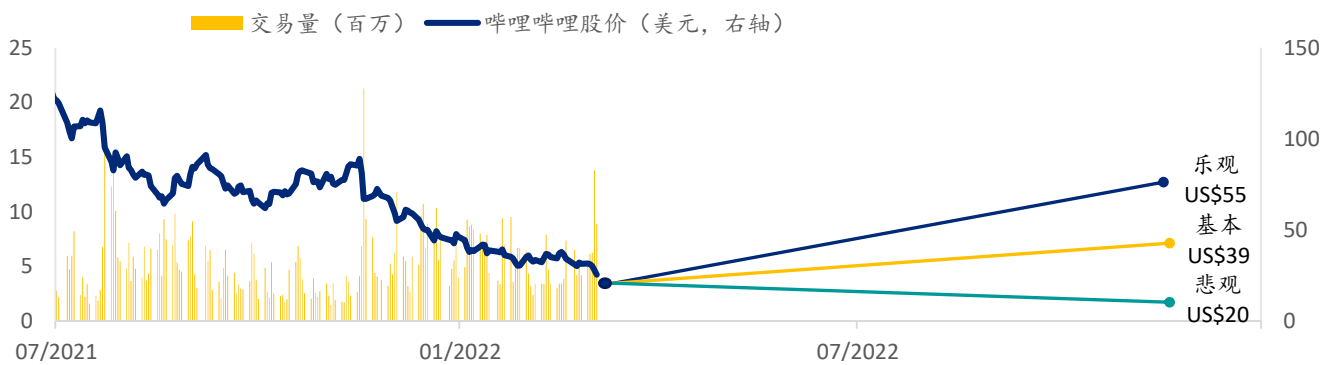
资料来源: 浦银国际预测

图表 9: 哔哩哔哩 (BILI.US) 市场普遍预期—美股



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 哔哩哔哩 (BILI.US) SPDBI 情景假设-美股



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 55 美元

概率: 20%

- 若用户增长超预期, 到 2022 年底, 公司 MAU 超过 3.7 亿, 或推动收入增长超预期;
- 游戏版号恢复审批, 以及未来自研游戏表现优异, 将推动公司游戏收入增长;
- 广告变现率加速提升, 单用户贡献达到 25 元/年, 推动广告收入增长高于预期。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 20 美元

概率: 20%

- 若用户增长不及预期, 到 2022 年底, 公司 MAU 低于 3.3 亿, 或影响公司的收入增速;
- 游戏版号仍停发, 未来自研游戏表现不佳, 将影响公司游戏收入;
- 广告变现率提升缓慢, 单用户贡献达到 20 元/年, 使得广告收入增长低于预期。

资料来源: 浦银国际预测

图表 11: 损益表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
损益表					
移动游戏	3,598	4,803	5,091	5,156	6,242
增值服务	1,641	3,846	6,935	10,101	12,407
广告	817	1,843	4,523	6,874	9,624
电商及其他	722	1,507	2,834	3,852	4,816
收入合计	6,778	11,999	19,384	25,984	33,088
收入成本	(5,588)	(9,159)	(15,341)	(21,094)	(25,147)
毛利	1,190	2,840	4,043	4,889	7,941
销售费用	(1,199)	(3,492)	(5,795)	(6,284)	(6,618)
管理费用	(592)	(976)	(1,838)	(2,339)	(2,813)
研发费用	(894)	(1,513)	(2,840)	(3,508)	(4,302)
营业利润	(1,495)	(3,141)	(6,429)	(7,241)	(5,790)
投资收入	97	28	(194)	-	-
利息收入净额	116	(25)	(85)	(85)	(68)
其他收入	15	137	(5)	-	-
除税前盈利	(1,268)	(3,001)	(6,713)	(7,326)	(5,859)
所得税	(36)	(53)	(95)	(110)	(105)
年度盈利	(1,304)	(3,054)	(6,809)	(7,436)	(5,964)
其他损益	-	(4)	-	-	-
少数股东权益	(15)	(47)	(20)	(40)	(10)
本公司权益持有人	(1,289)	(3,012)	(6,789)	(7,396)	(5,954)
非通用会计准则					
以股份为基础的酬金	173	386	1,000	1,342	1,708
其他调整项	50	46	387	136	163
调整后净利润	(1,067)	(2,580)	(5,403)	(5,918)	(4,083)

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 12: 资产负债表和简明现金流量表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
资产负债表					
现金及现金等价物	4,963	4,678	7,523	6,425	8,967
应收款项	745	1,054	1,382	1,853	2,360
定期存款	1,845	4,720	7,632	10,332	12,762
其他流动资产	2,772	5,288	19,909	9,909	6,909
流动资产合计	10,324	15,740	36,447	28,520	30,998
固定资产	516	762	1,350	1,417	1,568
无形资产	1,657	2,357	3,836	5,287	7,216
其他非流动资产	3,019	5,007	10,420	11,028	11,576
非流动资产合计	5,193	8,126	15,606	17,733	20,359
资产总计	15,517	23,866	52,053	46,253	51,357
短期借款	-	100	1,232	1,232	1,232
应付账款	1,904	3,074	4,361	5,997	7,149
其他流动负债	2,369	4,217	6,478	6,478	6,478
流动负债合计	4,273	7,392	12,071	13,707	14,859
长期借款	3,415	8,341	17,784	17,784	27,784
其他非流动负债	193	351	482	482	482
非流动负债合计	3,608	8,692	18,266	18,266	28,266
负债总计	7,880	16,083	30,337	31,973	43,125
本公司权益持有人应占权益	7,052	7,600	21,704	14,268	8,220
非控制性权益	584	182	12	12	12
权益总额	7,636	7,782	21,716	14,280	8,232
简明现金流量表					
经营活动所得现金流量净额	195	753	(4,377)	(4,610)	(3,949)
投资活动现金流量净额	(3,958)	(8,907)	(22,254)	3,512	(3,509)
融资活动所得现金流量净额	5,079	8,335	29,476	-	10,000
现金及现金等价物增加净额	1,315	182	2,845	(1,098)	2,542
年初现金及现金等价物	3,540	4,963	4,678	7,523	6,425
汇率变动影响	108	(466)	-	-	-
年末现金及现金等价物	4,963	4,678	7,523	6,425	8,967

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 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

