



# 同程旅行 (780.HK): 短期仍受疫情影响, 全年业绩或先低后高

维持“买入”评级和 20 港元目标价, 潜在升幅 43%。

- 受疫情影响, 清明假期以本地游和短途游为主:** 4月5日, 文化和旅游部发布清明节假期旅游市场情况, 测算 2022 年清明节假期 3 天, 全国国内旅游出游 7,541.9 万人次, 同比减少 26.2%, 按可比口径恢复至 2019 年同期的 68.0%; 实现国内旅游收入 187.8 亿元, 同比减少 30.9%, 恢复至 2019 年同期的 39.2%。受到本轮疫情冲击影响, 本地游和短途游成为主流, 各地接待的游客中省内游客占比 94.9%。
- 短期业绩因疫情承压, 全年或先低后高:** 公司 4Q21 收入为 18.5 亿人民币, 同比增长 1.8%, 高于市场预期 3.0%。调整后净利润同比下降 18.5% 至 2.5 亿人民币, 高于市场预期 6.5%。分部业务来看, 住宿预订收入为 5.6 亿, 同比下降 13.1%, 主要由于日均费率下降, 酒店间夜量相对于 2019 年增长 20%; 交通相关增值服务需求增加, 推动交通票务收入同比增长 7.1% 至 10.7 亿。MAU 同比增长 21.7% 至 2.4 亿; MPU 同比增长 7.3% 至 3,080 万, 付费率为 12.9%。由于受疫情影响, 上半年旅游行业整体仍面临一定压力, 我们预计全年业绩或呈现先低后高的走势, 全年收入或同比增长 17%。
- 积极渗透下沉市场, 恢复速度或优于大盘:** 公司积极发掘下沉市场潜力, 将获客渠道扩展至更多乡镇, 并与城乡汽车运营商建立及加强合作, 加速低线渗透步伐。截至 2021 年末, 中国非一线城市的注册用户的占比为 86.7%; 2021 年微信平台新增付费用户中, 61.7% 来自中国三线或以下城市。
- 维持“买入”评级和 20 港元目标价:** 疫情反复给短期出行需求带来不确定性, 我们将 2022 年收入下调 15%, 同时考虑近期板块估值修复以及中长期旅游市场的复苏趋势, 维持目标价 20 港元, 分别对应 25.8x 和 18.1x 的 22E/23E 市盈率。维持“买入”评级。
- 投资风险:** 宏观经济放缓; 竞争激烈或导致用户增长不及预期; 市场推广或导致利润率下滑。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
营业收入	7,393	5,933	7,538	8,798	10,825
经营利润	860	382	895	904	1,445
调整后净利润	1,544	954	1,296	1,430	2,043
调整后目标 PE(x)				25.8	18.1

E=浦银国际预测 资料来源: Bloomberg、浦银国际

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 4 月 7 日

## 评级

买入

目标价 (港元)	20
潜在升幅/降幅	+43%
目前股价 (港元)	14.02
52 周内股价区间 (港元)	9.0-21.4
市值 (百万港元)	31,096
近 90 日均成交额 (百万港元)	105

注: 截至 2022 年 4 月 6 日收盘价

## 市场预期区间



## 股价表现



截至 2022 年 4 月 6 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际



扫码关注浦银国际研究

## 财务报表分析与预测

### 利润表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
<b>收入</b>	<b>7,393</b>	<b>5,933</b>	<b>7,538</b>	<b>8,798</b>	<b>10,825</b>
收入成本	(2,317)	(1,697)	(1,890)	(2,243)	(2,760)
<b>毛利</b>	<b>5,076</b>	<b>4,236</b>	<b>5,648</b>	<b>6,554</b>	<b>8,065</b>
研发费用	(1,513)	(1,246)	(1,344)	(1,452)	(1,732)
销售费用	(2,245)	(2,131)	(3,036)	(3,519)	(4,114)
管理费用	(594)	(522)	(572)	(880)	(974)
其他营业费用	135	44	200	200	200
<b>经营盈利</b>	<b>860</b>	<b>382</b>	<b>895</b>	<b>904</b>	<b>1,445</b>
利息收益	35	23	12	14	18
其他收益	(13)	(7)	(33)	-	-
<b>除税前盈利</b>	<b>882</b>	<b>398</b>	<b>875</b>	<b>918</b>	<b>1,462</b>
所得税开支	(195)	(72)	(161)	(138)	(219)
<b>年度盈利</b>	<b>687</b>	<b>326</b>	<b>714</b>	<b>780</b>	<b>1,243</b>
少数股东权益	(2)	(2)	(10)	-	-
<b>本公司权益持有人</b>	<b>688</b>	<b>328</b>	<b>723</b>	<b>780</b>	<b>1,243</b>
<b>调整后净利润</b>	<b>1,544</b>	<b>954</b>	<b>1,296</b>	<b>1,430</b>	<b>2,043</b>

### 现金流量表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
除税前盈利	882	398	-	918	1,462
折旧及摊销	154	157	-	195	184
股权激励费用	542	382	-	350	450
其他调整项	120	378	-	-	-
营运资金变动	(1)	(1,179)	-	301	423
<b>经营现金流</b>	<b>1,696</b>	<b>136</b>	<b>1,838</b>	<b>1,764</b>	<b>2,520</b>
固定资产	(301)	(160)	-	(119)	(146)
无形资产	(1)	(6)	-	(9)	(11)
短期投资	(1,573)	(302)	-	(2,000)	(2,000)
其他投资现金流	(1,080)	(305)	-	-	-
<b>投资现金流</b>	<b>(2,955)</b>	<b>(773)</b>	<b>(1,563)</b>	<b>(2,128)</b>	<b>(2,157)</b>
借款净额	59	(91)	-	3,000	5,000
其他融资现金流	314	267	-	-	-
<b>融资现金流</b>	<b>373</b>	<b>177</b>	<b>(20)</b>	<b>3,000</b>	<b>5,000</b>
<b>现金净流量</b>	<b>(886)</b>	<b>(461)</b>	<b>255</b>	<b>2,636</b>	<b>5,362</b>
年初现金及现金等价物	3,144	2,271	1,804	2,046	4,681
汇率变动影响	13	(6)	(14)	-	-
<b>年末现金及现金等价物</b>	<b>2,271</b>	<b>1,804</b>	<b>2,046</b>	<b>4,681</b>	<b>10,044</b>

### 资产负债表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
现金及现金等价物	2,271	1,804	2,046	4,681	10,044
应收账款	1,096	932	670	782	963
短期投资	4,541	4,913	3,343	5,343	7,343
其他流动资产	1,783	1,180	1,314	1,314	1,314
<b>流动资产合计</b>	<b>9,691</b>	<b>8,830</b>	<b>7,373</b>	<b>12,121</b>	<b>19,664</b>
固定资产	1,102	1,226	1,364	1,288	1,251
无形资产	7,860	7,481	8,348	8,357	8,368
长期投资	580	1,114	3,967	3,967	3,967
其他非流动资产	250	464	454	454	454
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,792</b>	<b>10,284</b>	<b>14,133</b>	<b>14,066</b>	<b>14,040</b>
<b>资产总计</b>	<b>19,483</b>	<b>19,114</b>	<b>21,506</b>	<b>26,187</b>	<b>33,704</b>
短期借款	107	49	20	3,020	8,020
应付账款	3,429	2,001	2,207	2,620	3,223
其他流动负债	2,070	2,184	2,485	2,485	2,485
<b>流动负债合计</b>	<b>5,606</b>	<b>4,234</b>	<b>4,711</b>	<b>8,124</b>	<b>13,728</b>
长期借款	133	113	94	94	94
其他非流动负债	593	750	1,443	1,443	1,443
<b>非流动负债合计</b>	<b>726</b>	<b>863</b>	<b>1,536</b>	<b>1,536</b>	<b>1,536</b>
<b>负债总计</b>	<b>6,332</b>	<b>5,097</b>	<b>6,248</b>	<b>9,661</b>	<b>15,265</b>
股本溢价	18,197	19,054	19,578	19,578	19,578
保留盈利及其他	(5,041)	(5,040)	(4,359)	(3,091)	(1,179)
<b>本公司权益持有人应占权益</b>	<b>13,156</b>	<b>14,014</b>	<b>15,219</b>	<b>16,487</b>	<b>18,400</b>
非控制性权益	(5)	3	39	39	39
<b>权益总额</b>	<b>13,152</b>	<b>14,017</b>	<b>15,259</b>	<b>16,527</b>	<b>18,439</b>

### 主要财务比率

	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
<b>盈利增速</b>					
营业收入增速	40.7%	-19.8%	27.1%	16.7%	23.0%
毛利润增速	38.9%	-16.5%	33.3%	16.0%	23.0%
经营利润增速	NM	-55.6%	134.4%	1.0%	59.9%
净利润增速	28.4%	-52.6%	119.2%	9.4%	59.3%
调整后净利润增速	9.1%	-38.2%	35.9%	10.3%	42.8%
<b>盈利能力比率</b>					
毛利率	68.7%	71.4%	74.9%	74.5%	74.5%
经营利润率	11.6%	6.4%	11.9%	10.3%	13.3%
净利率	9.3%	5.5%	9.5%	8.9%	11.5%
调整后净利率	20.9%	16.1%	17.2%	16.3%	18.9%
<b>每股指标 (元)</b>					
基本EPS	0.3	0.2	0.3	0.4	0.6
摊薄EPS	0.3	0.2	0.3	0.3	0.6
调整后EPS	0.7	0.4	0.6	0.6	0.9
<b>估值 (倍)</b>					
调整后目标P/E				25.8	18.1
目标P/S				4.2	3.4
目标P/B				3.8	2.4

E=清银国际预测

资料来源: Bloomberg、清银国际预测

图表 2: 同程旅行财务预测前后对比

人民币百万	FY2021			FY2022E		
	财报	预测	差异	调整后	调整前	差异
收入	7,538	8,040	-6.2%	8,798	10,364	-15.1%
毛利润	5,648	6,062	-6.8%	6,554	7,780	-15.8%
经营利润	895	979	-8.5%	904	1,406	-35.7%
净利润	723	833	-13.2%	780	1,221	-36.1%
调整后净利润	1,296	1,417	-8.5%	1,430	1,871	-23.6%

E=浦银国际预测, 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: SPDBI 目标价: 同程旅行



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: SPDBI 互联网行业覆盖公司

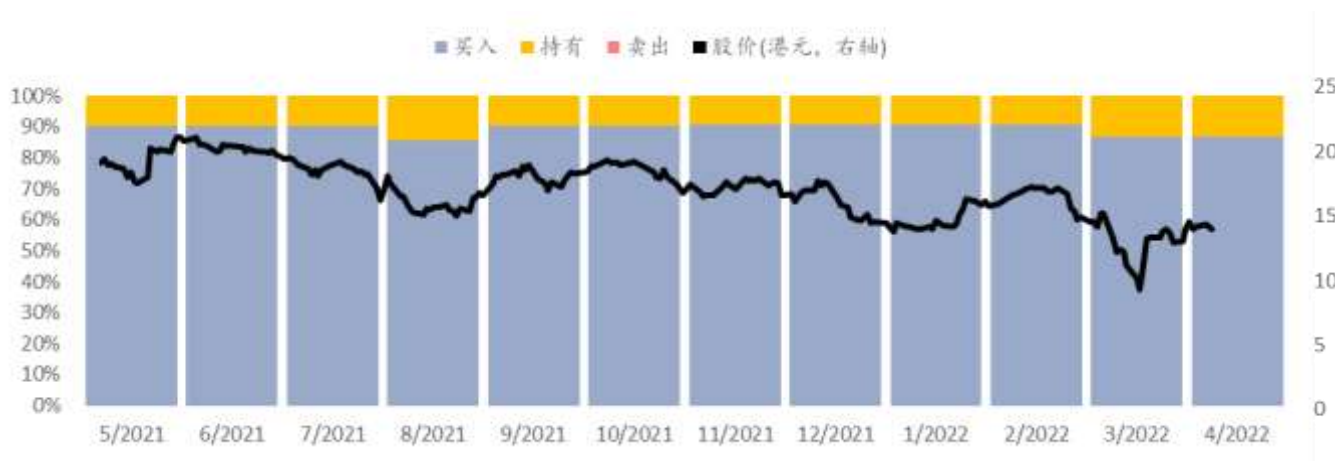
股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级/目标价 发布日期	行业
700 HK Equity	腾讯	381.00	买入	650.00	19/8/2021	游戏、社交
9988 HK Equity	阿里巴巴	107.60	买入	146.00	28/2/2022	电商
BABA US Equity	阿里巴巴	111.00	买入	150.00	28/2/2022	电商
3690 HK Equity	美团	160.90	持有	202.00	23/2/2022	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	75.30	买入	123.00	24/11/2021	短视频
9626 HK Equity	哔哩哔哩	243.80	买入	308.00	7/3/2022	游戏、中视频
BILI US Equity	哔哩哔哩	30.16	买入	39.00	7/3/2022	游戏、中视频
780 HK Equity	同程旅行	14.02	买入	20.00	25/8/2021	OTA
8083 HK Equity	有赞	0.19	持有	1.20	12/8/2021	SaaS
2013 HK Equity	微盟	5.32	买入	10.20	14/12/2021	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	25.65	买入	40.00	27/8/2021	SaaS
600588 CH Equity	用友	22.40	买入	45.00	24/8/2021	SaaS
268 HK Equity	金蝶	17.54	买入	31.00	21/12/2020	SaaS
909 HK Equity	明源云	11.72	买入	28.00	14/12/2021	SaaS
SE US Equity	Sea	124.86	买入	180.00	2/3/2022	电商、游戏

注: 港股、A股港股截至4月6日收盘价; 美股截至4月5日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

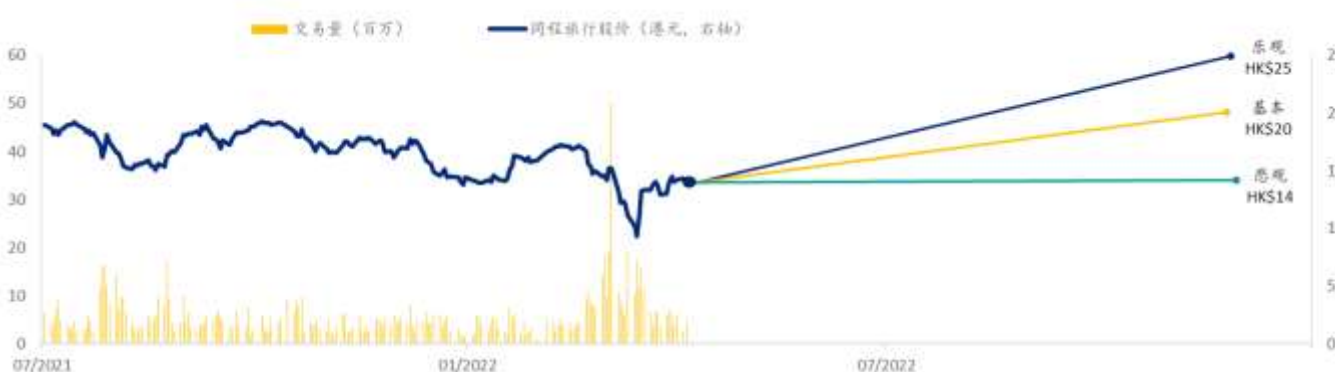
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 5: 同程旅行 (780.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 同程旅行 (780.HK) SPDBI 情景假设



**乐观情景: 公司盈利水平好于预期**

目标价: 25 港元

概率: 20%

- 若低线城市渗透好于预期, 盈利能力持续改善 2022 年调整后利润率可以超过 20%。
- 疫情得到有效控制, 出行政策或趋于宽松。

**悲观情景: 公司盈利水平不及预期**

目标价: 14 港元

概率: 20%

- 竞争激烈或导致低线酒店的盈利水平不及预期, 2022 年调整后净利润率低于 15%。
- 疫情反复影响旅游出行需求疲弱。

资料来源: 浦银国际预测

图表 7: 损益表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
<b>损益表</b>					
住宿预订	2,358	1,945	2,409	3,099	4,184
交通票务	4,518	3,471	4,458	4,929	5,718
其他	517	516	671	770	923
<b>收入合计</b>	<b>7,393</b>	<b>5,933</b>	<b>7,538</b>	<b>8,798</b>	<b>10,825</b>
收入成本	(2,317)	(1,697)	(1,890)	(2,243)	(2,760)
<b>毛利</b>	<b>5,076</b>	<b>4,236</b>	<b>5,648</b>	<b>6,554</b>	<b>8,065</b>
研发费用	(1,513)	(1,246)	(1,344)	(1,452)	(1,732)
销售费用	(2,245)	(2,131)	(3,036)	(3,519)	(4,114)
管理费用	(594)	(522)	(572)	(880)	(974)
其他营业费用	135	44	200	200	200
<b>经营盈利</b>	<b>860</b>	<b>382</b>	<b>895</b>	<b>904</b>	<b>1,445</b>
利息收益	35	23	12	14	18
其他收益	(13)	(7)	(33)	-	-
<b>除税前盈利</b>	<b>882</b>	<b>398</b>	<b>875</b>	<b>918</b>	<b>1,462</b>
所得税开支	(195)	(72)	(161)	(138)	(219)
<b>年度盈利</b>	<b>687</b>	<b>326</b>	<b>714</b>	<b>780</b>	<b>1,243</b>
少数股东权益	(2)	(2)	(10)	-	-
<b>本公司权益持有人</b>	<b>688</b>	<b>328</b>	<b>723</b>	<b>780</b>	<b>1,243</b>
<b>非通用会计准则</b>					
股份酬金	542	350	333	350	450
无形资产摊销	276	278	249	300	350
其他调整项	39	0	0	-	-
<b>调整后净利润</b>	<b>1,544</b>	<b>954</b>	<b>1,296</b>	<b>1,430</b>	<b>2,043</b>

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 8：资产负债表和简明现金流量表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
<b>资产负债表</b>					
现金及现金等价物	2,271	1,804	2,046	4,681	10,044
应收款项	1,096	932	670	782	963
短期投资	4,541	4,913	3,343	5,343	7,343
其他流动资产	1,783	1,180	1,314	1,314	1,314
<b>流动资产合计</b>	<b>9,691</b>	<b>8,830</b>	<b>7,373</b>	<b>12,121</b>	<b>19,664</b>
固定资产	1,102	1,226	1,364	1,288	1,251
无形资产	7,860	7,481	8,348	8,357	8,368
长期投资	580	1,114	3,967	3,967	3,967
其他非流动资产	250	464	454	454	454
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,792</b>	<b>10,284</b>	<b>14,133</b>	<b>14,066</b>	<b>14,040</b>
<b>资产总计</b>	<b>19,483</b>	<b>19,114</b>	<b>21,506</b>	<b>26,187</b>	<b>33,704</b>
短期借款	107	49	20	3,020	8,020
应付账款	3,429	2,001	2,207	2,620	3,223
其他流动负债	2,070	2,184	2,485	2,485	2,485
<b>流动负债合计</b>	<b>5,606</b>	<b>4,234</b>	<b>4,711</b>	<b>8,124</b>	<b>13,728</b>
长期借款	133	113	94	94	94
其他非流动负债	593	750	1,443	1,443	1,443
<b>非流动负债合计</b>	<b>726</b>	<b>863</b>	<b>1,536</b>	<b>1,536</b>	<b>1,536</b>
<b>负债总计</b>	<b>6,332</b>	<b>5,097</b>	<b>6,248</b>	<b>9,661</b>	<b>15,265</b>
股本溢价	18,197	19,054	19,578	19,578	19,578
保留盈利及其他	(5,041)	(5,040)	(4,359)	(3,091)	(1,179)
<b>本公司权益持有人应占权益</b>	<b>13,156</b>	<b>14,014</b>	<b>15,219</b>	<b>16,487</b>	<b>18,400</b>
非控制性权益	(5)	3	39	39	39
<b>权益总额</b>	<b>13,152</b>	<b>14,017</b>	<b>15,259</b>	<b>16,527</b>	<b>18,439</b>
<b>简明现金流量表</b>					
经营活动所得现金流量净额	1,696	136	1,838	1,764	2,520
投资活动现金流量净额	(2,955)	(773)	(1,563)	(2,128)	(2,157)
融资活动所得现金流量净额	373	177	(20)	3,000	5,000
<b>现金及现金等价物增加净额</b>	<b>(886)</b>	<b>(461)</b>	<b>255</b>	<b>2,636</b>	<b>5,362</b>
汇率变动影响	13	(6)	(14)	-	-
年初现金及现金等价物	3,144	2,271	1,804	2,046	4,681
<b>年末现金及现金等价物</b>	<b>2,271</b>	<b>1,804</b>	<b>2,046</b>	<b>4,681</b>	<b>10,044</b>

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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼