



安踏 (2020.HK): 疫情不确定性增加, 下调全年预期与目标价, 维持买入评级

- 短期挑战不改长期高质量发展:** 在 1-2 月收获较快速增长以后 (安踏品牌增长 20%+, Fila 增长 17-19%), 公司于 3 月下旬开始受到疫情影响, 零售流水从 3 月最后一周开始同比大幅下滑并延续至今。不仅线下客流大受打击, 线上销售也因为运力不足受到限制而无法弥补线下的疲软。管理层表示 Fila 原定的全年流水目标 (15-20% 的增长) 基本达成无望, 而安踏品牌的全年流水目标 (18-25% 的增长) 还有待进一步观察与评估。欣慰的是, 公司生产与供应链整体影响不大。去除短期疫情的影响, 我们认为 D2C 业务的持续开展将帮助公司在逆境中维持相对较小的渠道风险, 而多品牌全渠道战略将持续为公司带来长期高质量的发展。
- Fila 受疫情影响大于安踏品牌:** 由于本轮疫情主要在一线城市反弹, 因此 Fila 与 Descente 等高端品牌受疫情影响大于安踏品牌。管理层预计 4 月 Fila 大致完成原定销售目标的 50%, 2Q22 期望达到原定目标的 60-70%, 而安踏品牌下滑幅度将小于 Fila。安踏 1Q22 库销比与零售折扣基本保持在正常水平, 而 Fila 的库销比同比与环比皆有升高 (至 6-7x), 折扣率略有下降。我们认为较高的库存水平叠加持续疲软的销售, 有可能使 Fila 的折扣率短期内有继续下行的压力。
- 1H22 经营利润率承压:** 公司 1H22 将同时面对原材料价格上升与零售折扣下滑的影响, 毛利率将承受较大压力。我们认为公司也许会在一些可变经营费用 (占到总经营费用的 50% 左右) 上有所节省, 但不会大幅削减那些对公司长期发展具有战略性意义的费用 (比如对品牌的宣传、对新业务的储备及股权激励等)。面对 2Q22 收入的大幅下降, 我们预测 1H22 的经营利润率将在负杠杆作用的影响下环比 2H21 有所下降, 而 2022 全年的经营利润率同比 2021 年也可能有所收窄。
- 下调盈利预测与目标价, 维持“买入”评级:** 充分考虑近期疫情对市场的影响后, 我们预测安踏品牌与 Fila 品牌 2022 全年收入分别增长 17% 与 13%, 公司整体净利润率同比下降 70bps。我们对 2022-2024 年收入预测分别下调 3%/1%/1%, 并对 2022-2024 年净利润分别下调 8%/4%/4%。基于 23x 2023 年 P/E (1.1x PEG), 我们下调目标价至 HK119.0。维持“买入”评级。
- 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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	35,512	49,328	57,403	68,596	78,570
同比变动 (%)	4.7%	38.9%	16.4%	19.5%	14.5%
归母净利润	5,162	7,720	8,599	11,350	13,443
同比变动 (%)	-3.4%	49.6%	11.4%	32.0%	18.4%
PE (X)	40.6	27.2	23.7	18.0	15.2
ROE (%)	23.4%	29.2%	27.3%	30.1%	29.4%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制, 请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

林闲嘉

消费分析师

richard_lin@spdbi.com

(852) 2808 6433

桑若楠, CFA

助理分析师

serena_sang@spdbi.com

(852) 2808 6439

2022 年 4 月 18 日

评级

买入

目标价 (港元)	119.0
潜在升幅/降幅	+27.8%
目前股价 (港元)	93.1
52 周内股价区间 (港元)	79.4-191.4
总市值 (百万港元)	224,327
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,021.3

注: 截至 2022 年 4 月 14 日收盘价

市场预期区间

HKD 75.0 HKD 93.1 HKD 119.0 HKD 185.9

▲ 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



扫码关注浦银国际研究

财务报表分析与预测 - 安踏体育

利润表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	35,512	49,328	57,403	68,596	78,570
同比	4.7%	38.9%	16.4%	19.5%	14.5%
销售成本	-14,861	-18,924	-22,116	-25,956	-29,606
毛利	20,651	30,404	35,287	42,640	48,964
毛利率	58.2%	61.6%	61.5%	62.2%	62.3%
销售费用	-10,766	-17,753	-21,125	-24,360	-27,521
管理费用	-2,122	-2,928	-2,993	-3,398	-3,874
其他经营收入及收益 (损失)	1,389	1,266	1,200	1,200	1,200
经营溢利	9,152	10,989	12,369	16,082	18,769
经营利润率	25.8%	22.3%	21.5%	23.4%	23.9%
净融资成本	-462	332	-97	-77	44
税前溢利	8,089	11,240	12,389	16,288	19,249
所得税开支	-2,520	-3,021	-3,345	-4,398	-5,197
所得税率	31.2%	26.9%	27.0%	27.0%	27.0%
少数股东权益	-407	-499	-445	-540	-609
归母净利润	5,162	7,720	8,599	11,350	13,443
归母净利率	14.5%	15.7%	15.0%	16.5%	17.1%
同比	-3.4%	49.6%	11.4%	32.0%	18.4%

现金流量表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
税前溢利	8,089	11,240	12,389	16,288	19,249
物业、机器及设备折旧	414	443	786	881	975
使用权资产折旧	1,589	2,694	0	0	0
无形资产摊销	76	129	108	101	94
利息支出	407	443	301	328	328
利息收入	-271	-392	-410	-456	-577
其他	1,289	-91	1	1	1
营运资金变动前经营现金流量	11,593	14,466	13,176	17,143	20,071
存货增加	-1,253	-2,233	312	-1,273	-1,210
应收贸易账款及其他流动资产变动	-304	-178	-1,264	-1,595	-1,421
抵押贷款变动	0	0	4	0	0
应付贸易账款及其他流动负债变动	-648	2,121	-57	1,746	1,660
应付关连人士款项变动	-7	8	-7	0	0
已付所得税	-2,181	-2,677	-3,361	-4,398	-5,197
经营活动所得 (所用) 现金净额	7,200	11,507	8,803	11,624	13,903
购买物业、厂房及设备所付款	-649	-1,360	-1,058	-370	-370
支付土地使用权购买预付款	0	0	-10	-10	-10
购买无形资产所付款项	-84	-94	-10	-10	-10
以收取利息	258	354	410	456	577
存款期超过三个月的银行定期存款	-1,070	-2,105	-15	0	0
其他	-120	-1,110	0	0	0
投资活动所用现金净额	-1,665	-4,315	-683	66	187
借债	-2,545	-196	-2,231	0	0
发行可转换债券	7,678	0	0	0	0
已支付股利	-1,481	-2,456	-3,524	-3,869	-5,107
已支付利息	-152	-71	-301	-328	-328
其他	-2,271	-2,224	0	0	0
融资活动 (所用) 所得现金净额	1,229	-4,947	-6,056	-4,198	-5,436
现金及现金等价物变动	6,764	2,245	2,064	7,492	8,654
于年初的现金及现金等价物	8,221	15,323	17,592	19,656	27,148
现金及现金等价物汇兑差额	338	24	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	15,323	17,592	19,656	27,148	35,802

资产负债表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
物业、厂房及设备	2,729	3,779	4,050	3,539	2,934
使用权资产	4,108	6,611	6,611	6,611	6,611
土地使用权及其他非流动资产预付款	46	43	53	62	71
无形资产	1,579	1,531	1,433	1,343	1,258
合营公司投资	9,658	9,027	9,027	9,027	9,027
递延税项资产	960	1,053	1,053	1,053	1,053
其他	70	722	722	722	722
非流动资产	19,150	22,766	22,950	22,357	21,676
其他金融资产	270	763	763	763	763
存货	5,486	7,644	7,332	8,605	9,815
应收账款	3,731	3,296	4,404	5,262	6,027
其他应收账款	2,883	3,618	3,774	4,510	5,166
已抵押存款	1	4	0	0	0
存款期超过三个月的银行定期存款	5,023	6,985	7,000	7,000	7,000
现金及现金等价物	15,323	17,592	19,656	27,148	35,802
流动资产	32,717	39,902	42,929	53,288	64,573
借债	1,968	1,748	0	0	0
应付贸易账款	2,376	3,146	3,333	3,911	4,461
租赁负债	1,273	2,237	2,237	2,237	2,237
其他应收款	4,572	6,969	6,726	7,893	9,003
应付关连人士款项	19	27	20	20	20
即期应付税项	1,507	1,816	1,800	1,800	1,800
流动负债	11,715	15,943	14,115	15,862	17,522
递延税项负债	527	655	655	655	655
租赁负债	1,246	2,908	2,908	2,908	2,908
借债	4,846	4,483	4,000	4,000	4,000
可转换债券	7,610	6,942	6,942	6,942	6,942
应付非控股权益款	99	74	74	74	74
非流动负债	14,328	15,062	14,579	14,579	14,579
股本	261	261	261	261	261
储备	23,752	28,662	33,737	41,217	49,552
非控股权益	1,811	2,740	3,185	3,726	4,335
权益	25,824	31,663	37,183	45,204	54,148

财务和估值比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	1.86	2.78	3.19	4.21	4.98
每股销售额	12.83	17.77	21.28	25.43	29.13
每股股息	0.58	1.31	1.44	1.90	2.25
同比变动					
收入	4.7%	38.9%	16.4%	19.5%	14.5%
经营溢利	5.3%	20.1%	12.6%	30.0%	16.7%
归母净利润	-3.4%	49.6%	11.4%	32.0%	18.4%
摊薄每股收益	-5.9%	49.2%	14.6%	32.0%	18.4%
费用与利润率					
毛利率	58.2%	61.6%	61.5%	62.2%	62.3%
经营利润率	25.8%	22.3%	21.5%	23.4%	23.9%
归母净利率	14.5%	15.7%	15.0%	16.5%	17.1%
回报率					
平均股本回报率	23.4%	29.2%	27.3%	30.1%	29.4%
平均资产回报率	12.0%	13.8%	13.7%	16.4%	16.9%
资产效率					
库存周转天数	121	127	121	121	121
应收账款周转天数	39	26	28	28	28
应付账款周转天数	66	53	55	55	55
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
速动比率 (x)	2.8	2.5	3.0	3.4	3.7
现金比率 (x)	2.1	1.3	1.3	1.1	1.0
负债/权益 (%)	108.5%	107.2%	84.4%	73.4%	64.4%
估值					
市盈率 (x)	40.6	27.2	23.7	18.0	15.2
市销率 (x)	5.9	4.3	3.6	3.0	2.6
股息率	0.6%	1.4%	1.5%	2.0%	2.4%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

安踏 1Q22 零售数据表现

22 年 1-2 月公司各品牌表现均超预期，但受内地疫情冲击，3 月约有 1-2 周零售流水明显下滑，使各品牌的零售流水增速转负，拉低一季度流水表现。管理层表示，零售流水下滑，不仅是由于部分城市封城令线下客流减少，也由于物流受阻使线上流水下降。

安踏品牌

受益于冬奥会催化，安踏品牌 1Q22 零售流水同比增长 10-20% 的高段（相比 4Q21 的 10-20% 的中段）。电商及童装保持高速增长，分别取得超 30% 和 40-45% 的同比增幅。

安踏品牌在 1-2 月整体零售流水收获超 20% 的同比增长，但 3 月的疫情令线下流水同比下降 30-40%，也使整体零售流水下降中单位数。

一季度整体折扣环比略微下滑至 73 折，同比大致持平。D2C 业务的顺利开展，保障了安踏品牌库销比维持在健康水平，环比稳定在 5x。

Fila 品牌

Fila 于 1Q22 的零售流水同比增长中单位数，相较 4Q21 的高单位数有所放缓。其中，潮牌增速放缓至 20% 左右，童装稳定增长中双位数（mid teens），但经典大货的增幅在 Fila 各子品牌中表现欠佳。

Fila 约有 90% 的门店排在一、二线城市的大型商场及购物中心，受到疫情的冲击大于安踏品牌。Fila 在 1-2 月零售流水录得 17-19% 的增长，但在 3 月下降约 20%，疫情严峻地区（如上海、吉林等地）更是下降 30-40%。

Fila 的零售折扣环比略有下降，正价商品的零售折扣约为 85 折，整体折扣率（包括折扣店）约为 75 折。库销比相较 4Q21 与 1Q21 皆略有升高，目前约为 6-7x，说明 Fila 目前的库存水平偏高。

其他品牌

1Q22 零售流水同比增长 40-45%。其中，1-2 月零售流水高速增长超 60%。同 Fila 类似，各品牌的门店多集中在一、二线城市的购物中心，约有 20% 的线下门店在 3 月中陆续闭店，导致 3 月零售流水同比下降 20% 左右。

折扣率方面，迪桑特约为 9 折，Kolon 在 7-8 折左右。库销比同比略有提升。

图表 2: 安踏各品牌季度流水增速

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
安踏品牌	▼下降 20-25%	▼下降 1-3%	▲增长 1-3%	▲增长 1-3%	▲增长 40-45%	▲增长 35-40%	▲增长 低双位数	▲增长 10-20%中段	▲增长 10-20%高段
Fila	▼下降 4-6%	▲增长 14-16%	▲增长 20-25%	▲增长 20-25%	▲增长 75-80%	▲增长 30-35%	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数
其他品牌	▼增长 7-9%	▲增长 25-30%	▲增长 50-55%	▲增长 55-60%	▲增长 115-120%	▲增长 70-75%	▲增长 35-40%	▲增长 30-35%	▲增长 40-45%

资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 3: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2022E	2023E	2024E
营业收入			
旧预测	59,214	69,136	79,233
新预测	57,403	68,596	78,570
变动	-3.1%	-0.8%	-0.8%
净利润			
旧预测	9,357	11,801	13,988
新预测	8,599	11,350	13,443
变动	-8.1%	-3.8%	-3.9%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 4: 运动服饰企业估值表

股份代号	公司名称	股价(LC)	市值			EPS 增速			EV/EBITDA			
			(百万美元)	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
运动服饰品牌												
NKE US Equity	耐克	127.5	200,639.6	30.2	25.4	23.3	8.7	18.7	9.4	23.4	20.2	18.5
ADS GR Equity	阿迪达斯	198.5	41,594.2	20.2	16.7	14.1	29.2	21.1	18.6	10.6	9.2	8.1
2020 HK Equity	安踏体育	93.1	32,204.1	23.7	17.9	15.1	11.4	32.0	18.4	14.2	10.6	8.7
2331 HK Equity	李宁	64.3	21,460.2	26.4	20.2	16.1	24.8	30.8	25.4	16.1	11.8	8.9
UAA US Equity	安德玛	16.2	7,396.2	21.9	20.2	16.2	(14.5)	8.4	24.6	9.2	8.9	7.8
1368 HK Equity	特步国际	11.3	3,790.8	18.8	15.1	12.1	24.3	24.1	25.1	10.0	8.2	7.0
1361 HK Equity	361 度	4.1	1,086.4	10.0	8.9	8.5	12.0	12.6	4.4	2.9	2.5	2.6
FILA IM Equity	Fila	9.4	439.3	10.3	9.2	8.2	(9.0)	12.0	13.1	7.3	6.8	6.5
平均值				27.5	22.8	20.3				19.6	16.7	14.9

李宁、安踏 E=浦银国际预测, 其余 E=Bloomberg 一致预期; 注: 截至 2022 年 4 月 14 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 安踏体育



注: 截至 2022 年 4 月 14 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

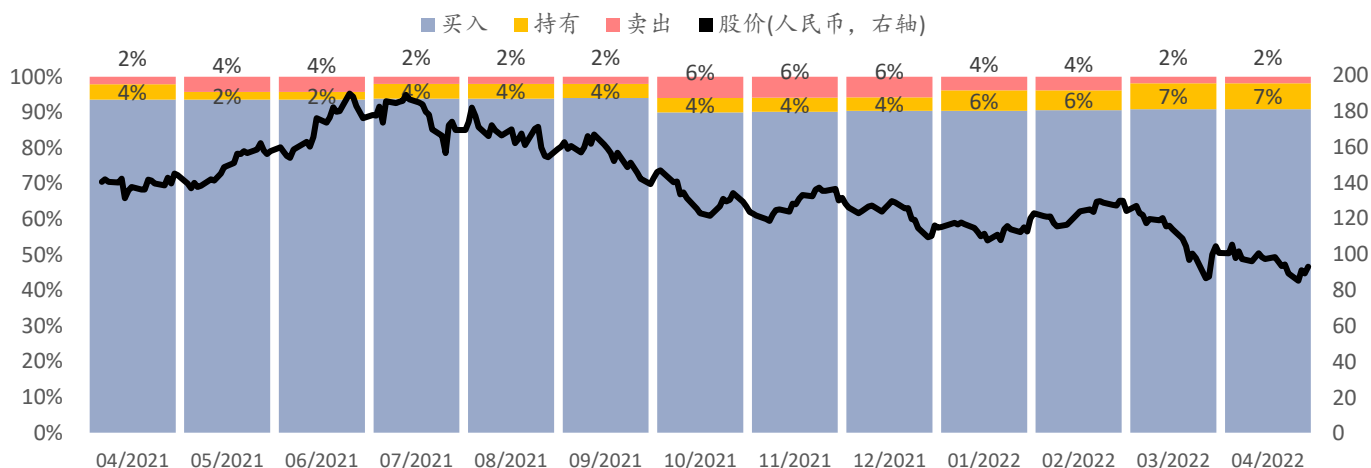
图表 6: SPDBI 消费行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级及目标价 发布日期	行业
291.HK Equity	华润啤酒	46.3	买入	70.0	2022 年 3 月 25 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	122.5	买入	150.0	2022 年 4 月 6 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	20.4	买入	31.0	2022 年 2 月 24 日	啤酒
168.HK Equity	青岛啤酒	63.8	持有	86.0	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	84.9	持有	95.0	2022 年 1 月 26 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	7.3	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
2331 HK Equity	李宁	64.3	买入	116.8	2021 年 7 月 6 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	93.1	买入	119.0	2022 年 4 月 18 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	1.0	持有	0.9	2022 年 3 月 16 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	6.4	买入	10.7	2022 年 2 月 18 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	4.9	持有	6.0	2022 年 3 月 30 日	现制茶饮

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 4 月 14 日收盘价

SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 安踏体育市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 安踏体育 SPDBI 情景假设



- 安踏品牌 2022 年收入同比增长 25%;
- Fila 品牌 2022 年收入同比增长 20%;
- 集团毛利率 2022 年同比扩张 15bps;
- Amer Sports 联营公司 2022 年盈利大幅增加;

- 安踏品牌 2022 年收入同比增长 8%;
- Fila 品牌 2022 年收入同比增长 5%;
- 集团毛利率 2022 年同比缩窄超 20bps;
- Amer Sports 联营公司 2022 年保持亏损。

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

