



宝胜 (3813.HK): 1Q22 业绩反映经营杠杆优化, 可预见性提升; 上调至“买入”

- 1Q22 业绩带来更强的可预见性:** 在 2 月高基数与 3 月疫情的影响下, 宝胜 2-3 月的客流同比下滑 35-40%, 最终导致宝胜 1Q22 总体收入同比下滑 25%, 基本符合市场预期。然而, 我们欣喜地看到宝胜毛利率同比提升 120bps, 环比提升 110bps。这主要归功于 1) 公司私域流量(包括微信商城、抖音等)占比持续提升带动公司渠道结构改善, 以及 2) 国际品牌在疫情期间给予公司较大的返利补贴支持, 这也抵消了公司折扣率同比提升(3.5ppt)对毛利率的影响。更重要的是, 公司在收入环比没有好转的情况下, 经营利润率却环比大幅提升。这说明公司的经营杠杆环比得到了较大改善。这也使我们倾向于相信, 一旦疫情有所好转、随着客流逐渐恢复, 公司的经营利润率将表现出更大的弹性。基于以上考虑, 我们重新将公司上调至“买入”评级。
- 2Q22 及后续展望:** 4 月至今, 公司 10%的店铺因疫情关停, 较 3 月有所好转。然而 4 月客流依然同比下滑 35-40%, 五一长假客流同比下滑 40%左右。公司预计, 若 6 月疫情有所好转, 收入跌幅大概率与 1Q22 相近。公司决定在接下来几个月加大打折促销力度, 这将给毛利率带来较大压力。但管理层相信, 国际品牌的返利支持将使 2Q22 毛利率环比保持稳定。假设 2023 年疫情结束, 客流恢复正常水平, 管理层有较大的信心经营利润率将回到 7%的目标水平。
- 来自品牌方的大力支持:** 面对较大的疫情调整, 国际品牌对宝胜也给予了较大支持, 这也体现了公司与品牌方紧密的合作关系。未来几个月, 宝胜正就以下三个方面寻求品牌合作伙伴的支持: 1) 计划在 5-6 月加大打折促销力度; 2) 将积压库存返还给品牌方; 3) 削减对新品的出货。一旦达成, 将使公司的库存重新回到较为健康的水平。
- 从“持有”升级至“买入”:** 我们预测 2Q22 大概率维持 1Q22 的业绩表现, 而 2H22 收入将录得较大反弹, 经营利润率也将回到 5%以上。随着市场的目光逐步从短期疫情影响转移至疫情后的恢复, 我们认为, 公司数字化销售整合及店铺经营效率改善, 将为后续业绩的回升带来更大的确定性。我们上调宝胜至“买入”评级。基于 5.5x 2023E P/E (国际运动服饰零售商平均估值 30%的折扣), 我们得到新目标价为 1.05 港元。我们重申, 基于滔搏(6110.HK)强大的运营效率与库存管理能力, 滔搏依然是我们运动服饰零售行业的首选。
- 投资风险:** 国产品牌竞争大于预期、疫情恢复慢于预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	25,611	23,350	22,869	25,452	27,063
同比变动 (%)	-6%	-9%	-2%	11%	6%
归母净利润	303	357	541	855	931
同比变动 (%)	-64%	18%	52%	58%	9%
PE (X)	13	11	7	4	4
ROE (%)	4%	4%	6%	9%	9%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

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 5 月 13 日

评级

买入

目标价(港元)	1.05
潜在升幅/降幅	23.5%
目前股价(港元)	0.85
52 周内股价区间(港元)	0.7-2.0
总市值(百万港元)	4,527
近 3 月日均成交额(百万港元)	2.7

注: 截至 2022 年 5 月 12 日收盘价

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 - 宝胜国际

利润表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	25,611	23,350	22,869	25,452	27,063
同比	-5.8%	-8.8%	-2.1%	11.3%	6.3%
销售成本	-17,785	-15,051	-14,839	-16,472	-17,435
毛利	7,826	8,299	8,030	8,980	9,627
毛利率	30.6%	35.5%	35.1%	35.3%	35.6%
其他经营收入及收益 (损失)	340	458	458	458	458
销售及经销开支	-6,742	-6,962	0	0	0
行政开支	-763	-866	0	0	0
总经营费用	-7,505	-7,829	-7,481	-7,969	-8,499
总经营费用率	29.3%	33.5%	32.7%	31.3%	31.4%
经营溢利	661	928	1,007	1,469	1,586
经营利润率	2.6%	4.0%	4.4%	5.8%	5.9%
融资成本	-252	-203	-185	-180	-180
财务收入	19	28	30	30	30
应占合营与联营企业业绩	15	-164	0	0	0
其他收益 (损失)	-11	-16	-15	-15	-15
税前溢利	433	574	837	1,304	1,421
所得税开支	-118	-198	-268	-404	-441
所得税率	27.3%	34.6%	32.0%	31.0%	31.0%
本年度溢利	315	376	569	900	981
非控股权益	-12	-19	-28	-45	-49
归母净利润	303	357	541	855	931
归母净利润率	1.2%	1.5%	2.4%	3.4%	3.4%
YoY	-63.7%	17.7%	51.6%	58.1%	9.0%

资产负债表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
投资物业	95	89	89	89	89
物业、机器及设备	1,294	1,122	1,066	956	790
使用权资产	3,247	2,890	2,867	3,017	3,196
收购物业、机器及设备之已付按金	61	45	45	45	45
租赁按金	184	168	168	168	168
无形资产	180	70	0	0	0
商誉	522	522	522	522	522
于合营企业之权益	379	0	0	0	0
按公允价值计入其他全面收益之权益工具	3	3	3	3	3
递延税项资产	64	56	56	56	56
其他非流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产总计	6,029	4,966	4,816	4,856	4,870
存货	5,870	7,578	6,261	6,769	7,165
应收货款及其他应收款项	3,360	2,807	3,133	3,487	3,707
可收回税项	1	74	74	74	74
银行结余及现金	1,742	1,234	2,484	2,873	3,437
分类为持作出售的非流动资产	20	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产总计	10,993	11,693	11,952	13,203	14,383
应付货款及其他应付款项	3,234	3,542	3,171	3,520	3,726
合约负债	586	446	450	450	450
应付税项	186	40	50	50	50
银行及其他借贷	1,949	1,582	1,500	1,500	1,500
租赁负债	1,047	978	1,000	1,000	1,000
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	7,002	6,588	6,171	6,520	6,726
递延税项负债	60	26	26	26	26
租赁负债	2,084	1,843	1,867	2,017	2,196
非流动负债合计	2,144	1,869	1,893	2,043	2,223
股本	47	46	46	46	46
储备	7,724	8,049	8,522	9,269	10,029
本公司拥有人应占权益	7,770	8,095	8,569	9,315	10,076
非控股权益	106	107	135	180	229
权益总额	7,876	8,202	8,704	9,495	10,305

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

现金流量表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
税前溢利	433	574	837	1,304	1,421
物业、机器及设备折旧	541	541	595	650	705
使用权资产折旧	1,183	1,235	1,223	1,250	1,320
无形资产摊销	103	100	80	10	10
其他	251	431	155	150	150
营运资金变动前经营现金流量	2,511	2,880	2,891	3,365	3,607
预付款项减少 (增加)	104	-269	0	0	0
应收账款及其他应收款项增加	-210	850	-325	-354	-221
存货增加	2,176	-927	1,317	-508	-396
应付货款及其他应付款项增加	638	-117	-371	349	206
合约负债增加 (减少)	171	-140	4	0	0
经营活动所得现金	5,390	2,277	3,516	2,851	3,196
已付所得税	-271	-440	-258	-404	-441
经营活动所得 (所用) 现金净额	5,119	1,837	3,258	2,447	2,755
存置结构性银行存款	-50	0	0	0	0
收购固定及无形资产所支付之按金	-585	-452	-610	-610	-610
借予一间子公司非控股权益之垫款	-136	-127	0	0	0
使用权资产付款	-22	-22	0	0	0
其他	-132	197	60	60	60
投资活动所用现金净额	-925	-404	-550	-550	-550
偿还银行及其他借款	-4,947	-2,600	-82	0	0
偿还租赁负债 (包括相关利息)	-1,198	-1,301	-1,154	-1,250	-1,320
就银行及其他借款支付之利息	-127	-69	-155	-150	-150
新增银行及其他借款	3,350	2,084	0	0	0
其他	-145	-55	-67	-108	-171
融资活动 (所用) 所得现金净额	-3,067	-1,941	-1,458	-1,508	-1,641
现金及等同现金项目 (减少) 增加净额	1,127	-508	1,250	389	564
汇率变动影响	2	0	0	0	0
年初现金及等同现金项目	614	1,742	1,234	2,484	2,873
年终现金及等同现金项目	1,742	1,234	2,484	2,873	3,437

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	0.06	0.07	0.10	0.16	0.18
每股销售额	4.84	4.48	4.39	4.88	5.19
每股股息 (港币)	0.00	0.01	0.02	0.04	0.04
同比变动					
收入	-5.8%	-8.8%	-2.1%	11.3%	6.3%
经营溢利	-55.1%	40.4%	8.4%	45.9%	8.0%
归母净利润	-63.7%	17.7%	51.6%	58.1%	9.0%
摊薄每股收益	-63.6%	19.6%	51.6%	58.1%	9.0%
费用与利润率					
毛利率	30.6%	35.5%	35.1%	35.3%	35.6%
总经营费用率	29.3%	33.5%	32.7%	31.3%	31.4%
经营利润率	2.6%	4.0%	4.4%	5.8%	5.9%
归母净利润率	1.2%	1.5%	2.4%	3.4%	3.4%
回报率					
平均股本回报率	3.9%	4.4%	6.4%	9.4%	9.4%
平均资产回报率	1.8%	2.2%	3.4%	5.2%	5.3%
资产效率					
库存周转天数	143	163	154	150	150
应收账款周转天数	45	48	50	50	50
应付账款周转天数	60	82	78	78	78
财务杠杆					
流动比率 (x)	1.6	1.8	1.9	2.0	2.1
速动比率 (x)	1.6	1.8	1.9	2.0	2.1
现金比率 (x)	0.2	0.2	0.4	0.4	0.5
负债/权益 (%)	25%	19%	17%	16%	15%
估值					
市盈率 (x)	12.6	10.6	7.0	4.4	4.0
市销率 (x)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
股息率	0%	2%	3%	5%	5%

图表 2: 宝胜 2Q21-1Q22 业绩利润表

(百万人民币)	2Q20	2Q21	YoY	3Q20	3Q21	YoY	4Q20	4Q21	YoY	1Q21	1Q22	YoY
营业收入	6,793	5,767	-15.1%	6,601	4,947	-25.1%	7,270	5,329	-26.7%	7,307	5,481	-25.0%
销售成本	-4,794	-3,553	-25.9%	-4,592	-3,201	-30.3%	-4,973	-3,498	-29.7%	-4,799	-3,536	-26.3%
毛利	1,999	2,214	10.8%	2,009	1,746	-13.1%	2,297	1,831	-20.3%	2,508	1,945	-22.5%
毛利率	29.4%	38.4%		30.4%	35.3%		31.6%	34.4%		34.3%	35.5%	
其他经营收入	71	119	68.3%	86	101	17.8%	114	135	18.0%	104	69,971	-32.7%
销售及经销开支	-1,581	-1,722	8.9%	-1,602	-1,572	-1.9%	-2,116	-1,784	-15.7%	-1,885	-1,648	-12.5%
销售费用率	23.3%	29.9%		24.3%	31.8%		29.1%	33.5%		25.8%	30.1%	
行政开支	-243	-196	-19.3%	-260	-212	-18.5%	-68	-250	269.3%	-209	-172	-17.8%
行政费用率	3.6%	3.4%		3.9%	4.3%		0.9%	4.7%		2.9%	3.1%	
经营溢利	246	415	68.9%	233	63	-72.8%	227	-68	NA	518	195	-62.4%
经营利润率	3.60%	7.20%		3.50%	1.30%		3.10%	-1.30%		7.1%	3.5%	
融资成本	-63	-54	-14.0%	-54	-44	-18.1%	-67	-49	-26.3%	-56	-45	-20.3%
财务收入	5	7	46.8%	6	8	23.5%	6	6	2.6%	7	5	-26.7%
应占合营与联营 企业业绩	7	-2	NA	17	-47	NA	8	-142	NA	27	0	-100.0%
其他收益	0	0	NA	1	0	NA	-11	-6	-48.1%	-10	0	-100.0%
税前溢利	195	366	88.2%	203	-20	NA	163	-259	NA	486	155	-68.1%
所得税开支	-11	-83	669.3%	-31	-21	-32.1%	-38	25	NA	-119	-47	-60.1%
本年度溢利	184	283	53.9%	172	-40	NA	125	-234	NA	367	108	-70.7%
非控股权益	-6	-4	-33.4%	-5	-1	-75.4%	-2	-4	85.0%	-10	-6	-44.6%
归母净利润	178	279	56.9%	167	-42	NA	123	-238	NA	357	102	-71.4%
净利润率	2.60%	4.80%		2.50%	-0.80%		1.70%	-4.50%		4.9%	1.9%	

资料来源: 公司资料、浦银国际

● 估值与目标价

我们认为公司数字化销售整合及店铺经营效率的改善将为其后续业绩的回升带来更大的确定性。我们认为，随着疫情逐渐消散，市场需求逐渐回升，公司未来经营利润率有较大机会大幅回升。

考虑到市场的目光逐步从短期疫情影响转移至疫情后的恢复，我们将对宝胜的估值基础从 2022 年转至 2023 年。我们使用 5.5x2023E P/E（国际运动服饰零售商平均估值 30%的折扣），得到新的目标价为 1.05 港元。

我们将宝胜从“持有”上调至“买入”评级。我们重申，滔搏（6110.HK）依然是我们运动服饰零售行业的首选。

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	25,171	27,924	29,681
新预测	22,869	25,452	27,063
变动	-9.1%	-8.9%	-8.8%
净利润			
旧预测	648	902	1,010
新预测	541	855	931
变动	-16.6%	-5.2%	-7.8%

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

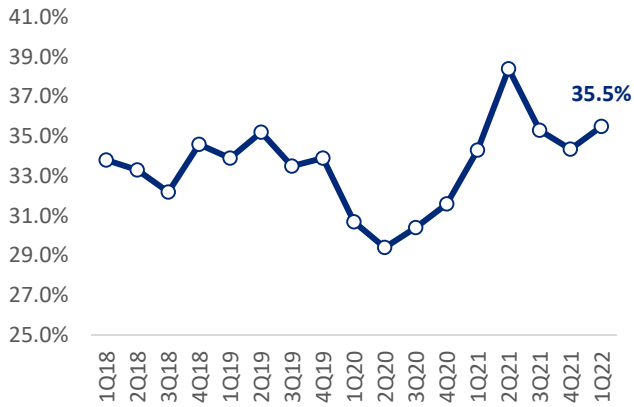
图表 4：运动服饰零售商估值表

股份代号	公司名称	股价 (LC)	年初至今股 价变动(%)	市值 (百万美元)	PE (x)			EPS 增速 (%) 增速			EV/EBITDA (x)		
					2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
JD/ LN Equity	JD 运动时装	122.0	-43.5%	7,674.2	10.3	9.8	9.4	4.1	5.4	4.9	4.9	4.5	4.3
6110.HK Equity	滔搏	5.9	-23.2%	4,629.3	11.6	8.8	7.4	(4.0)	32.0	19.4	5.3	4.8	4.4
FL.US Equity	富乐客公司	26.8	-37.9%	2,577.1	5.5	6.7	7.2	(37.1)	(17.0)	(8.1)	6.0	7.1	7.3
3813.HK Equity	宝胜国际	0.9	-24.1%	576.7	6.9	4.4	4.0	51.6	58.1	9.0	3.0	2.6	2.2
DKS.US Equity	迪克体育用品	86.8	-22.2%	7,091.7	6.8	6.5	6.1	(17.0)	6.0	6.4	4.6	4.5	4.7
运动服饰零售商					8.9	8.0	7.5				5.0	4.8	4.7

注：滔搏及宝胜 PE (x) 与 EPS 增速 E=浦银国际预测，其余 E=Bloomberg 一致预期；数据截至 2022 年 5 月 12 日收盘价。

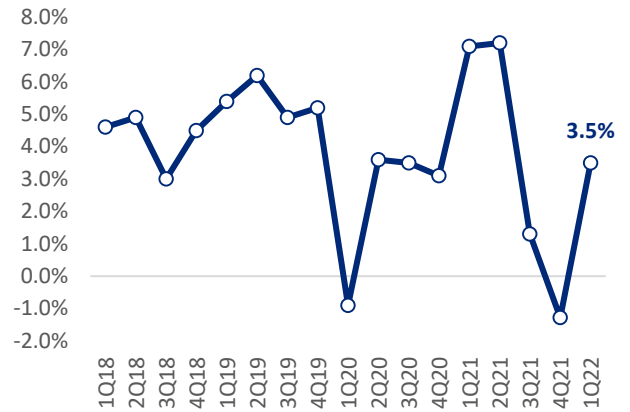
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 5: 宝胜毛利率变动趋势



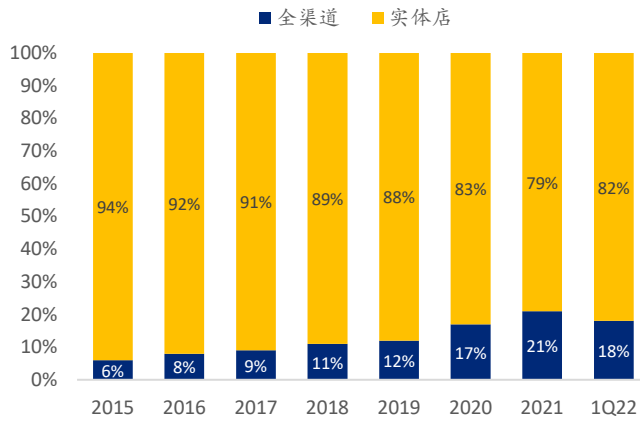
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 6: 宝胜经营利润率变动趋势



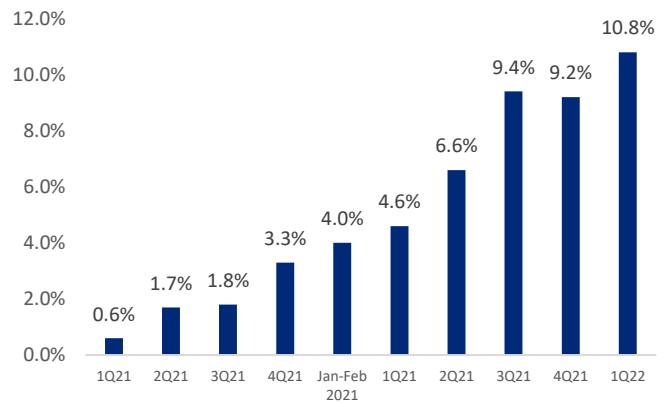
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 7: 宝胜全渠道与线下实体店收入占比



资料来源: 公司数据、浦银国际

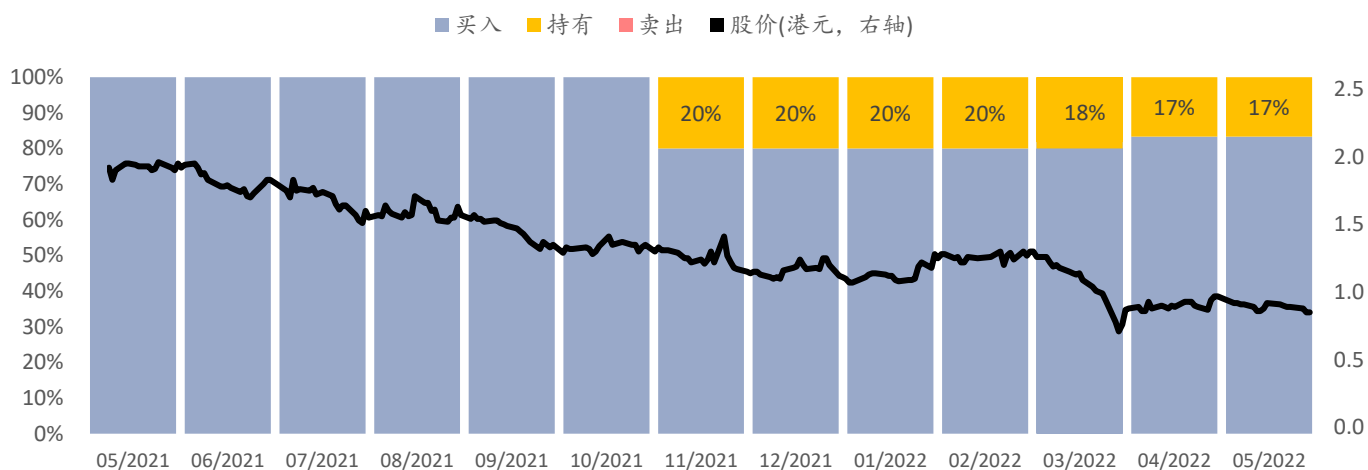
图表 8: 宝胜泛微信生态圈对零售收入的贡献



资料来源: 公司数据、浦银国际

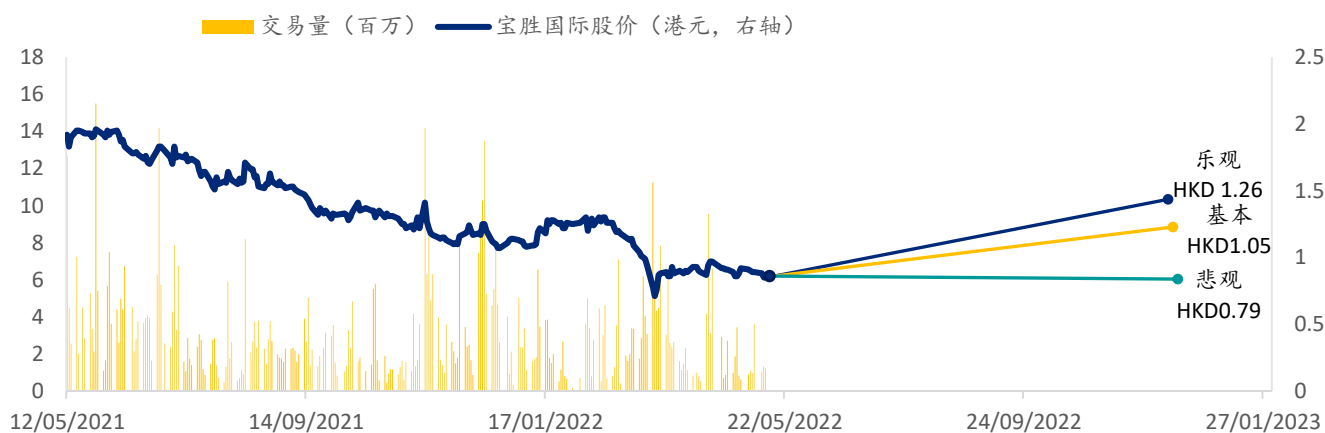
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9: 宝胜国际市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 宝胜国际 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入和利润率增长好于预期

目标价: 1.26 港元
概率: 20%

- 公司 2022 年收入同比增长 5% 以上;
- 公司 2022 毛利率同比增长超 50bps;
- 公司 2022 年经营费用率同比下降 100bps

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 0.79 港元
概率: 25%

- 公司 2022 年收入同比下降超 10%;
- 公司 2022 年毛利率同比下降超 100bps;
- 公司 2022 年经营费用率同比未有下降

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 11: SPDBI 目标价: 宝胜国际



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: 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
2331 HK Equity	李宁	56.3	买入	92.8	2022年4月21日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	85.5	买入	119.0	2022年4月18日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.9	买入	1.1	2022年5月13日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	5.9	买入	10.7	2022年2月18日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	4.5	持有	6.0	2022年3月30日	现制茶饮
291.HK Equity	华润啤酒	43.3	买入	70.0	2022年3月25日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	121.0	买入	150.0	2022年4月6日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	19.8	买入	31.0	2022年2月24日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	60.1	买入	74.6	2022年4月29日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	85.6	持有	91.2	2022年4月29日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	6.6	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 5 月 12 日收盘价。

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人士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

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

