



滔搏 (6110.HK): 短期较强的韧性与应变力+长期较高的增长动力与投资回报, 考虑疫情不确定性下调目标价

过去两个月, 疫情的发展超出了我们预期且依然存在较大不确定性, 因此我们下调了滔搏的盈利预测与目标价。然而, 滔搏的业绩不但体现了其面对疫情时较强的韧性与应变力, 同时也使我们看到了公司长期较高的增长潜力与投资回报。我们维持滔搏“买入”评级。

- 短期较高的韧性与应变力:** 面对新疆棉事件、疫情反复、不利天气与供应链的影响, 滔搏 FY22 全年收入仅同比下跌 11% (相较宝胜同期下跌 17%)、毛利率同比扩张 260bps、净利率同比持平、经营现金流同比上涨 21%。我们认为这都体现了公司面对疫情时较强的韧性与应变能力, 主要归功于公司 (1) 对私域流量 (微信小程序、库存共享 O2O、滔搏 APP 等) 的提早布局、(2) 来自国际品牌强有力的支持 (补贴、砍单和退货等)、(3) 开大店关小店的战略、(4) 强大的库存管理能力及 (5) 灵活的运营杠杆。市场需求的逐步恢复及库存中较高的新品占比使我们并不担心公司短期较高的库存水平。
- 长期较高的增长潜力:** 除了与主力品牌紧密的合作, 滔搏也在积极寻求与新品牌拓展全新的合作模式。其与斯凯奇和李宁的合作为公司带来新的长期增长动力, 也为市场带来巨大的想象空间。长期来看, 我们相信滔搏将通过强大的数字化运营能力以及与品牌的深度合作抢占市场份额, 从而成为运动服饰零售行业的整合者。
- 长期较高的投资回报:** 滔搏建议支付的 FY22 现金分红达到 26.7 亿人民币 (包括 14.3 亿特别股息), 分红率达到 109%。回望过去三年 (FY20-FY22), 公司总现金分红达到 78 亿, 分红率达到 103%。管理层表示公司将继续以分红的方式最大程度回馈股东。以今天的收盘价计算, 公司 FY22 的股息收益率 (dividend yield) 达到 8.7%。结合滔搏目前较低的估值水平, 体现了公司较高的投资价值。
- FY23 预测及评级:** 我们预测公司 1Q FY23 收入下跌幅度较大, 但 2Q FY23-4Q FY23 有望恢复正增长。零售折扣的逐渐恢复将抵消品牌补贴减小的影响, 使毛利同比微跌。收入恢复增长也有望使正向经营杠杆效应显现, 帮助费用率同比减少, 净利率基本持平。基于 13x CY23 P/E 的估值, 我们下调目标价至 7.5 港币并维持“买入”评级。
- 投资风险:** 行业需求放缓、国内品牌竞争大于预期、疫情的反复。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	FY2021A	FY2022A	FY2023E	FY2024E	FY2025E
营业收入	36,009	31,877	32,504	36,697	39,491
同比变动 (%)	7%	-11%	2%	13%	8%
归母净利润	2,770	2,447	2,516	3,011	3,184
同比变动 (%)	20%	-12%	3%	20%	6%
PE (X)	11	12	12	10	10
ROE (%)	27%	24%	24%	28%	30%

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 31 日

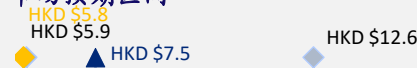
评级

买入

目标价 (港元)	7.5
潜在升幅/降幅	+28.9%
目前股价 (港元)	5.8
52 周内股价区间 (港元)	5.3-13.5
总市值 (百万港元)	36,091
近 3 月日均成交额 (百万港元)	67.9

注: 截至 2022 年 5 月 31 日收盘价

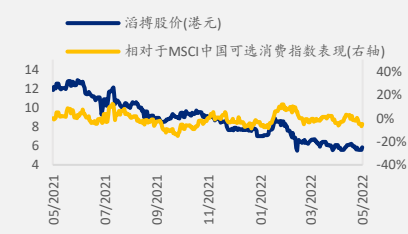
市场预期区间



▲ 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 - 滔搏

利润表					
(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	36,009	31,877	32,504	36,697	39,491
同比	6.9%	-11.5%	2.0%	12.9%	7.6%
销售成本	-21,328	-18,052	-18,426	-20,741	-22,254
毛利	14,681	13,824	14,078	15,956	17,236
毛利率	40.8%	43.4%	43.3%	43.5%	43.6%
销售、一般及行政开支	-10,898	-10,732	-10,861	-12,014	-13,045
其他经营收入及收益 (损失)	206	338	301	301	301
经营溢利	3,989	3,430	3,518	4,243	4,492
经营利润率	11.1%	10.8%	10.8%	11.6%	11.4%
融资成本	-279	-218	-200	-213	-222
财务收入	141	114	120	107	103
税前溢利	3,851	3,326	3,438	4,137	4,373
所得税开支	-1,081	-880	-921	-1,125	-1,189
所得税率	28.1%	26.4%	26.8%	27.2%	27.2%
归母净利润	2,770	2,447	2,516	3,011	3,184
归母净利率	7.7%	7.7%	7.7%	8.2%	8.1%
同比	20.3%	-11.7%	2.9%	19.7%	5.7%

资产负债表					
(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
存货	6,211	6,686	5,805	6,251	6,402
应收账款	2,177	1,107	1,692	1,810	1,947
按金、预付款项及其他应收款项	823	1,435	1,300	1,300	1,300
抵押定期存款	0	0	0	0	0
银行结余及现金	1,229	1,753	1,671	1,392	1,562
流动资产	10,440	10,980	10,468	10,752	11,212
物业、厂房及设备	1,020	1,009	908	786	413
使用权资产	3,625	3,100	3,425	3,594	3,691
无形资产	1,090	1,093	1,047	1,015	983
长期按金、预付款项及其他应收款项	1,266	1,309	1,300	1,300	1,300
递延所得税资产	266	305	300	300	300
非流动资产	7,266	6,816	6,980	6,995	6,687
应付贸易账款	445	927	707	796	854
其他应付款项、应计费用及其他应付款项	1,516	1,645	1,600	1,600	1,600
应付股息	0	0	0	0	0
短期借款	1,337	518	0	0	0
租赁负债	1,320	1,086	1,320	1,320	1,320
即期所得税负债	807	697	700	700	700
流动负债	5,426	4,873	4,327	4,416	4,474
递延所得税负债	246	372	350	350	350
租赁负债	2,329	1,970	2,190	2,401	2,494
非流动负债	2,575	2,342	2,540	2,751	2,844
股本及其他储备	5,040	3,512	3,512	3,512	3,512
保留溢利	4,666	7,070	7,070	7,070	7,070
权益	9,706	10,582	10,582	10,582	10,582

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
除所得税前溢利	3,851	3,326	3,438	4,137	4,373
固定资产折旧	680	699	746	764	965
使用权资产折旧	1,924	1,743	1,757	1,930	2,003
无形资产摊销	29	30	32	32	32
其他	141	94	80	106	119
营运资金变动前经营现金流	6,624	5,893	6,053	6,969	7,492
预付款项及其他资产增加	-20	-82	14	0	0
存货增加	417	-475	881	-445	-151
应收贸易款项减少	-716	1,070	-585	-118	-138
其他应收款、按金及预付款减少	24	-612	135	0	0
应付贸易款项增加	-660	481	-220	89	58
其他应付款、应计费用及其他负债增加	-13	145	-64	0	0
支付所得税	-950	-880	-921	-1,125	-1,189
经营活动所得 (所用) 现金净额	4,706	5,690	5,293	5,370	6,072
购买物业、厂房及设备和其他无形资产支付款项	-643	-716	-650	-650	-600
出售物业、厂房及设备所得款项	6	3	8	8	8
以跨境资金池安排下提取/ (存入) 的定期抵押存款	3,595	0	0	0	0
已收利息	141	42	120	107	103
其他	-1,001	0	0	0	0
投资活动所用现金净额	2,098	-671	-522	-535	-489
偿还银行借款	-3,786	-5,152	0	0	0
银行借款所得款项	2,723	4,348	-518	0	0
支付租赁负债 (含利息)	-1,960	-2,117	-1,814	-2,106	-2,233
已付银行借款之利息	-81	-22	-4	4	4
已付股息	-5,294	-1,550	-2,516	-3,011	-3,184
其他	0	0	0	0	0
融资活动 (所用) 所得现金净额	-8,398	-4,494	-4,853	-5,114	-5,412
现金及现金等价物变动	-1,595	524	-82	-279	171
于年初的现金及现金等价物	2,824	1,229	1,753	1,671	1,392
现金及现金等价物汇兑差额	0	0	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	1,229	1,753	1,671	1,392	1,562

财务和估值比率					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	0.45	0.39	0.41	0.49	0.51
每股销售额	5.81	5.14	5.24	5.92	6.37
每股股息	0.64	0.43	0.41	0.49	0.51
同比变动					
收入	7%	-11%	2%	13%	8%
经营溢利	21%	-14%	3%	21%	6%
归母净利润	20%	-12%	3%	20%	6%
摊薄每股收益	9%	-12%	3%	20%	6%
费用与利润率					
毛利率	41%	43%	43%	43%	44%
经营利润率	11%	11%	11%	12%	11%
归母净利率	8%	8%	8%	8%	8%
回报率					
平均股本回报率	27%	24%	24%	28%	30%
平均资产回报率	14%	14%	14%	17%	18%
资产效率					
库存周转天数	110	130	115	110	105
应收账款周转天数	19	19	19	18	18
应付账款周转天数	13	14	14	14	14
财务杠杆					
流动比率 (x)	1.9	2.3	2.4	2.4	2.5
速动比率 (x)	0.8	0.9	1.1	1.0	1.1
现金比率 (x)	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3
负债/权益 (%)	14%	5%	0%	0%	0%
估值					
市盈率 (x)	11.0	12.5	12.1	10.2	9.6
市销率 (x)	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8
股息率	11%	7%	7%	8%	9%

● 2H FY22 业绩表现回顾

- 2022 财年下半年，在疫情的反复（导致的线下客流减少）及供应链不稳定（使到货率承压）的影响下，公司营业收入同比下跌 19%。其中，第四季度收入跌幅相较第三季度有所收窄。
- 管理层表示，疫情造成的消费需求减弱对冲并抵消了部分供应链带来的负面影响。随着疫情的逐步恢复，供应链问题有望逐步改善。
- 在疫情的冲击下，公司线上渠道（包括公域流量与私域流量）占零售收入比重超过 20%，其对收入的贡献部分缓解了线下客流减少带来的压力。私域流量中，O2O 业务零售总额同比增长 30%，直营门店开通 O2O 的比例超 80%。
- 公司在 FY22 净店铺数量同比减少 311 家，但总销售面积则同比增长 5.4%。我们预计公司将持续关小店、开大店的战略，总销售面积及大店的占比均将进一步提升。
- 虽然疫情中零售折扣有所加深，但合作国际品牌为促销提供了一定的补贴，弥补零售折扣加深的影响，带动 2HFY22 滔搏毛利率同比增长 2.2 个百分点至 42.3%。
- 公司销售费用率同比增加 310bps 至 30.0%，一方面是由于疫情及供应链短缺对销售的不利影响导致经营杠杆率加重，另一方面是 FY22 的租金宽免和社保减免优惠同比减少。同时，管理费用率增长 0.9 个百分点至 4%。经营利润率同比下降 1.7 个百分点至 8.3%。
- 2H FY22 疫情管控加强令客流下降，使公司 FY22 末存货水平同比增长 7.6%，存货周转天数增长 20.4 天至 130。但对比 1H FY22，2H FY22 库存水平环比下降 12.9%，存货周转天数下降 17.4 天，主要由于公司加强库存资源的调配，并加大了对库存的监管频率。同时，新品库存占比仍然维持在 80% 以上的水平，且环比改善。
- FY22 末应收账款周转天数保持在 18.8 天，同比基本持平，环比下降 0.6 天，主要由于公司提升购物中心和大型百货商场门店占比。另外，在疫情期间，品牌为公司延长账期，使应付款项周转天数同比微增 0.6 天至 13.9 天。
- 在疫情下，公司仍保持较为健康的销售结构，使现金可以快速回流。良好的经营现金流（56.9 亿元）也支持公司在 2022 年实现净现金 12.34 亿元。

- 公司宣布末期股息和特别股息分别为每股 0.07 元和 0.23 元，加上中期股息，全年每股共派息 0.43 元，派息率为 109%。2020 财年至 2022 财年，3 年总派息金额为 78 亿人民币，高于净利润总额，派息率约为 103%，体现了公司大力回馈股东的持续性。

图表 2：滔搏 FY22 上下半年财务表现

	1HFY21	1HFY22	YoY	2HFY21	2HFY22	YoY
营业收入	15,770	15,573	-1.2%	20,240	16,303	-19.4%
其中：主要品牌	13,857	13,518	-2.4%	17,564	14,051	-20.0%
其他品牌	1,762	1,903	8.0%	2,504	2,102	-16.1%
营业成本	-9,204	-8,650	-6.0%	-12,124	-9,402	-22.4%
毛利润	6,566	6,924	5.5%	8,116	6,901	-15.0%
毛利率	41.6%	44.5%		40.1%	42.3%	
销售费用	-4,207	-4,543	8.0%	-5,448	-4,896	-10.1%
销售费用率	26.7%	29.2%		26.9%	30.0%	
租金支出	-1,156	-1,251	8.2%	-1,884	-1,363	-27.7%
折旧	-897	-917	2.3%	-1,027	-913	-11.1%
人力成本	-1,455	-1,618	11.3%	-1,718	-1,845	7.4%
管理费用	-606.1	-634.6	4.7%	-636.7	-658.7	3.5%
管理费用率	3.8%	4.1%		3.1%	4.0%	
经营利润	1,752	1,746	-0.3%	2,031	1,346	-33.7%
经营利润率	11.1%	11.2%		10.0%	8.3%	
其他收入	181.1	310.3	71.3%	50.9	17	-66.6%
拨回应收贸易账款减值	-24.3	3	N.M.	24.3	7.2	-70.4%
财务支出	-54.7	-37.7	-31.1%	-83.9	-66.3	-21.0%
税前盈利	1,854	2,022	9.1%	2,022	1,304	-35.5%
所得税	-545	-591	8.5%	-536	-288	-46.2%
净利润	1,309	1,431	9.3%	1,487	1,016	-31.7%
净利润率	8.3%	9.2%		7.3%	6.2%	

资料来源：公司数据、浦银国际

● FY23 预测及估值

我们预测公司 1Q FY23 收入下跌幅度较大，但 2Q FY23-4Q FY23 有望恢复正增长。零售折扣的逐渐恢复将抵消品牌补贴减小带来的影响，使 FY23 毛利同比微跌。同时，收入逐渐恢复增长也有望使正向经营杠杆效应显现，帮助费用率同比减少。我们预测公司 FY23 净利率基本持平。

基于 13x CY23 P/E 的估值，我们下调目标价至 7.5 港币并维持“买入”评级。

图表 3: SPDBI 财务预测变化

(人民币百万)	FY23E	FY24E	FY25E
营业收入			
旧预测	38,498	42,536	N/A
新预测	32,504	36,697	39,491
变动	-15.6%	-13.7%	N/A
净利润			
旧预测	3,512	4,193	N/A
新预测	2,516	3,011	3,184
变动	-28.4%	-28.2%	N/A

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际预测

图表 4: SPDBI 目标价：滔搏



注：截至 2022 年 5 月 31 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

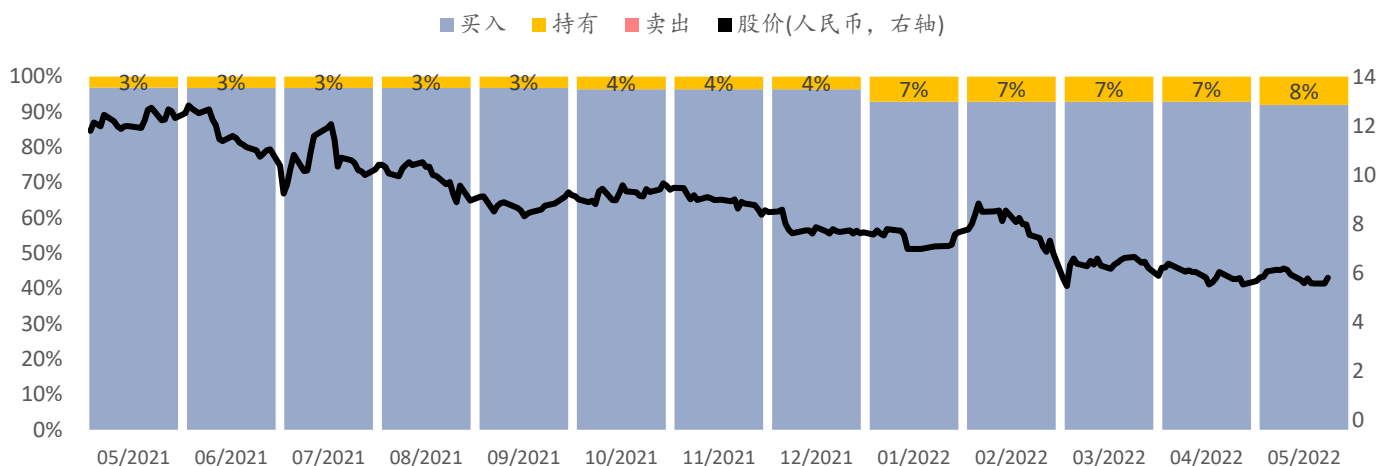
图表 5: SPDBI 消费行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (港币)	评级	目标价 (港币)	评级及目标价发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	61.2	买入	92.8	2022年4月21日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	89.5	买入	119.0	2022年4月18日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.8	买入	1.1	2022年5月13日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	5.8	买入	7.5	2022年5月31日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	6.2	持有	6.0	2022年3月30日	现制茶饮
291.HK Equity	华润啤酒	49.1	买入	70.0	2022年3月25日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	129.8	买入	150.0	2022年4月6日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	20.9	买入	31.0	2022年2月24日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	67.8	买入	74.6	2022年4月29日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	92.8	持有	91.2	2022年4月29日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	7.4	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 31 日收盘价。

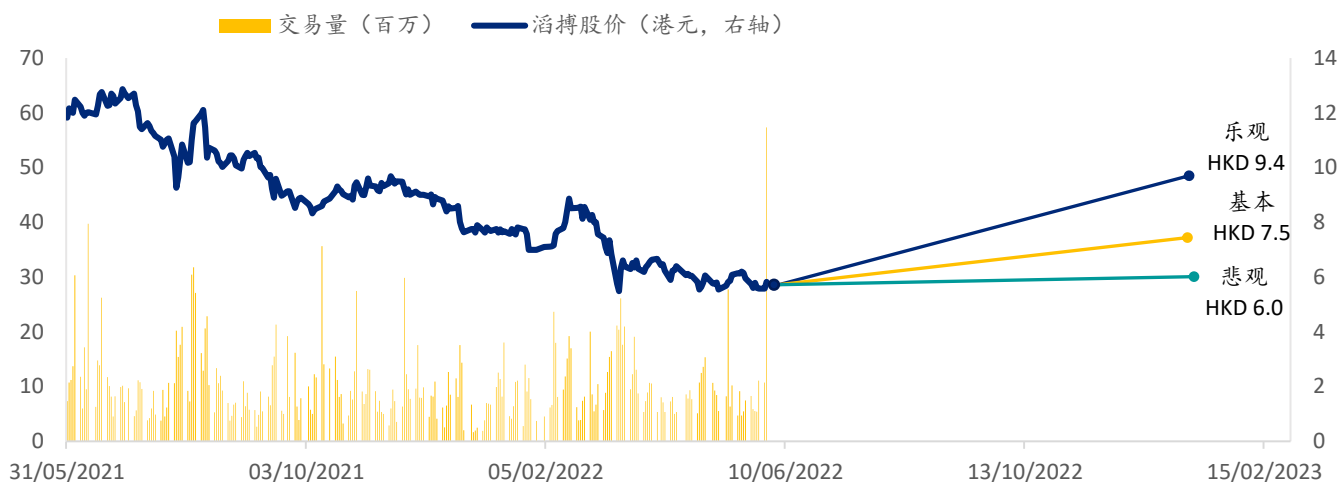
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 滔搏市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 滔搏 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: 9.4 港元

概率: 25%

- FY23 净开店超过 100 家;
- FY23 其他品牌收入取得超 30% 增长;
- FY23 直营零售店平均店效同比提升 10% 以上;
- FY23 毛利率同比提升 50bps 以上;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 6.0 港元

概率: 20%

- FY23 净开店数不到 20 家;
- FY23 其他品牌收入增长不及 10%;
- FY23 直营零售店平均店效降低 5%;
- FY23 毛利率同比下跌 50bps;

E=浦银国际预测

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的财务权益或持有股份。
- 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