



安踏 (2020.HK): 流水与利润率环比改善; 低估值叠加强大基本面带来高性价比

1H22 业绩大幅好于预期。同时，7-8 月的零售流水增长环比加速，也为市场注入强心剂。尽管下半年疫情依然有不确定性，但安踏品牌持续的 DTC、Fila 流水的持续改善、下半年整体较低的基数，以及公司目前相对较低的估值水平，都确保了公司股价上行空间远大于下行风险。

• **2H22 流水与利润率有望环比改善:** 2H22 至今，安踏品牌流水增速高于 1H22 中单位数的增长水平，而 Fila 流水同比增长达双位数，且趋势逐月改善。在疫情保持稳定的前提下，管理层目标 2H22 安踏品牌流水同比增长高单位数，而 Fila 流水同比增长达双位数。管理层预计 DTC 将在 2H22 继续助力安踏品牌收入的扩张，帮助安踏品牌 2H22 收入同比增长 20% 以上。另外，管理层预计整体市场营销费用率环比有望降低，而 Fila 下半年经营利润率环比有望提升。

• **2H22 利润率扩张确定性高:** 在较低的基数下，安踏集团 2H22 利润率同比扩张具有极大的确定性。安踏品牌方面，冬奥相关市场投入集中在 4Q21 与 1Q22，下半年广告营销费用率有望环比/同比收窄。批发转加盟的形式也有望继续为经营利润带来正向的贡献，抵消批发转直营的影响。Fila 方面，零售折扣率改善有望同比改善品牌毛利率，而流水增速提升在经营杠杆的作用下也将帮助其经营利润率提升至接近 25% 水平。

• **市场无需过份担心库存水平:** 经过疫情的洗礼，安踏 1H22 库存天数同比上升 28 天并不意外。同时，公司上半年对 Fila 做了 1.5 亿库存减值，也大幅降低了 Fila 的库存风险。作为直营收入占比极高的运动服饰企业 (Fila: 100% 直营，安踏品牌: 1H22 电商+DTC 共占 82%)，我们认为安踏公司不存在大幅清库存的压力。随着疫情环比改善与市场需求逐步恢复，公司短期略高于正常水平的库销比也将得到改善。

• **维持目标价与“买入”评级:** 我们基本维持 2022 与 2023 年的盈利预测不变。我们预计公司 2H22/2022 收入同比增长 17%/15%，核心经营利润率同比扩张 25%/10%。考虑到安踏稳定的基本面与较低的估值水平，我们认为安踏具有较高的投资性价比。基于 24x 2023 P/E，我们维持 119 港元目标价。维持“买入”评级。

• **投资风险:** 行业需求放缓; 安踏收入低于预期; Fila 品牌力持续下降。

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	56,955	67,901	77,270
同比变动 (%)	4.7%	38.9%	15.5%	19.2%	13.8%
归母净利润	5,162	7,720	8,367	11,056	12,788
同比变动 (%)	-3.4%	49.6%	8.4%	32.1%	15.7%
PE (X)	43	29	26	20	17
ROE (%)	23.4%	29.2%	26.7%	29.6%	28.4%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、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 8 月 24 日

评级

买入

目标价 (港元)	119.0
潜在升幅/降幅	+29.3%
目前股价 (港元)	92.0
52 周内股价区间 (港元)	75.8-174.5
总市值 (百万港元)	249,653
近 3 月日均成交额 (百万港元)	732.1

注: 截至 2022 年 8 月 23 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 - 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	56,955	67,901	77,270
同比	4.7%	38.9%	15.5%	19.2%	13.8%
销售成本	-14,861	-18,924	-21,849	-25,596	-29,025
毛利	20,651	30,404	35,105	42,305	48,245
毛利率	58.2%	61.6%	61.6%	62.3%	62.4%
销售费用	-10,766	-17,753	-20,985	-24,069	-27,215
管理费用	-2,122	-2,928	-3,379	-3,853	-4,410
其他经营收入及收益 (损失)	1,389	1,266	1,400	1,400	1,400
经营溢利	9,152	10,989	12,141	15,783	18,019
经营利润率	25.8%	22.3%	21.3%	23.2%	23.3%
净融资成本	-462	332	-97	-79	40
税前溢利	8,089	11,240	12,194	16,111	18,635
所得税开支	-2,520	-3,021	-3,292	-4,350	-5,032
所得税率	31.2%	26.9%	27.0%	27.0%	27.0%
少数股东权益	-407	-499	-534	-706	-816
归母净利润	5,162	7,720	8,367	11,056	12,788
归母净利率	14.5%	15.7%	14.7%	16.3%	16.5%
同比	-3%	50%	8%	32%	16%

现金流量表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
税前溢利	8,089	11,240	12,194	16,111	18,635
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	-409	-454	-573
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	12,981	16,968	19,461
存货增加	-1,253	-2,233	401	-1,242	-1,137
应收贸易账款及其他流动资产变动	-304	-178	-1,200	-1,559	-1,335
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	-178	1,704	1,559
应付关连人士款项变动	-7	8	-7	0	0
已付所得税	-2,181	-2,677	-3,308	-4,350	-5,032
经营活动所得 (所用) 现金净额	7,200	11,507	8,692	11,520	13,517
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	409	454	573
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	-684	64	183
借贷	-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	-3,765	-4,975
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	-4,094	-5,303
现金及现金等价物变动	6,764	2,245	1,952	7,491	8,397
于年初的现金及现金等价物	8,221	15,323	17,592	19,543	27,034
现金及现金等价物汇兑差额	338	24	-1	0	0
于年末的现金及现金等价物	15,323	17,592	19,543	27,034	35,432

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	7,243	8,485	9,622
应收账款	3,731	3,296	4,369	5,209	5,928
其他应收账款	2,883	3,618	3,745	4,465	5,081
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	19,543	27,034	35,432
流动资产	32,717	39,902	42,664	52,956	63,825
借贷	1,968	1,748	0	0	0
应付贸易账款	2,376	3,146	3,292	3,857	4,374
租赁负债	1,273	2,237	2,237	2,237	2,237
其他应收款	4,572	6,969	6,645	7,784	8,827
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	13,994	15,698	17,257
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
借贷	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	33,505	40,796	48,608
非控股权益	1,811	2,740	3,274	3,980	4,796
权益	25,824	31,663	37,040	45,036	53,665

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	3.10	4.10	4.74
每股销售额	12.83	17.77	21.12	25.17	28.65
每股收益	0.58	1.31	1.40	1.85	2.14
同比变动					
收入	4.7%	38.9%	15.5%	19.2%	13.8%
经营溢利	5.3%	20.1%	10.5%	30.0%	14.2%
归母净利润	-3.4%	49.6%	8.4%	32.1%	15.7%
摊薄每股收益	-5.9%	49.2%	11.5%	32.1%	15.7%
费用与利润率					
毛利率	58.2%	61.6%	61.6%	62.3%	62.4%
经营利润率	25.8%	22.3%	21.3%	23.2%	23.3%
归母净利率	14.5%	15.7%	14.7%	16.3%	16.5%
回报率					
平均股本回报率	23.4%	29.2%	26.7%	29.6%	28.4%
平均资产回报率	12.0%	13.8%	13.4%	16.0%	16.2%
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	1.4	1.2	1.0
负债/权益 (%)	108%	107%	85%	74%	65%
估值					
市盈率 (x)	42.9	28.8	25.8	19.5	16.9
市销率 (x)	6.2	4.5	3.8	3.2	2.8
股息率	1%	1%	2%	2%	2%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 安踏 2021-2022 年上、下半年及全年经营情况与预测

百万人民币	1H21A	1H22A	YoY	2H21A	2H22E	YoY	2021A	2022E	YoY
收入	22,812	25,965	14%	26,516	30,990	17%	49,328	56,955	15%
安踏品牌	10,578	13,360	26%	13,434	16,019	19%	24,012	29,379	22%
Fila	10,827	10,777	0%	10,995	12,221	11%	21,822	22,998	5%
其他品牌	1,407	1,828	30%	2,087	2,750	32%	3,494	4,578	31%
销售成本	-8,404	-9,856	17%	-10,520	-11,993	14%	-18,924	-21,849	15%
毛利润	14,408	16,109	12%	15,996	18,996	19%	30,404	35,105	15%
安踏品牌	5,587	7,358	32%	6,941	8,657	25%	12,528	16,015	28%
Fila	7,830	7,395	-6%	7,564	8,335	10%	15,394	15,730	2%
其他品牌	991	1,356	37%	1,491	2,004	34%	2,482	3,360	35%
毛利率	63.2%	62.0%		60.3%	61.3%		61.6%	61.6%	
安踏品牌	52.8%	55.1%		51.7%	54.0%		52.2%	54.5%	
Fila	72.3%	68.6%		68.8%	68.2%		70.5%	68.4%	
其他品牌	70.4%	74.2%		71.4%	72.9%		71.0%	73.4%	
其他收益	339	821	142%	927	579	-38%	1,266	1,400	11%
销售费用	-7,556	-9,437	25%	-10,197	-11,548	13%	-17,753	-20,985	18%
销售费用率	33.1%	36.3%		38.5%	37.3%		36.0%	36.8%	
行政费用	-1,286	-1,701	32%	-1,642	-1,678	2%	-2,928	-3,379	15%
行政费用率	5.6%	6.6%		6.2%	5.4%		5.9%	5.9%	
营业费用	-8,842	-11,138	26%	-11,839	-13,226	12%	-20,681	-24,364	18%
经营利润	5,905	5,792	-2%	5,084	6,349	25%	10,989	12,141	10%
经营利润率	25.9%	22.3%		19.2%	20.5%		22.3%	21.3%	
联营公司盈利/亏损	-346	-178	-49%	265	328	24%	-81	150	n.m.
财务支出	231	-22	-110%	101	-75	-175%	332	-97	-129%
税前盈利	5,790	5,592	-3%	5,450	6,602	21%	11,240	12,194	8%
所得税	-1,658	-1,642	-1%	-1,363	-1,650	21%	-3,021	-3,292	9%
少数股东权益	-292	-362		-207	-172		-499	-534	
归母净利润	3,840	3,588	-7%	3,880	4,779	23%	7,720	8,367	8%
归母净利润率	16.8%	13.8%		14.6%	15.4%		15.7%	14.7%	

E=浦银国际预测 资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 3: 安踏各品牌季度流水增速

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
安踏品牌	▼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	▼下降 中单位数
Fila	▲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	▼下降 高单位数
其他品牌	▲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%	▲增长 20-25%

资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 4: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2022E	2023E	2024E
营业收入			
旧预测	56,327	67,343	77,157
新预测	56,955	67,901	77,270
变动	1.1%	0.8%	0.1%
净利润			
旧预测	8,398	11,105	13,162
新预测	8,367	11,056	12,788
变动	-0.4%	-0.4%	-2.8%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 5: 运动服饰企业估值表

股份代号	公司名称	股价(LC)	市值 (百万美元)	PE (x)			EPS 增速 (%)			EV/EBITDA (x)		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
运动服饰品牌												
NKE US Equity	耐克	110.3	173,074.5	30.3	26.3	22.0	(4.5)	15.5	19.3	24.1	20.8	17.8
ADS GR Equity	阿迪达斯	157.8	30,081.5	23.1	18.0	14.4	(8.8)	28.4	24.7	11.7	9.7	8.5
2020 HK Equity	安踏体育	92.0	31,815.5	25.8	19.5	16.9	11.5	32.1	15.7	15.3	11.5	9.6
2331 HK Equity	李宁	69.9	23,322.7	31.0	23.4	18.8	24.0	32.6	24.4	19.7	14.2	11.0
UAA US Equity	安德玛	8.9	3,819.4	N/A	17.3	12.4	N/A	N/A	39.7	N/A	6.9	5.8
1368 HK Equity	特步国际	12.6	4,237.6	24.8	19.7	16.0	22.4	25.8	23.2	13.7	11.1	9.7
1361 HK Equity	361 度	4.2	1,106.7	10.9	9.5	8.6	15.4	14.6	11.2	3.5	3.1	3.2
FILA IM Equity	Fila	8.0	339.4	9.0	8.0	7.2	(10.9)	13.5	10.0	7.4	6.9	6.5
平均值				28.8	24.0	20.0				21.0	17.4	14.8

李宁、安踏 E=浦银国际预测, 其余 E=Bloomberg 一致预期; 注: 截至 2022 年 8 月 23 日收盘价。

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: SPDBI 目标价: 安踏体育



注: 截至 2022 年 8 月 23 日收盘价; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: SPDBI 消费行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	69.9	买入	92.8	2022 年 4 月 21 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	92.0	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	6.5	买入	8.5	2022 年 6 月 30 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	5.4	持有	6.0	2022 年 3 月 30 日	现制茶饮
291.HK Equity	华润啤酒	56.3	买入	70.0	2022 年 3 月 25 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	107.1	买入	143.0	2022 年 8 月 18 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	22.5	买入	31.0	2022 年 2 月 24 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	74.1	买入	74.6	2022 年 4 月 29 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	100.6	持有	91.2	2022 年 4 月 29 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	8.7	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	35.4	买入	47.9	2022 年 8 月 1 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	32.6	买入	47.0	2022 年 8 月 1 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	11.6	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	6.5	持有	7.9	2022 年 8 月 1 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	6.0	持有	6.9	2022 年 8 月 1 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	33.0	买入	50.0	2022 年 8 月 1 日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	2.5	买入	3.7	2022 年 8 月 1 日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	1.0	买入	1.3	2022 年 8 月 1 日	乳制品

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 8 月 23 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

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

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

