



哔哩哔哩 (9626.HK/BILI.US): 挖掘用户商业价值, 降本增效持续推进

考虑到宏观因素影响, 我们分别下调公司 2022-23E 收入预测 5%/7%, 调整港股/美股目标价至 170 港元/22 美元。我们看好公司平台流量增长及商业化效率提升, 维持“买入”评级。

- 业绩整体符合市场预期:** 3Q22 收入 57.9 亿元人民币, 同比增长 11.3%, 符合先前指引及市场预期。其中**游戏收入**同比增长 6%; **增值服务收入**同比增长 16%; **广告收入**同比增长 16%; **电商及其他收入**同比增长 3%。调整后净亏损为 17.6 亿, 市场预期净亏损为 18.3 亿, 调整后亏损率为 30.4%, 去年同期为 31.0%。公司给出四季度收入指引 60-62 亿人民币, 中位数对应同比增长 5.5%, 市场预期为 62.5 亿。
- 用户增长重心由 MAU 转向 DAU, 提升盈利为首要任务:** 本季度, 月活用户数达到 3.33 亿, 同比增长 25%; 日活用户数达到 90.3 百万, 同比增长 25%, DAU/MAU 为 27.1%; 日活用户日均使用时长达到 96 分钟, 创历史新高。公司重申 2023 年 4 亿 MAU 目标, 但由于 MAU 已达到一定规模, 公司表示未来用户重心将由 MAU 转向 DAU, 更加看重用户质量和可持续性, 我们认为这将加速推进公司商业化变现, 挖掘单用户价值, 同时由于获客不再是首要目标, 我们预计未来营销费用将得到改善。公司表示, 提升盈利是当前首要任务, 并维持 2024 年内实现扭亏目标。
- 自研游戏聚焦核心赛道:** 本季度公司游戏收入同比增长 6% 至 14.7 亿人民币, 主要受新游戏推动。游戏业务维持“自研精品、全球发行”战略, 但自研游戏会有一定程度收缩, 将结合平台内容优势, 聚焦于 1-2 个方向, 增加自研产品的成功率, 也是应对版号发放收紧的措施, 我们预期未来公司研发费率将有所收缩。
- 维持买入评级, 调整目标价至 170 港元/22 美元:** 受宏观因素影响, 我们将 2023E/2024E 收入分别下调 5%/7%, 以及考虑近期行业估值变化, 我们下调港股目标价至 170 港元, 美股目标价 22 美元, 对应 2023E/2024E 年 2.2 x/1.9x 市销率。我们看好公司平台流量增长以及商业化效率提升, 维持“买入”评级。
- 投资风险:** 监管趋严; 变现效率不及预期, 持续亏损。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,999	19,384	21,813	27,433	32,177
毛利润	2,840	4,043	3,781	6,035	8,044
调整后净利润	(2,580)	(5,478)	(6,845)	(3,790)	(1,229)
目标 PS(x)			2.8	2.2	1.9

E=浦银国际预测 资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

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 11 月 30 日

哔哩哔哩 (9626.HK)

买入

目标价 (港元)	170
潜在升幅/降幅	+34%
目前股价 (港元)	126.8
52 周内股价区间 (港元)	66.1-535.5
总市值 (百万港元)	50,709
近 3 月日均成交额 (百万)	402

注: 截至 2022 年 11 月 30 日收盘价

市场预期区间



哔哩哔哩 (BILI.US)

买入

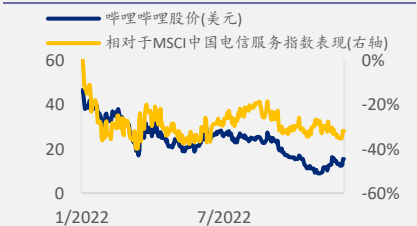
目标价 (美元)	22
潜在升幅/降幅	+43%
目前股价 (美元)	15.4
52 周内股价区间 (美元)	8.23-67.398
总市值 (百万美元)	6,159
近 3 月日均成交额 (百万)	123.8

注: 截至 2022 年 11 月 29 日收盘价

市场预期区间



股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
收入	11,999	19,384	21,813	27,433	32,177
收入成本	(9,159)	(15,341)	(18,032)	(21,398)	(24,133)
毛利	2,840	4,043	3,781	6,035	8,044
销售费用	(3,492)	(5,795)	(4,926)	(4,664)	(4,505)
管理费用	(976)	(1,838)	(2,249)	(2,195)	(2,091)
研发费用	(1,513)	(2,840)	(4,422)	(4,115)	(3,861)
营业利润	(3,141)	(6,429)	(7,817)	(4,938)	(2,413)
投资收入	28	(194)	(366)	-	-
利息收入净额	(25)	(85)	(38)	(42)	(46)
其他收入	137	(5)	484	-	-
除税前盈利	(3,001)	(6,713)	(7,737)	(4,980)	(2,459)
所得税	(53)	(95)	(111)	(90)	(44)
年度盈利	(3,054)	(6,809)	(7,848)	(5,070)	(2,504)
其他损益	(4)	-	-	-	-
少数股东权益	(47)	(20)	(18)	(10)	(10)
本公司权益持有人	(3,012)	(6,789)	(7,830)	(5,060)	(2,494)
股权激励费用	386	1,000	1,108	1,048	999
其他调整项	46	311	(123)	221	265
调整后净利润	(2,580)	(5,478)	(6,845)	(3,790)	(1,229)

现金流量表

人民币百万元	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
年度盈利	(3,054)	(6,809)	(7,848)	(5,070)	(2,504)
折旧	327	539	954	1,030	1,128
摊销	1,395	1,903	1,549	901	535
其他调整项	590	1,638	-	-	-
营运资金变动	1,495	82	592	556	439
经营现金流	753	(2,647)	(4,753)	(2,582)	(401)
固定资产	(602)	(965)	(1,062)	(1,168)	(1,285)
无形资产	(1,637)	(2,722)	(2,177)	(1,742)	(1,394)
短期及长期投资	(2,936)	(17,866)	9,000	4,000	4,500
其他投资现金流	(3,732)	(3,025)	(4,000)	4,000	7,000
投资现金流	(8,907)	(24,578)	1,761	5,090	8,821
借款	(100)	(215)	-	-	-
其他融资现金流	8,435	30,604	-	(4,200)	(9,100)
融资现金流	8,335	30,389	-	(4,200)	(9,100)
现金及现金等价物净流量	182	3,164	(2,992)	(1,692)	(680)
汇率变动影响	(466)	(319)	-	-	-
年初现金及现金等价物	4,963	4,678	7,523	4,531	2,839
年末现金及现金等价物	4,678	7,523	4,531	2,839	2,159

资产负债表

人民币百万元	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
现金及现金等价物	4,678	7,523	4,531	2,839	2,159
应收账款	1,054	1,382	1,556	1,956	2,295
定期存款	4,720	7,632	11,632	7,632	632
其他流动资产	5,288	19,909	10,909	8,909	5,409
流动资产合计	15,740	36,447	28,628	21,337	10,495
固定资产	762	1,350	1,458	1,595	1,753
无形资产	2,357	3,836	4,464	5,305	6,163
其他非流动资产	5,007	10,420	10,420	8,420	7,420
非流动资产合计	8,126	15,606	16,343	15,321	15,336
资产总计	23,866	52,053	44,970	36,658	25,831
短期借款	100	1,232	1,232	1,232	1,232
应付账款	3,074	4,361	5,126	6,083	6,860
其他流动负债	4,217	6,478	6,478	6,478	6,478
流动负债合计	7,392	12,071	12,836	13,793	14,570
长期借款	8,341	17,784	17,784	13,584	4,484
其他非流动负债	351	482	482	482	482
非流动负债合计	8,692	18,266	18,266	14,066	4,966
负债总计	16,083	30,337	31,102	27,859	19,536
本公司权益持有人应占权益	7,600	21,704	13,856	8,786	6,282
非控制性权益	182	12	12	12	12
权益总额	7,782	21,716	13,868	8,799	6,295

主要财务比率

	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
盈利增速					
营业收入增速	77.0%	61.5%	12.5%	25.8%	17.3%
毛利润增速	138.6%	42.4%	-6.5%	59.6%	33.3%
经营利润增速	NM	NM	NM	NM	NM
净利润增速	NM	NM	NM	NM	NM
调整后净利润增速	NM	NM	NM	NM	NM
盈利能力比率					
毛利率	23.7%	20.9%	17.3%	22.0%	25.0%
经营利润率	-26.2%	-33.2%	-35.8%	-18.0%	-7.5%
净利率	-25.5%	-35.1%	-36.0%	-18.5%	-7.8%
调整后净利率	-21.5%	-28.3%	-31.4%	-13.8%	-3.8%
每股指标 (元)					
基本EPS	-8.7	-17.9	-19.8	-12.8	-6.3
摊薄EPS	-8.7	-17.9	-19.8	-12.8	-6.3
调整后EPS	-7.5	-14.4	-17.3	-9.6	-3.1
每股指标增速					
基本EPS增速	NM	NM	NM	NM	NM
摊薄EPS增速	NM	NM	NM	NM	NM
调整后EPS增速	NM	NM	NM	NM	NM
估值 (倍)					
目标P/S			2.8	2.2	1.9
目标P/B			1.9	2.2	3.1

E=浦银国际预测

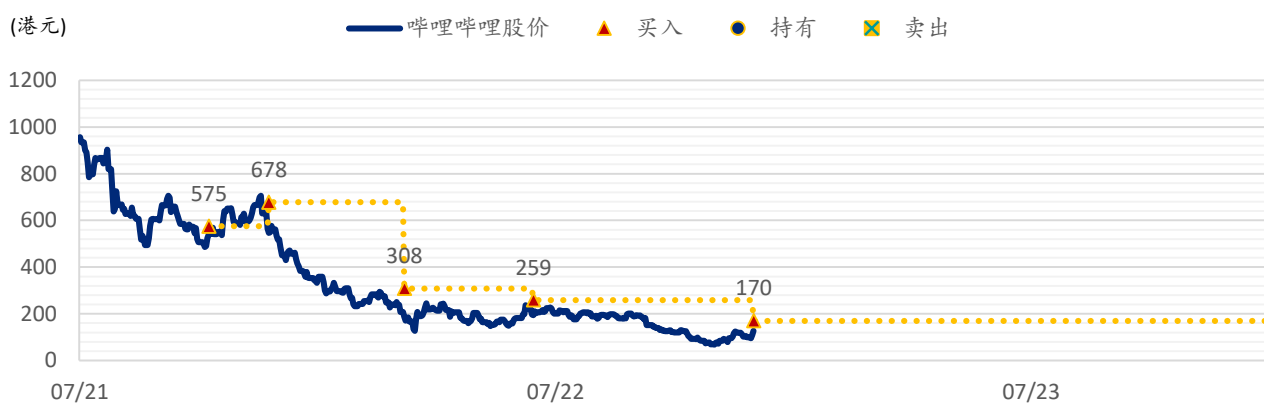
资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 哔哩哔哩财务预测对比

人民币百万	FY2022E			FY2023E			FY2024E		
	调整后	调整前	差异	调整后	调整前	差异	调整后	调整前	差异
收入	21,813	22,788	-4.3%	27,433	28,927	-5.2%	32,177	34,640	-7.1%
毛利润	3,781	3,955	-4.4%	6,035	6,364	-5.2%	8,044	8,314	-3.2%
经营利润	(7,817)	(7,448)	NM	(4,938)	(5,641)	NM	(2,413)	(4,157)	NM
净利润	(7,848)	(7,855)	NM	(5,070)	(5,835)	NM	(2,504)	(4,344)	NM
调整后净利润	(6,845)	(6,222)	NM	(3,790)	(4,146)	NM	(1,229)	(2,312)	NM

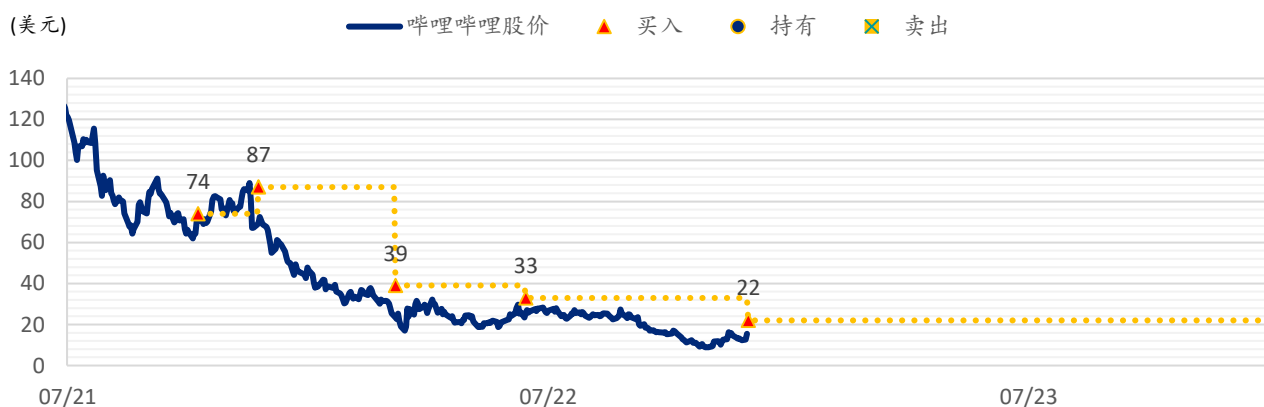
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: SPDBI 目标价: 哔哩哔哩 (9626.HK) — 港股



资料来源: Bloomberg、浦银国际, 股价截至 11 月 30 日

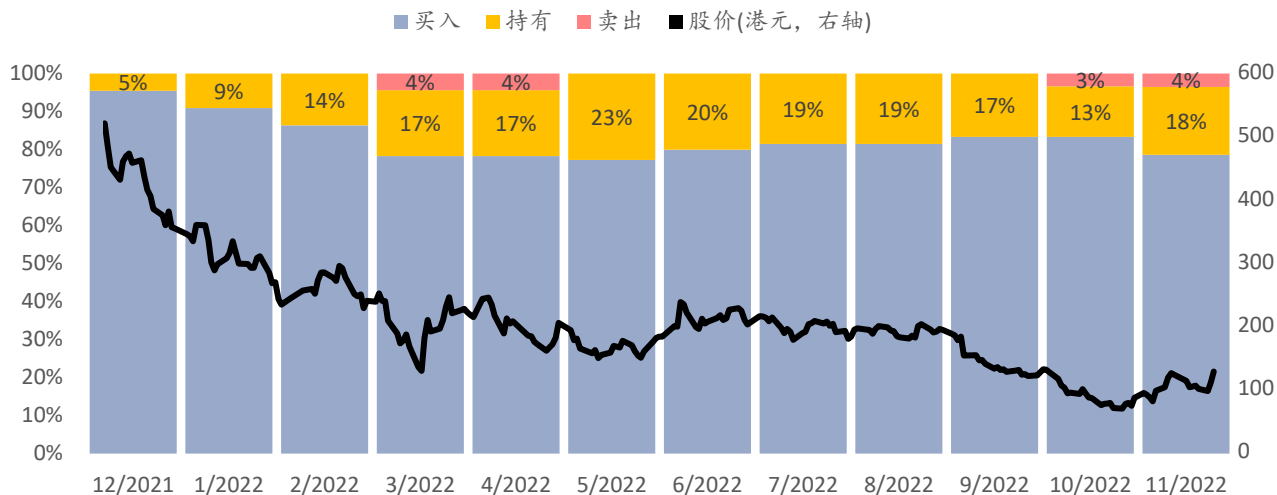
图表 4: SPDBI 目标价: 哔哩哔哩 (BILI.US) — 美股



资料来源: Bloomberg、浦银国际, 股价截至 11 月 29 日

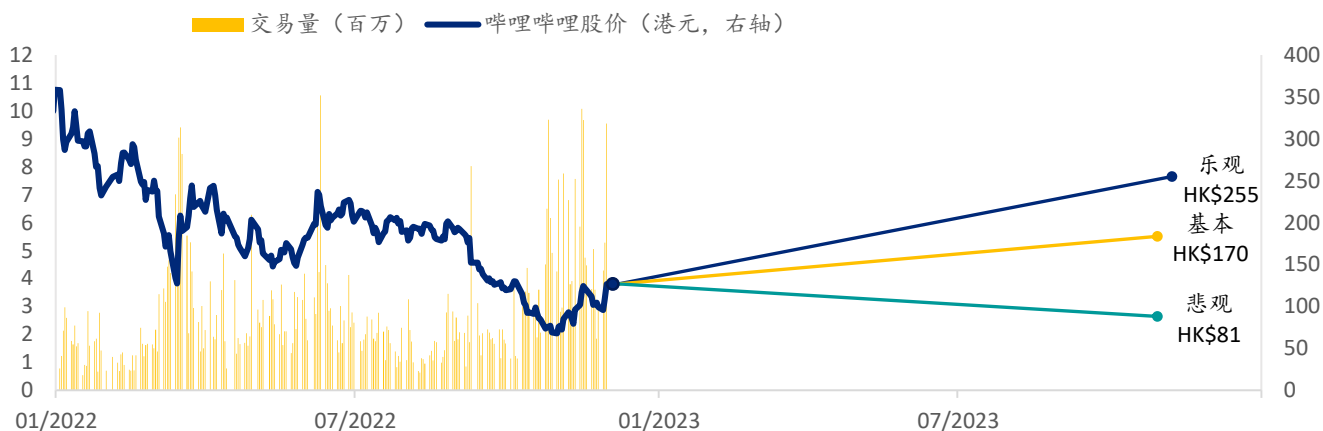
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 5: 哔哩哔哩 (9626.HK) 市场普遍预期—港股



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 哔哩哔哩 (9626.HK) SPDBI 情景假设—港股



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 255 港元

概率: 20%

- 若用户增长超预期, 提前实现公司 MAU 4 亿目标, 或推动收入增长超预期;
- 游戏版号获批, 以及未来自研游戏表现优异, 将推动公司游戏收入增长;

悲观情景: 公司收入增长不及预期

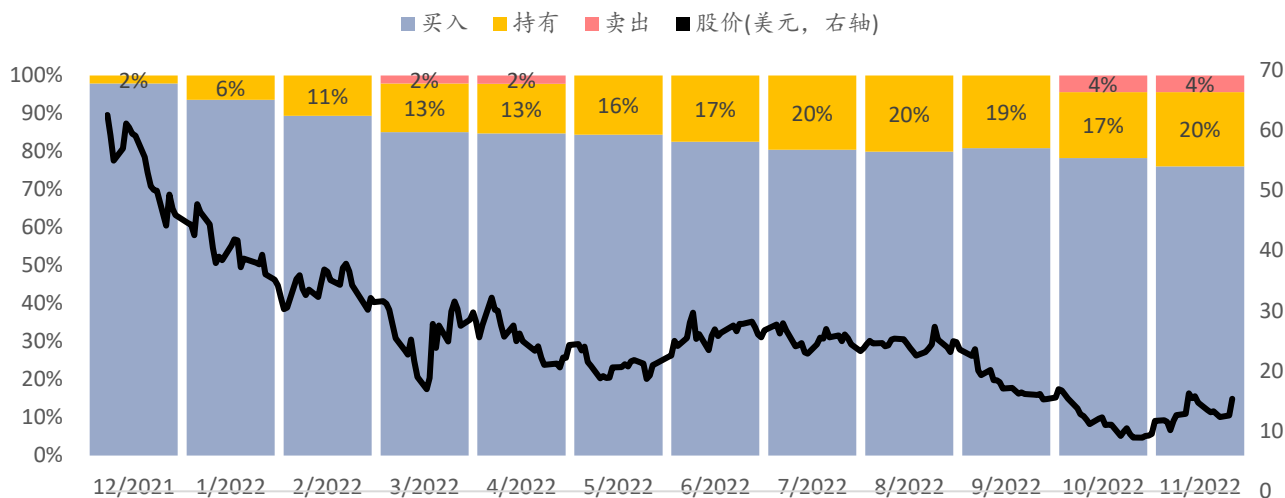
目标价: 81 港元

概率: 20%

- 若用户增长不及预期, 到 2022 年底, 公司 MAU 低于 3.3 亿, 或影响公司的收入增速;
- 游戏版号未能拿到, 自研游戏表现不佳, 将影响公司游戏收入;

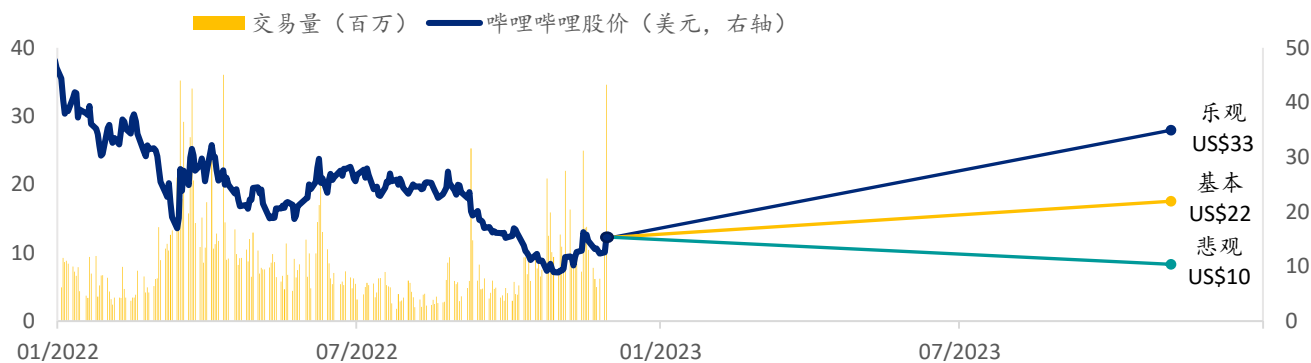
资料来源: 浦银国际预测

图表 7: 哔哩哔哩 (BILI.US) 市场普遍预期—美股



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 哔哩哔哩 (BILI.US) SPDBI 情景假设-美股



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 33 美元
概率: 20%

- 若用户增长超预期, 提前实现公司 MAU 4 亿目标, 或推动收入增长超预期;
- 游戏版号获批, 以及未来自研游戏表现优异, 将推动公司游戏收入增长;

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 10 美元
概率: 20%

- 若用户增长不及预期, 到 2022 年底, 公司 MAU 低于 3.3 亿, 或影响公司的收入增速;
- 游戏版号未能拿到, 自研游戏表现不佳, 将影响公司游戏收入;

资料来源: 浦银国际预测

图表 9: 损益表

人民币百万元	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
损益表					
移动游戏	4,803	5,091	5,041	5,502	6,006
增值服务	3,846	6,935	8,624	11,069	12,790
广告	1,843	4,523	5,082	7,184	9,150
电商及其他	1,507	2,834	3,066	3,679	4,231
收入合计	11,999	19,384	21,813	27,433	32,177
收入成本	(9,159)	(15,341)	(18,032)	(21,398)	(24,133)
毛利	2,840	4,043	3,781	6,035	8,044
销售费用	(3,492)	(5,795)	(4,926)	(4,115)	(4,183)
管理费用	(976)	(1,838)	(2,249)	(2,195)	(2,413)
研发费用	(1,513)	(2,840)	(4,422)	(3,566)	(3,218)
营业利润	(3,141)	(6,429)	(7,817)	(3,841)	(1,770)
投资收入	28	(194)	(366)	-	-
利息收入净额	(25)	(85)	(38)	(42)	(46)
其他收入	137	(5)	484	-	-
除税前盈利	(3,001)	(6,713)	(7,737)	(3,883)	(1,816)
所得税	(53)	(95)	(111)	(70)	(33)
年度盈利	(3,054)	(6,809)	(7,848)	(3,953)	(1,849)
其他损益	(4)	-	-	-	-
少数股东权益	(47)	(20)	(18)	(10)	(10)
本公司权益持有人	(3,012)	(6,789)	(7,830)	(3,943)	(1,839)
非通用会计准则					
以股份为基础的酬金	386	1,000	1,108	944	938
其他调整项	46	311	(123)	221	265
调整后净利润	(2,580)	(5,478)	(6,845)	(2,778)	(636)

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 10: 资产负债表和简明现金流量表

人民币百万元	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
资产负债表					
现金及现金等价物	4,678	7,523	4,531	2,839	2,159
应收款项	1,054	1,382	1,556	1,956	2,295
定期存款	4,720	7,632	11,632	7,632	632
其他流动资产	5,288	19,909	10,909	8,909	5,409
流动资产合计	15,740	36,447	28,628	21,337	10,495
固定资产	762	1,350	1,458	1,595	1,753
无形资产	2,357	3,836	4,464	5,305	6,163
其他非流动资产	5,007	10,420	10,420	8,420	7,420
非流动资产合计	8,126	15,606	16,343	15,321	15,336
资产总计	23,866	52,053	44,970	36,658	25,831
短期借款	100	1,232	1,232	1,232	1,232
应付账款	3,074	4,361	5,126	6,083	6,860
其他流动负债	4,217	6,478	6,478	6,478	6,478
流动负债合计	7,392	12,071	12,836	13,793	14,570
长期借款	8,341	17,784	17,784	13,584	4,484
其他非流动负债	351	482	482	482	482
非流动负债合计	8,692	18,266	18,266	14,066	4,966
负债总计	16,083	30,337	31,102	27,859	19,536
本公司权益持有人应占权益	7,600	21,704	13,856	8,786	6,282
非控制性权益	182	12	12	12	12
权益总额	7,782	21,716	13,868	8,799	6,295
简明现金流量表					
经营活动所得现金流量净额	753	(2,647)	(4,753)	(2,582)	(401)
投资活动现金流量净额	(8,907)	(24,578)	1,761	5,090	8,821
融资活动所得现金流量净额	8,335	30,389	-	(4,200)	(9,100)
现金及现金等价物增加净额	182	3,164	(2,992)	(1,692)	(680)
年初现金及现金等价物	4,963	4,678	7,523	4,531	2,839
汇率变动影响	(466)	(319)	-	-	-
年末现金及现金等价物	4,678	7,523	4,531	2,839	2,159

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 11: 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)	评级及目标价发布 日期	行业
9988 HK Equity	阿里巴巴	79.90	买入	124.00	9/9/2022	电商
BABA US Equity	阿里巴巴	79.86	买入	127.00	9/9/2022	电商
9618 HK Equity	京东	218.80	买入	291.00	9/9/2022	电商
JD US Equity	京东	53.25	买入	75.00	9/9/2022	电商
PDD US Equity	拼多多	78.43	买入	108.00	29/11/2022	电商
VIPS US Equity	唯品会	10.09	持有	11.00	9/9/2022	电商
9878 HK Equity	汇通达	29.70	买入	50.00	9/9/2022	电商
9991 HK Equity	宝尊	10.70	持有	21.00	9/9/2022	电商
BZUN US Equity	宝尊	4.02	持有	8.00	9/9/2022	电商
700 HK Equity	腾讯	287.20	买入	427.00	19/8/2022	游戏、社交
3690 HK Equity	美团	163.60	买入	233.00	14/6/2022	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	56.55	买入	100.00	25/5/2022	短视频
9626 HK Equity	哔哩哔哩	126.80	买入	170.00	30/11/2022	游戏、中视频
BILI US Equity	哔哩哔哩	15.40	买入	22.00	30/11/2022	游戏、中视频
780 HK Equity	同程旅行	16.68	买入	20.00	25/8/2021	OTA
8083 HK Equity	中国有赞	0.17	持有	1.20	12/8/2021	SaaS
2013 HK Equity	微盟	4.36	买入	10.20	14/12/2021	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	24.50	买入	28.00	12/4/2022	SaaS
600588 CH Equity	用友网络	22.91	买入	24.00	4/5/2022	SaaS
268 HK Equity	金蝶	12.88	买入	31.00	21/12/2020	SaaS
909 HK Equity	明源云	6.01	买入	28.00	14/12/2021	SaaS
SE US Equity	Sea	54.26	买入	140.00	18/5/2022	电商、游戏

资料来源: Bloomberg、浦银国际。港股截至 11 月 30 日收盘价, 美股截至 11 月 29 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(汇通达 9878.HK)在过去 12 个月内有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

