



## 青岛啤酒 (168.HK/600600.CH): 1Q23 开门红, 后续关注结构优化的可持续性; 上调盈利预测与目标价

- **短期情绪有望向好, 后续关注结构优化的可持续性:** 在相对较低的基数下, 青啤 1Q23 的收入与利润增长相当亮眼。在 1Q23 强劲业绩加持下, 随着啤酒旺季临近及淄博烧烤热度带动, 市场对青啤的投资情绪有望短期向好。然而, 随着 2Q23 与 3Q23 的基数逐渐上升及提价效果逐渐减弱, 我们后续需要关注两大重点: **1)** 青啤能否在未来两个季度维持较高的销量增速? **2)** 能否通过产品结构的持续升级 (如经典继续扩容、纯生触底反弹、白啤维持高速增长) 带动平均销售单价的上升与毛利率的持续扩张?
- **1Q23 业绩超预期:** 青啤 1Q23 净利润同比大幅增长 29%, 超市场预期。在销量与平均销售单价共同驱动下, 收入同比增长 16%。其中, **销量同比增长 11%, 符合市场预期, 而平均销售单价同比增长 4.8%, 好于市场预期。** 利润增速较高叠加库存环比降幅较大, 帮助公司运营现金流实现同比翻倍。1Q23 毛利率同比扩张 80bps。销售费用率同比收窄 40bps, 主要来自于经营杠杆的帮助。管理费用率同比大幅收窄 80bps, 或因股权激励结束带来相关费用的节省。因此, 核心经营利润率同比大增 33%, 核心经营利润率同比扩张 2 个百分点。
- **提价助力平均单价提升:** 青岛主品牌 1Q23 销量同比增长 7.4%, 大幅慢于副品牌 (主要是崂山啤酒) 16.6% 的销量增速。这很可能是山东省内短期出现消费降级的现象。然而, 主品牌中, 中高端以上产品的销量 (1Q23 占主品牌总销量的 70%) 同比增长 11.6%, 高于主品牌在整体销量增长, 意味着青啤主品牌的销售结构依然在持续优化。考虑到青啤 2022 年 4 月与 12 月对部分产品在部分市场进行了两次提价, 我们推断, 青啤 1Q23 平均单价较为显著的提升主要得益于提价的贡献, 而产品结构的帮助则相对有限。
- **上调盈利预测与目标价:** 由于 2023 年平均单价提升幅度有望高于预期, 我们上调 2023/2024 年收入预测 3%/3%, 同时上调 2023/2024 年净利润 8%/4%。基于 26x 2023 年 EV/EBITDA 的估值 (与华润目标估值水平一致), 我们上调青啤 A 股目标价至 121 人民币。基于 18x 2023 年 EV/EBITDA 的估值 (华润目标估值 30% 的折扣), 我们上调青啤 H 股目标价至 100 港币。我们依然认为, 青啤港股相对 A 股性价比更高。维持港股“买入”及 A 股“持有”的评级。
- **投资风险:** 原材料价格涨幅高于预期; 产品结构高端化不如预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,167	32,172	34,884	36,584	38,367
同比变动 (%)	8.7%	6.6%	8.4%	4.9%	4.9%
股东应占净利	3,155	3,711	4,193	4,566	4,917
同比变动 (%)	43.3%	17.6%	13.0%	8.9%	7.7%
核心股东应占净利	3,155	3,711	4,193	4,566	4,917
同比变动 (%)	21.2%	21.2%	39.1%	12.7%	8.9%
PE(x)-A 股	50.6	43.0	38.1	35.0	32.5
PE(x)-H 股	30.9	26.3	23.2	21.3	19.8
ROE (%)	14.5%	15.3%	16.0%	16.5%	16.8%

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

2023 年 4 月 26 日

### 青岛啤酒 (168.HK)

买入

目标价 (港币)	100.0
潜在升幅/降幅	+23.5%
目前股价 (港币)	81.0
52 周内股价区间 (港币)	54.5-87.4
总市值 (百万港币)	150,183
近 3 月日均成交额 (百万港币)	201.5

注: 截至 2023 年 4 月 25 日收盘价

### 市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

### 青岛啤酒 (600600.CH)

持有

目标价 (人民币)	121.0
潜在升幅/降幅	+3.4%
目前股价 (人民币)	117.0
52 周内股价区间 (人民币)	76.6-125.7
总市值 (百万人民币)	132,709
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	553.9

注: 截至 2023 年 4 月 25 日收盘价

### 市场预期区间



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 - 青岛啤酒

利润表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>30,167</b>	<b>32,172</b>	<b>34,884</b>	<b>36,584</b>	<b>38,367</b>
同比	8.7%	6.6%	8.4%	4.9%	4.9%
营业成本	21,410	22,709	24,442	25,497	26,622
<b>毛利润</b>	<b>8,757</b>	<b>9,463</b>	<b>10,442</b>	<b>11,087</b>	<b>11,745</b>
毛利率	29.0%	29.4%	29.9%	30.3%	30.6%
销售及管理费用	5,820	5,736	6,047	6,239	6,476
其他经营收入及收益 (损失)	0	0	0	0	0
<b>经营溢利</b>	<b>2,937</b>	<b>3,727</b>	<b>4,396</b>	<b>4,847</b>	<b>5,269</b>
经营利润率	9.7%	11.6%	12.6%	13.3%	13.7%
净融资成本	252	409	485	547	605
其他收入或支出	1,291	870	870	870	870
<b>税前溢利</b>	<b>4,479</b>	<b>5,006</b>	<b>5,751</b>	<b>6,264</b>	<b>6,744</b>
所得税	1,223	1,201	1,438	1,566	1,686
所得税率	27.3%	24.0%	25.0%	25.0%	25.0%
<b>净利润</b>	<b>3,256</b>	<b>3,805</b>	<b>4,313</b>	<b>4,698</b>	<b>5,058</b>
少数股东利润	101	94	121	132	142
<b>归母净利润</b>	<b>3,155</b>	<b>3,711</b>	<b>4,193</b>	<b>4,566</b>	<b>4,917</b>
归母净利润率	10.5%	11.5%	12.0%	12.5%	12.8%
同比	43.3%	17.6%	13.0%	8.9%	7.7%

资产负债表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及等价物	14,598	17,855	20,195	22,226	24,367
应收账款	125	120	132	139	146
应收票据及其他	903	969	969	969	969
存货	3,493	4,152	3,884	4,052	4,230
短期投资	2,778	2,684	2,684	2,684	2,684
其他流动资产	7,062	6,223	6,223	6,223	6,223
<b>流动资产合计</b>	<b>28,959</b>	<b>32,002</b>	<b>34,088</b>	<b>36,293</b>	<b>38,619</b>
物业、机器及设备	10,149	11,009	10,792	10,616	10,458
长期投资	392	397	397	397	397
其他	7,064	6,903	6,703	6,503	6,303
<b>非流动资产合计</b>	<b>17,604</b>	<b>18,309</b>	<b>17,892</b>	<b>17,516</b>	<b>17,158</b>
短期借款	246	225	225	225	225
应付账款	3,128	3,464	3,547	3,701	3,864
其他应付账款	14,390	15,455	15,500	15,500	15,500
其他	495	528	528	528	528
<b>流动负债合计</b>	<b>18,259</b>	<b>19,672</b>	<b>19,801</b>	<b>19,954</b>	<b>20,117</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4,511	4,368	4,368	4,368	4,368
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,511</b>	<b>4,368</b>	<b>4,368</b>	<b>4,368</b>	<b>4,368</b>
股本及储备	23,002	25,495	26,913	28,457	30,120
非控制性权益	792	777	898	1,030	1,171
<b>权益</b>	<b>23,794</b>	<b>26,272</b>	<b>27,811</b>	<b>29,487</b>	<b>31,292</b>

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
归母净利润	3,155	3,711	4,193	4,566	4,917
折旧	1,110	1,084	1,217	1,176	1,158
存货减少 / (增加)	-212	-659	268	-168	-179
应收贸易款项 (增加) / 减少	-5	5	-13	-6	-7
应付贸易款项 (减少) / 增加	905	336	84	153	163
其他	1,090	402	45	0	0
<b>经营活动所得 (所用) 现金净额</b>	<b>6,043</b>	<b>4,879</b>	<b>5,794</b>	<b>5,721</b>	<b>6,053</b>
出售 / (购入) 物业、机器及设备	-1,635	-1,780	-1,000	-1,000	-1,000
短期投资	0	0	0	0	0
长期投资	-22,990	-17,259	-2,500	-2,500	-2,500
收购附属公司	0	0	0	0	0
其他	14,376	16,840	2,700	2,700	2,700
<b>投资活动所用现金净额</b>	<b>-10,250</b>	<b>-2,199</b>	<b>-800</b>	<b>-800</b>	<b>-800</b>
已付股利	-1,111	-1,576	-2,775	-3,022	-3,254
已付股利-非控制股东	-67	0	0	0	0
短期融资	0	0	0	0	0
长期融资	0	0	0	0	0
其他	-435	-99	121	132	142
<b>融资活动 (所用) 所得现金净额</b>	<b>-1,614</b>	<b>-1,676</b>	<b>-2,654</b>	<b>-2,890</b>	<b>-3,112</b>
现金及现金等价物变动	-5,820	1,004	2,341	2,031	2,141
于年初的现金及现金等价物	18,467	14,598	17,855	20,195	22,226
现金及现金等价物汇兑差额	1,951	2,253	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	<b>14,598</b>	<b>17,855</b>	<b>20,195</b>	<b>22,226</b>	<b>24,367</b>

财务和估值比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股数据 (人民币)</b>					
摊薄每股收益	2.31	2.72	3.07	3.35	3.60
每股销售额	22.11	23.58	25.57	26.82	28.12
每股股息	0.86	1.16	2.03	2.22	2.39
<b>同比变动</b>					
收入	8.7%	6.6%	8.4%	4.9%	4.9%
经营溢利	26.8%	26.9%	17.9%	10.3%	8.7%
归母净利润	43.3%	17.6%	13.0%	8.9%	7.7%
<b>费用与利润率</b>					
毛利率	29.0%	29.4%	29.9%	30.3%	30.6%
经营利润率	9.7%	11.6%	12.6%	13.3%	13.7%
归母净利润率	10.5%	11.5%	12.0%	12.5%	12.8%
<b>回报率</b>					
平均股本回报率	14.5%	15.3%	16.0%	16.5%	16.8%
平均资产回报率	7.2%	7.7%	8.2%	8.6%	9.0%
<b>资产效率</b>					
应收账款周转天数	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
库存周转天数	57.7	61.4	58.0	58.0	58.0
应付账款周转天数	45.6	53.0	53.0	53.0	53.0
<b>财务杠杆</b>					
流动比率 (x)	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9
速动比率 (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
现金比率 (x)	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
负债 / 权益	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
<b>估值</b>					
市盈率 (x)-A股	50.6	43.0	38.1	35.0	32.5
市盈率 (x)-H股	30.9	26.3	23.2	21.3	19.8
企业价值 / EBITDA (x)-A股	36.1	29.7	25.0	23.0	0.0
企业价值 / EBITDA (x)-H股	20.7	16.7	14.0	12.7	11.6

图表 2：青岛啤酒 1Q23 及 2022 全年业绩表现

百万人民币	1Q22	1Q23	YoY	2021	2022	YoY
营业收入	9,208	10,706	16%	30,167	32,172	7%
销量 (万千升)	213	236	11%	793	807	2%
平均销售价格(元/公升)	4.3	4.5	5%	3.8	4.0	5%
营业成本	-5,723	-6,604	15%	-19,091	-20,318	6%
税金及附加	-565	-627	11%	-2,319	-2,391	3%
毛利润	2,919	3,475	19%	8,757	9,463	8%
毛利率	31.7%	32.5%		29.0%	29.4%	
销售费用	-1,307	-1,482	13%	-4,097	-4,200	3%
销售费用率	14.2%	13.8%		13.6%	13.1%	
管理及研发费用	-361	-330	-8%	-1,723	-1,536	-11%
管理及研发费用率	3.9%	3.1%		5.7%	4.8%	
EBIT	1,251	1,663	33%	2,937	3,727	27%
经营利润率	13.6%	15.5%		9.7%	11.6%	
财务费用	62	102	65%	243	421	73%
资产减值损失	0	0	-112%	-202	-15	-93%
投资净收益	58	41	-29%	186	170	-9%
公允价值变动净收益	55	62	13%	253	164	-35%
营业利润	1,372	1,806	32%	3,164	4,303	36%
营业利润率	14.9%	16.9%		10.5%	13.4%	
资产处置收益	10	10	1%	482	-10	-102%
其他收益	85	82	-4%	556	543	-2%
营业外收入	1	4	269%	33	20	-38%
营业外支出	-2	-1	n.m.	-9	-15	74%
利润总额	1,466	1,901	30%	4,226	4,842	15%
所得税	-369	-490	33%	-1,223	-1,201	-2%
净利润	1,097	1,411	29%	3,003	3,640	21%
净利率	11.9%	13.2%		10.0%	11.3%	
减：少数股东损益	26	22	-16%	101	94	-7%
归母净利润	1,071	1,389	30%	2,902	3,546	22%
归母净利率	11.6%	13.0%		9.6%	11.0%	
核心归母净利润	1,061	1,379	30%	2,421	3,556	47%
核心归母净利率	11.5%	12.9%		8.0%	11.1%	

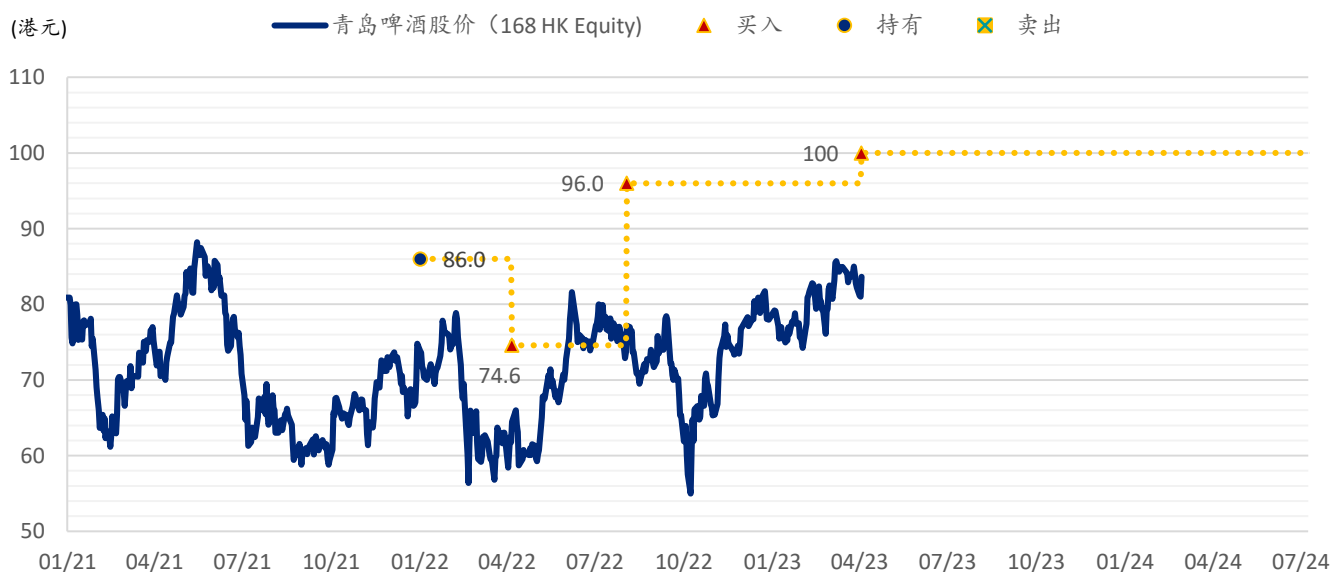
资料来源：公司数据，浦银国际

图表 3: SPDBI 财务预测变化

(百万人民币)	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>			
旧预测	33,939	35,544	N.A.
新预测	<b>34,884</b>	<b>36,584</b>	<b>38,367</b>
变动	2.8%	2.9%	N.A.
<b>归母核心净利润</b>			
旧预测	3,889	4,376	N.A.
新预测	<b>4,193</b>	<b>4,566</b>	<b>4,917</b>
变动	7.8%	4.4%	N.A.

E=浦银国际预测 资料来源: 浦银国际

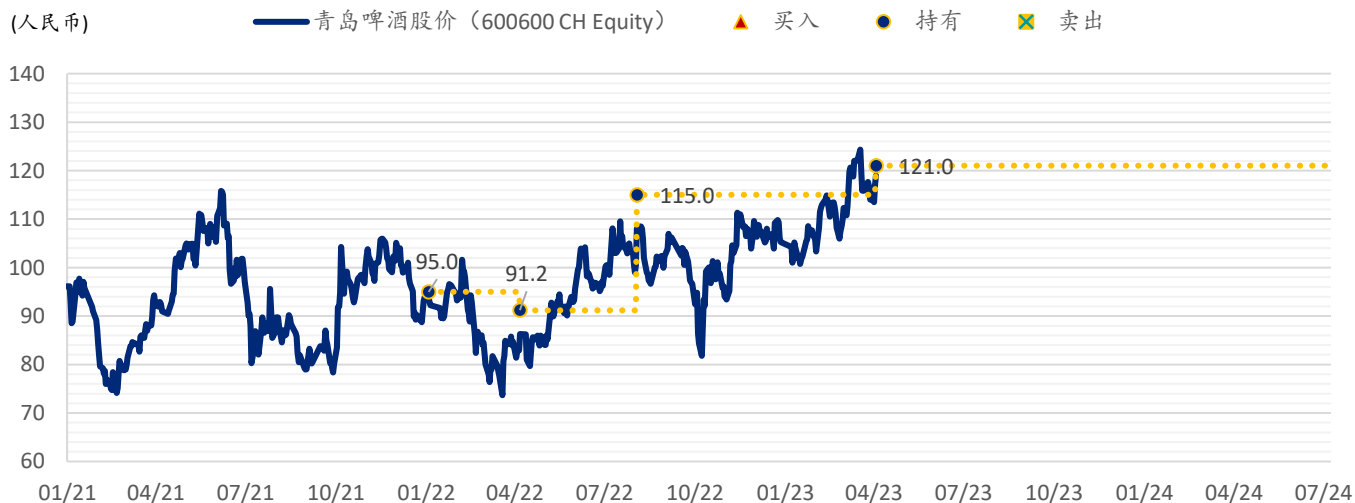
图表 4: SPDBI 目标价: 青岛啤酒 (168.HK)



注: 截至 2023 年 4 月 25 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 青岛啤酒 (600600.CH)



注: 截至 2023 年 4 月 25 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

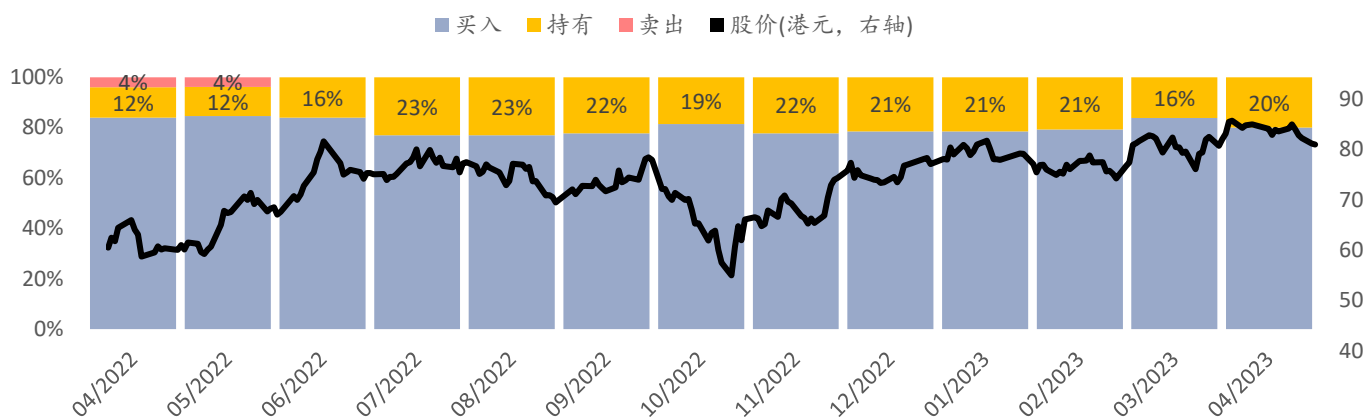
图表 6：浦银国际消费行业公司覆盖

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	55.5	买入	75.1	2023年3月20日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	96.0	买入	134.0	2023年4月13日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	1.1	2023年3月16日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	7.0	买入	9.5	2023年3月29日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	7.7	持有	10	2023年4月3日	现制茶饮
291.HK Equity	华润啤酒	59.7	买入	80.4	2023年3月27日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	105.9	买入	159.6	2023年1月30日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	22.3	买入	26.2	2023年3月2日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	81.0	买入	100.0	2023年4月26日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	117.0	持有	121.0	2023年4月26日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	13.4	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	27.5	买入	39.4	2023年1月31日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	31.0	买入	40.2	2023年3月31日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	10.1	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	5.3	持有	7.6	2022年12月7日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	3.7	持有	6.9	2022年8月1日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	26.1	买入	42.8	2023年2月20日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	2.0	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

截至 2023 年 4 月 25 日收盘价 资料来源：Bloomberg，浦银国际整理

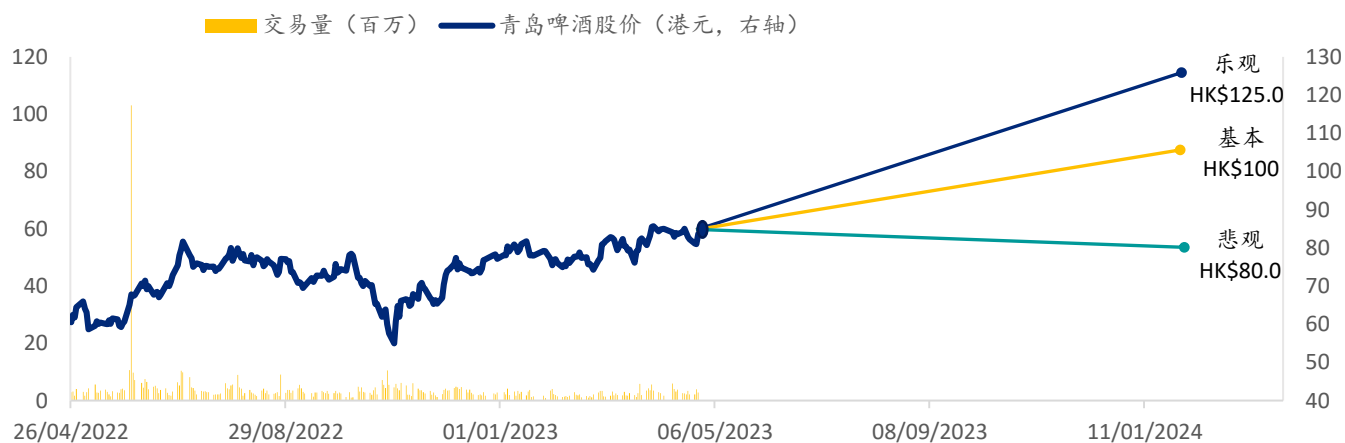
# SPDBI 乐观与悲观情景假设 (168.HK)

图表 7: 青岛啤酒 (168.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 青岛啤酒 (168.HK) 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: 125.0 港元**

**概率: 25%**

- 主要品牌产品 2023 年销售增长超 20%;
- 整体销量增长超 15%;
- 公司 2023 年经营利润率水平同比增长 180bps。

**悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期**

**目标价: 80.0 港元**

**概率: 20%**

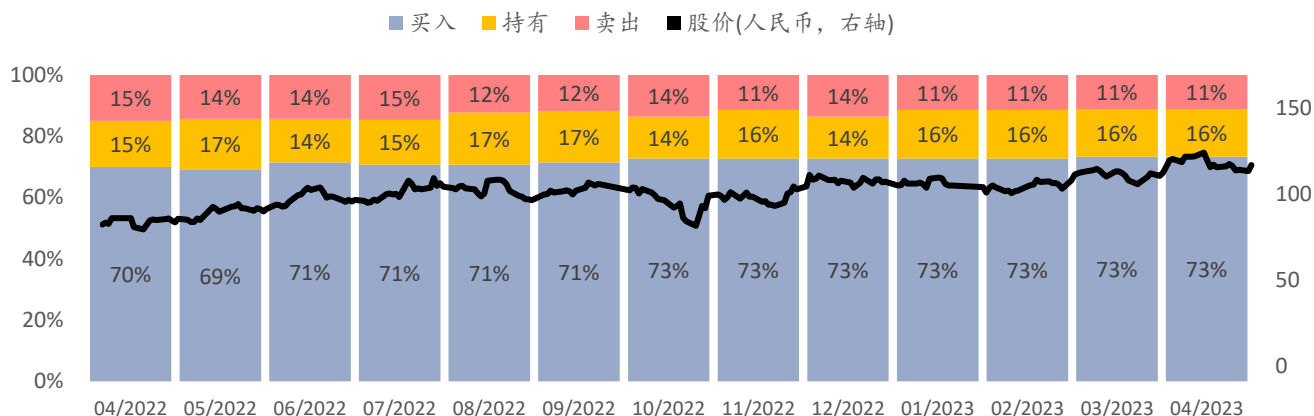
- 主要品牌产品 2023 年销售增长低于 3%;
- 山东地区销量受侵蚀, 令整体销量增长低于 3%;
- 公司 2023 年整体经营利润率水平同比增长低于 70bps。

资料来源: 浦银国际预测



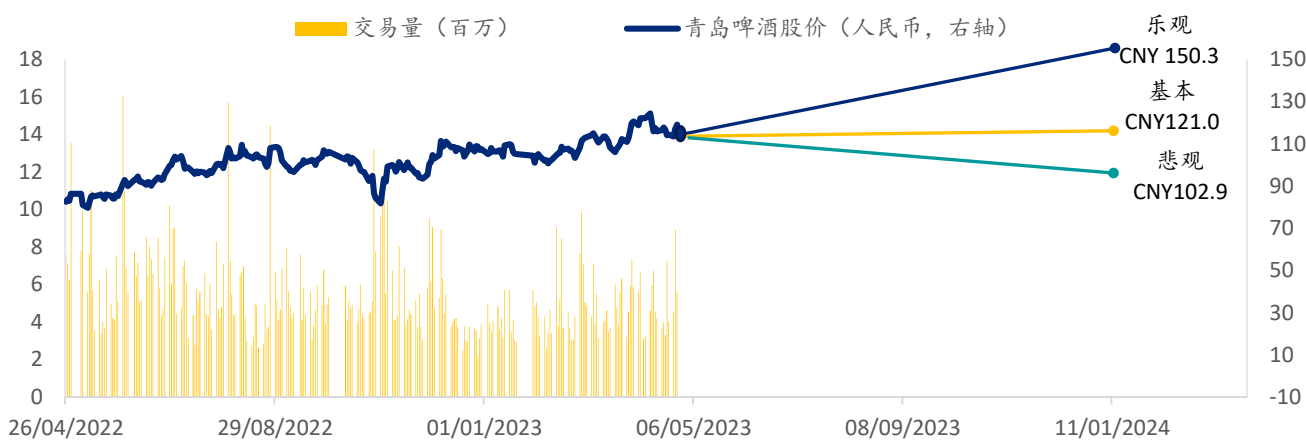
# SPDBI 乐观与悲观情景假设 (600600.CH)

图表 9: 青岛啤酒 (600600.CH) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 青岛啤酒 (600600.CH) 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: 150.3 人民币**

**概率: 25%**

- 主要品牌产品 2023 年销售增长超 20%;
- 整体销量增长超 15%;
- 公司 2023 年经营利润率水平同比增长 180bps。

**悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期**

**目标价: 102.9 人民币**

**概率: 20%**

- 主要品牌产品 2023 年销售增长低于 3%;
- 山东地区销量受侵蚀, 令整体销量增长低于 3%;
- 公司 2023 年整体经营利润率水平同比增长低于 70bps

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

浦银国际证券财富管理团队

周文硕

陈岑

tallan\_zhou@spdbi.com  
852-2808 6476

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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

