



百威亚太 (1876.HK): 疫情后中、韩市场恢复趋势的确定性或出现分化; 维持“持有”评级

随着中国疫情结束, 百威亚太在中国市场高端化进程的恢复确定性较高。然而, 韩国市场竞争激烈, 我们此前就已预见, 公司在该市场疫情后的利润率恢复将面对较大阻力。这也是我们去年四季度下调百威评级至“持有”的主要原因。未来三个季度, 韩国市场的表现很可能将继续拖累公司整体恢复的步伐。因此, 尽管在中国消费恢复的大趋势下, 相较那些纯粹的中国啤酒玩家, 百威亚太无论是业绩弹性还是市场情绪都相对较弱。我们维持“持有”评级及目标价 26.2 港元。

- 中国市场高端化进程有望加速恢复:** 在 1 月收入受春节提前影响而同比下降的情况下, 百威亚太在中国市场 1Q23 的收入同比增长 10.7%, 体现了 2-3 月强劲的复苏趋势。高端与超高端产品 1Q23 的收入同比增长双位数, 且销量占比继续上升。进入 2Q23, 中国销量在更低的基数下有望进一步反弹。同时, 随着现饮渠道完全放开, 产品结构有望进一步恢复, 而今年 3 月对核心与价值产品提价的效果也将有所体现, 帮助中国平均单价与利润率相较 1Q23 有更明显的提升。
- 竞争加剧导致韩国市场利润率持续承压:** 亚太东市场 (主要是韩国) 1Q23 的收入维持双位数增长 (销量增长 10%; 平均单价提升 3.5%)。然而, EBITDA 同比仅增长 2.6%, 大幅慢于收入增速, 意味着 EBITDA 利润率同比收窄。这已是亚太东市场连续三个季度 EBITDA 增速慢于收入的增长。除成本压力外, 行业竞争激烈也是利润率持续收窄的原因——公司必须通过更多的市场投入来维持自身品牌的成长。考虑到亚太东市场未来几个季度连续的高基数影响, 短期收入增速可能有所放缓, 利润率可能持续承压。
- 2023 年业绩展望:** 在产品提价与结构修复的双重帮助下, 我们预计百威亚太 2023 年单吨收入同比提升高单位数。管理层预期 2023 年单位成本的同比涨幅不及 2022 年同比涨幅的一半, 且上半年的成本压力将高于下半年。我们预测 2023 年毛利率同比扩张 2.8ppt。公司预计广告投入占收入的比例将维持 2022 年的水平。基于以上, 我们基本维持原有预测。
- 投资风险:** 1) 行业需求放缓; 2) 超高端增速不如预期; 3) 高端市场份额被蚕食; 4) 原材料价格上涨高于预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万美元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,788	6,478	7,280	7,835	8,193
同比变动 (%)	21.5%	-4.6%	12.4%	7.6%	4.6%
归母净利润	950	913	1,140	1,327	1,482
同比变动 (%)	84.8%	-3.9%	24.8%	16.4%	11.7%
PE (X)	41.3	43.0	34.4	29.6	26.5
ROE (%)	8.7%	8.3%	10.2%	11.0%	11.2%

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

2023 年 5 月 4 日

评级

持有

目标价 (港元)	26.2
潜在升幅/降幅	+12.4%
目前股价 (港元)	23.3
52 周内股价区间 (港元)	15.9-27.4
总市值 (百万港元)	295,328
近 3 月日均成交额 (百万港元)	149.3

注: 截至 2023 年 5 月 3 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 - 百威亚太

利润表

(百万美元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,788	6,478	7,280	7,835	8,193
同比	21.5%	-4.6%	12.4%	7.6%	4.6%
销售成本	-3,131	-3,238	-3,440	-3,591	-3,677
毛利	3,657	3,240	3,841	4,244	4,515
毛利率	53.9%	50.0%	52.8%	54.2%	55.1%
销售费用	-1,931	-1,678	-1,951	-2,076	-2,153
管理费用	-449	-442	-437	-462	-475
其他经营收入及收益 (损失)	150	141	160	172	180
经营溢利	1,427	1,261	1,613	1,878	2,068
经营利润率	21.0%	19.5%	22.2%	24.0%	25.2%
净融资成本	-6	0	14	38	68
税前溢利	1,413	1,283	1,652	1,945	2,166
所得税开支	-432	-334	-479	-583	-650
所得税率	30.6%	26.0%	29.0%	30.0%	30.0%
净利润	981	949	1,173	1,361	1,516
少数股东权益	31	36	33	34	34
归母净利润	950	913	1,140	1,327	1,482
归母净利润率	14%	14%	16%	17%	18%
同比	84.8%	-3.9%	24.8%	16.4%	11.7%

现金流量表

(百万美元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	981	949	1,173	1,361	1,516
折旧与摊销	725	688	647	665	684
融资开支净额	6	0	-14	-38	-68
所得税开支	432	334	479	583	650
其他	-25	-45	-27	-28	-30
未计营运资金变动前之经营溢利	2,119	1,926	2,258	2,544	2,752
存货减少 / (增加)	-53	-75	-11	-12	-12
应收贸易款项 (增加) / 减少	-55	-44	85	6	23
应付贸易款项 (减少) / 增加	283	191	-278	104	59
拨备及退休金减少	-34	-28	23	0	0
已收 / (已付) 利息	-13	-19	-42	-40	-40
已收股息	12	11	0	0	0
已付所得税	-395	-419	-463	-583	-650
经营活动所得 (所用) 现金净额	1,903	1,577	1,628	2,097	2,241
出售 / (收购) 物业、厂房及设备	-571	-426	-380	-360	-360
收购附属公司及其他投资	-131	10	0	0	0
百威集团现金池存款所得款项	-29	-24	0	0	0
投资活动所用现金净额	-731	-440	-380	-360	-360
百威集团实缴资本还款 / 所得款项	0	0	0	0	0
就上市发行股份所得款项	0	0	0	0	0
偿还百威集团贷款所得款项及百威集团现金池贷款的所得款项 (偿还)	-7	-27	0	0	0
借款所得款项	0	19	0	0	0
偿还借款	-24	0	-24	0	0
已付股息	-394	-432	-500	-285	-332
其他	-39	-60	0	0	0
融资活动 (所用) 所得现金净额	-464	-500	-524	-285	-332
现金及现金等价物变动	743	451	724	1,452	1,549
于年初的现金及现金等价物	1,280	2,023	2,458	3,182	4,634
现金及现金等价物汇兑差额	35	-186	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	2,023	2,458	3,182	4,634	6,183

资产负债表

(百万美元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
物业、机器及设备	3,632	3,181	2,959	2,698	2,417
商誉	7,104	6,624	6,624	6,624	6,624
土地使用权	251	227	230	230	230
无形资产	1,702	1,605	1,559	1,516	1,472
其他	775	753	782	810	840
非流动资产	13,464	12,390	12,155	11,877	11,583
存货	473	488	499	512	524
应收贸易款项	400	561	479	472	449
应收百威集团款项	12	0	0	0	0
其他应收款项 - 即期部分	148	0	0	0	0
总公司资金池	43	67	67	67	67
现金及等同现金项目	2,007	2,458	3,182	4,634	6,183
其他	78	32	30	30	30
流动资产	3,161	3,606	4,258	5,715	7,253
应付贸易款项	2,082	2,629	2,356	2,460	2,519
应付百威集团款项	74	74	74	74	74
其他应付款项及应计费用	682	0	0	0	0
计息贷款及借款	123	147	140	140	140
百威集团现金池贷款	27	0	0	0	0
委托包装及合约负债	1495	1405	1400	1400	1400
其他	208	160	174	174	174
流动负债	4,691	4,415	4,144	4,248	4,307
计息贷款及借款	53	77	60	60	60
应付贸易及其他款项	26	22	22	22	22
递延税项负债	474	427	450	450	450
其他	298	222	230	230	230
非流动负债	851	748	762	762	762
股本	3,795	4,322	4,962	6,004	7,155
储备	7,218	6,442	6,442	6,442	6,442
非控制性权益	70	69	102	136	170
权益	11,083	10,833	11,506	12,582	13,767

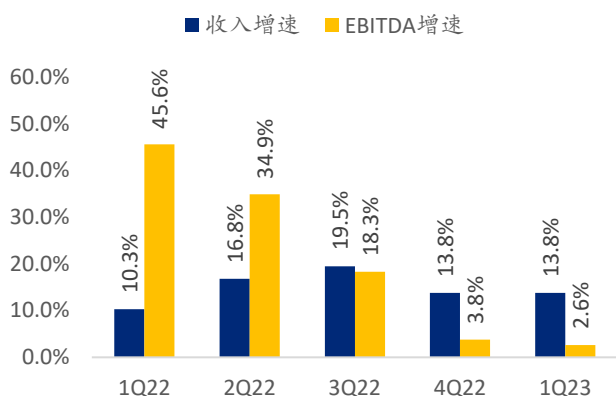
财务和估值比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股数据 (美元)					
摊薄每股收益	0.07	0.07	0.09	0.10	0.11
每股销售额	0.51	0.49	0.55	0.59	0.62
每股股息	0.03	0.04	0.02	0.03	0.03
同比变动					
收入	21%	-5%	12%	8%	5%
经营溢利	52%	-12%	28%	16%	10%
归母净利润	85%	-4%	25%	16%	12%
摊薄每股收益	85%	-4%	25%	16%	12%
费用与利润率					
毛利率	54%	50%	53%	54%	55%
经营利润率	21%	19%	22%	24%	25%
归母净利润率	14%	14%	16%	17%	18%
回报率					
平均股本回报率	9%	8%	10%	11%	11%
平均资产回报率	9%	9%	11%	11%	12%
资产效率					
库存周转天数	53	54	53	52	52
应收账款周转天数	20	27	24	22	20
应付账款周转天数	236	266	250	250	250
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.7	0.8	1.0	1.3	1.7
速动比率 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
现金比率 (x)	0.4	0.6	0.8	1.1	1.4
负债 / 权益 (%)	50%	48%	43%	40%	37%
估值					
市盈率 (x)	41.3	43.0	34.4	29.6	26.5
企业价值 / EBITDA (x)	17.5	19.2	16.1	13.7	12.1
股息率	1%	1%	1%	1%	1%

E=浦银国际预测

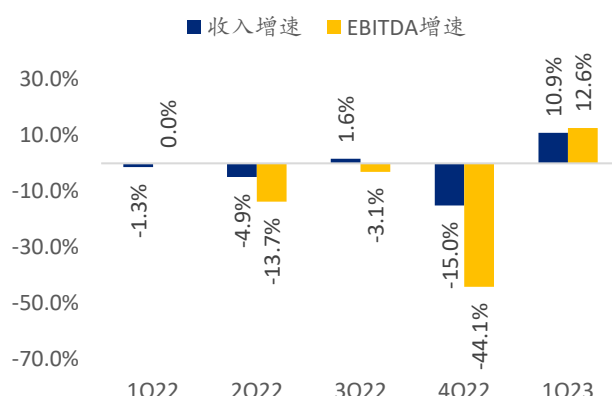
资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 百威亚太亚太东 1Q22-1Q23 内生收入与正常化 EBITDA 同比增速比较



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 3: 百威亚太中国地区 1Q22-1Q23 内生收入与正常化 EBITDA 同比增速比较



资料来源: 公司数据、浦银国际

● 1Q22 经营情况会议纪要

百威亚太 1Q23 整体销量增长 9.1%。在品牌高端化的推动下, 内生单价同比增长 3.5%, 带动集团内生收入增长 12.9%。

在业务复苏带动下, 常态化 EBITDA 同比增长 10.4%, 但由于大宗商品价格同比上涨, 令常态化 EBITDA 利润率下降 78bps 至 34.1%。

图表 4: 百威亚太 1Q21-1Q23 主要项目内生同比增速

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
收入增速									
集团	63.7%	4.2%	-2.2%	17.1%	1.5%	3.7%	7.2%	-4.8%	12.9%
亚太东	-1.2%	-0.6%	-2.9%	12.2%	10.3%	16.8%	19.5%	13.8%	13.8%
亚太西	87.4%	5.4%	-2.0%	18.5%	-0.2%	0.8%	4.4%	-9.6%	12.7%
中国	92.5%	4.6%	-3.7%	19.7%	-1.3%	-4.9%	1.6%	-15.0%	10.9%
销量增速									
集团	64.6%	-3.9%	-6.1%	8.6%	-2.7%	-0.4%	6.3%	-2.2%	9.1%
亚太东	-1.8%	-2.9%	-6.3%	9.0%	6.7%	7.4%	15.0%	5.3%	10.0%
亚太西	79.5%	-4.1%	-6.1%	8.6%	-3.8%	-1.4%	5.2%	-3.6%	9.0%
中国	84.6%	-4.5%	-7.1%	8.5%	-4.3%	-6.5%	3.7%	-7.0%	7.4%
单价增速									
集团	0.0%	8.4%	4.2%	7.8%	4.3%	4.1%	0.8%	-2.6%	3.5%
亚太东	0.6%	2.3%	3.6%	2.9%	3.3%	8.7%	3.9%	8.1%	3.5%
亚太西	4.4%	9.8%	4.4%	9.2%	3.7%	2.2%	-0.8%	-6.2%	3.4%
中国	4.3%	9.5%	3.7%	10.3%	3.2%	1.7%	-2.0%	-8.6%	3.2%
EBITDA 增速									
集团	192.9%	8.0%	-3.5%	29.8%	7.6%	-5.6%	1.6%	-34.7%	10.4%
亚太东	22.1%	-16.7%	0.0%	15.7%	45.6%	34.9%	18.3%	3.8%	2.6%
亚太西	336.3%	13.4%	-4.2%	34.6%	3.0%	-12.1%	-1.9%	-45.1%	11.6%
中国	243.5%	8.4%	-6.6%	25.6%	0.0%	-13.7%	-3.1%	-44.1%	12.6%

资料来源: 公司数据, 浦银国际

图表 5: 百威亚太 1Q23 同比经营情况 (同比增速为报表口径)

百万美元	1Q22	1Q23	YOY
收入	1,632	1,702	4%
销量 (百万升)	2,023	2,208	9%
单价 (美元/升)	0.8	0.8	-4%
销售成本	-799	-848	6%
毛利润	833	854	3%
毛利率	51.0%	50.2%	
营业费用	-479	-466	-3%
营业费用率	29.4%	27.4%	
其他经营收益	40	30	-25%
常态 EBITDA	570	580	2%
EBITDA 利润率	34.9%	34.1%	
经营利润	394	418	6%
经营利润率	24.1%	24.6%	
所得税	-85	-115	35%
净利润	308	305	-1%
净利润率	18.9%	17.9%	
少数股东权益	6	8	33%
归母净利润	302	297	-2%
归母净利润率	18.5%	17.5%	
核心归母净利润	304	300	-1%
核心归母净利润率	18.6%	17.6%	

资料来源: 公司数据, 浦银国际

● 亚太地区西部

在中国经济复苏及印度市场持续增长的带动下，1Q23 百威亚太西部销量录得 9% 的增长，单位价格同比增长 3.4%，带动收入录得 12.7% 的增长。常态化 EBITDA 同比增长 11.6%。

中国

尽管百威亚太在 1 月受到农历新年提前以及餐饮渠道尚未完全恢复的影响，而销量增长受阻，但 2-3 月各个渠道以及各个层级城市的销量复苏强劲，带动 1Q23 销量同比增长 7.4%。得益于公司高端化进程，单位价格提升 3.2%，收入增长 10.9%。值得关注的是，中国地区百威及超高端产品收入较 2022 年录得双位数增长。收入引擎的恢复也带动中国地区常态化 EBITDA 同比提升 12.6%。

印度

百威亚太在印度领导高端啤酒品类，1Q23 销量实现双位数的同比增长，其中高端及超高端品类也录得双位数的增长，带动收入同比增长双位数。

● 亚太东部地区

百威亚太在韩国地区持续增长，带动 1Q23 销量增长 10%，单位价格提升 3.5%，收入录得 13.8% 的内生增长。常态化 EBITDA 同比录得 2.6% 的内生增长。

韩国

在韩国地区餐饮渠道和零售渠道市场份额均有增长的带动下，百威亚太在韩国地区销量录得双位数增长。单位价格提升中单位数，也带动收入实现双位数增长。但在原材料成本提升及营销投入增加的影响下，常态化 EBITDA 仅录得中单位数的增长。

● 估值、评级与目标价

我们基本维持 2023-2024 的盈利预测不变。我们同时维持 26.2 港元目标价不变。我们的目标价是基于亚太西 20x 2023E EV/EBITDA 的估值（相对华润啤酒估值 20%的折扣）以及亚太东 10x 2023E EV/EBITDA 的估值（与国际啤酒企业平均估值相当）。

我们认为，百威亚太目前的估值相较同业并不具备吸引力，维持“持有”评级。

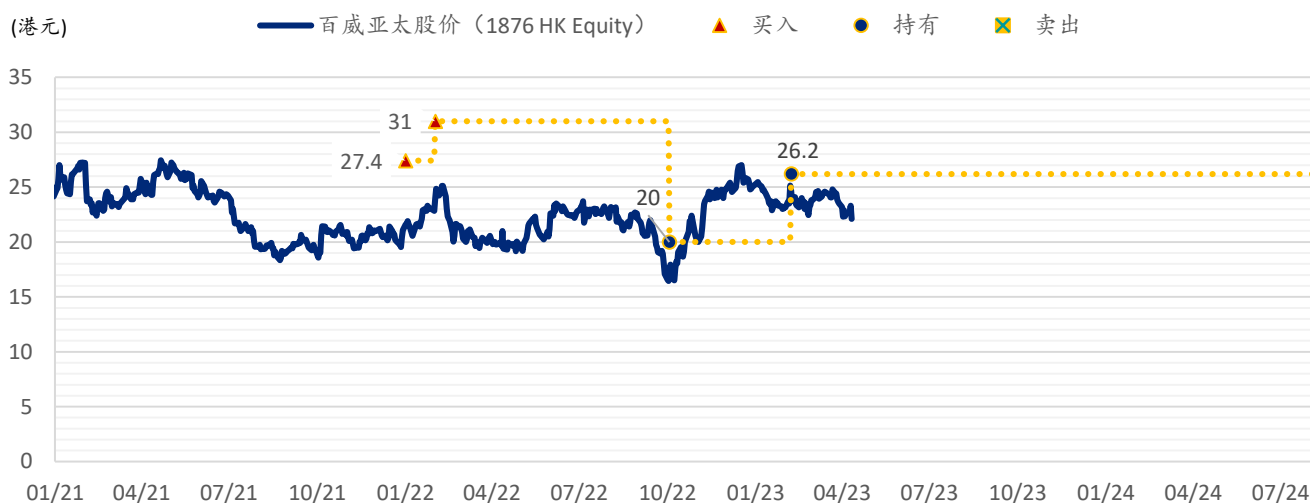
图表 6：SPDBI 财务预测变化

(百万美元)	2023E	2024E	2025E
营业收入			
旧预测	7,280	7,835	8,193
新预测	7,280	7,835	8,193
变动	0.0%	0.0%	0.0%
归母净利润			
旧预测	1,116	1,305	1,460
新预测	1,140	1,327	1,482
变动	2.1%	1.7%	1.5%

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际预测

图表 7: SPDBI 目标价: 百威亚太



注: 截至 2023 年 5 月 3 日收盘价:

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 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/目标价/预测 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	54.4	买入	75.1	2023 年 3 月 20 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	93.1	买入	134	2023 年 4 月 13 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	1.1	2023 年 3 月 16 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	6.9	买入	9.5	2023 年 3 月 29 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	7.8	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	现制茶饮
291.HK Equity	华润啤酒	60.3	买入	80.4	2023 年 3 月 27 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	104.2	买入	126.7	2023 年 5 月 3 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	23.3	持有	26.2	2023 年 5 月 4 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	84.5	买入	100.0	2023 年 4 月 26 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	116.8	持有	121.0	2023 年 4 月 26 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	13.1	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	29.6	买入	35.4	2023 年 5 月 2 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	31.9	买入	40.2	2023 年 3 月 31 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	10.8	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	5.2	持有	7.6	2022 年 12 月 7 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	3.8	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	26.2	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	0.9	买入	1.3	2022 年 8 月 1 日	乳制品

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2023 年 5 月 3 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