



滔搏 (6110.HK): 增长不仅限今年, 明年以及未来潜力犹存

有些投资者认为滔搏短期受益于国际品牌前两年的低基数, 但后续却缺乏可持续的增长动力。对此我们持有不同的观点。在较弱的消费力下, 优秀的运动服饰零售商一定程度上比运动服饰品牌具有更高的业务灵活性。基于此, 我们认为滔搏不但今年有较强的增长确定性, 明年乃至未来依然有不小的增长潜力。

- 今年: Nike 品牌力恢复驱动坪效提升:** 在门店数同比下降中双位数、总销售面积同比下降 6.5% 的情况下, 滔搏 1QFY24 (2023 年 3-5 月) 收入同比增长 20-30% 低段, 足见店效/坪效同比大幅增长。除了疫情后线下客流的恢复以外, 客流的回归很大程度上也归功于 Nike 在中国市场品牌力的回升。库存水平持续好转 (1QFY24 末同比下降双位数; 库销比预计在 4-5x 的低段, 同比环比都有所改善), 库龄结构持续优化 (新产品的销售占比提升)、新产品与旧产品的折扣率皆同比改善, 帮助公司实现高质量的收入增长, 同时带动利润率的提升。
- 明年: adidas 的回归以及门店扩张的重启:** 市场对于 adidas 在中国品牌力的恢复持怀疑态度。然而我们观察到, adidas 在中国区的库存水平在过去半年里持续下降, 零售折扣在持续改善。有健康的库存与合理的零售折扣作为基础, 一旦 adidas 能够出台切实有效的策略来提升其品牌力和产品力 (尤其对功能性产品), 则 adidas 有望在 FY25 实现较为可观的中国区销售增长。另外, 在经历了连续四年净关店之后, 滔搏有望在 FY25 重启门店扩张, 从而助力收入的增长。
- 未来: 扩大品牌矩阵、整合品牌零售资源:** 在户外运动受到更多年轻人喜爱的大趋势下, 滔搏对专业滑雪装备零售商“冷山”以及专业户外内容机构“Mounster 山系文化”的投资以及与凯乐石、HOKA ONE ONE 的合作, 彰显滔搏发力户外运动领域的决心。另一方面, 随着 DTC 的持续深入, 主要品牌对滔搏 (具有优秀零售能力的零售合作伙伴) 的依赖程度有望持续加大。这将有助于滔搏在未来整合主要品牌的零售资源, 从而提升其在品牌零售端的销售份额。
- 略微下调目标价, 维持行业首选不变:** 在较高的基数下, 滔搏 2QFY24 的收入增长将面临一定的压力。然而滔搏出众的零售运营效率和优秀的管理能力有望为公司带来长期可持续的增长驱动力。基于 20 倍 FY24 P/E, 我们略微下调滔搏目标价至 8.4 港元。维持滔搏“买入”评级及行业首选。
- 投资风险:** 行业需求放缓、国内品牌竞争大于预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

| 百万人民币 | FY2022A | FY2023A | FY2024E | FY2025E | FY2026E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 31,877 | 27,073 | 30,887 | 34,540 | 37,782 |
| 同比变动 (%) | -11% | -15% | 14% | 12% | 9% |
| 归母净利润 | 2,447 | 1,837 | 2,369 | 2,898 | 3,420 |
| 同比变动 (%) | -12% | -25% | 29% | 22% | 18% |
| PE (X) | 16.3 | 21.7 | 16.8 | 13.8 | 11.7 |
| ROE (%) | 24% | 18% | 24% | 29% | 35% |

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

消费助理分析师

serena_sang@spdbi.com

(852) 2808 6439

2023 年 7 月 4 日

评级

买入

| | |
|-------------------|---------|
| 目标价 (港元) | 8.4 |
| 潜在升幅/降幅 | +18.8% |
| 目前股价 (港元) | 7.1 |
| 52 周内股价区间 (港元) | 3.9-8.2 |
| 总市值 (百万港元) | 43,843 |
| 近 3 月日均成交额 (百万港元) | 60.6 |

注: 截至 2023 年 7 月 3 日收盘价

市场预期区间

HKD \$5.8 HKD \$7.1 HKD \$8.4 HKD \$9.5

▲ 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) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业收入 | 31,877 | 27,073 | 30,887 | 34,540 | 37,782 |
| 同比 | -11.5% | -15.1% | 14.1% | 11.8% | 9.4% |
| 销售成本 | -18,052 | -15,789 | -17,750 | -19,751 | -21,519 |
| 毛利 | 13,824 | 11,284 | 13,138 | 14,789 | 16,263 |
| 毛利率 | 43.4% | 41.7% | 42.5% | 42.8% | 43.0% |
| 销售、一般及行政开支 | -10,732 | -9,153 | -10,128 | -11,041 | -11,818 |
| 其他经营收入及收益 (损失) | 338 | 300 | 301 | 301 | 301 |
| 经营溢利 | 3,430 | 2,431 | 3,311 | 4,049 | 4,745 |
| 经营利润率 | 10.8% | 9.0% | 10.7% | 11.7% | 12.6% |
| 融资成本 | -218 | -213 | -230 | -256 | -250 |
| 财务收入 | 114 | 104 | 120 | 124 | 126 |
| 税前溢利 | 3,326 | 2,322 | 3,201 | 3,917 | 4,622 |
| 所得税开支 | -880 | -486 | -832 | -1,018 | -1,202 |
| 所得税率 | 26.4% | 20.9% | 26.0% | 26.0% | 26.0% |
| 归母净利润 | 2,447 | 1,837 | 2,369 | 2,898 | 3,420 |
| 归母净利润率 | 7.7% | 6.8% | 7.7% | 8.4% | 9.1% |
| 同比 | -11.7% | -24.9% | 29.0% | 22.4% | 18.0% |

| 资产负债表 | | | | | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (百万人民币) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 存货 | 6,686 | 6,247 | 6,322 | 6,223 | 6,485 |
| 应收账款 | 1,107 | 1,055 | 1,354 | 1,514 | 1,656 |
| 按金、预付款项及其他应收款项 | 1,435 | 1,136 | 1,100 | 1,100 | 1,100 |
| 抵押定期存款 | 0 | 1,286 | 1,286 | 1,286 | 1,286 |
| 银行结余及现金 | 1,753 | 2,357 | 2,334 | 2,541 | 2,398 |
| 流动资产 | 10,980 | 12,101 | 12,416 | 12,685 | 12,945 |
| 物业、厂房及设备 | 1,009 | 733 | 553 | 282 | -31 |
| 使用权资产 | 3,100 | 2,425 | 2,942 | 3,169 | 2,907 |
| 无形资产 | 1,093 | 1,073 | 1,038 | 1,004 | 969 |
| 长期按金、预付款项及其他应收款项 | 1,309 | 249 | 300 | 300 | 300 |
| 递延所得税资产 | 305 | 239 | 240 | 240 | 240 |
| 非流动资产 | 6,816 | 4,719 | 5,073 | 4,995 | 4,384 |
| 应付贸易账款 | 927 | 991 | 875 | 866 | 943 |
| 其他应付款项、应计费用及其他应付款项 | 1,645 | 1,192 | 1,250 | 1,250 | 1,250 |
| 应付股息 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 518 | 1,545 | 1,545 | 1,545 | 1,545 |
| 租赁负债 | 1,086 | 1,181 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |
| 即期所得税负债 | 697 | 360 | 400 | 400 | 400 |
| 流动负债 | 4,873 | 5,268 | 5,270 | 5,261 | 5,338 |
| 递延所得税负债 | 372 | 237 | 240 | 240 | 240 |
| 租赁负债 | 1,970 | 1,481 | 2,145 | 2,345 | 1,918 |
| 非流动负债 | 2,342 | 1,719 | 2,385 | 2,585 | 2,158 |
| 股本及其他储备 | 3,512 | 1,742 | 1,742 | 1,742 | 1,742 |
| 保留溢利 | 7,070 | 8,092 | 8,092 | 8,092 | 8,092 |
| 权益 | 10,582 | 9,834 | 9,834 | 9,834 | 9,834 |

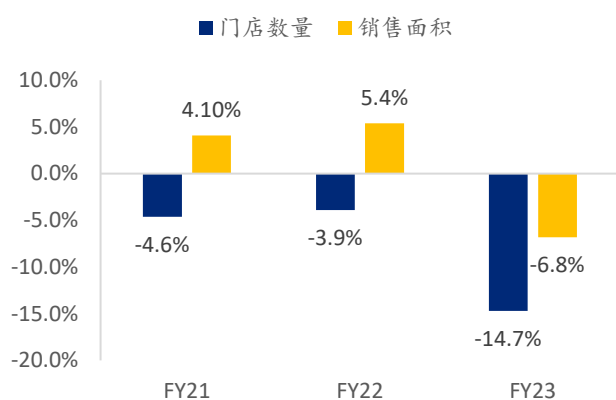
E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

| 现金流量表 | | | | | |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (百万人民币) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 除所得税前溢利 | 3,326 | 2,322 | 3,201 | 3,917 | 4,622 |
| 固定资产折旧 | 667 | 609 | 622 | 614 | 755 |
| 使用权资产折旧 | 1,830 | 1,582 | 1,583 | 1,772 | 1,762 |
| 无形资产摊销 | 31 | 25 | 35 | 35 | 35 |
| 其他 | 170 | 220 | 310 | 332 | 224 |
| 营运资金变动前经营现金流 | 6,024 | 4,758 | 5,751 | 6,670 | 7,397 |
| 预付款项及其他资产增加 | -36 | 61 | -52 | 0 | 0 |
| 存货增加 | -524 | 423 | -75 | 99 | -262 |
| 应收贸易款项减少 | 1,081 | 51 | -299 | -160 | -142 |
| 其他应收款、按金及预付款减少 | -571 | 337 | 36 | 0 | 0 |
| 应付贸易款项增加 | 481 | 27 | -116 | -10 | 77 |
| 其他应付款、应计费用及其他负债增加 | 137 | -415 | 101 | 0 | 0 |
| 支付所得税 | -903 | -891 | -832 | -1,018 | -1,202 |
| 经营活动所得 (所用) 现金净额 | 5,690 | 4,351 | 4,514 | 5,581 | 5,869 |
| 购买物业、厂房及设备和无形资产支付款项 | -716 | -357 | -650 | -550 | -550 |
| 出售物业、厂房及设备等款项 | 3 | 5 | 8 | 8 | 8 |
| 以跨境资金池安排下提取 / (存入) 的定期抵押存款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 已收利息 | 42 | 66 | 120 | 124 | 126 |
| 其他 | 0 | -20 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动所用现金净额 | -671 | -306 | -522 | -418 | -416 |
| 偿还银行借款 | -5,152 | -1,571 | 0 | 0 | 0 |
| 银行借款所得款项 | 4,348 | 2,595 | 0 | 0 | 0 |
| 支付租赁负债 (含利息) | -2,117 | -1,481 | -1,597 | -2,007 | -2,127 |
| 已付银行借款之利息 | -22 | -31 | -49 | -50 | -50 |
| 已付股息 | -1,550 | -2,667 | -2,369 | -2,898 | -3,420 |
| 其他 | 0 | -286 | 0 | 0 | 0 |
| 融资活动 (所用) 所得现金净额 | -4,494 | -3,440 | -4,015 | -4,955 | -5,597 |
| 现金及现金等价物变动 | 524 | 605 | -24 | 208 | -144 |
| 于年初的现金及现金等价物 | 1,229 | 1,753 | 2,357 | 2,334 | 2,541 |
| 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 | 1,753 | 2,357 | 2,334 | 2,541 | 2,398 |

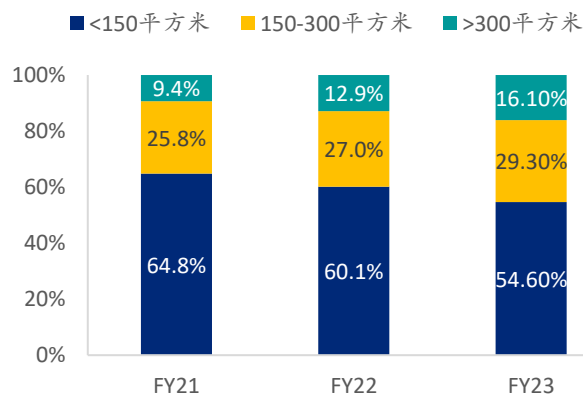
| 财务和估值比率 | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 每股数据 (人民币) | | | | | |
| 摊薄每股收益 | 0.39 | 0.30 | 0.38 | 0.47 | 0.55 |
| 每股销售额 | 5.14 | 4.37 | 4.98 | 5.57 | 6.09 |
| 每股股息 | 0.43 | 0.33 | 0.38 | 0.47 | 0.55 |
| 同比变动 | | | | | |
| 收入 | -11% | -15% | 14% | 12% | 9% |
| 经营溢利 | -14% | -29% | 36% | 22% | 17% |
| 归母净利润 | -12% | -25% | 29% | 22% | 18% |
| 摊薄每股收益 | -12% | -25% | 29% | 22% | 18% |
| 费用与利润率 | | | | | |
| 毛利率 | 43% | 42% | 43% | 43% | 43% |
| 经营利润率 | 11% | 9% | 11% | 12% | 13% |
| 归母净利润率 | 8% | 7% | 8% | 8% | 9% |
| 回报率 | | | | | |
| 平均股本回报率 | 24% | 18% | 24% | 29% | 35% |
| 平均资产回报率 | 14% | 11% | 14% | 16% | 20% |
| 资产效率 | | | | | |
| 库存周转天数 | 130 | 149 | 130 | 115 | 110 |
| 应收账款周转天数 | 19 | 15 | 16 | 16 | 16 |
| 应付账款周转天数 | 14 | 22 | 18 | 16 | 16 |
| 财务杠杆 | | | | | |
| 流动比率 (x) | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| 速动比率 (x) | 0.9 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 现金比率 (x) | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.4 |
| 负债 / 权益 (%) | 5% | 16% | 16% | 16% | 16% |
| 估值 | | | | | |
| 市盈率 (x) | 16.3 | 21.7 | 16.8 | 13.8 | 11.7 |
| 市销率 (x) | 1.3 | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| 股息率 | 6% | 5% | 5% | 7% | 8% |

图表 2: 滔搏店铺数量及总销售面积同比变化



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 3: 滔搏店铺占比按销售面积分布



资料来源: 公司数据、浦银国际

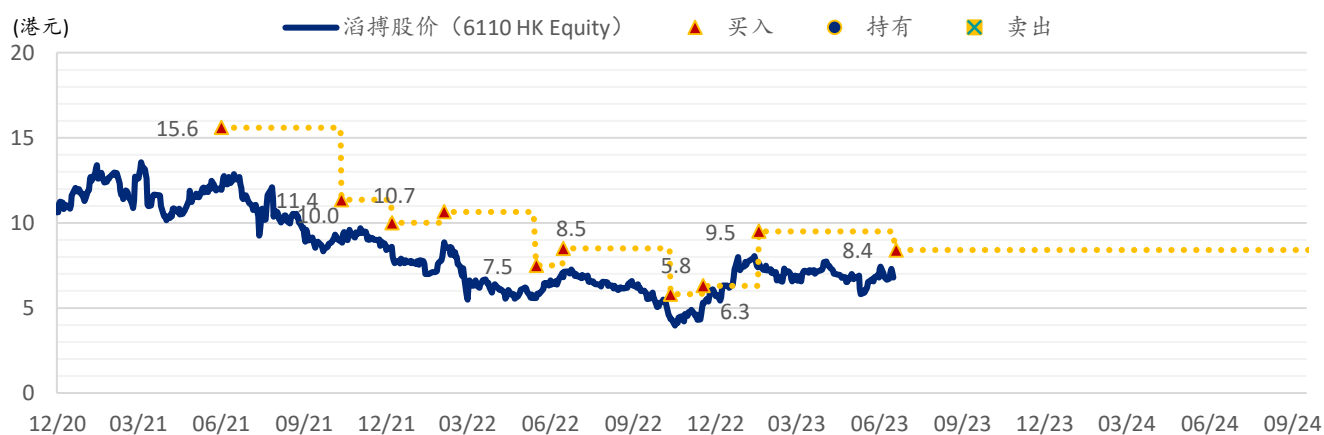
图表 4: SPDBI 财务预测变化: 滔搏

| (百万人民币) | FY24E | FY25E | FY26E |
|-------------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | | | |
| 旧预测 | 31,806 | 34,818 | 37,188 |
| 新预测 | 30,887 | 34,540 | 37,782 |
| 变动 | -2.9% | -0.8% | 1.6% |
| 净利润 | | | |
| 旧预测 | 2,558 | 2,899 | 3,243 |
| 新预测 | 2,369 | 2,898 | 3,420 |
| 变动 | -7.4% | 0.0% | 5.5% |

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际预测

图表 5: SPDBI 目标价: 滔搏



注: 截至 2023 年 7 月 3 日收盘价;
资料来源: Bloomberg、浦银国际

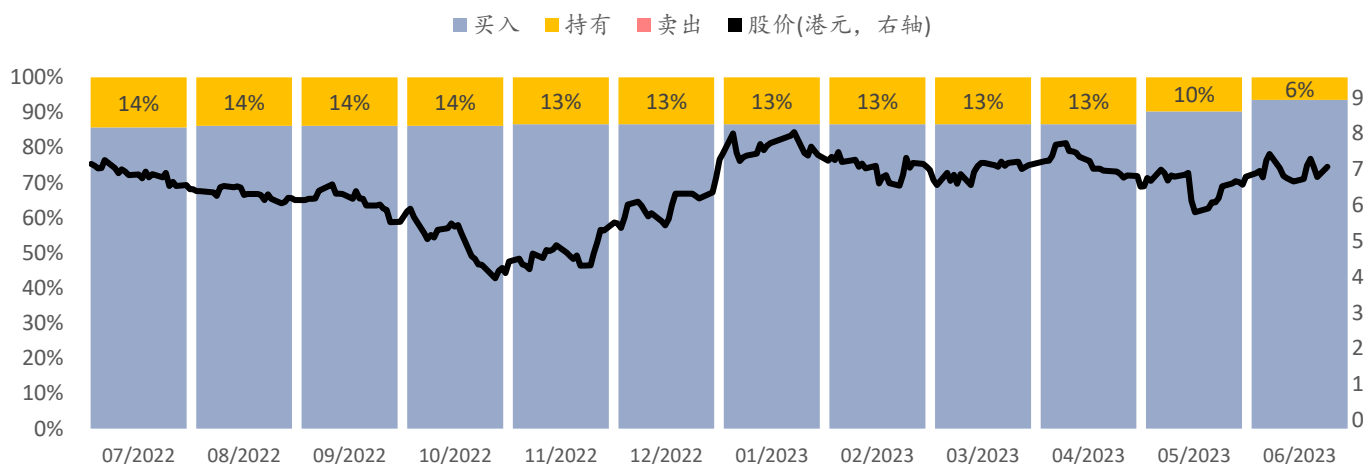
图表 6: SPDBI 消费行业覆盖公司

| 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 | 43.2 | 买入 | 75.1 | 2023 年 3 月 20 日 | 运动服饰品牌 |
| 2020 HK Equity | 安踏体育 | 82.3 | 买入 | 134.0 | 2023 年 4 月 13 日 | 运动服饰品牌 |
| 3813 HK Equity | 宝胜国际 | 0.6 | 买入 | 1.2 | 2023 年 5 月 12 日 | 运动服饰零售 |
| 6110 HK Equity | 滔搏 | 7.1 | 买入 | 8.4 | 2023 年 7 月 4 日 | 运动服饰零售 |
| 2150.HK Equity | 奈雪的茶 | 5.6 | 买入 | 10.0 | 2023 年 4 月 3 日 | 现制茶饮 |
| 291.HK Equity | 华润啤酒 | 52.0 | 买入 | 80.4 | 2023 年 3 月 27 日 | 啤酒 |
| 600132.CH Equity | 重庆啤酒 | 94.5 | 买入 | 126.7 | 2023 年 5 月 3 日 | 啤酒 |
| 1876.HK Equity | 百威亚太 | 20.6 | 持有 | 26.2 | 2023 年 5 月 4 日 | 啤酒 |
| 0168.HK Equity | 青岛啤酒 | 73.0 | 买入 | 100.0 | 2023 年 4 月 26 日 | 啤酒 |
| 600600.CH Equity | 青岛啤酒 | 105.6 | 持有 | 121.0 | 2023 年 4 月 26 日 | 啤酒 |
| 000729.CH Equity | 燕京啤酒 | 12.4 | 卖出 | 7.6 | 2022 年 1 月 26 日 | 啤酒 |
| 600887.CH Equity | 伊利股份 | 29.1 | 买入 | 35.4 | 2023 年 5 月 2 日 | 乳制品 |
| 2319.HK Equity | 蒙牛乳业 | 30.0 | 买入 | 40.2 | 2023 年 3 月 31 日 | 乳制品 |
| 600597.CH equity | 光明乳业 | 10.5 | 持有 | 12.6 | 2022 年 8 月 1 日 | 乳制品 |
| 6186.HK Equity | 中国飞鹤 | 4.5 | 持有 | 7.6 | 2022 年 12 月 7 日 | 乳制品 |
| 1717.HK Equity | 澳优 | 3.4 | 持有 | 4.3 | 2023 年 5 月 2 日 | 乳制品 |
| 600882.CH Equity | 妙可蓝多 | 22.7 | 买入 | 42.8 | 2023 年 2 月 20 日 | 乳制品 |
| 9858.HK Equity | 优然牧业 | 1.8 | 买入 | 3.7 | 2022 年 8 月 1 日 | 乳制品 |
| 1117.HK Equity | 现代牧业 | 0.8 | 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 7 月 3 日收盘价。

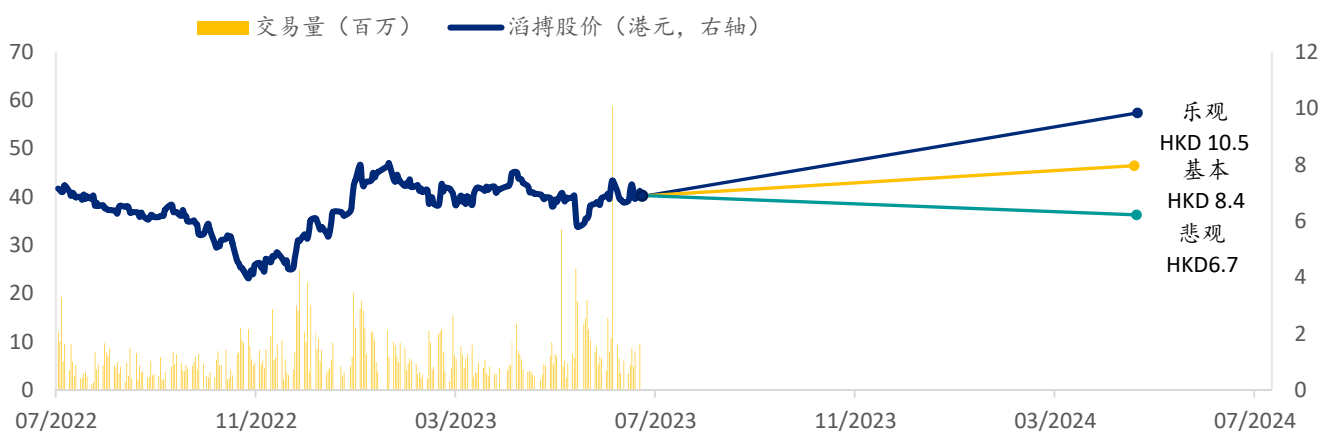
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 滔搏市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 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: 10.5 港元

概率: 25%

- FY24 其他品牌收入取得超 30% 增长;
- FY24 直营零售店平均店效同比增长 35%;
- FY24 毛利率同比提升 100bps 以上;
- FY24 公司经营费用率管控得当, 带动经营利润率提升 200bps

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 6.7 港元

概率: 20%

- FY24 其他品牌收入录得同比增长 10%;
- FY24 直营零售店平均店效增长 15%;
- FY24 毛利率同比提升 50bps;
- FY24 公司经营利润率同比提升 100bps

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