



重庆啤酒 (600132.CH): 估值弹性如期释放, 市场情绪有望持续改善

重啤 2023 收入与利润率超预期的表现无疑使市场对重啤的信心和关注度有所回归, 股价和估值如期释放。我们认为, 以下几个要素有望使重啤在下半年和明年的市场情绪持续改善。维持“买入”评级。

1. 多品牌优势逐渐体现: 乌苏作为重啤主要的增长驱动力一直都是市场对重啤主要的关注焦点。而乌苏近两年品牌势能下滑、增速放缓也使市场对重啤的投资兴趣减小, 导致公司估值持续下降。然而, 在乌苏销量尚待恢复的情况下, (1) 高档产品 2023 收入由跌转涨(同比增 6%), 主要是由 1664 与乐堡 10 元以上产品所驱动的, (2) 主流产品 1H23 收入加速增长(同比增 11.8%), 除了乐堡以外, 也归功于重啤、京 A、风花雪月等区域性产品的增长。这让市场更深刻地意识到: 重啤作为一个多品牌企业(6+6 品牌矩阵), 除了乌苏以外, 还有更多有潜力的产品和品牌驱动公司未来的收入增长。公司计划针对不同的城市推出不同的品牌组合, 并通过乌苏现有的渠道赋能其他品牌的成长。

2. 低基数下收入弹性高: 重啤疆内销售(占重啤不到一半的收入)去年下半年受到疫情严重的打击。因此, 重啤 2H22 的收入表现(3Q22 同比增长 1.3%, 4Q22 同比下滑 11.4%) 远弱于主要竞争对手(图表 2)。我们欣喜地看到, 乌苏 2023 疆内收入已实现正增长, 意味着疆内的现饮渠道已基本恢复。在低基数下, 我们预计乌苏 2H23 疆内的收入有望在 2023 的基础上加速增长。另外, 在乌苏疆外表现尚未见起色的情况下, 公司有信心在 2024 年使乌苏在疆外重回较高的收入增长。

3. 利润率扩张确定性强: 重啤 2023 高档产品收入重回增长, 主流及以上产品收入占比环比与同比皆有提升, 意味着公司重回结构升级的轨道。我们预计渠道结构的进一步改善(现饮目前占 45%) 有望在 2H23 继续推动产品结构的升级。尽管公司维持全年单吨成本 2-3% 的增长, 但产品结构优化与产能利用率的提升将确保公司 2H23 毛利率同比扩张, 而费用端的控制有望进一步提升公司经营利润率。

4. 估值有较大的吸引力: 重啤的估值已从年初的 40x2023 P/E 和 14x2023 EV/EBITDA 下降至目前的 29x2023 P/E 和 10x2023 EV/EBITDA。若比较 EV/EBITDA, 重啤目前的估值在所有中国啤酒玩家中垫底。我们认为随着重啤市场的回暖, 其估值有较大的提升空间。我们小幅下调目标价至人民币 115.9 元(基于 12x 2024 EV/EBITDA, 华润啤酒目标估值 30% 的折扣), 维持“买入”评级。

投资风险: 1) 原材料价格涨幅高于预期; 2) 乌苏的增速慢于预期; 3) 市场竞争加剧。

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	13,119	14,039	15,209	16,404	17,377
同比变动 (%)	19.9%	7.0%	8.3%	7.9%	5.9%
核心归母净利润	1,166	1,264	1,479	1,694	1,873
同比变动 (%)	8.3%	8.3%	17.1%	14.5%	10.5%
PE (X)	38.1	35.1	30.0	26.2	23.7
ROE (%)	102.2%	76.6%	63.9%	49.0%	39.5%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

林闻嘉

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 8 月 17 日

评级

买入

目标价(人民币)	115.9
潜在升幅/降幅	+26.4%
目前股价(人民币)	91.7
52 周内股价区间(人民币)	83.4-140.5
总市值(百万人民币)	44,390
近 90 日日均成交额	540.7
(百万人民币)	

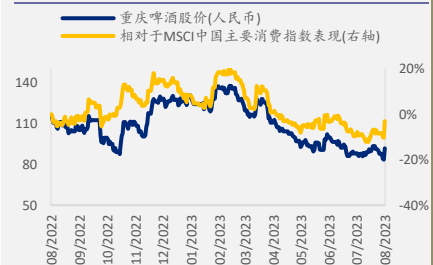
注: 截至 2023 年 8 月 17 日收盘价

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 - 重庆啤酒

利润表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13,119	14,039	15,209	16,404	17,377
同比	19.9%	7.0%	8.3%	7.9%	5.9%
营业成本	-6,436	-6,952	-7,514	-8,015	-8,426
毛利润	5,791	6,166	6,713	7,330	7,829
毛利率	44.1%	43.9%	44.1%	44.7%	45.1%
销售费用	-2,213	-2,326	-2,515	-2,691	-2,809
管理费用	-517	-535	-560	-584	-613
其他经营收入及收益(损失)	-114	-6	52	76	114
营业利润	2,948	3,299	3,690	4,132	4,522
经营利润率	22.1%	22.8%	23.5%	24.3%	25.0%
营业外收入	8	7	8	8	9
营业外支出	-15	-7	-8	-9	-9
利润总额	2,941	3,299	3,689	4,132	4,522
所得税	-542	-712	-701	-744	-814
所得税率	18.4%	21.6%	19.0%	18.0%	18.0%
净利润	2,399	2,587	2,988	3,388	3,708
减: 少数股东损益	1,233	1,323	1,509	1,694	1,835
归母净利润	1,166	1,264	1,479	1,694	1,873
归母净利率	8.9%	9.0%	9.7%	10.3%	10.8%
同比	8.3%	8.3%	17.1%	14.5%	10.5%

资产负债表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,355	3,398	4,244	6,305	8,637
现金及等价物	2,166	3,397	4,243	6,304	8,636
其他	189	1	1	1	1
应收票据及应收账款	109	66	103	111	117
预付款项	45	43	47	50	53
其他应收款	12	18	18	18	18
存货	1,887	2,166	2,190	2,336	2,456
其他流动资产	585	113	113	113	113
流动资产合计	4,993	5,804	6,715	8,934	11,395
长期股权投资	240	297	297	297	297
固定资产	3,705	3,681	4,183	4,634	5,033
在建工程	162	395	395	395	395
无形资产	615	685	642	598	553
商誉	699	699	699	699	699
递延所得税资产	1,062	732	732	732	732
其他非流动资产	56	204	190	171	147
非流动资产合计	6,540	6,694	7,139	7,527	7,857
应付票据及应付账款	2,213	2,498	1,626	1,735	1,824
合同负债	1,733	1,614	1,614	1,614	1,614
应付职工薪酬	513	399	433	467	494
应交税费	396	255	255	255	255
其他应付款	2,972	3,490	3,490	3,490	3,490
一年内到期的非流动负债	22	24	24	24	24
其他流动负债	34	30	30	30	30
流动负债合计	7,882	8,311	7,473	7,616	7,732
长期借款	0	0	0	0	0
长期应付职工薪酬	164	154	167	180	191
预计负债	32	32	32	32	32
递延所得税负债	55	43	43	43	43
递延收益-非流动负债	255	257	257	257	257
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	522	563	576	589	600
股本	486	492	492	492	492
储备	884	1,370	2,833	3,721	4,990
少数股东权益	1,374	1,567	3,076	4,770	6,605
所有者权益合计	3,128	3,623	5,724	8,095	10,680

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
净利润	2,399	2,399	2,587	2,988	3,388
固定资产折旧	383	383	414	448	499
无形资产摊销	45	45	59	63	64
财务费用	14	14	4	-68	-96
存货的减少	-635	-635	-454	-24	-146
经营性应收项目的减少	-125	-125	23	-41	-12
经营性应付项目的增加	1,634	1,634	757	-825	155
其他	-151	-151	362	114	119
经营活动产生的现金流量净额	3,565	3,565	3,753	2,655	3,972
资本开支	-725	-725	-913	-990	-990
投资支付的现金	-2,000	-2,000	-1,000	0	0
其他	1,574	1,574	1,525	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-1,152	-1,152	-388	-990	-990
吸收投资收到的现金	0	0	0	0	0
取得借款收到的现金	0	0	0	0	0
偿还债务支付的现金	-890	-890	0	0	0
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-857	-857	-2,100	-819	-920
其他	-267	-267	-34	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-2,014	-2,014	-2,133	-819	-920
现金及现金等价物净增加额	399	399	1,231	846	2,062
期初现金及现金等价物余额	1,766	1,766	2,166	3,397	4,243
期末现金及现金等价物余额	2,166	2,166	3,397	4,243	6,304

财务和估值比率

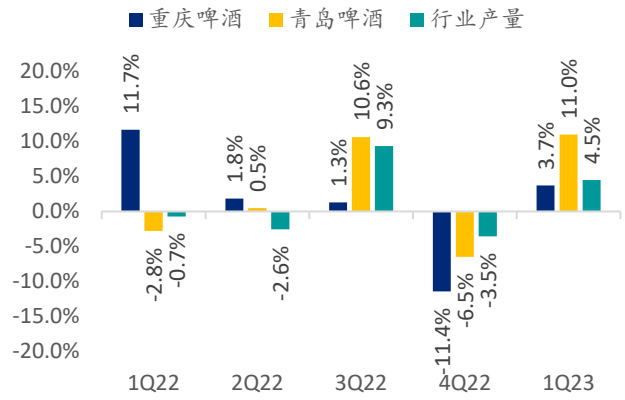
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	2.41	2.61	3.06	3.50	3.87
每股销售额	27.11	29.01	31.42	33.89	35.90
每股股息	2.00	2.60	1.83	2.10	2.32
同比变动					
收入	19.9%	7.0%	8.3%	7.9%	5.9%
经营盈利	50.1%	11.9%	11.8%	12.0%	9.4%
归母净利润	8.3%	8.3%	17.1%	14.5%	10.5%
费用与利润率					
毛利率	44.1%	43.9%	44.1%	44.7%	45.1%
经营利润率	22.1%	22.8%	23.5%	24.3%	25.0%
归母净利率	8.9%	9.0%	9.7%	10.3%	10.8%
回报率					
平均股本回报率	102.2%	76.6%	63.9%	49.0%	39.5%
平均资产回报率	113.8%	112.3%	109.8%	99.7%	90.3%
资产效率					
应收账款周转天数	3.1	2.5	2.5	2.5	2.5
库存周转天数	93.8	106.4	106.4	106.4	106.4
应付账款周转天数	117.7	123.6	79.0	79.0	79.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.6	0.7	0.9	1.2	1.5
速动比率 (x)	0.4	0.4	0.6	0.9	1.2
现金比率 (x)	0.3	0.4	0.6	0.8	1.1
负债/权益	2.7	2.4	1.4	1.0	0.8
估值					
市盈率 (x)	38.1	35.1	30.0	26.2	23.7
企业价值 / EBITDA (x)	13.1	11.6	10.6	9.4	8.6
股息率	2.2%	2.8%	2.0%	2.3%	2.5%

图表 2: 重庆啤酒 PE 区间



E=Bloomberg 预期。资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: 重庆啤酒和青岛啤酒销量及行业产量同比增速对比, 1Q22-1Q23



资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际

图表 4：重庆啤酒 2023 年上半年及各季度财务表现

百万人民币	1Q22	1Q23	YoY	2Q22	2Q23	YoY	1H22	1H23	YoY
营业收入	3,833	4,006	5%	4,103	4,499	10%	7,936	8,505	7%
销量 (万吨)	79	82	4%	85	90	6%	165	173	5%
平均销售价格 (元/吨)	4,735	4,759	1%	4,694	4,880	4%	4,714	4,822	2%
营业成本	-2,005	-2,197	10%	-2,068	-2,184	6%	-4,073	-4,381	8%
税金及附加	-247	-250	1%	-272	-287	5%	-519	-536	3%
毛利润	1,580	1,559	-1%	1,763	2,028	15%	3,343	3,587	7%
GPM	41.2%	38.9%		43.0%	45.1%		42.1%	42.2%	
销售费用	-525	-519	-1%	-630	-717	14%	-1,155	-1,236	7%
销售费用率	13.7%	12.9%		15.3%	15.9%		14.6%	14.5%	
管理及研发费用	-152	-126	-17%	-169	-154	-9%	-321	-280	-13%
管理及研发费用率	4.0%	3.1%		4.1%	3.4%		4.0%	3.3%	
核心经营利润率	902	915	1%	965	1,157	20%	1,867	2,072	11%
核心经营利润率	23.5%	22.8%		23.5%	25.7%		23.5%	24.4%	
财务费用	7	14	81%	12	16	36%	19	30	53%
其他收益	9	14	59%	11	11	-6%	20	25	22%
投资净收益	14	12	-16%	28	23	-16%	42	35	-16%
资产减值损失	-6	-4	-31%	-4	-4	14%	-10	-8	-13%
信用减值损失	-2	-1	-72%	1	-3	n.m.	-1	-3	121%
公允价值变动净收益	3	0	-100%	-3	0	n.m.	0	0	-41%
资产处置收益	0	0	n.m.	1	1	-18%	1	0	-37%
营业利润	928	950	2%	1,011	1,201	19%	1,938	2,150	11%
营业外收入	1	0	-22%	0	2	n.m.	1	3	198%
营业外支出	0	0	5%	-1	0	-54%	-1	-1	-34%
利润总额	928	949	2%	1,010	1,203	19%	1,938	2,152	11%
所得税	-243	-175	-28%	-217	-235	9%	-459	-410	-11%
净利润	685	775	13%	793	968	22%	1,478	1,743	18%
净利率	17.9%	19.3%		19.3%	21.5%		18.6%	20.5%	
减：少数股东损益	344	388	13%	406	490	21%	751	878	17%
归母净利润	341	387	14%	387	478	24%	728	865	19%
归母净利率	8.9%	9.7%		9.4%	10.6%		9.2%	10.2%	

资料来源：公司数据，浦银国际

图表 5: 重庆啤酒各价格带收入情况及占比

(百万人民币)	1Q22	1Q23	YoY	2Q22	2Q23	YoY	1H22	1H23	YoY
高档	1,374	1,328	-3.4%	1,507	1,603	6.4%	2,881	2,931	1.7%
主流	1,991	2,152	8.1%	1,938	2,242	15.7%	3,929	4,394	11.8%
经济	395	440	11.4%	565	563	-0.3%	960	1,003	4.5%
总计	3,760	3,919	4.2%	4,010	4,408	9.9%	7,770	8,327	7.2%
占比									
高档	36.5%	33.9%	-2.7ppt	37.6%	36.4%	-1.2ppt	37.1%	35.2%	-1.9ppt
主流	53.0%	54.9%	1.9ppt	48.3%	50.9%	2.5ppt	50.6%	52.8%	2.2ppt
经济	10.5%	11.2%	0.7ppt	14.1%	12.8%	-1.3ppt	12.4%	12.0%	-0.3ppt
总计	100.0%	100.0%		100.0%	100.0%		100.0%	100.0%	

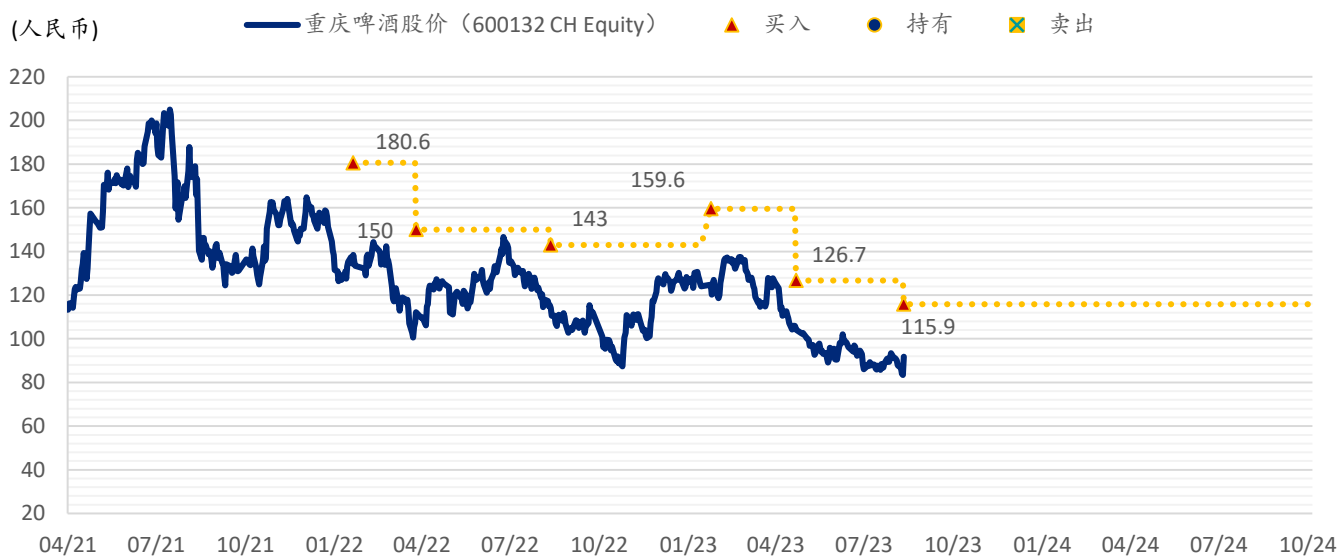
资料来源: 公司资料, 浦银国际

图表 6: SPDBI 财务预测变化

(百万人民币)	2023E	2024E	2025E
营业收入			
旧预测	15,260	16,463	17,441
新预测	15,209	16,404	17,377
变动	-0.3%	-0.4%	-0.4%
归母核心净利润			
旧预测	1,435	1,621	1,789
新预测	1,479	1,694	1,873
变动	3.1%	4.5%	4.6%

E=浦银国际预测 资料来源: 浦银国际

图表 7: SPDBI 目标价: 重庆啤酒 (600132.CH)



注: 截至 2023 年 8 月 17 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

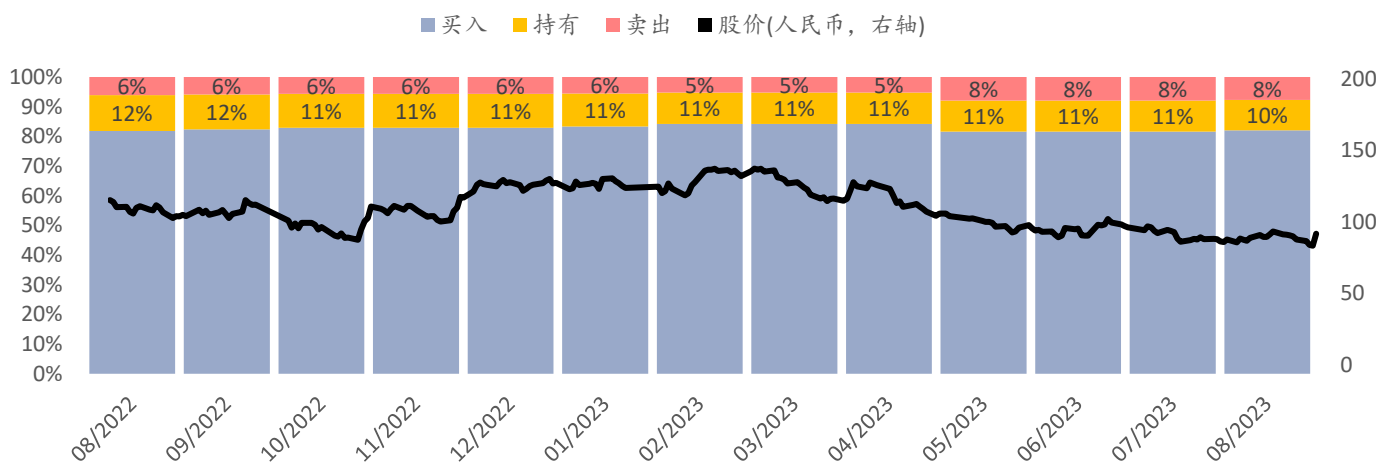
图表 8: SPDBI 消费行业覆盖公司

股票代码	公司	现价(LC)	评级	目标价(LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	40.8	买入	52.8	2023 年 8 月 11 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	81.2	买入	95.0	2023 年 7 月 7 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	0.8	2023 年 8 月 14 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	6.9	买入	8.4	2023 年 7 月 3 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	4.6	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	53.9	买入	77.2	2023 年 8 月 1 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	428.8	买入	601.8	2023 年 8 月 1 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	22.4	持有	24.9	2023 年 7 月 31 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	12.2	买入	21.1	2023 年 7 月 31 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	14.7	买入	18.8	2023 年 7 月 31 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	47.1	买入	80.4	2023 年 3 月 27 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	91.7	买入	115.9	2023 年 8 月 17 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	17.3	持有	19.9	2023 年 8 月 3 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	68.0	买入	100.0	2023 年 4 月 26 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	96.6	持有	121.0	2023 年 4 月 26 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	11.0	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	27.3	买入	35.4	2023 年 5 月 2 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	25.6	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	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	21.3	买入	42.8	2023 年 2 月 20 日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.5	买入	3.7	2022 年 8 月 1 日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	0.7	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 8 月 17 日收盘价。

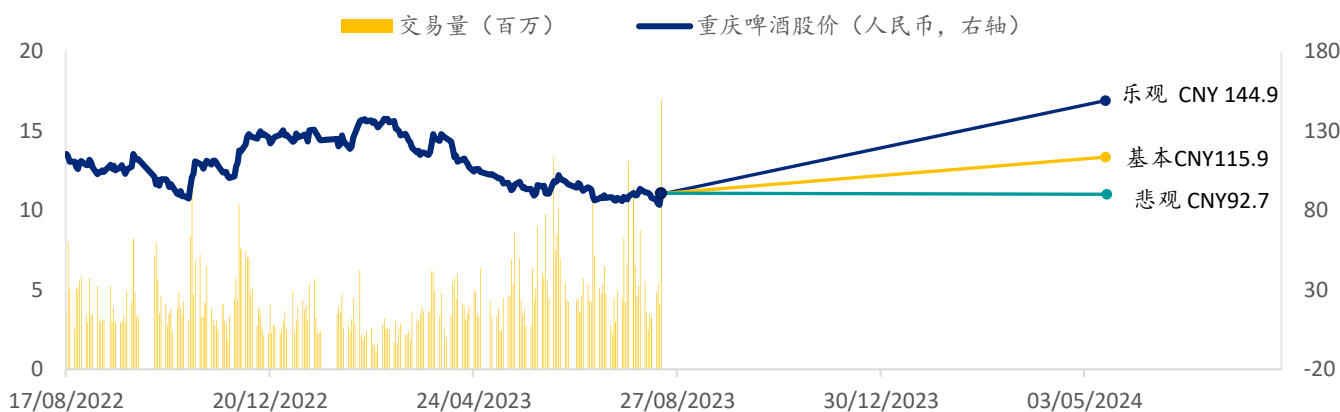
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9: 重庆啤酒 (600132.CH) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 重庆啤酒 (600132.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: 144.9 元

概率: 25%

- 公司高档啤酒 2024 年销量同比增长超 15%;
- 公司 2024 年毛利率水平同比提升 100bps;
- 2024 年公司经营利润率提升至 25%

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 92.7 元

概率: 20%

- 公司高档啤酒 2024 年销量同比增长 3%;
- 公司 2024 年毛利率水平同比持平;
- 2024 年公司经营利润率同比持平。

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人士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

周文頌

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

