



## 九毛九 (9922.HK): 全年扩店目标符合预期, 单店运营数据持续恢复

• **太二单店运营趋势持续恢复中:** 太二 1H23 的翻座率/翻台率从去年同期的 2.9/3.8 提升至 3.1/4.3, 同店收入恢复至 2019 年同期的 86%。太二 7 月的翻台率进一步恢复至 4.5, 同店收入恢复至 2019 年同期的 90%。管理层表示, 太二 8 月 (截止到当前) 的翻台率与同店收入相较 7 月有进一步的提升。面对依然较弱的商场客流 (疫情前 70-80%), 太二同店收入的恢复程度好于同业, 且翻台率 5 月以后持续好转, 体现了太二强大的品牌力、广大的受众群体和较强的运营韧性。

• **上调开店指引彰显对多品牌多业态布局的信心:** 管理层维持太二 2023 全年至少净开 133 家店的目标。同时基于较高的市场需求, 公司将怂火锅 2023 年的新开店目标从原来的 25 家上调至至少 35 家。尽管公司一直秉持谨慎和稳健的门店扩张节奏, 但管理层在业绩会上暗示长期怂火锅门店数能达到 500 家以上, 远高于我们的预期, 体现了公司对怂火锅长期发展具有较高的信心。另外, 管理层表示赖美丽的业务模型今年将打磨好, 明年会开出更多的店 (包括一家新加坡门店)。我们预计赖美丽的扩张有望快于市场预期。

• **门店经营利润率仍有扩张空间:** 太二 1H23 门店经营利润率同比大幅扩张 4.8ppt 至 21.3%。然而太二目前的毛利率与经营利润率与公司稳态下的利润率目标 (毛利率 65%, 经营利润率 23%) 依然存在差距。这主要归咎于太二单店收入规模尚未完全恢复, 而客单价同比有所下滑。另外, 怂火锅 1H23 的毛利率同比提升 3ppt 至 60% 出头, 但与公司 65%-66% 的目标依然相去甚远。随着供应链持续优化、门店收入继续恢复、规模效应逐渐显现, 太二与怂火锅未来的门店经营利润率有望持续扩张。

• **灵活的客单价助力品牌扩张与下沉:** 在较为挑战的宏观环境下, 管理层主动以套餐或拼盘的形式战略性下调太二与怂火锅的单价。尽管短期对毛利率有负面影响, 但公司根据宏观环境动态灵活调整产品单价的举措不仅维持了品牌的价格竞争力, 同时保障了品牌门店持续扩张和下沉的空间, 符合公司为客户提供高质量高性价比消费的长期宗旨。

• **维持九毛九餐饮行业首选地位:** 我们小幅调整了 2023-2025 年收入与净利润预测。基于 14x2024 EV/EBITDA, 我们最新的九毛九目标价为 17.1 港元。基于九毛九强大的多品牌布局能力以及较大的门店网络扩张空间, 我们维持九毛九在中国餐饮行业中的首选地位。

• **投资风险:** 餐饮行业竞争加剧; 太二品牌力下降; 怂火锅开店增速不及预期。

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	4,180	4,006	6,443	9,082	12,052
同比变动 (%)	54.0%	-4.2%	60.8%	40.9%	32.7%
归母净利润	340	49	589	947	1,338
同比变动 (%)	174.0%	-85.5%	n.m.	60.6%	41.3%
PE (X)	48.9	337.4	28.2	17.6	12.4
ROE (%)	11.0%	1.6%	16.8%	22.4%	25.6%

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 8 月 23 日

### 评级

**买入**

目标价 (港元)	17.1
潜在升幅/降幅	+36.8%
目前股价 (港元)	12.5
52 周内股价区间 (港元)	11.5-25.0
总市值 (百万港元)	18,181
近 3 月日均成交额 (百万港元)	188.2

注: 截至 2023 年 8 月 23 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 - 九毛九

利润表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>4,180</b>	<b>4,006</b>	<b>6,443</b>	<b>9,082</b>	<b>12,052</b>
同比	54.0%	-4.2%	60.8%	40.9%	32.7%
营业成本	-1,537	-1,447	-2,345	-3,260	-4,281
<b>毛利润</b>	<b>2,642</b>	<b>2,559</b>	<b>4,098</b>	<b>5,821</b>	<b>7,771</b>
毛利率	63.2%	63.9%	63.6%	64.1%	64.5%
员工费用	-1,057	-1,134	-1,578	-2,224	-2,932
租金费用	-513	-565	-719	-954	-1,239
能源费用	-132	-149	-230	-334	-442
折旧与摊销	-159	-190	-229	-305	-394
其他经营收入及收益	-350	-404	-537	-748	-968
<b>经营利润</b>	<b>431</b>	<b>116</b>	<b>805</b>	<b>1,256</b>	<b>1,797</b>
经营利润率	10.3%	2.9%	12.5%	13.8%	14.9%
财务费用	12	25	23	24	33
其他营业外收入(支出)	62	-47	-22	48	48
<b>利润总额</b>	<b>506</b>	<b>94</b>	<b>806</b>	<b>1,329</b>	<b>1,878</b>
所得税	-134	-39	-185	-332	-469
所得税率	-26.4%	-41.0%	-23.0%	-25.0%	-25.0%
<b>净利润</b>	<b>372</b>	<b>56</b>	<b>620</b>	<b>997</b>	<b>1,408</b>
减: 少数股东损益	-32	-6	-31	-50	-70
<b>归母净利润</b>	<b>340</b>	<b>49</b>	<b>589</b>	<b>947</b>	<b>1,338</b>
归母净利率	8.1%	1.2%	9.1%	10.4%	11.1%
同比	174.0%	-85.5%	n.m.	60.6%	41.3%

资产负债表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,342	1,099	1,203	1,829	2,463
其他货币资金	738	863	863	863	863
应收票据及应收账款	409	505	965	1,108	1,644
存货	71	118	186	233	325
其他流动资产	0	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>2,559</b>	<b>2,585</b>	<b>3,217</b>	<b>4,033</b>	<b>5,295</b>
固定资产	572	737	1,012	1,286	1,578
使用权资产	1,520	1,654	2,065	2,661	3,362
无形资产	18	25	27	27	26
附属机构投资	13	10	10	10	10
其他金融资产	321	154	154	154	154
递延所得税资产	82	115	115	115	115
其他非流动资产	49	127	127	127	127
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,576</b>	<b>2,822</b>	<b>3,509</b>	<b>4,381</b>	<b>5,372</b>
租赁负债	391	443	453	583	736
应付票据及应付账款	141	188	346	397	578
短期借款	0	30	30	30	30
其他应付款	216	236	480	708	957
其他流动负债	57	58	60	62	64
<b>流动负债合计</b>	<b>805</b>	<b>955</b>	<b>1,369</b>	<b>1,780</b>	<b>2,365</b>
租赁负债	1,114	1,207	1,505	1,937	2,443
减值准备	32	38	38	38	38
其他非流动负债	852	963	1,376	1,788	2,372
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,998</b>	<b>2,208</b>	<b>2,919</b>	<b>3,763</b>	<b>4,853</b>
股本	0	0	0	0	0
储备	3,083	3,174	3,751	4,545	5,637
少数股东权益	55	25	56	106	176
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,138</b>	<b>3,199</b>	<b>3,807</b>	<b>4,650</b>	<b>5,813</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
税前盈利	506	94	806	1,329	1,878
固定资产折旧	502	593	700	921	1,192
营运资金减少	-104	9	-126	89	-197
税务费用	-133	-88	-185	-332	-469
财务费用	75	81	97	124	155
财务收入	-14	-28	-26	-28	-36
其他	24	22	-23	-35	-42
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>856</b>	<b>684</b>	<b>1,243</b>	<b>2,068</b>	<b>2,479</b>
资本开支	-336	-370	-496	-570	-675
无形资产投资	-6	-11	-10	-10	-10
财务收入	15	16	26	28	36
投资支付的现金和结构性存款	-63	-116	0	0	0
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-34	-68	0	0	0
其他	-66	-39	0	0	0
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-490</b>	<b>-588</b>	<b>-480</b>	<b>-552</b>	<b>-648</b>
取得借款收到的现金	0	60	0	0	0
收到其他与筹资活动有关的现金	-697	-440	-646	-738	-951
偿还债务支付的现金	-43	-30	0	0	0
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-49	-71	-13	-153	-246
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-789</b>	<b>-481</b>	<b>-658</b>	<b>-891</b>	<b>-1,197</b>
现金及现金等价物净增加额	-423	-384	105	625	634
期初现金及现金等价物余额	1,844	1,342	1,099	1,203	1,829
外汇损益	-79	141	0	0	0
<b>期末现金及现金等价物余额</b>	<b>1,342</b>	<b>1,099</b>	<b>1,203</b>	<b>1,829</b>	<b>2,463</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	0.23	0.03	0.41	0.65	0.92
每股销售额	2.88	2.76	4.43	6.25	8.29
每股股息	0.05	0.01	0.11	0.17	0.24
<b>同比变动</b>					
收入	54.0%	-4.2%	60.8%	40.9%	32.7%
经营溢利	338.4%	-73.0%	590.9%	56.1%	43.0%
归母净利润	174.0%	-85.5%	n.m.	60.6%	41.3%
<b>费用与利润率</b>					
毛利率	63.2%	63.9%	63.6%	64.1%	64.5%
经营利润率	10.3%	2.9%	12.5%	13.8%	14.9%
归母净利率	8.1%	1.2%	9.1%	10.4%	11.1%
<b>回报率</b>					
平均股本回报率	11.0%	1.6%	16.8%	22.4%	25.6%
平均资产回报率	7.5%	1.1%	10.2%	13.2%	14.8%
<b>资产效率</b>					
应收账款周转天数	30.7	41.7	41.7	41.7	41.7
库存周转天数	14.5	23.8	23.6	23.5	23.8
应付账款周转天数	33.1	41.5	41.5	41.5	41.5
<b>财务杠杆</b>					
流动比率 (x)	3.2	2.7	2.4	2.3	2.2
速动比率 (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
现金比率 (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
负债/权益	89.3%	98.9%	112.6%	119.2%	124.2%
<b>估值</b>					
市盈率 (x)	48.9	337.4	28.2	17.6	12.4
市销率 (x)	4.0	4.2	2.6	1.8	1.4
股息率	0.4%	0.1%	0.9%	1.5%	2.1%
EV/EBITDA (x)	28.1	64.4	15.6	9.8	6.6

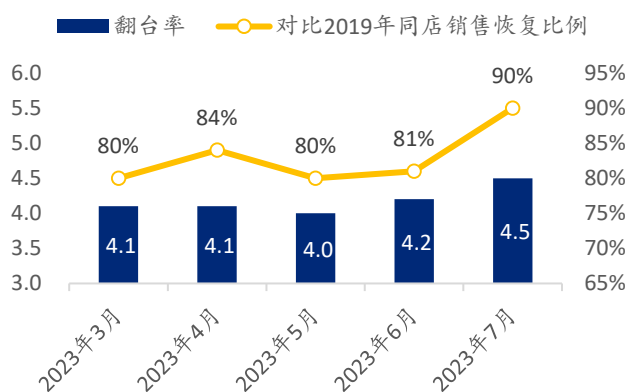
图表 2: 九毛九 2023 年上半年盈利情况以及下半年及全年盈利预测

百万人民币	1H22A	1H23A	YoY	2H22A	2H23E	YoY	2022A	2023E	YoY
营业收入	1,899	2,879	52%	2,107	3,564	69%	4,006	6,443	61%
-餐厅	1,535	2,426	58%	1,669	3,004	80%	3,203	5,430	70%
-外卖	356	446	25%	431	539	25%	787	985	25%
-其他	8	7	-12%	7	21	195%	15	28	84%
营业成本	-664	-1,042	57%	-783	-1,303	66%	-1,447	-2,345	62%
毛利润	1,235	1,837	49%	1,323	2,261	71%	2,559	4,098	60%
毛利率	65.1%	63.8%		62.8%	63.4%		63.9%	63.6%	
人工成本	-544	-718	32%	-590	-860	46%	-1,134	-1,578	39%
人工成本占比	28.6%	24.9%		28.0%	24.1%		28.3%	24.5%	
租金成本	-235	-295	25%	-330	-425	29%	-565	-719	27%
租金成本占比	12.4%	10.2%		15.7%	11.9%		14.1%	11.2%	
其他成本	-318	-450	41%	-425	-547	29%	-743	-996	34%
营业利润	139	375	171%	-22	430	n.m.	116	805	n.m.
营业利润率	7.3%	13.0%		-1.0%	12.1%		2.9%	12.5%	
餐厅利润	278	575	107%	238	756	217%	517	1,331	158%
餐厅利润率	14.6%	20.0%		11.3%	21.2%		12.9%	20.7%	
财务支出	-25	-43	68%	51	65	29%	25	23	-10%
附属机构盈利	-2	-3	35%	-1	0	-92%	-3	-3	-8%
其他收入/支出	-16	-4	-72%	-29	-15	-49%	-44	-19	-57%
税前盈利	96	325	241%	-1	480	n.m.	94	806	n.m.
所得税	-33	-87	164%	-6	-98	n.m.	-39	-185	379%
净利润	63	238	281%	-7	382	n.m.	56	620	n.m.
净利率	3.3%	8.3%		-0.3%	10.7%		1.4%	9.6%	
少数股东权益	-5	-16	237%	-2	-15	n.m.	-6	-31	390%
归母净利润	58	222	285%	-8	367	n.m.	49	589	n.m.
归母净利率	3.0%	7.7%		-0.4%	10.3%		1.2%	9.1%	
调整后净利润	69	248	259%	0	350	n.m.	69	598	n.m.
调整后净利率	3.6%	8.6%		0.0%	9.8%		1.7%	9.3%	

E=浦银国际预测

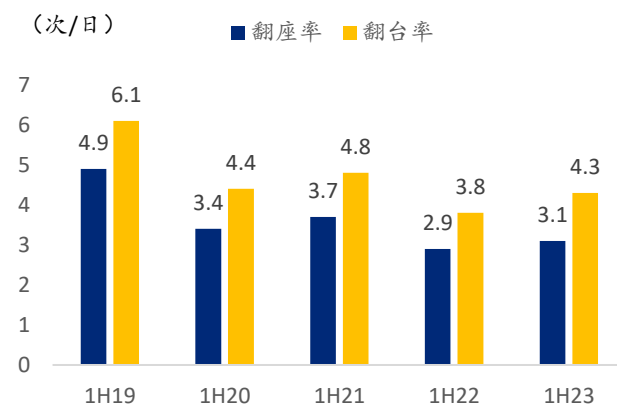
资料来源: 公司资料、浦银国际预测

图表 3: 九毛九公司整体翻台率及对比 2019 年销售恢复情况, 2023 年 3-7 月



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 4: 太二翻台率及翻座率



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 5: SPDBI 财务预测变动: 九毛九 (9922.HK)

(人民币百万)	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>			
旧预测	6,316	8,811	11,771
新预测	6,443	9,082	12,052
变动	2.0%	3.1%	2.4%
<b>归母净利润</b>			
旧预测	606	935	1,286
新预测	589	947	1,338
变动	-2.7%	1.3%	4.1%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 6: SPDBI 目标价: 九毛九 (9922.HK)



注: 截至 2023 年 8 月 23 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: SPDBI 消费行业覆盖公司

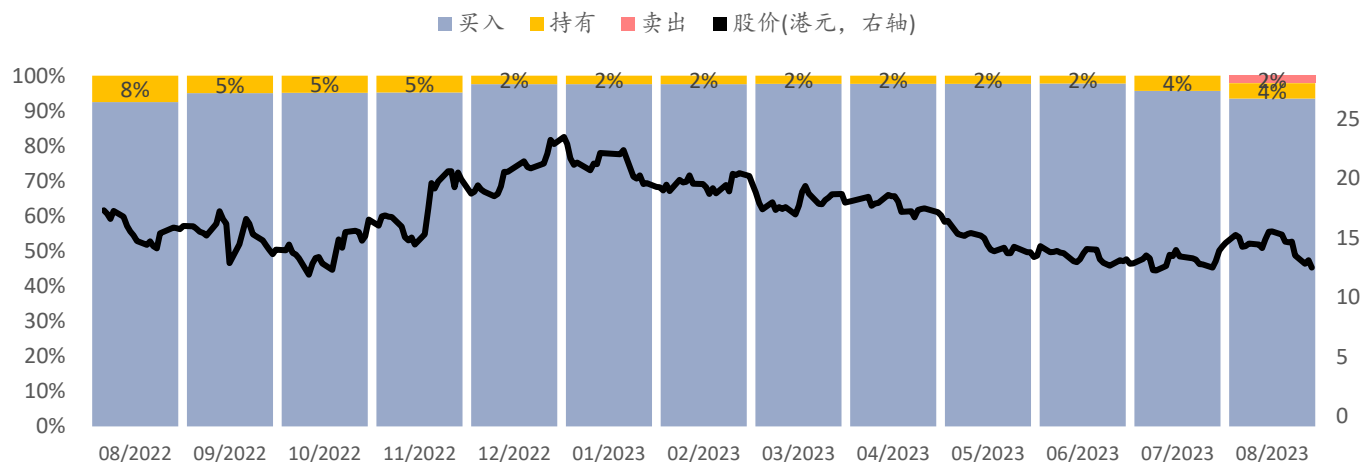
股票代码	公司	现价(LC)	评级	目标价(LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	36.5	买入	52.8	2023年8月11日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	85.2	买入	100.9	2023年8月23日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	0.8	2023年8月14日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	6.7	买入	8.4	2023年7月3日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	4.7	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	52.5	买入	77.2	2023年8月1日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	411.8	买入	601.8	2023年8月1日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	21.0	持有	24.9	2023年7月31日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	12.4	买入	21.1	2023年7月31日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	12.5	买入	17.1	2023年8月23日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	46.0	买入	56.9	2023年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	89.2	买入	115.9	2023年8月17日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	16.9	持有	19.9	2023年8月3日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	65.6	买入	100.0	2023年4月26日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	91.7	持有	121.0	2023年4月26日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	10.3	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	26.4	买入	35.4	2023年5月2日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	24.6	买入	40.2	2023年3月31日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	10.3	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	4.3	持有	7.6	2022年12月7日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	3.3	持有	4.3	2023年5月2日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	19.7	买入	42.8	2023年2月20日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.4	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

注：截至 2023 年 8 月 23 日收盘价。

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

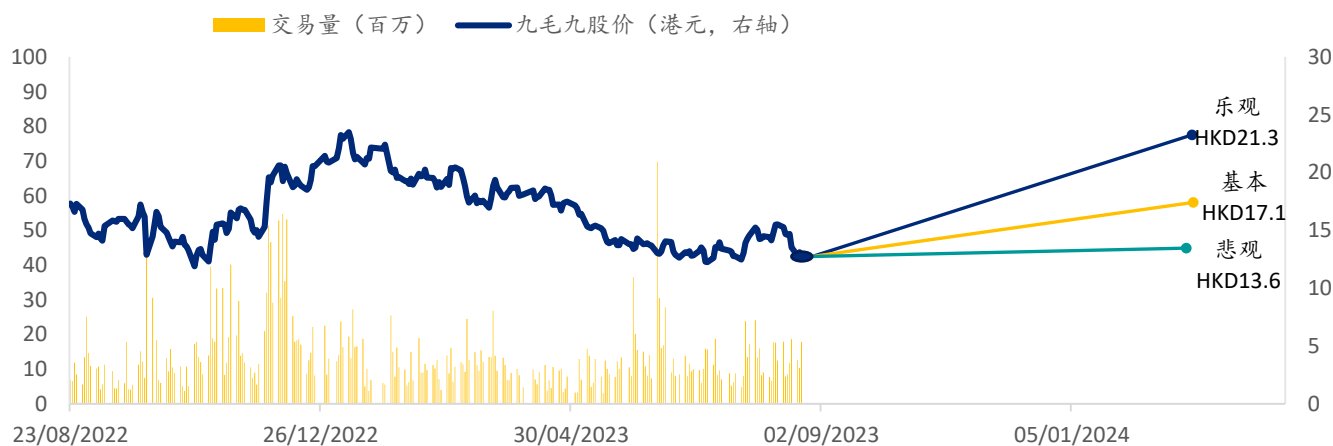
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 8: 九毛九 (9922.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 九毛九 (9922.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: 21.3 港元**

**概率: 25%**

- 太二 2024 年净开店数量达 200 家;
- 太二 2024 年翻座率达到 4 以上;
- 怂火锅 2024 年净开店 60 家;
- 2024 年集团经营利润率同比扩张 150bps。

**悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期**

**目标价: 13.6 港元**

**概率: 20%**

- 太二 2024 年净开店数量 100 家;
- 太二 2024 年翻座率不及 3.3;
- 怂火锅 2024 年净开店 20 家;
- 2024 年集团经营利润率同比扩张 100bps。

资料来源: 浦银国际



## 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

#### 周文颀

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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

