



青岛啤酒 (168.HK/600600.CH): 旺季临近尾声, 短期销量疲弱恐影响市场情绪

- **短期销量表现受恶劣天气影响较大:** 根据草根调研, 我们预计青岛啤酒 7-8 月的销量在较为恶劣的天气影响下录得同比较大幅度的下滑。尽管我们坚持认为市场不该拘泥于啤酒玩家短期销量波动, 但我们担心青啤 7-8 月较弱的销量表现会对短期市场情绪造成一定的负面影响。公司计划 9 月加大促销力度, 为中秋、国庆双节做好准备。我们预计 9 月销量的同比表现或将较 7-8 月有所改善。然而, 随着啤酒旺季接近尾声, 市场对啤酒行业整体的投资热度恐逐渐降温。考虑到较高的估值水平, 我们预计青啤 A 股短期股价可能承压。
- **渠道与产品结构改善继续推动平均单价提升:** 青啤 2Q23 主品牌销量同比增长 5.4%, 远好于其他品牌。主品牌下的中高端以上产品的销量录得 18.6% 同比增长, 高于 1Q23 的 11.6%。尽管青啤今年尚未进行全国性的提价, 但在渠道与产品结构同比改善的帮助下, 1H23 平均销售单价依然录得 5.3% 的同比增长。我们认为短期恶劣的天气对青啤现饮渠道销售所造成的负面影响可能令 2H23 平均销售单价同比增长幅度相较 1H23 有所减小, 但青啤整体产品结构持续升级的大趋势不会改变。
- **下半年经营利润率扩张幅度可能环比收窄:** 青岛啤酒 1H23 单吨成本同比增长 3.4% (1Q23 增长 4.0%, 2Q23 增长 2.3%), 高于华润啤酒和重庆啤酒。随着对澳洲大麦“双反政策”的放开, 管理层预计下半年成本压力将有所缓解。我们认为“双反”的放开将利好明年的大麦价格, 但对 2H23 的成本影响不大。我们预测 2H23 单吨成本同比依然增长 2%。在产品结构持续优化的驱动下, 我们预测 2H23 毛利率同比扩张 1.6ppt。然而, 去年下半年, 公司在疫情的压力下大幅缩减了销售费用, 销售费用率同比降低 2.4ppt 至 13.9%。我们预计公司将在 2H23 加大对品牌与渠道的投入来抢占现饮渠道的市场份额, 销售费用率也将同比有所反弹。因此, 我们预测 2H23 核心经营利润率同比仅小幅扩张, 涨幅小于 1H23。
- **上调盈利预测, 但下调目标价:** 我们基本保持收入预测不变, 但考虑到上半年较优秀的利润率表现以及未来原材料成本有望下降, 我们对 2023/2024/2025 的净利润分别上调了 5%/7%/9%。基于 18x 2024 年 EV/EBITDA 的估值 (A 股流动性好于港股, 因此略高于华润), 我们下调青啤 A 股目标价至人民币 98.2 元。基于 13x 2024 年 EV/EBITDA 的估值 (华润目标估值 20% 的折扣), 我们下调青啤 H 股目标价至 81.7 港元。我们依然认为, 青啤港股相对 A 股有更强的性价比。维持港股“买入”评级及 A 股“持有”评级。
- **投资风险:** 1) 原材料价格涨幅高于预期; 2) 次高端以上产品销量的增速不及预期。

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	30,167	32,172	34,586	36,480	38,385
同比变动 (%)	8.7%	6.6%	7.5%	5.5%	5.2%
股东应占净利	3,155	3,711	4,395	4,885	5,380
同比变动 (%)	43.3%	17.6%	18.4%	11.1%	10.1%
核心股东应占净利	3,155	3,711	4,395	4,885	5,380
同比变动 (%)	21.2%	21.2%	39.1%	18.1%	11.1%
PE(x)-A 股	40.9	34.7	29.3	26.4	24.0
PE(x)-H 股	26.4	22.5	19.0	17.1	15.5
ROE (%)	14.5%	15.3%	16.8%	17.6%	18.2%

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 9 月 5 日

青岛啤酒 (168.HK)

目标价 (港币)	81.7
潜在升幅/降幅	+22.9%
目前股价 (港币)	66.5
52 周内股价区间 (港币)	54.1-86.7
总市值 (百万港币)	115,453
近 3 月日均成交额 (百万港币)	184.2

注: 截至 2023 年 9 月 5 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)

目标价 (人民币)	98.2
潜在升幅/降幅	+4.0%
目前股价 (人民币)	94.5
52 周内股价区间 (人民币)	80.5-125.0
总市值 (百万人民币)	107,579
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	488.9

注: 截至 2023 年 9 月 5 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
营业收入	30,167	32,172	34,586	36,480	38,385
同比	8.7%	6.6%	7.5%	5.5%	5.2%
营业成本	21,410	22,709	23,861	24,948	26,035
毛利润	8,757	9,463	10,725	11,532	12,350
毛利率	29.0%	29.4%	31.0%	31.6%	32.2%
销售及管理费用	5,820	5,736	6,132	6,338	6,546
其他经营收入及收益 (损失)	0	0	0	0	0
经营溢利	2,937	3,727	4,592	5,194	5,805
经营利润率	9.7%	11.6%	13.3%	14.2%	15.1%
净融资成本	252	409	485	545	605
其他收入或支出	1,291	870	870	870	870
税前溢利	4,479	5,006	5,947	6,609	7,280
所得税	1,223	1,201	1,439	1,599	1,762
所得税率	27.3%	24.0%	24.2%	24.2%	24.2%
净利润	3,256	3,805	4,508	5,010	5,518
少数股东利润	101	94	113	125	138
归母净利润	3,155	3,711	4,395	4,885	5,380
归母净利率	10.5%	11.5%	12.7%	13.4%	14.0%
同比	43.3%	17.6%	18.4%	11.1%	10.1%

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	20,139	22,178	24,389
应收账款	125	120	131	139	146
应收票据及其他	903	969	969	969	969
存货	3,493	4,152	3,792	3,964	4,137
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
流动资产合计	28,959	32,002	33,938	36,157	38,548
物业、机器及设备	10,149	11,009	10,917	10,834	10,758
长期投资	392	397	397	397	397
其他	7,064	6,903	6,703	6,503	6,303
非流动资产合计	17,604	18,309	18,017	17,734	17,458
短期借款	246	225	225	225	225
应付账款	3,128	3,464	3,463	3,621	3,779
其他应付账款	14,390	15,455	15,500	15,500	15,500
其他	495	528	528	528	528
流动负债合计	18,259	19,672	19,717	19,874	20,032
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4,511	4,368	4,368	4,368	4,368
非流动负债合计	4,511	4,368	4,368	4,368	4,368
股本及储备	23,002	25,495	26,981	28,634	30,453
非控制性权益	792	777	890	1,015	1,153
权益	23,794	26,272	27,872	29,649	31,607

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	4,395	4,885	5,380
折旧	1,110	1,084	1,092	1,083	1,076
存货减少 / (增加)	-212	-659	361	-173	-173
应收贸易款项 (增加) / 减少	-5	5	-12	-7	-7
应付贸易款项 (减少) / 增加	905	336	-1	158	158
其他	1,090	402	45	0	0
经营活动所得 (所用) 现金净额	6,043	4,879	5,880	5,946	6,434
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
投资活动所用现金净额	-10,250	-2,199	-800	-800	-800
已付股利	-1,111	-1,576	-2,909	-3,232	-3,560
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	113	125	138
融资活动 (所用) 所得现金净额	-1,614	-1,676	-2,796	-3,107	-3,422
现金及现金等价物变动	-5,820	1,004	2,285	2,039	2,211
于年初的现金及现金等价物	18,467	14,598	17,855	20,139	22,178
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	14,598	17,855	20,139	22,178	24,389

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	2.31	2.72	3.22	3.58	3.94
每股销售额	22.11	23.58	25.35	26.74	28.14
每股股息	0.86	1.16	2.13	2.37	2.61
同比变动					
收入	8.7%	6.6%	7.5%	5.5%	5.2%
经营溢利	26.8%	26.9%	23.2%	13.1%	11.8%
归母净利润	43.3%	17.6%	18.4%	11.1%	10.1%
费用与利润率					
毛利率	29.0%	29.4%	31.0%	31.6%	32.2%
经营利润率	9.7%	11.6%	13.3%	14.2%	15.1%
归母净利率	10.5%	11.5%	12.7%	13.4%	14.0%
回报率					
平均股本回报率	14.5%	15.3%	16.8%	17.6%	18.2%
平均资产回报率	7.2%	7.7%	8.6%	9.2%	9.8%
资产效率					
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
财务杠杆					
流动比率 (x)	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9
速动比率 (x)	0.2	0.3	0.2	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
估值					
市盈率 (x)-A股	40.9	34.7	29.3	26.4	24.0
市盈率 (x)-H股	26.4	22.5	19.0	17.1	15.5
企业价值 / EBITDA (x)-A股	28.5	23.3	19.3	17.2	0.0
企业价值 / EBITDA (x)-H股	17.3	13.8	11.3	10.0	8.8

图表 2：青岛啤酒上半年盈利表现及下半年和全年预测

百万人民币	1H22	1H23	YoY	2H22	2H23E	YoY	2022	2023E	YoY
营业收入	19,273	21,592	12%	12,899	12,994	1%	32,172	34,586	8%
销量(万千升)	472	502	6%	335	323	-3%	807	826	2%
平均销售价格(元/公升)	4.1	4.3	5%	3.8	4.0	4%	4.0	4.2	5%
营业成本及税金	-13,251	-14,548	10%	-9,458	-9,313	-2%	-22,709	-23,861	5%
毛利润	6,022	7,043	17%	3,441	3,681	7%	9,463	10,725	13%
毛利率	31.2%	32.6%		26.7%	28.3%		29.4%	31.0%	
销售与管理费用	-2,850	-3,065	8%	-2,886	-3,067	6%	-5,736	-6,132	7%
EBIT	3,172	3,978	25%	555	614	11%	3,727	4,592	23%
经营利润率	16.5%	18.4%		4.3%	4.7%		11.6%	13.3%	
财务费用	185	223	20%	235	261	11%	421	485	15%
资产减值损失	1	0	-156%	-16	0	-103%	-15	0	-100%
投资净收益	111	93	-17%	58	-93	-259%	170	0	-100%
公允价值变动净收益	111	127	15%	53	-127	-338%	164	0	-100%
营业利润	3,581	4,421	23%	886	656	-26%	4,467	5,077	14%
营业利润率	18.6%	20.5%		6.9%	5.0%		13.9%	14.7%	
资产处置收益	21	11	-47%	-30	-11	-63%	-10	0	-100%
其他收益	244	170	-30%	299	680	127%	543	850	56%
营业外收入	4	8	83%	16	12	-25%	20	20	-2%
营业外支出	-5	-6	34%	-11	6	-157%	-15	0	-100%
利润总额	3,845	4,604	20%	1,161	1,343	16%	5,006	5,947	19%
所得税	-937	-1,123	20%	-265	-316	20%	-1,201	-1,439	20%
净利润	2,908	3,481	20%	896	1,027	15%	3,805	4,508	18%
净利率	15.1%	16.1%		6.9%	7.9%		11.8%	13.0%	
减：少数股东损益	56	56	-1%	38	57	51%	94	113	20%
归母净利润	2,852	3,426	20%	859	970	13%	3,711	4,395	18%
归母净利率	14.8%	15.9%		6.7%	7.5%		11.5%	12.7%	
核心归母净利润	2,831	3,415	21%	889	981	10%	3,720	4,395	18%
核心归母净利率	14.7%	15.8%		6.9%	7.5%		11.6%	12.7%	

E=浦银国际预测

资料来源：公司数据、浦银国际

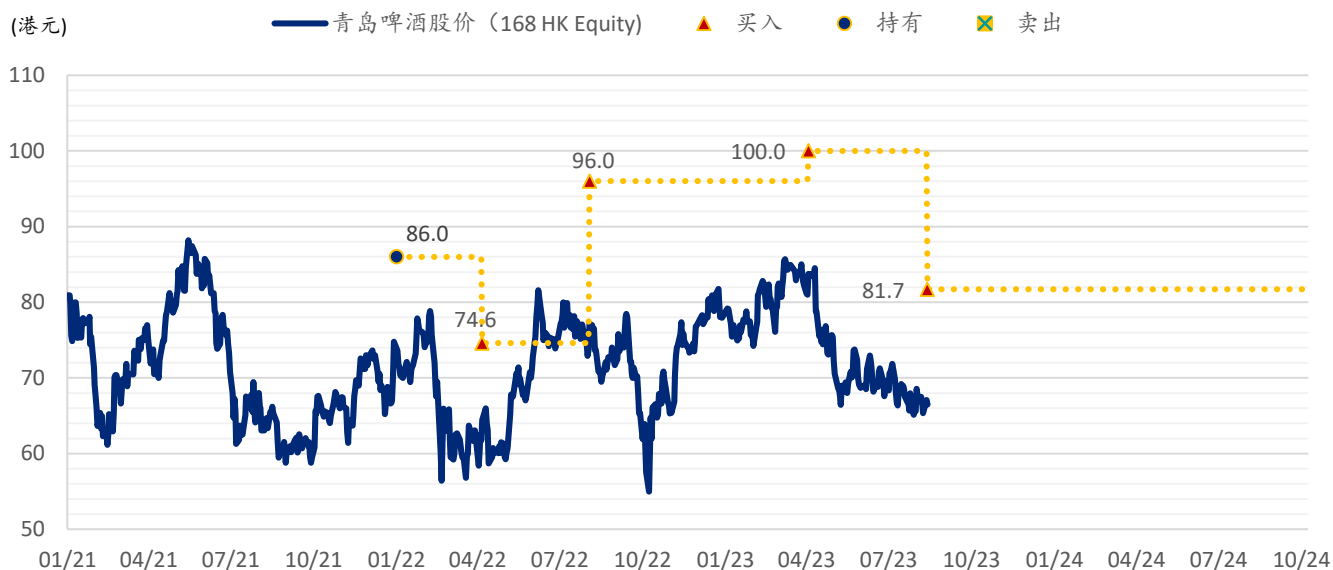
图表 3: SPDBI 财务预测变化

(百万人民币)	2023E	2024E	2025E
营业收入			
旧预测	34,884	36,584	38,367
新预测	34,586	36,480	38,385
变动	-0.9%	-0.3%	0.0%
归母核心净利润			
旧预测	4,193	4,566	4,917
新预测	4,395	4,885	5,380
变动	4.8%	7.0%	9.4%

E=浦银国际预测

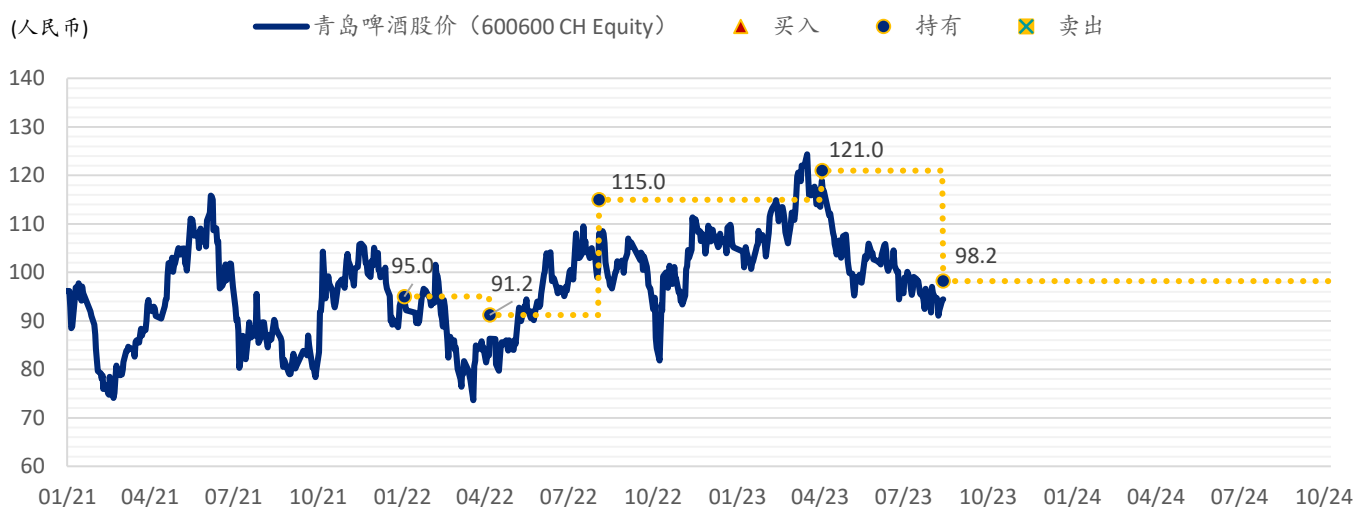
资料来源: 浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 青岛啤酒 (168.HK)



注: 截至 2023 年 9 月 5 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 9 月 5 日收盘价
资料来源: Bloomberg、浦银国际

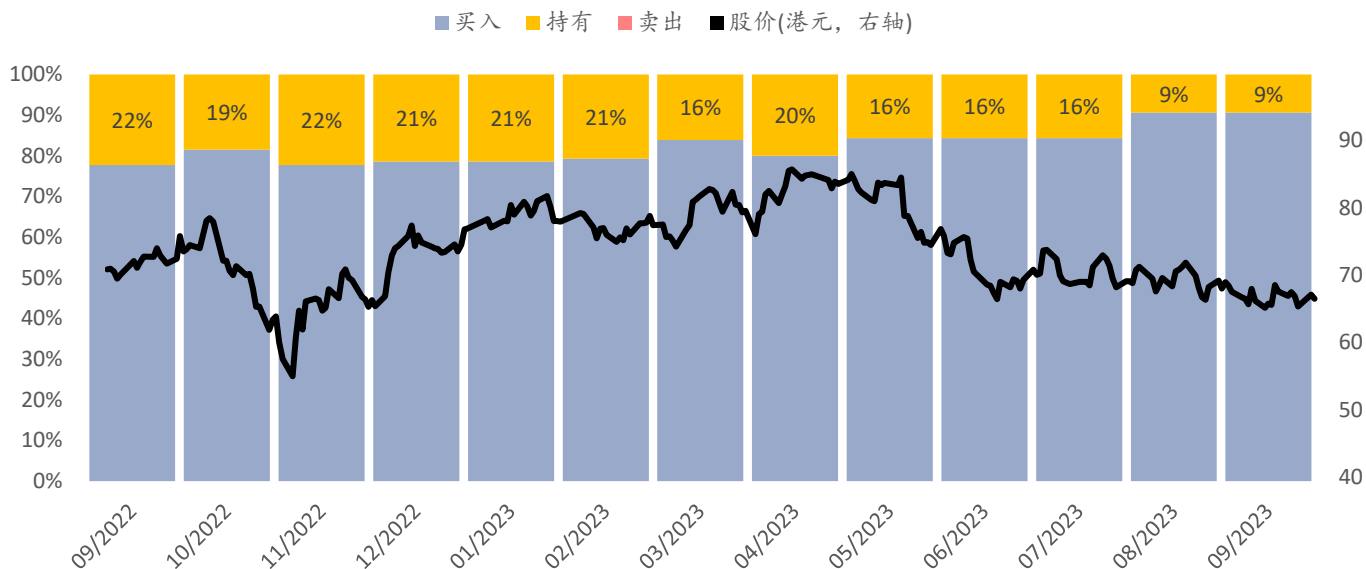
图表 6: 浦银国际消费行业公司覆盖

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	38.4	买入	52.8	2023年8月11日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	90.0	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	6.5	买入	8.4	2023年7月3日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	4.9	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	54.5	买入	77.2	2023年8月1日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	420.8	买入	601.8	2023年8月1日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	21.6	持有	24.9	2023年8月30日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	13.6	买入	21.1	2023年9月5日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	12.8	买入	17.1	2023年8月23日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	46.6	买入	56.9	2023年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	91.8	买入	115.9	2023年8月17日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	16.8	持有	19.9	2023年8月3日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	66.5	买入	81.7	2023年9月5日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	94.5	持有	98.2	2023年9月5日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	10.6	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	26.0	买入	32.6	2023年8月29日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	26.7	买入	32.2	2023年8月31日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	10.6	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	4.8	持有	5.4	2023年8月30日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	3.2	持有	4.3	2023年5月2日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	19.5	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

注: 截至 2023 年 9 月 5 日收盘价
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

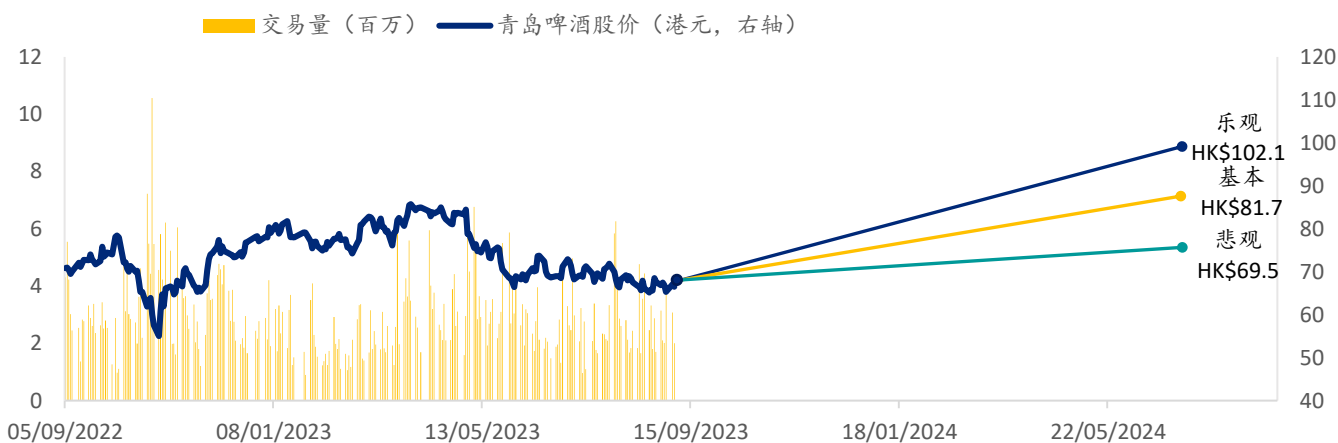
SPDBI 乐观与悲观情景假设 (168.HK)

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: 102.1 港元

概率: 25%

- 主要品牌产品 2024 年销售增长超 10%;
- 整体销量 2024 年增长超 5%;
- 公司 2024 年经营利润率水平同比增长 100bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 69.5 港元

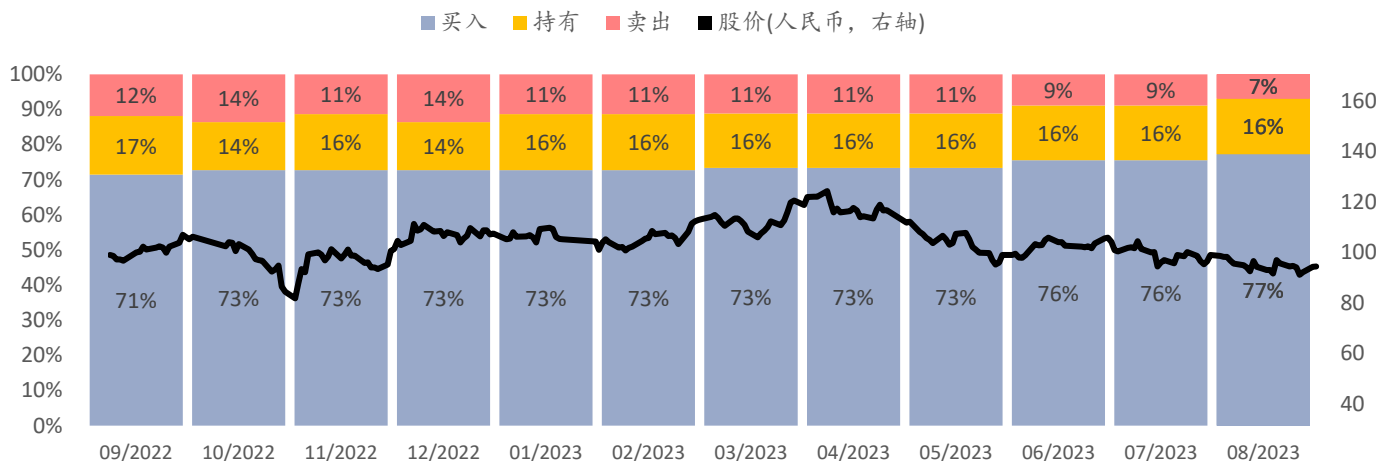
概率: 20%

- 主要品牌产品 2024 年销售同比持平;
- 整体销量 2024 年同比持平;
- 公司 2024 年整体经营利润率水平同比增长低于 30bps。

资料来源: 浦银国际预测

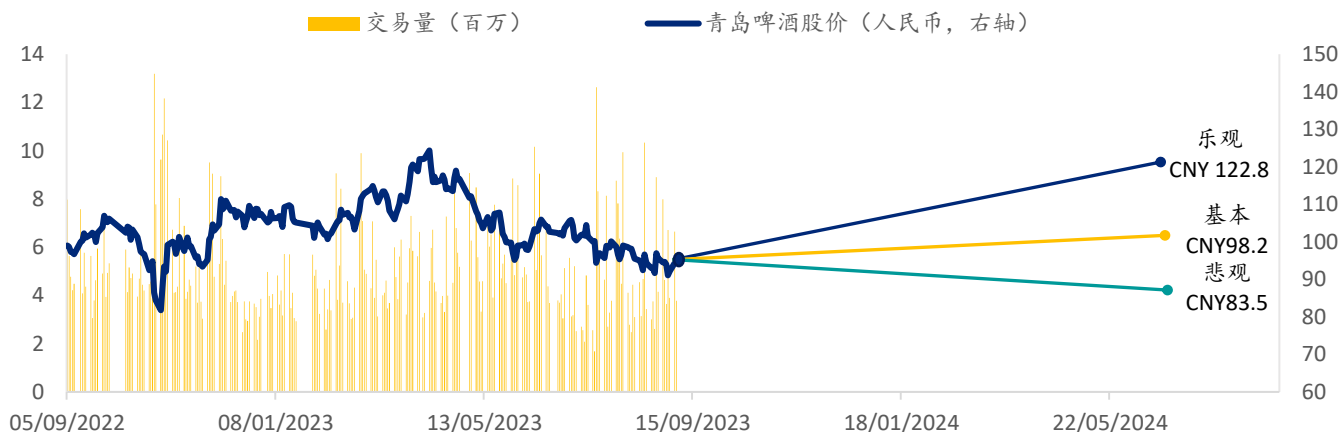
SPDBI 乐观与悲观情景假设 (600600.CH)

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	悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期
<p>目标价: 122.8 人民币</p> <p>概率: 25%</p> <ul style="list-style-type: none"> 主要品牌产品 2024 年销售增长超 10%; 整体销量 2024 年增长超 5%; 公司 2024 年经营利润率水平同比增长 100bps。 	<p>目标价: 83.5 人民币</p> <p>概率: 20%</p> <ul style="list-style-type: none"> 主要品牌产品 2024 年销售同比持平; 整体销量 2024 年同比持平; 公司 2024 年整体经营利润率水平同比增长低于 30bps

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

