



李宁 (2331.HK): 2023 年净利润或低于市场预期令股价短期承压, 但依然看好公司 2024 年基本面恢复与股价的弹性

尽管市场已逐渐将更多的关注焦点转移至 2024 年, 但 2023 年下半年激烈的行业竞争与公司积极的去库存很可能令李宁 2023 年全年业绩不及市场预期, 并导致李宁短期股价依然有一定下行风险。我们判断李宁股价触底反弹可能尚待时日, 短期股价可能持续承压。然而, 我们相信, 在品牌力不变的情况下, 李宁无论是盈利水平、估值水平还是股价表现都有望在 2024 年表现出较大的弹性。

- **预计 2023 年净利润低于市场预期:** 尽管 4Q23 的零售流水在低基数下预计录得较大幅度增长, 但在去库存的战略背景下, 李宁 2H23 通过砍单刻意减少了对渠道的发货量。因此, 李宁 2H23 来自批发渠道的收入 (sell-in) 无疑将录得同比显著下滑。随之而来的负杠杆效应将对利润率带来较大负面影响。另外, 激烈的行业竞争下, 我们预计 2H23 零售折扣同比改善幅度有限, 毛利率同比基本持平。与此同时, 李宁在下半年加大了市场投入 (包括巴特勒中国行、巴黎时装周)、加快了开店步伐 (以大店为主)。因此, 我们预计李宁 2H23 的销售费用同比有较大幅度的增长。其他收入 (主要是政府补贴) 也将在 2H23 继续录得同比大幅下降。基于以上因素, 我们预测李宁 2H23 的利润率将同比大幅收缩至高单位数。全年来看, 我们预计公司 2023 年总收入同比增长 6%, 净利润同比下降 24% 至人民币 31 亿元, 净利率降至 11.3%。
- **预计 2024 年净利润有望在低基数下大幅反弹:** 我们相信, 李宁 2023 年所面临的巨大业绩压力并不会持续到 2024 年, 并预计李宁 2024 年的净利润有望实现大幅反弹。主要原因包括: (1) 李宁 2024 年将聚焦低层级市场渠道的拓展, 有助于触达更多终端消费者。(2) 我们有信心李宁的渠道库销比在 2023 年底回到较健康的水平 (接近 4x)。这意味着李宁 2024 年批发端的发货节奏有望恢复正常并与终端流水增长同步。(3) 在健康的渠道库存之下, 公司 2024 年的零售折扣有望进一步收窄, 有助于毛利率回到 2019 与 2020 年的水平。(4) 预计 2024 年的销售费用率有望在今年的基础上有所下降。基于以上原因, 我们预测公司 2024 年净利润依然有望达到人民币 40 亿元。
- **预计未来 30 天股价继续承压, 但看好 2024 全年的股价表现:** 由于市场对李宁 2023 年的净利润预期尚未下调至合理水平, 我们预计李宁短期市场情绪依然较弱, 未来 30 天股价有 10% 左右的下行风险。但考虑到公司 2024 年基本面有望恢复, 且当前估值水平处于行业低位, 我们看好李宁 2024 年股价潜在的弹性。
- **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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	22,572	25,803	27,342	30,669	34,493
同比变动 (%)	56.1%	14.3%	6.0%	12.2%	12.5%
归母净利润	4,011	4,064	3,091	4,001	4,776
同比变动 (%)	136.1%	1.3%	-23.9%	29.5%	19.4%
PE (X)	12.0	12.3	16.1	12.4	10.4
ROE (%)	26.9%	17.9%	12.5%	14.9%	16.0%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

林闲嘉

首席消费分析师

richard_lin@spdbi.com

(852) 2808 6433

桑若楠, CFA

消费分析师

serena_sang@spdbi.com

(852) 2808 6439

2024 年 1 月 2 日

评级

买入

目标价 (港元)	26.9
潜在升幅/降幅	+28.7%
目前股价 (港元)	20.9
52 周内股价区间 (港元)	17.9-82.7
总市值 (百万港元)	54,871
近 3 月日均成交额 (百万港元)	696.7

注: 截至 2023 年 12 月 29 日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



扫码关注浦银国际研究

财务报表分析与预测 - 李宁

利润表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	22,572	25,803	27,342	30,669	34,493
同比	56.1%	14.3%	6.0%	12.2%	12.5%
销售成本	-10,603	-13,319	-14,279	-15,606	-17,461
毛利	11,969	12,485	13,063	15,063	17,032
毛利率	53.0%	48.4%	47.8%	49.1%	49.4%
销售费用	-6,138	-7,314	-8,419	-8,926	-9,750
管理费用	-1,095	-1,089	-1,482	-1,715	-1,891
其他经营收入及收益 (损失)	400	805	500	500	500
经营溢利	5,136	4,887	3,663	4,922	5,890
经营利润率	22.8%	18.9%	13.4%	16.0%	17.1%
净融资成本	33	327	241	185	245
税前溢利	5,328	5,415	4,121	5,335	6,369
所得税开支	-1,317	-1,351	-1,030	-1,334	-1,592
所得税率	24.7%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0
归母净利润	4,011	4,064	3,091	4,001	4,776
归母净利率	17.8%	15.7%	11.3%	13.0%	13.8%
同比	136.1%	1.3%	-23.9%	29.5%	19.4%

资产负债表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
物业、机器及设备	1,626	3,235	3,235	5,328	5,063
使用权资产	1,333	2,022	2,022	2,522	2,522
土地使用权	163	159	159	155	151
无形资产	188	217	217	230	230
其他	4,959	4,596	4,596	5,596	5,596
非流动资产	11,603	21,252	21,252	24,854	24,585
存货	1,773	2,428	2,428	2,230	2,394
应收贸易款项	903	1,020	1,020	974	1,092
其他应收款项—即期部分	79	88	88	82	92
受限制银行存款	1	1	1	0	0
现金及等同现金项目	14,745	7,382	7,382	6,397	10,577
其他	771	832	832	832	832
流动资产	18,672	12,395	12,395	11,158	15,631
应付贸易款项	1,599	1,584	1,584	1,800	2,052
租赁负债—即期部分	367	668	668	668	668
其他应付款项及应计费用	4,025	3,649	3,649	4,375	5,214
当期所得税负债	1,308	1,037	1,037	1,037	1,037
其他	405	303	303	303	303
流动负债	7,704	7,241	7,241	8,182	9,274
租赁负债	956	1,474	1,474	1,974	1,974
其他	510	600	600	600	600
非流动负债	1,467	2,074	2,074	2,574	2,574
股本	239	240	240	240	240
储备	20,863	24,089	24,089	25,013	28,126
非控制性权益	3	2	2	2	2
权益	21,104	24,332	24,332	25,256	28,368

现金流量表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
除所得税前溢利	5,328	5,415	4,121	5,335	6,369
折旧	1,051	1,344	907	1,065	1,161
摊销	90	110	52	55	59
融资开支净额	-125	-484	-262	-286	-347
其他	-188	-22	-80	0	0
未计营运资金变动前之经营溢利	6,156	6,363	4,737	6,169	7,241
存货减少/(增加)	-408	-682	198	-164	-285
应收贸易款项(增加)/减少	-285	-94	47	-118	-136
其他应收款项减少/(增加)	-345	-168	6	-10	-11
应付贸易款项(减少)/增加	372	-15	215	253	244
其他应付款项及应计费用增加	1,492	-174	726	839	650
受限制银行存款减少/(增加)	0	0	0	0	0
已付所得税	-456	-1,316	-1,030	-1,334	-1,592
经营活动所得(所用)现金净额	6,525	3,914	4,899	5,634	6,111
购入物业、机器及设备	-985	-1,757	-3,000	-800	-800
购入土地使用权	-913	-353	4	4	4
购入无形资产	-43	-74	-65	-55	-59
已收取利息	224	336	278	302	363
其他	-482	-7,634	-1,000	0	0
投资活动所用现金净额	-6,539	-9,481	-3,783	-549	-492
股份发行	8,667	97	0	0	0
为限制性股份奖励计划而购入之股份	0	-159	0	0	0
新增借贷	0	0	0	0	0
偿还借贷	0	0	0	0	0
已付股利	-515	-1,195	-2,166	-889	-1,717
已付利息	0	-3	64	-16	-16
其他	-556	-627	1	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	7,596	-1,887	-2,101	-905	-1,733
现金及现金等价物变动	7,583	-7,455	-985	4,180	3,886
于年初的现金及现金等价物	7,187	14,745	7,382	6,397	10,577
现金及现金等价物汇兑差额	-25	93	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	14,745	7,382	6,397	10,577	14,463

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	1.58	1.54	1.18	1.53	1.83
每股销售额	8.89	9.80	10.45	11.72	13.18
每股股息	0.47	0.46	0.47	0.61	0.73
同比变动					
收入	56.1%	14.3%	6.0%	12.2%	12.5%
经营溢利	133.9%	-4.9%	-25.0%	34.4%	19.7%
归母净利润	136.1%	1.3%	-23.9%	29.5%	19.4%
摊薄每股收益	133.6%	-2.3%	-23.5%	29.5%	19.4%
费用与利润率					
毛利率	53.0%	48.4%	47.8%	49.1%	49.4%
经营利润率	22.8%	18.9%	13.4%	16.0%	17.1%
归母净利率	17.8%	15.7%	11.3%	13.0%	13.8%
回报率					
平均股本回报率	26.9%	17.9%	12.5%	14.9%	16.0%
平均资产回报率	17.9%	12.7%	8.9%	10.5%	11.3%
资产效率					
库存周转天数	54	58	57	56	56
应收账款周转天数	13	14	13	13	13
应付账款周转天数	49	44	46	48	48
财务杠杆					
流动比率(x)	2.4	1.7	1.7	1.4	1.7
速动比率(x)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
现金比率(x)	1.9	1.0	1.0	0.8	1.1
负债/权益(%)	43.5%	38.3%	38.3%	42.6%	41.8%
估值					
市盈率(x)	12.0	12.3	16.1	12.4	10.4
市销率(x)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
股息率	2.3%	2.2%	2.3%	2.9%	3.5%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 李宁各渠道零售流水表现

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
直营零售	▲增长	▲增长	▲增长	▼下降	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长	▲增长
门店增速	34-36%	27-29%	34-36%	高单位数	20-23%	14-16%	14-16%	27-29%	20-23%
加盟店	▲增长	▲增长	▲增长	▼下降	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长	▲增长
增速	37-39%	27-29%	20-23%	高单位数	10-13%	20-23%	中单位数	14-16%	低单位数
电商增速	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长	▼下降	▲增长	▼下降
	54-56%	40-43%	34-36%	中单位数	24-26%	中单位数	10-13%	10-13%	低单位数
整体零售	▲增长	▲增长	▲增长	▼下降	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长	▲增长
流水增速	40-43%	30-33%	27-29%	高单位数	14-16%	10-13%	中单位数	14-16%	中单位数

资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 3: 李宁 2023 年上半年利润表现以及下半年与全年盈利预测

百万人民币	1H22	1H23	YOY	2H22	2H23E	YOY	2022	2023E	YOY
收入	12,409	14,019	13.0%	13,395	13,324	-0.5%	25,803	27,342	6.0%
销售成本	-6,208	-7,180	15.7%	-7,111	-7,099	-0.2%	-13,319	-14,279	7.2%
毛利润	6,201	6,839	10.3%	6,284	6,225	-0.9%	12,485	13,063	4.6%
毛利率	50.0%	48.8%		46.9%	46.7%		48.4%	47.8%	
销售费用	-3,383	-3,948	16.7%	-3,931	-4,471	13.7%	-7,314	-8,419	15.1%
销售费用率	27.3%	28.2%		29.3%	33.6%		28.3%	30.8%	
行政费用	-511	-580	13.5%	-578	-902	55.9%	-1,089	-1,482	36.1%
行政费用率	4.1%	4.1%		4.3%	6.8%		4.2%	5.4%	
营业费用	-3,894	-4,528	16.3%	-4,509	-5,372	19.1%	-8,403	-9,901	17.8%
营业费用率	31.4%	32.3%		33.7%	40.3%		32.6%	36.2%	
核心经营利润	2,307	2,310	0.1%	1,775	852	-52.0%	4,082	3,163	-22.5%
核心经营利润率	18.6%	16.5%		13.2%	6.4%		15.8%	11.6%	
其他经营收益	337	165	-51.0%	469	335	-28.5%	805	500	-37.9%
经营利润	2,644	2,475	-6.4%	2,243	1,188	-47.1%	4,887	3,663	-25.0%
经营利润率	21.3%	17.7%		16.7%	8.9%		18.9%	13.4%	
财务费用	174	224	28.8%	153	17	-88.8%	327	241	-26.4%
联营公司盈利	102	102	0.2%	100	115	15.9%	201	217	8.0%
税前盈利	2,919	2,801	-4.0%	2,496	1,320	-47.1%	5,415	4,121	-23.9%
所得税	-730	-680	-6.9%	-622	-351	-43.6%	-1,351	-1,030	-23.8%
归母净利润	2,189	2,121	-3.1%	1,875	969	-48.3%	4,064	3,091	-23.9%
归母净利润率	17.6%	15.1%		14.0%	7.3%		15.7%	11.3%	

E=浦银国际预测; 资料来源: 公司数据, 浦银国际

图表 4: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2023E	2024E	2025E
营业收入			
旧预测	27,892	31,442	35,762
新预测	27,342	30,669	34,493
变动	-2.0%	-2.5%	-3.5%
净利润			
旧预测	3,724	4,501	5,359
新预测	3,091	4,001	4,776
变动	-17.0%	-11.1%	-10.9%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 李宁 (2331.HK)



注: 截至 2023 年 12 月 29 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

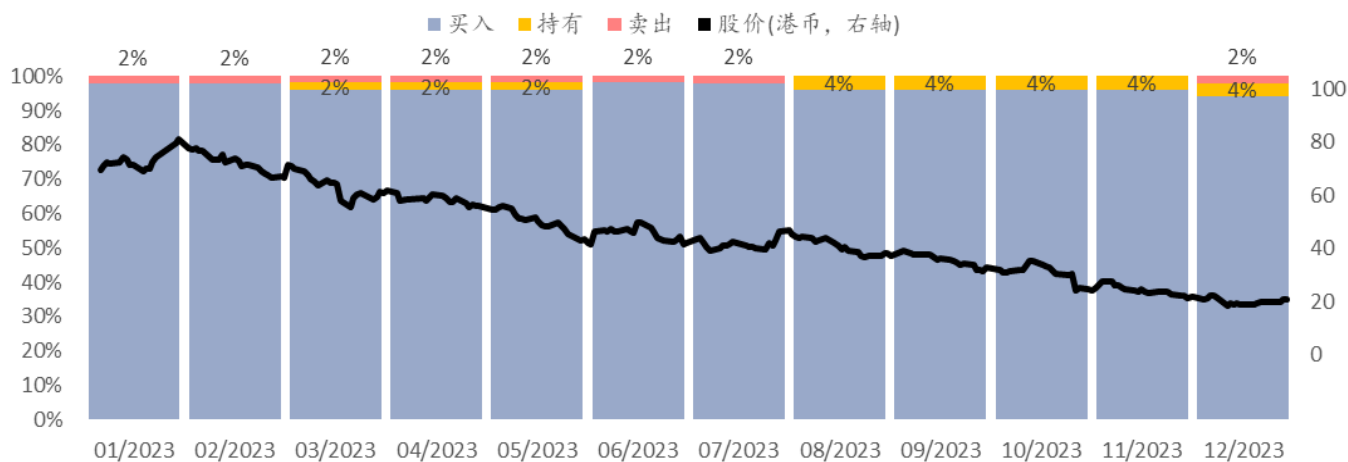
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331.HK Equity	李宁	20.9	买入	26.9	2024年1月2日	运动服饰品牌
2020.HK Equity	安踏体育	75.8	买入	110.5	2023年10月18日	运动服饰品牌
3813.HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	0.8	2023年8月14日	运动服饰零售
6110.HK Equity	滔搏	6.1	买入	8.4	2023年12月16日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	3.2	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	39.9	买入	67.7	2023年11月1日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	332.2	买入	528.2	2023年11月1日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	14.5	持有	24.9	2023年8月30日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	10.4	买入	21.1	2023年9月5日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	6.1	买入	17.1	2023年8月23日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	34.2	买入	56.9	2023年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	66.5	买入	115.9	2023年8月17日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	14.6	买入	17.9	2023年11月29日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	52.4	买入	81.7	2023年10月30日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	74.8	持有	98.2	2023年10月30日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	8.6	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	26.8	买入	33.9	2023年11月1日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	21.0	买入	32.2	2023年8月31日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.7	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	4.3	持有	5.4	2023年8月30日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.6	持有	4.3	2023年5月2日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	16.1	买入	19.8	2023年10月30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
6683.HK Equity	巨星传奇	7.6	买入	7.8	2023年9月13日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	99.4	买入	125.9	2023年12月11日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	35.6	买入	43.0	2023年12月11日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	66.9	持有	70.1	2023年12月11日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	68.2	持有	79.5	2023年12月11日	化妆品

注: 截至 2023 年 12 月 29 日收盘价。

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

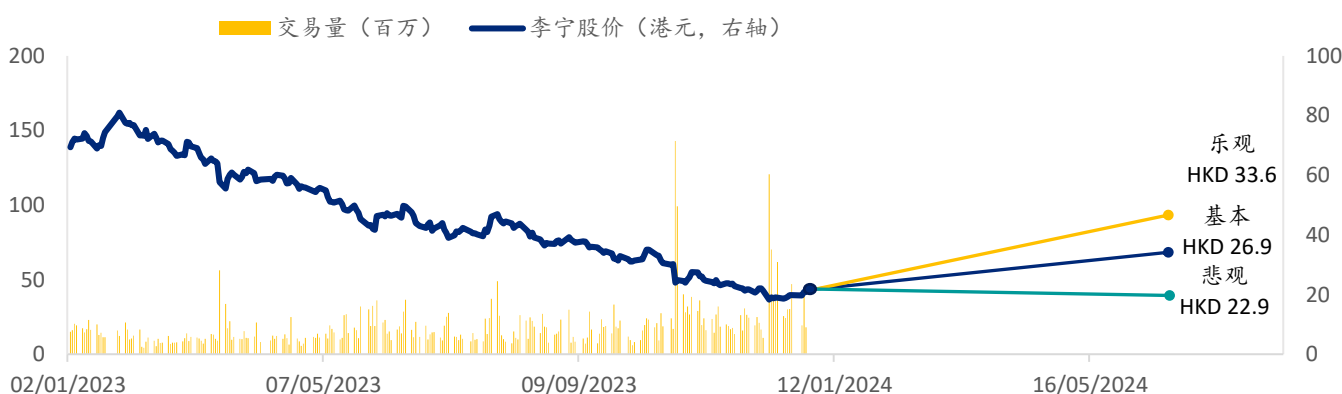
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 李宁 (2331.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 李宁 (2331.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: 33.6 港元

概率: 25%

- 李宁主品牌 2024 年线下收入同比增长 20%;
- 电商 2024 年收入同比增长 20%;
- 毛利率 2024 年同比扩张 200bps;
- 销售费用率 2024 年同比收窄 250bps;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 22.9 港元

概率: 20%

- 李宁主品牌 2024 年线下收入同比增长 5%;
- 电商 2024 年收入同比增长 5%;
- 毛利率 2024 年同比扩张 180bps;
- 销售费用率 2024 年同比收窄 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的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(巨星传奇 6683.HK)在过去 12 个月内有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

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

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

