



海底捞 (6862.HK): 翻台率恢复趋势优于行业, 但利润率可能低于市场预期

归功于成功的营销策略, 海底捞近期翻台率恢复势头良好, 优于其他餐饮玩家。然而, 我们担心公司 2H23 的利润率可能低于市场预期。同时在较弱的宏观环境下, 公司 2024 年的同店、利润率以及新开店数均具有不确定性。由于最低公众持股比例的要求, 海底捞无法做回购, 但有计划提升派息比例。我们认为公司目前处于相对均衡的估值水平 (7x 2024E EV/EBITDA 和 15x 2024E P/E), 维持海底捞的“持有”评级, 但考虑到未来盈利与增长的不确定性, 下调目标价至 14.0 港元。

• **翻台率的恢复依然是海底捞主要的增长动力:** 海底捞去年 12 月整体翻台率已基本回到 2019 年同期水平 (相较 11 月的 90% 和 10 月的 85%+)。公司 2023 年新增 9 家门店, 并重开了 20-30 家硬骨头门店。管理层预计 2024 年毛新增门店数占 2023 年底总门店数的单位数百分比, 且可以重开的硬骨头门店数已所剩不多。考虑到 1H23 较低的翻台基数, 我们认为翻台率的恢复依然是海底捞 2024 年收入增长的主要驱动力。然而, 较弱的消费环境为 2024 年翻台率的恢复带来较大不确定性。管理层表示, 4x 的翻台率是长期比较合理的水平。

• **预计未来利润率继续提升的空间有限:** 公司在 2H23 加大了促销力度, 令 2H23 客单价环比 1H23 有所下滑, 2023 全年客单价回落至人民币 100 元以下。另外, 2H23 海底捞的人工成本占收入比例环比 1H23 有所提升。以上两点可能令海底捞 2H23 整体利润率表现低于市场预期。展望 2024 年, 我们预计 (1) 客单价较难回到人民币 100 元以上, 毛利率大概率保持稳定, (2) 考虑员工收入及单店员工数的增加, 人工费用率预计维持 2H23 的水平, 但同比 2023 全年可能小幅上升, (3) 租金占收入比例预计同比保持稳定, (4) 折旧占收入比例有望同比下降 (更多门店已基本完成折旧), (5) 其他固定费用 (总部管理费用等) 占收入比例有望随着翻台率的提升而有所下降。我们预测门店层面经营利润率在 2024 年大概率同比保持稳定, 长期继续改善空间有限。

• **积极布局新业态, 但成型尚待时日:** 为了拓宽未来在低线城市的开店空间, 公司正积极布局新的业务模型 (包括以“嗨捞”为代表的轻量店、牛肉工坊、以及小摊、露营车等)。然而, 这些新业务依然处在探索阶段, 短期较难带来显著的收入贡献。公司预计 2024 年会新开个位数的嗨捞门店。我们认为, 嗨捞目前客单价水平 (人民币 60-70 元) 不足以打开足够的下沉空间。如何以更低的客单价为低线城市消费者带去更高的性价比以及差异化竞争是公司未来探索的方向。

• **投资风险:** 行业竞争加剧; 海底捞品牌力下降; 人工成本大幅上升。

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	39,097	31,039	41,395	44,830	48,840
同比变动 (%)	36.6%	-20.6%	33.4%	8.3%	8.9%
归母净利润	-3,250	1,639	4,126	4,564	4,978
同比变动 (%)	n.m.	-150.4%	151.8%	10.6%	9.1%
PE (X)	-20.2	40.9	16.7	14.7	13.5
ROE (%)	-35.8%	21.3%	44.7%	36.6%	32.1%

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 30 日

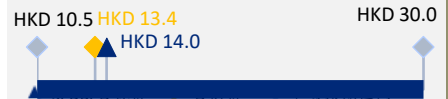
评级

持有

目标价 (港元)	14.0
潜在升幅/降幅	+4.3%
目前股价 (港元)	13.4
52 周内股价区间 (港元)	11.9-24.0
总市值 (百万港元)	74,803
近 3 月日均成交额 (百万港元)	227.8

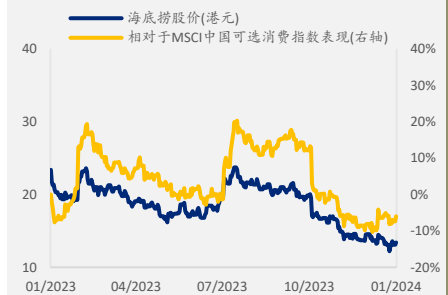
注: 截至 2024 年 1 月 29 日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



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 - 海底捞

利润表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	39,097	31,039	41,395	44,830	48,840
同比	36.6%	-20.6%	33.4%	8.3%	8.9%
营业成本	-17,243	-12,906	-17,141	-18,554	-20,205
毛利润	21,853	18,132	24,254	26,275	28,635
毛利率	55.9%	58.4%	58.6%	58.6%	58.6%
员工费用	-13,950	-10,240	-12,789	-13,810	-15,010
租金费用	-1,541	-1,309	-1,391	-1,539	-1,725
能源费用	-1,386	-1,048	-1,319	-1,428	-1,555
折旧与摊销	-3,193	-2,560	-2,500	-2,563	-2,687
其他费用	-1,815	-1,506	-1,677	-1,728	-1,829
经营利润	-32	1,470	4,577	5,208	5,829
经营利润率	-0.1%	4.7%	11.1%	11.6%	11.9%
财务费用	-214	-85	23	71	130
其他收益或支出	-2,824	733	559	576	598
税前盈利	-3,070	2,118	5,159	5,855	6,556
所得税	-178	-480	-1,032	-1,288	-1,573
所得税率	-5.8%	22.7%	20.0%	22.0%	24.0%
净利润	-3,248	1,637	4,127	4,567	4,983
减: 少数股东损益	-2	1	-1	-3	-5
归母净利润	-3,250	1,639	4,126	4,564	4,978
归母净利率	-8.3%	5.3%	10.0%	10.2%	10.2%
同比	n.m.	-150.4%	151.8%	10.6%	9.1%

资产负债表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,805	6,621	9,858	13,752	17,570
应收票据及应收账款	368	307	487	299	557
预付款项	2,768	1,650	3,000	3,000	3,000
存货	1,456	1,142	1,958	1,397	2,256
其他流动资产	1,009	787	787	787	787
流动资产合计	11,406	10,507	16,090	19,235	24,170
长期股权投资	351	257	346	452	580
固定资产	9,315	5,645	4,544	4,080	3,713
使用权资产	5,819	3,866	3,504	3,733	3,837
无形资产	132	105	78	59	44
商誉	85	85	85	85	85
递延所得税资产	526	601	170	170	170
租金保证金	367	209	280	280	280
其他非流动资产	20	165	165	165	165
非流动资产合计	16,616	10,933	9,173	9,024	8,874
短期借款	3,583	2,364	1,000	1,000	1,000
应付票据及应付账款	1,944	1,321	2,436	1,631	2,798
合同负债	745	794	800	800	800
租赁负债	1,202	898	800	800	800
应交税费	103	58	60	60	60
其他应付款	1,753	1,477	1,600	1,600	1,600
其他流动负债	555	321	321	321	321
流动负债合计	9,886	7,232	7,017	6,212	7,379
递延所得税负债	31	158	150	150	150
租赁负债	6,045	4,296	4,996	5,882	6,344
长期借款	261	232	0	0	0
长期债券	3,796	2,046	2,046	2,046	2,046
其他非流动负债	74	19	20	20	20
非流动负债合计	10,207	6,751	7,212	8,098	8,560
股本	0	0	0	0	0
储备	7,914	7,443	11,020	13,933	17,086
少数股东权益	14	13	14	16	21
所有者权益合计	7,929	7,456	11,033	13,950	17,107

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	-3,976	1,914	5,159	5,855	6,556
折旧与摊销	4,548	3,807	3,237	3,334	3,583
财务费用	612	410	-23	-71	-130
固定资产抛售损失	1,958	-35	0	0	0
减值准备	1,751	245	-400	-250	-200
存货的减少	-302	127	-816	560	-859
经营性应收项目的减少	-673	819	-1,602	188	-258
经营性应付项目的增加	564	-320	1,238	-805	1,167
应付第三方款项	-19	-149	0	0	0
税金	-702	-353	-607	-1,288	-1,573
其他	46	-313	-81	-106	-128
经营活动产生的现金流量净额	3,806	6,152	6,107	7,416	8,158
资本开支	-4,458	-841	-1,349	-2,829	-3,106
投资附属机构现金开支	-117	-20	0	0	0
金融资产减少	-550	138	0	0	0
财务收入	15	106	100	148	207
受限制存款变化	197	-284	0	0	0
其他	-39	145	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-4,953	-757	-1,249	-2,680	-2,900
吸收投资收到的现金	1,826	0	-550	-1,651	-1,826
取得借款收到的现金	3,665	-3,065	-1,596	0	0
财务支出	-210	-205	-77	-77	-77
租赁性负债增加	-970	-1,068	602	886	462
其他	0	-650	0	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	4,311	-4,988	-1,620	-842	-1,441
外汇损失	-80	126	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	3,164	408	3,237	3,894	3,818
期初现金及现金等价物余额	2,683	5,767	6,621	9,858	13,752
期末现金及现金等价物余额	5,767	6,301	9,858	13,752	17,570

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	-0.61	0.30	0.74	0.84	0.92
每股销售额	7.36	5.73	7.64	8.28	9.02
每股股息	0.00	0.10	0.30	0.33	0.36
同比变动					
收入	36.6%	-20.6%	33.4%	8.3%	8.9%
经营溢利	-104.8%	-4651.0%	211.4%	13.8%	11.9%
归母净利润	n.m.	-150.4%	151.8%	10.6%	9.1%
费用与利润率					
毛利率	55.9%	58.4%	58.6%	58.6%	58.6%
经营利润率	-0.1%	4.7%	11.1%	11.6%	11.9%
归母净利率	-8.3%	5.3%	10.0%	10.2%	10.2%
回报率					
平均股本回报率	-35.8%	21.3%	44.7%	36.6%	32.1%
平均资产回报率	-11.7%	6.6%	17.7%	17.1%	16.3%
资产效率					
应收账款周转天数	3.0	4.0	3.5	3.2	3.2
库存周转天数	27.6	36.7	33.0	33.0	33.0
应付账款周转天数	37.3	46.2	40.0	40.0	40.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	1.2	1.5	2.3	3.1	3.3
速动比率 (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
现金比率 (x)	0.6	0.9	1.4	2.2	2.4
负债/权益	253.4%	187.5%	129.0%	102.6%	93.2%
估值					
市盈率 (x)	-20.2	40.9	16.7	14.7	13.5
企业价值 / EBITDA (x)	19.2	14.7	8.1	6.9	5.9
股息率	0.0%	0.7%	2.2%	2.4%	2.7%

图表 2：海底捞（6862.HK）2023 年上半年经营情况及下半年、全年预测

(百万人民币)	1H22	1H23	YoY	2H22	2H23E	YoY	2022	2023E	YoY
收入	15,155	18,886	25%	15,883	22,509	42%	31,039	41,395	33%
-海底捞餐厅经营	14,306	17,935	25%	14,637	21,637	48%	28,943	39,573	37%
-其他餐厅经营	68	105	54%	77	69	-10%	144	173	20%
-外卖业务	448	471	5%	832	369	-56%	1,280	840	-34%
-调味品及食材销售	322	370	15%	341	424	25%	662	795	20%
-其他	12	4	-65%	-3	10	n.m.	9	14	50%
原材料成本	-6,476	-7,685	19%	-6,430	-9,456	47%	-12,906	-17,141	33%
毛利润	8,679	11,201	29%	9,453	13,053	38%	18,132	24,254	34%
毛利率	57.3%	59.3%		59.5%	58.0%		58.4%	58.6%	
人工成本	-5,311	-5,769	9%	-4,929	-7,020	42%	-10,240	-12,789	25%
人工成本占收入比例	35.0%	30.5%		31.0%	31.2%		33.0%	30.9%	
租金成本	-541	-563	4%	-768	-829	8%	-1,309	-1,391	6%
租金成本占收入比例	3.6%	3.0%		4.8%	3.7%		4.2%	3.4%	
折旧及摊销费用	-1,324	-1,144	-14%	-1,235	-1,356	10%	-2,560	-2,500	-2%
折旧及摊销占收入比例	8.7%	6.1%		7.8%	6.0%		8.2%	6.0%	
水电费用	-502	-605	21%	-546	-714	31%	-1,048	-1,319	26%
其他费用	-723	-762	5%	-783	-915	17%	-1,506	-1,677	11%
核心经营收入	277	2,357	n.m.	1,193	2,220	86%	1,470	4,577	211%
核心经营收入比例	1.8%	12.5%		7.5%	9.9%		4.7%	11.1%	
其他收入	152	264	73%	228	106	-53%	380	370	-3%
其他收益/亏损	-69	227	n.m.	356	-127	-136%	287	100	-65%
联营公司业绩收入	33	20	-41%	41	69	70%	74	89	20%
合营企业业绩收入	-7	-4	-39%	-2	4	n.m.	-8	0	-100%
财务支出	-185	-50	-73%	100	73	-27%	-85	23	n.m.
税前收入	202	2,814	n.m.	1,915	2,345	22%	2,118	5,159	144%
所得税	-130	-555	327%	-350	-477	36%	-480	-1,032	115%
净利润	72	2,259	n.m.	1,565	1,868	19%	1,637	4,127	152%
净利润率	0.5%	12.0%		9.9%	8.3%		5.3%	10.0%	
少数股东权益	-1	1	n.m.	0	0	-63%	-1	1	n.m.
归母净利润	73	2,258	n.m.	1,565	1,868	19%	1,639	4,126	152%
归母净利润率	0.5%	12.0%		9.9%	8.3%		5.3%	10.0%	

E=浦银国际预测

资料来源：公司数据、浦银国际

图表 3: SPDBI 财务预测变动: 海底捞 (6862.HK)

(人民币百万)	2023E	2024E	2025E
营业收入			
旧预测	42,309	46,975	52,380
新预测	41,395	44,830	48,840
变动	-2.2%	-4.6%	-6.8%
归母净利润			
旧预测	4,654	5,430	6,202
新预测	4,126	4,564	4,978
变动	-11.3%	-15.9%	-19.7%

E=浦银国际预测
资料来源: 浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 海底捞 (6862.HK)



注: 截至 2024 年 1 月 29 日收盘价:
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: SPDBI 消费行业覆盖公司

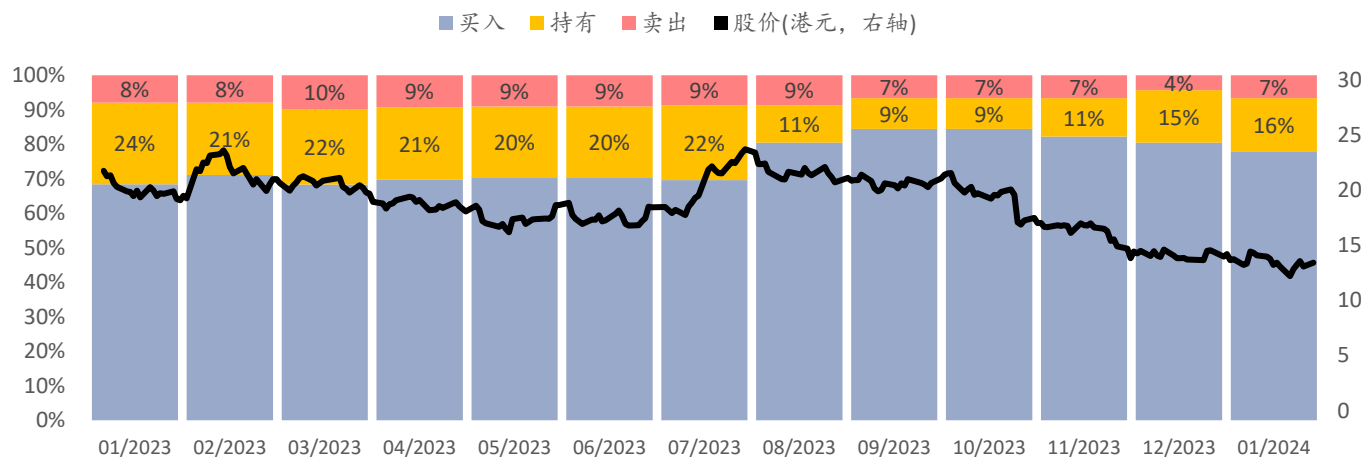
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	17.7	买入	19.8	2024 年 1 月 22 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	72.2	买入	85.2	2024 年 1 月 5 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.8	2023 年 8 月 14 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	5.3	买入	8.4	2023 年 12 月 16 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	2.8	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	35.5	买入	67.7	2023 年 11 月 1 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	276.0	买入	528.2	2023 年 11 月 1 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	13.4	买入	14.0	2023 年 1 月 30 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	8.8	买入	21.1	2023 年 9 月 5 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	5.1	买入	17.1	2023 年 8 月 23 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	30.1	买入	39.4	2024 年 1 月 11 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	60.0	买入	115.9	2023 年 8 月 17 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	12.6	买入	17.9	2023 年 11 月 29 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	46.2	持有	46.4	2024 年 1 月 24 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	74.1	持有	71.1	2024 年 1 月 24 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	8.5	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	27.5	买入	31.3	2024 年 1 月 16 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	18.0	买入	23.9	2024 年 1 月 16 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.6	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	3.8	持有	5.4	2023 年 8 月 30 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.5	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	15.0	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.2	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	8.4	买入	7.8	2023 年 9 月 13 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	82.6	买入	125.9	2023 年 12 月 11 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	33.4	买入	43.0	2024 年 1 月 11 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	65.3	持有	70.1	2023 年 12 月 11 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	60.2	持有	76.5	2023 年 12 月 11 日	化妆品

注：截至 2024 年 1 月 29 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

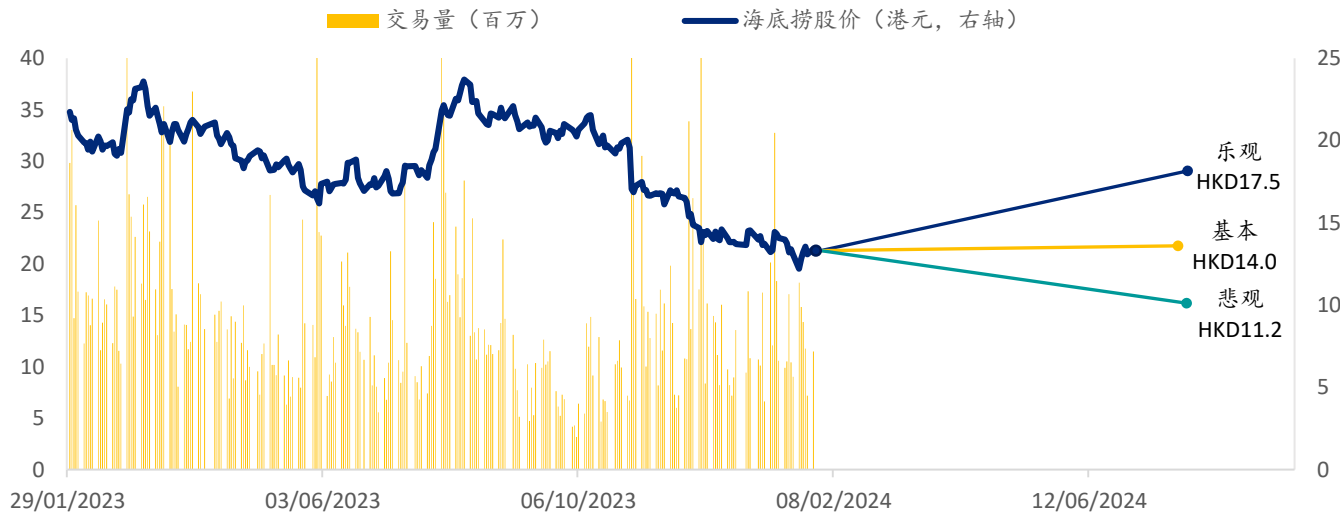
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 海底捞 (6862.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 海底捞 (6862.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 17.5 港元

概率: 25%

- 2024 年, 海底捞新开 150 家门店;
- 海底捞 2024 年同店增长率达 10%;
- 整体费用率增速放缓, 经营利润率 2024 年增长 80bps。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 11.2 港元

概率: 20%

- 2024 年, 海底捞新开 80 家门店;
- 海底捞 2024 年同店增长率持平;
- 公司经营利润率 2024 年同比增长 20bps。

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(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

周文頌

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

