



百胜中国 (YUMC.US/9987.HK): 短期同店销售与利润率承压, 长期门店扩张驱动收入持续增长

- **依然看好百胜在新常态下的持续扩张:** 在激烈的行业竞争以及消费力下降的大趋势下, 百胜中国顺势而为, 积极聚焦大众市场, 助力品牌在低线城市的门店扩张, 驱动收入的增长。产品结构的下沉短期可能造成经营利润率承压, 但结合强大的数字化和供应链能力, 长期将为门店的扩张和收入的增长打开更大的空间。公司目标于 2026 年达到 2 万家门店, 快于我们的预期。公司计划在 2024 年通过回购与派息返还 15 亿美元给投资者, 并于 2024-2026 年共返还 30 多亿美元给投资者。基于 10x 2024 年 EV/EBITDA, 我们适度下调目标价至美股 49.9 美元与港股 389.3 港元。维持“买入”评级。
- **客单价下行导致利润率短期承压, 但长期依然保持稳健:** 公司 1Q24 适度加大了产品促销力度来驱动客流的增长, 导致 KFC 与 Pizza Hut (PH) 的客单价出现不同程度下降。公司将维持 KFC 客单价的长期稳定, 但计划策略性地下调 PH 的客单价来加大对大众市场的渗透。我们认为公司对 PH 品牌定位的调整可能导致原材料成本占收入比例有所上升。但门店运营效率的持续提升以及员工成本的优化将部分抵消原料成本占比上升的影响。长期来看, 我们有信心公司对于费用更精准的管控将保障公司核心经营利润率的稳定。
- **对 2Q24 及 2024 年全年的展望:** 考虑到 2Q23 较高的基数 (包括 32% 系统收入增长、历史同期最高经营利润率以及一次性补贴与增值税减免), 管理层对 2Q24 的收入与利润率都持谨慎态度。我们预计公司的同店销售与系统性收入在 2Q24 将承压, 但会在 2H24 恢复正增长。在新开门店的驱动下 (全年维持新开门店 1,500-1,700 家), 我们预计公司 2024 年全年收入同比增长高单位数, 但经营利润率同比小幅收窄 50bps, 净利润同比小幅增长低单位数。
- **1Q24 业绩基本符合市场预期:** 在门店扩张驱动下, KFC 与 PH 在 1Q24 系统性销售同比增长 7% 与 4%, 而同店销售分别同比下降 2% 与 5%, 基本符合市场预期。KFC 与 PH 的同店客流分别同比增长 4% 与 8%, 而客单价分别同比下降 6% 与 12%。较大的促销力度导致原材料成本占收入的比例同比上升 2.0ppt。管理费用同比下降 14%, 管理费用率同比下降 0.9ppt 至 4.7%, 抵消了原材料成本占收入比例上升的影响, 帮助公司核心经营利润同比小幅增长 1%, 略好于公司早先同比持平的目标。
- **投资风险:** (1) 餐饮行业竞争加剧; (2) 消费力衰退; (3) 地缘政治恶化带来的风险。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,569	10,978	11,692	12,631	13,605
同比变动 (%)	-2.9%	14.7%	6.5%	8.0%	7.7%
股东应占净利	444	823	842	932	1,063
同比变动 (%)	-55.4%	87.1%	1.8%	10.7%	14.1%
PE(x)	43.1	20.9	19.0	16.5	14.5
EV/EBITDA(x)	11.6	9.4	7.9	7.1	6.2
ROE (%)	5.8%	12.5%	13.8%	15.3%	15.5%

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 4 月 30 日

百胜中国 (YUMC.US)

买入

目标价 (美元)	49.9
潜在升幅/降幅	+24.7%
目前股价 (美元)	40.0
52 周内股价区间 (美元)	33.6-64.5
总市值 (百万美元)	15,639
近 3 月日均成交额 (百万美元)	127.6

注: 截至 2024 年 4 月 30 日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

百胜中国 (9987.HK)

买入

目标价 (港元)	389.3
潜在升幅/降幅	+32.2%
目前股价 (港元)	294.4
52 周内股价区间 (港元)	260.2-514.5
总市值 (百万港元)	114,988
近 3 月日均成交额 (百万港元)	184.8

注: 截至 2024 年 4 月 30 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 - 百胜中国

利润表

(百万美元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,569	10,978	11,692	12,631	13,605
同比	-2.9%	14.7%	6.5%	8.0%	7.7%
营业成本	-7,829	-8,701	-9,339	-10,089	-10,841
毛利润	1,740	2,277	2,353	2,542	2,764
毛利率	18.2%	20.7%	20.1%	20.1%	20.3%
管理费用	-594	-638	-612	-646	-681
加盟费用	-34	-36	-37	-41	-44
其他经营收入及收益	-483	-497	-578	-594	-609
经营利润	629	1,106	1,126	1,260	1,430
经营利润率	6.6%	10.1%	9.6%	10.0%	10.5%
财务费用	84	169	151	151	177
其他营业外收入	-26	-49	-24	-24	-24
利润总额	687	1,226	1,253	1,387	1,582
所得税	-207	-329	-338	-375	-427
所得税率	-30.1%	-26.8%	-27.0%	-27.0%	-27.0%
净利润	480	897	915	1,013	1,155
减：少数股东损益	36	74	73	81	92
归母净利润	444	823	842	932	1,063
归母净利润率	4.6%	7.5%	7.2%	7.4%	7.8%
同比	-55.4%	87.1%	1.8%	10.7%	14.1%

资产负债表

(百万美元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,130	1,128	573	1,508	2,620
短期投资	2,022	1,472	1,472	1,472	1,472
应收款项	64	68	128	138	149
存货	417	424	384	415	446
预付款及其他流动资产	307	339	340	340	340
流动资产合计	3,940	3,431	2,896	3,873	5,027
固定资产	2,118	2,310	2,471	2,618	2,725
商誉	1,988	2,217	2,217	2,217	2,217
使用权资产	2,219	1,932	1,768	1,638	1,533
无形资产	159	150	145	138	133
附属机构投资	266	332	332	332	332
递延所得税资产	113	129	130	130	130
其他非流动资产	1,023	1,530	1,530	1,530	1,530
非流动资产合计	7,886	8,600	8,593	8,603	8,600
应付票据及应付账款	727	2,164	2,200	2,420	2,662
租赁负债	448	0	0	0	0
资本性支出	181	0	0	0	0
应付人工成本及福利	285	0	0	0	0
合同负债	182	0	0	0	0
累计营销费用	72	0	0	0	0
应付税款	68	90	90	90	90
其他流动负债	203	0	0	0	0
流动负债合计	2,166	2,254	2,290	2,510	2,752
租赁负债	1,906	1,899	1,899	1,899	1,899
资本性租赁负债	42	44	45	45	45
其他负债	552	547	550	550	550
非流动负债合计	2,500	2,490	2,494	2,494	2,494
股本	4,394	4,324	3,074	3,074	3,074
储备	2,088	2,081	2,676	3,362	4,178
可赎回股本	12	13	13	13	13
少数股东权益	666	701	774	855	948
所有者权益合计	7,160	7,119	6,538	7,304	8,213

E=浦银国际预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

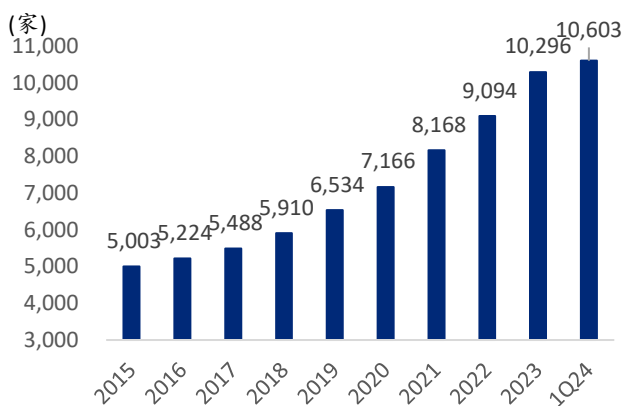
现金流量表

(百万美元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	478	901	915	1,013	1,155
固定资产折旧	602	453	667	619	555
使用权资产折旧	435	404	414	381	354
闭店及减值费用	32	29	40	43	46
转加盟收益	0	0	0	0	0
递延税务	-20	0	-1	0	0
附属机构收入	7	7	-24	-24	-24
股权激励支出	42	64	0	0	0
金融工具估值	26	49	24	24	24
存货的减少	-19	-19	40	-31	-31
经营性应收项目的减少	206	-41	-61	-10	-11
经营性应付项目的增加	-380	-323	36	220	242
税务费用	25	25	0	0	0
其他	-21	-76	0	0	0
经营活动产生的现金流量净额	1,413	1,473	2,050	2,234	2,311
资本开支	-679	-710	-823	-759	-657
投资支付的现金和结构性存款	176	-18	0	0	0
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-23	-20	0	0	0
其他	4	5	-290	-293	-296
投资活动产生的现金流量净额	-522	-743	-1,113	-1,052	-953
资本性租赁负债支付的现金	-2	264	1	0	0
出售股份收取现金	-466	-613	-1,250	0	0
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-202	-293	-246	-246	-246
其他	-61	26	3	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-731	-616	-1,492	-246	-246
外汇损益	-53	-16	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	47	14	-555	936	1,112
期初现金及现金等价物余额	1,136	1,130	1,128	573	1,508
期末现金及现金等价物余额	1,130	1,128	573	1,508	2,620

财务和估值比率

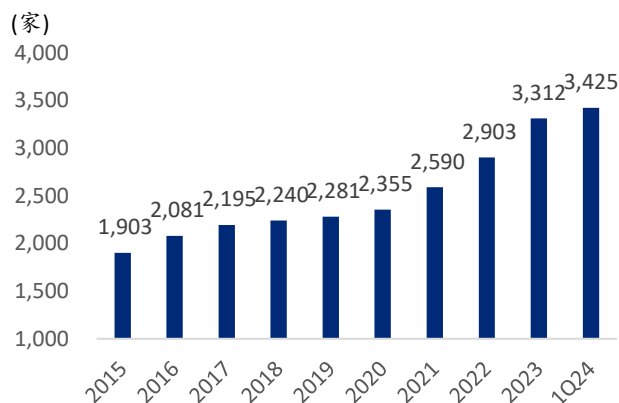
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股数据 (美元)					
摊薄每股收益	0.9	1.9	2.1	2.4	2.8
每股销售额	22.5	26.1	29.2	32.8	35.4
每股股息	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
同比变动					
收入	-2.9%	14.7%	6.5%	8.0%	7.7%
经营溢利	-54.6%	-54.6%	75.8%	1.8%	11.9%
归母净利润	-55.4%	87.1%	1.8%	10.7%	14.1%
费用与利润率					
毛利率	18.2%	20.7%	20.1%	20.1%	20.3%
经营利润率	6.6%	10.1%	9.6%	10.0%	10.5%
归母净利润率	4.6%	7.5%	7.2%	7.4%	7.8%
回报率					
平均股本回报率	5.8%	12.5%	13.8%	15.3%	15.5%
平均资产回报率	3.8%	7.5%	7.8%	8.5%	8.9%
资产效率					
应收账款周转天数	3.0	4.0	4.0	4.0	4.0
库存周转天数	19.0	15.0	15.0	15.0	15.0
应付账款周转天数	33.7	30.2	30.2	30.2	30.2
财务杠杆					
流动比率 (x)	1.8	1.5	1.3	1.5	1.8
速动比率 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
现金比率 (x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2
负债/权益	65.2%	66.6%	73.2%	68.5%	63.9%
估值					
市盈率 (x)	43.1	20.9	19.0	16.5	14.5
市销率 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
股息率	9.4%	10.7%	12.5%	12.5%	12.5%
EV/EBITDA (x)	11.6	9.4	7.9	7.1	6.2

图表 2：肯德基餐厅数



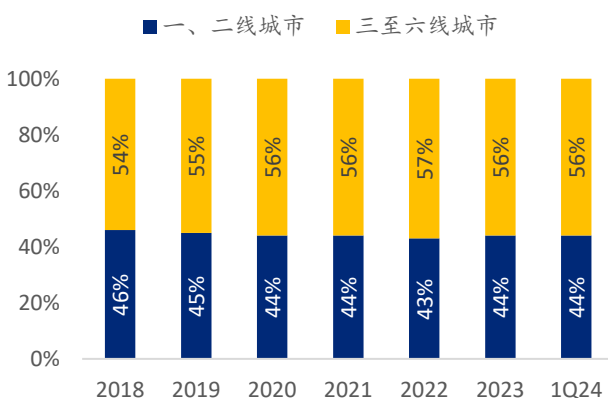
资料来源：公司数据，浦银国际

图表 3：必胜客餐厅数



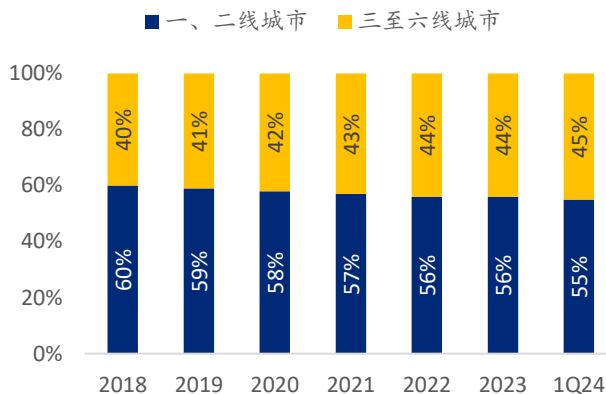
资料来源：公司数据，浦银国际

图表 4：肯德基在中国不同层级城市门店数占比，2018-1Q24



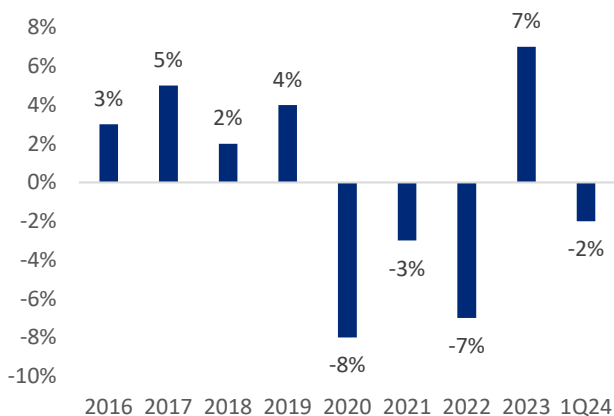
资料来源：公司数据，浦银国际测算

图表 5：必胜客在中国不同层级城市门店数占比，2018-1Q24



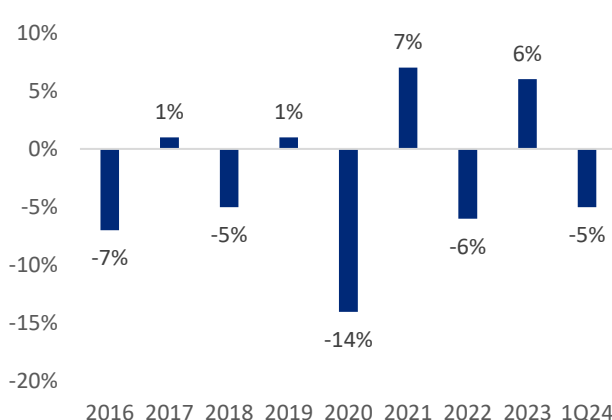
资料来源：公司数据，浦银国际

图表 6：肯德基同店销售同比增速，2016-1Q24



资料来源：公司数据，浦银国际

图表 7：必胜客同店销售同比增速，2016-1Q24



资料来源：公司数据，浦银国际

图表 8：百胜中国 2023-2024 年 1 季度利润表现

(百万美元)	1Q23	1Q24	YoY
系统销售增长	17%	6%	
同店销售增长	8%	-3%	
总收入	2,917	2,958	1%
-公司销售	2,772	2,794	1%
-加盟费收入	25	25	0%
-与加盟店往来交易收入	93	107	15%
-其他收入	27	32	19%
公司餐厅成本	-2,209	-2,301	4%
-食品及包装物	-835	-896	7%
-薪金及雇员福利	-683	-708	4%
-物业租金及其他经营开支	-691	-697	1%
毛利润	708	657	-7%
毛利率	24.3%	22.2%	
餐厅利润	563	493	-12%
餐厅利润率	20.3%	17.6%	
经营费用	-292	-283	-3%
-管理费用	-163	-140	-14%
-加盟开支	-10	-10	0%
-与加盟店往来开支	-91	-104	14%
-其他支出及收入	-28	-29	4%
经营利润	416	374	-10%
经营利润率	14.3%	12.6%	
利息收入	38	38	0%
投资收入	-17	8	n.m.
税前利润	437	420	-4%
所得税	-125	-113	-10%
权益法核算的投资损益	1	0	-100%
净利润	313	307	-2%
净利率	10.7%	10.4%	
少数股东权益	-24	-20	-17%
归母净利润	289	287	-1%
归母净利率	9.9%	9.7%	

资料来源：公司数据，浦银国际

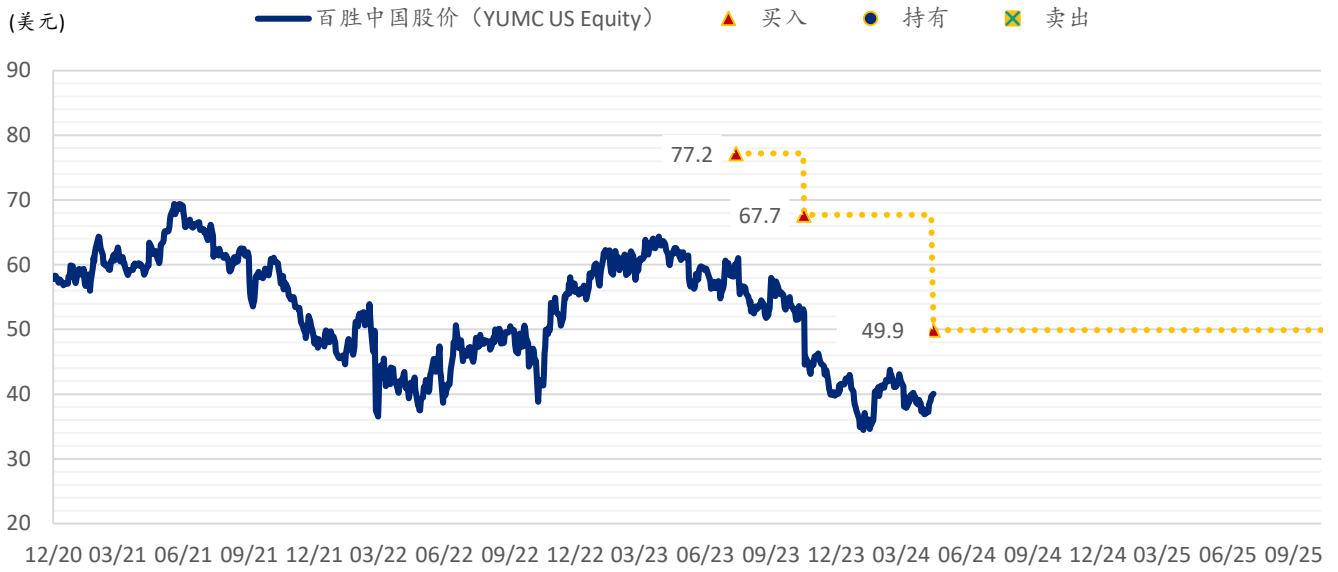
图表 9：SPDBI 财务预测变动：百胜中国（YUMC.US/9987.HK）

（美元百万）	2024E	2025E	2026E
营业收入			
旧预测	11,788	12,764	13,770
新预测	11,692	12,631	13,605
变动	-0.8%	-1.0%	-1.2%
归母净利润			
旧预测	861	947	1,110
新预测	842	932	1,063
变动	-2.2%	-1.6%	-4.3%

E=浦银国际预测

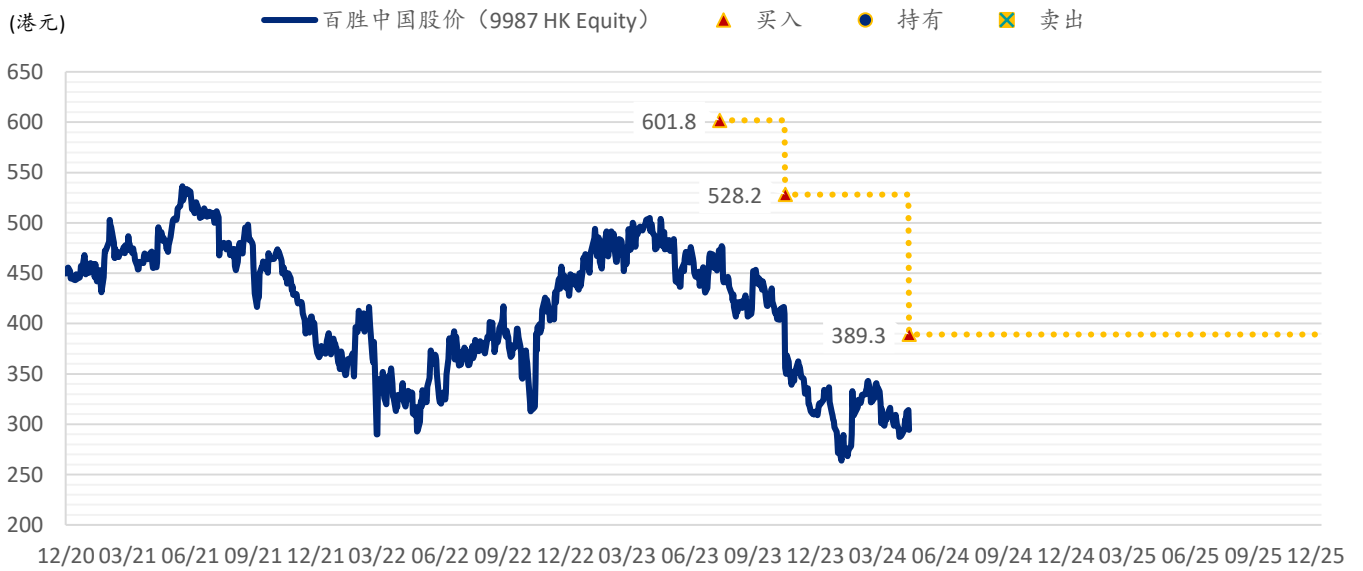
资料来源：浦银国际

图表 10: SPDBI 目标价: 百胜中国 (YUMC.US)



注: 截至 2024 年 4 月 30 日收盘价
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: SPDBI 目标价: 百胜中国 (9987.HK)



注: 截至 2024 年 4 月 30 日收盘价
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: SPDBI 消费行业覆盖公司

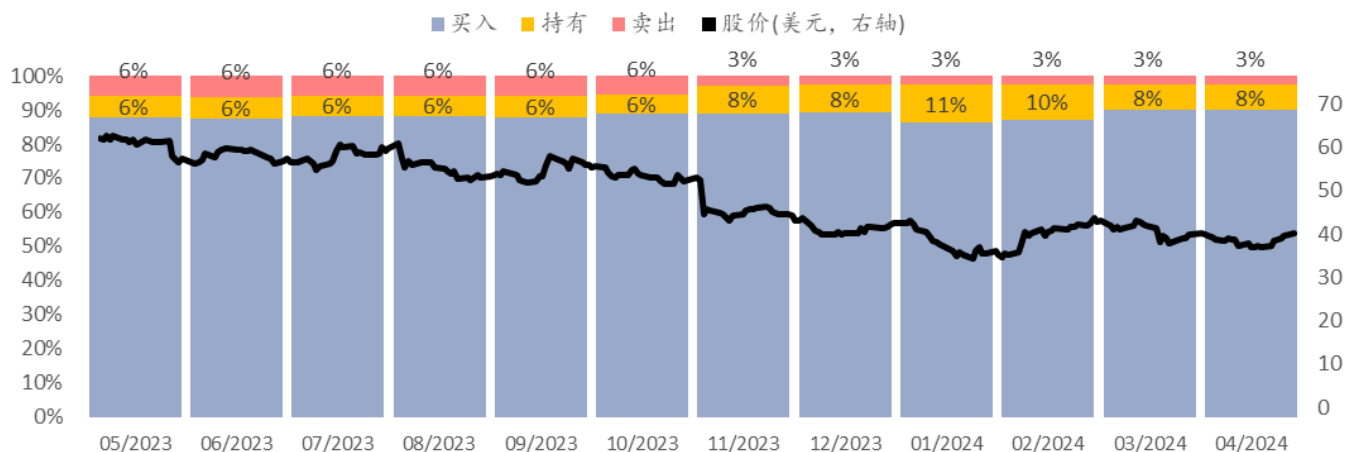
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	20.9	持有	23.0	2024 年 4 月 30 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	89.7	买入	101.0	2024 年 3 月 27 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	0.8	2024 年 3 月 14 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	5.5	买入	7.0	2024 年 4 月 12 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	2.8	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	40.0	买入	49.9	2024 年 4 月 30 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	294.4	买入	389.3	2024 年 4 月 30 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	17.9	持有	14.0	2023 年 1 月 30 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	14.3	买入	18.6	2024 年 4 月 9 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	5.0	买入	6.8	2024 年 3 月 25 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	21.0	买入	23.7	2024 年 3 月 14 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	36.0	买入	47.0	2024 年 3 月 19 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	70.4	买入	115.9	2023 年 8 月 17 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	11.0	买入	16.7	2024 年 3 月 4 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	56.8	买入	46.4	2024 年 1 月 24 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	82.0	持有	71.1	2024 年 1 月 24 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	9.9	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	28.6	买入	31.3	2024 年 1 月 16 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	16.4	买入	21.1	2024 年 3 月 27 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	9.0	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	4.3	买入	4.65	2024 年 4 月 19 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.3	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	13.8	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	9.4	买入	7.8	2023 年 9 月 13 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	109.5	买入	129.1	2024 年 4 月 21 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	48.0	买入	52.0	2024 年 3 月 27 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	61.5	持有	58.5	2024 年 4 月 30 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	57.2	持有	60.6	2024 年 4 月 29 日	化妆品

注: 截至 2024 年 4 月 30 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

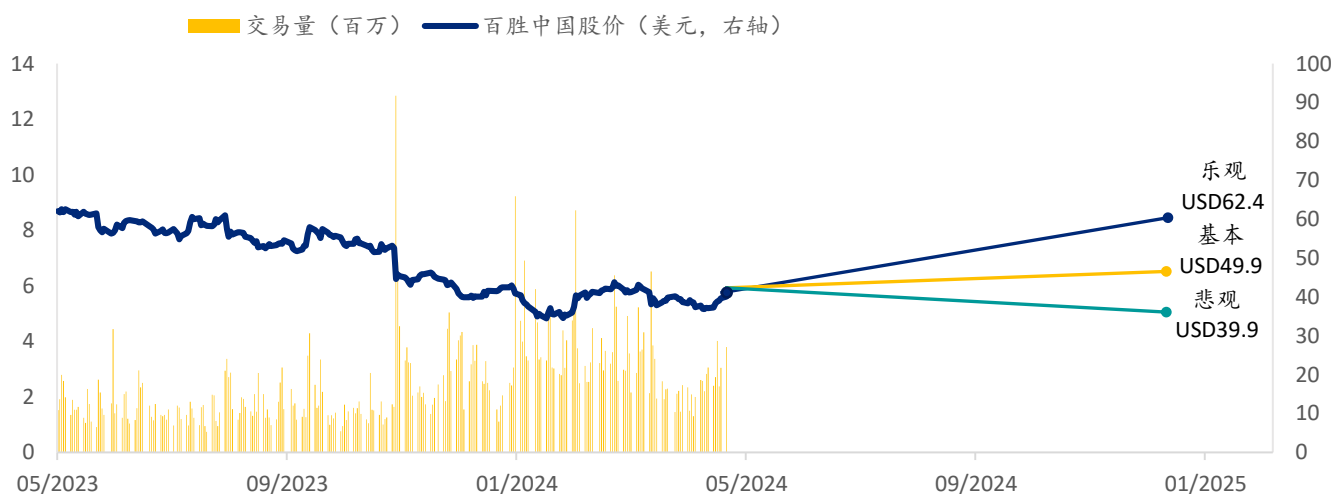
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 13: 百胜中国 (YUMC.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 14: 百胜中国 (YUMC.US) 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: 62.4 美元

概率: 25%

- 2024 年肯德基收入提升超 15%;
- 2024 年必胜客门店增长 400 家;
- 2024 年毛利率同比持平

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 39.9 美元

概率: 20%

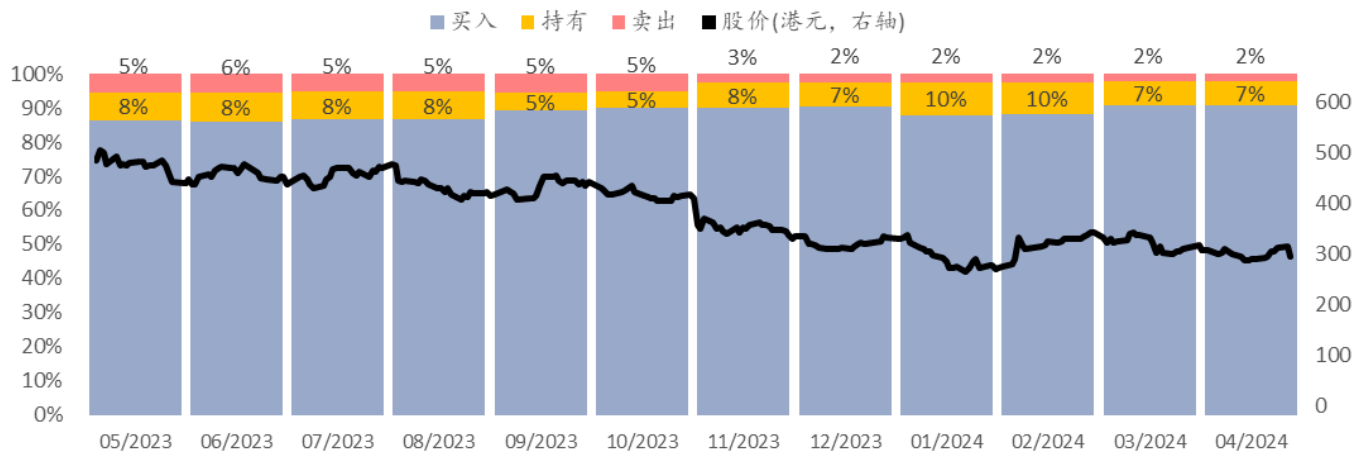
- 2024 年肯德基收入同比持平;
- 2024 年必胜客门店增长 250 家;
- 2024 年毛利率同比下降 1.5%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际预测

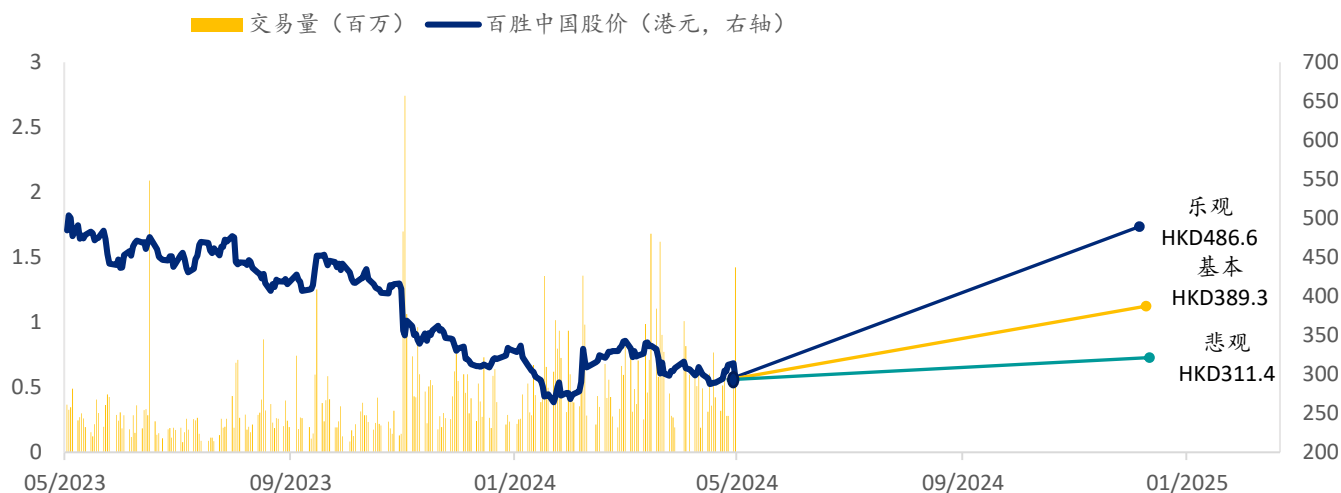
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 15: 百胜中国 (9987.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 16: 百胜中国 (9987.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: 486.6 港元

概率: 25%

- 2024 年肯德基收入提升超 15%;
- 2024 年必胜客门店增长 400 家;
- 2024 年毛利率同比持平

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 311.4 港元

概率: 20%

- 2024 年肯德基收入同比持平;
- 2024 年必胜客门店增长 250 家;
- 2024 年毛利率同比下降 1.5%

E=浦银国际预测

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

