



传音控股 (688036.CH): 4Q23 智能手机出货量及利润同比高成长

重申传音控股的“买入”评级，上调目标价至人民币 179.4 元，潜在升幅 16.7%。

- 重申传音控股“买入”评级：**展望 2024 年，我们认为传音有望取得比较稳定且确定的增长。传音的基本面增长主要来自：1) 得益于美国利率有望下调，非洲等新兴地区智能手机需求有望复苏，从而带动传音的手机基本盘复苏向上。2) 传音积极开拓东南亚、拉美等当前市场份额较小的智能手机区域，力争实现自身智能手机出货量增速高于全球智能手机市场增速。3) 收入端的高速增长以及公司经营性杠杆有望带动公司利润增长。因此，我们认为传音的基本面增长确定性和稳定性较高。同时，传音积极进行研发投入，开发 Gen-AI 智能手机。我们认为这将有助于公司在未来把握端侧 AI 应用带来的智能手机换机需求，从而给予公司估值向上的支撑空间。我们预计传音在 2024 年净利润将同比增长 26%，结合 15.2x 的目标市盈率估值，我们重申传音的“买入”评级。
- 传音 4Q23 业绩快报大体符合此前盈利预告区间。**根据业绩快报，传音 4Q23 收入预计达人民币 193.7 亿元，环比增长 8%，同比增长 83%。得益于 4Q22 的低基数，4Q23 收入同比增速较 3Q23 的 39% 大幅提升，再次进入快速增长趋势。根据 IDC，传音 4Q23 的智能手机出货量同比增长 88%，包括非洲在内的主要地区都取得较好增长。传音 4Q23 的智能机平均单价同比增长 11%，在 3Q23 大体同比持平的基础上，抬头向上。公司智能机进入同比量价同增的良好态势。传音 4Q23 净利润因此有望达到人民币 16.2 亿元，环比下降 9%，同比增长 617%。
- 估值：**我们采用 DCF 估值方法对传音控股进行估值。我们采用 2.8% 的无风险利率，并假设传音控股 2029 年到 2033 年的成长率为 10%，永续增长率为 3%，WACC 是 7.7%。我们得到人民币 179.4 元的目标价，潜在升幅 16.7%。
- 投资风险：**海外，尤其是发展中地区，智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期，增长较为乏力。行业竞争再次加剧，玩家利润率承压，复苏慢于预期。上游元器件、原材料等成本上升，侵蚀公司毛利空间。公司新业务投入增加，拖累业绩表现。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

人民币百万元	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
营业收入	46,596	62,392	75,548	86,565	98,368
总收入同比增速	-6%	34%	21%	15%	14%
毛利率	21%	24%	25%	25%	25%
净利润	2,484	5,503	6,935	8,247	9,739
净利润同比增速	-36%	122%	26%	19%	18%
目标 P/E (x)	42.3	19.1	15.2	12.8	10.8

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

沈岱

首席科技分析师
 tony_shen@spdbi.com
 (852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师
 sia_huang@spdbi.com
 (852) 2809 0355

2024 年 2 月 26 日

评级

买入

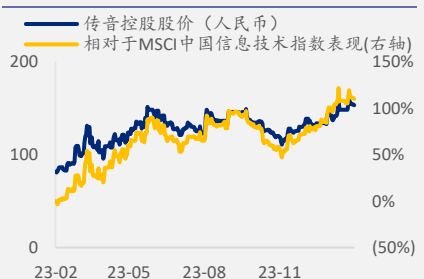
目标价 (人民币)	179.4
潜在升幅/降幅	+16.7%
目前股价 (人民币)	153.8
52 周内股价区间 (人民币)	79.28-163.79
总市值 (百万人民币)	123,283
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	487.8

注: 截至 2024 年 2 月 23 日收盘价

市场预期区间



股价表现



扫码关注
 浦银国际研究

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
营业收入	46,596	62,392	75,548	86,565	98,368
销售成本	(36,659)	(47,115)	(57,037)	(65,239)	(73,977)
毛利润	9,937	15,277	18,512	21,326	24,391
经营支出	(6,969)	(8,389)	(9,746)	(10,933)	(12,146)
销售费用	(2,078)	(2,357)	(2,740)	(3,115)	(3,504)
管理费用	(3,622)	(4,505)	(5,146)	(5,723)	(6,308)
研发费用	(1,268)	(1,526)	(1,860)	(2,095)	(2,333)
经营利润	2,968	6,889	8,765	10,393	12,245
非经营收入	26	(101)	(228)	(247)	(269)
财务费用	128	(116)	(143)	(162)	(183)
投资收益	(85)	242	42	42	42
其他	(17)	(228)	(128)	(128)	(128)
税前利润	2,993	6,788	8,537	10,146	11,977
税务费用	(527)	(1,270)	(1,587)	(1,883)	(2,222)
税后利润含少数股东权益	2,467	5,518	6,950	8,262	9,754
少数股东权益	(17)	15	15	15	15
净利润	2,484	5,503	6,935	8,247	9,739
基本股数 (百万)	804	804	804	804	804
摊销股数 (百万)	804	804	804	804	804
基本每股收益 (元)	3.09	6.84	8.63	10.26	12.11
摊销每股收益 (元)	3.08	6.84	8.63	10.26	12.11

现金流量表

人民币百万元	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,979	2,432	4,171	5,819	7,209
税前利润	2,993	6,788	8,537	10,146	11,977
折旧	224	235	499	775	1,053
摊销	42	42	38	35	32
其他营业活动现金流	2,476	101	128	147	168
营运资金变动	(2,351)	(3,347)	(3,302)	(3,238)	(3,616)
应收账款减少 (增加)	(57)	(436)	(363)	(304)	(326)
库存减少 (增加)	1,495	(1,892)	(1,873)	(1,641)	(1,800)
应付账款增加 (减少)	(3,230)	1,263	835	299	215
其他经营资金变动	(559)	(2,282)	(1,900)	(1,591)	(1,705)
税务费用	(1,430)	(1,270)	(1,587)	(1,883)	(2,222)
利息收入 (支出)	24	(116)	(143)	(162)	(183)
投资活动现金流	(2,032)	(1,162)	(1,465)	(1,751)	(2,078)
资本支出	(836)	(1,162)	(1,465)	(1,751)	(2,078)
取得或购买长期投资	-	-	-	-	-
其他投资活动现金流	(1,196)	-	-	-	-
融资活动现金流	(815)	(851)	(1,475)	(1,917)	(2,321)
借款	454	(66)	264	274	284
发行股份	-	-	-	-	-
股息	(1,235)	(785)	(1,739)	(2,191)	(2,606)
其他融资活动现金流	(34)	-	-	-	-
外汇损益	134	-	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(733)	420	1,231	2,150	2,809
期初现金及现金等价物	9,380	8,646	9,067	10,298	12,448
期末现金及现金等价物	8,646	9,067	10,298	12,448	15,258

资产负债表

人民币百万元	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
货币资金和受限制资金	9,215	9,635	10,867	13,017	15,826
应收账款和应收票据	1,287	1,724	2,087	2,392	2,718
存货	6,084	7,975	9,848	11,489	13,289
其他流动资产	8,823	11,814	14,306	16,392	18,627
流动资产合计	25,410	31,149	37,108	43,290	50,460
物业、厂房及设备	822	1,749	2,715	3,691	4,716
无形资产	470	429	390	356	324
其他非流动资产	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
总资产	30,846	37,471	44,357	51,481	59,644
短期借贷	1,235	1,169	1,433	1,707	1,992
应付账款和应付票据	8,058	9,321	10,155	10,454	10,669
其他流动负债	2,093	2,803	3,394	3,889	4,419
流动负债合计	11,386	13,292	14,982	16,050	17,079
其他负债	3,596	3,596	3,596	3,596	3,596
总负债	14,982	16,888	18,578	19,646	20,675
股本	804	804	804	804	804
储备	6,471	11,189	16,385	22,442	29,575
未分配利润	8,455	8,455	8,455	8,455	8,455
少数股东权益	46	46	46	46	46
其他综合收益	88	88	88	88	88
股东权益总额	15,865	20,583	25,779	31,835	38,969
负债和股东权益总计	30,846	37,471	44,357	51,481	59,644

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
营运指标增速					
营业收入增速	-6%	34%	21%	15%	14%
毛利润增速	-6%	54%	21%	15%	14%
营业利润增速	-34%	132%	27%	19%	18%
净利润增速	-36%	122%	26%	19%	18%
盈利能力					
净资产收益率 (平均)	17%	30%	30%	29%	28%
总资产报酬率	8%	16%	17%	17%	18%
投入资本回报率	20%	38%	38%	37%	35%
利润率					
毛利率	21%	24%	25%	25%	25%
营业利润率	6%	11%	12%	12%	12%
净利率	5%	9%	9%	10%	10%
营运能力					
现金循环周期	(18)	(4)	4	11	18
应收账款周转天数	10	9	9	9	9
存货周转天数	68	54	57	60	61
应付账款周转天数	96	67	62	58	52
净债务 (净现金)	(7,980)	(8,466)	(9,434)	(11,310)	(13,835)
自由现金流	(1,383)	1,387	2,949	4,329	5,414

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

传音控股 4Q23 业绩快报

传音控股披露 4Q23 业绩快报：

- **营业收入：**公司披露 4Q23 营业收入为人民币 193.70 亿元左右，同比增长 83%；环比增长 8%。
- **净利润：**公司披露 4Q23 归属于母公司所有者的净利润人民币 16.19 亿元左右，同比增长 617%；环比下滑 9%。
- **本期业绩同比增长的主要原因是：**公司持续开拓新兴市场及推进产品升级，总体出货量及销售收入有所增长；同时，受益于产品结构升级及成本优化，毛利率有所提升，相应毛利额增加。

图表 2：传音控股 4Q23 业绩快报详情

人民币百万	4Q23	4Q22	同比	3Q23	环比
营业收入	19,370	10,564	83%	17,993	8%
净利润	1,619	226	617%	1,783	(9%)
扣非净利润	2.01	0.28	615%	2.22	(9%)

资料来源：公司公告、浦银国际

根据 4Q23 业绩快报，考虑到传音手机出货量重回增长轨道、经营杠杆带动利润释放，我们上调传音控股 2024 年、2025 年和 2026 年的收入和利润预测。

图表 3：传音控股业绩预测：新预测 vs 前预测（2024E - 2026E）

人民币百万	2024E			2025E			2026E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
收入	75,548	65,168	16%	86,565	68,663	26%	98,368	75,130	31%
毛利润	18,512	15,784	17%	21,326	16,784	27%	24,391	17,579	39%
经营利润	8,765	7,238	21%	10,393	7,984	30%	12,245	7,986	53%
净利润	6,935	5,858	18%	8,247	6,467	28%	9,739	6,465	51%
每股收益（人民币）	8.63	7.29	18%	10.26	8.04	28%	12.11	8.04	51%
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	24.5%	24.2%	0.3	24.6%	24.4%	0.2	24.8%	23.4%	1.4
营业费用率	12.9%	13.1%	(0.2)	12.6%	12.8%	(0.2)	12.3%	12.8%	(0.4)
营业利润率	11.6%	11.1%	0.5	12.0%	11.6%	0.4	12.4%	10.6%	1.8
净利率	9.2%	9.0%	0.2	9.5%	9.4%	0.1	9.9%	8.6%	1.3

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

● 估值

我们采用 DCF（Discounted Cash Flow，现金流量贴现法）估值方法，对传音控股进行估值。我们假设传音控股 2029 年到 2033 年的成长率为 10%，永续增长率为 3%。另外，我们假设 WACC（Weighted Average Cost of Capital，加权平均资本成本）是 7.7%。其他基本假设可以参考下方两个表格。我们得到传音控股目标价人民币 179.4 元，维持“买入”评级，潜在升幅 16.7%。

图表 4：传音控股 WACC 假设

WACC 计算			
Beta	1.21	债务成本	5.5%
无风险利率	2.8%	债务股本比	5.3%
股权风险溢价	4.2%	所得税率	18.1%
股本成本	7.8%	WACC	7.7%

注：WACC, Weighted Average Cost of Capital, 加权平均资本成本

资料来源：浦银国际预测

图表 5：传音控股自由现金流预测

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2033 往后
营业收入	75,548	86,565	98,368	108,767	121,650	133,815	147,197	161,916	178,108	195,919	
营收增速	21%	15%	14%	11%	12%	10%	10%	10%	10%	10%	
经营利润	8,765	10,393	12,245	14,271	16,881	11,441	15,824	16,192	17,811	19,592	
经营利润率	11.6%	12.0%	12.4%	13.1%	13.9%	8.6%	10.8%	10.0%	10.0%	10.0%	
加：折旧及摊销	537	809	1,085	1,375	1,673	1,840	2,025	2,227	2,450	2,695	
EBITDA	9,303	11,202	13,330	15,646	18,554	13,282	17,848	18,419	20,260	22,287	
EBITDA 率	12.3%	12.9%	13.6%	14.4%	15.3%	9.9%	12.1%	11.4%	11.4%	11.4%	
所得税率	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%	
资本支出	(1,465)	(1,751)	(2,078)	(2,401)	(2,806)	(2,901)	(3,000)	(3,102)	(3,207)	(3,316)	
资本支出率	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%	2.3%	2.2%	2.0%	1.9%	1.8%	1.7%	
净营运资本变动	(3,302)	(3,238)	(3,616)	(3,511)	(4,195)	(4,614)	(5,076)	(5,583)	(6,142)	(6,756)	
自由现金流	2,907	4,283	5,364	7,085	8,421	3,643	6,836	6,729	7,606	8,579	180,946
永续增长率											3.0%

资料来源：浦银国际预测

图表 6：传音控股 DCF 估值预测

WACC	自由现金流现值 (人民币百万)	净现金 (百万)	权益价值 (百万)	股数 (百万)	每股价值 (人民币)
7.7%	134,838	9,434	144,267	804	179.4

资料来源：浦银国际预测

图表 7：传音控股市盈率估值（当前估值处于均值下方 0.3 个标准差）



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：SPDBI 目标价：传音控股



注：截至 2024 年 2 月 25 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 9：SPDBI 科技行业覆盖公司

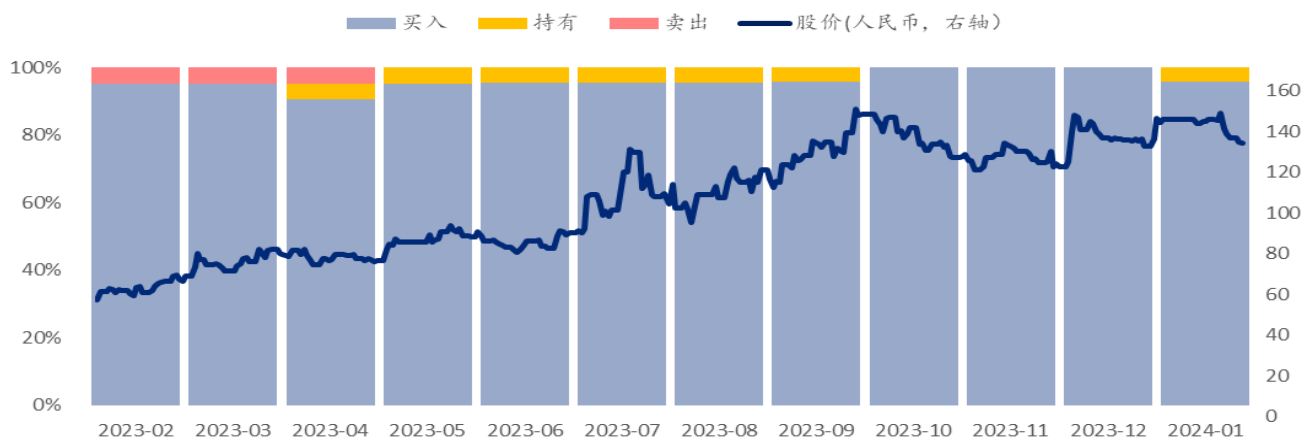
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	13.2	买入	15.4	15/5/2023	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	153.8	买入	179.4	26/2/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	28.9	买入	44.5	18/10/2023	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	36.4	买入	49.9	26/10/2023	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	27.2	买入	34.5	24/10/2023	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	11.8	买入	11.4	29/5/2022	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	19.1	买入	17.5	29/5/2022	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	51.2	买入	80.8	10/11/2023	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.1	买入	5.1	10/11/2023	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	87.3	买入	127.9	10/11/2023	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	5.4	买入	9.4	15/6/2023	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	45.9	买入	73.9	15/6/2023	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	8.6	买入	20.3	7/12/2023	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	35.3	买入	79.5	7/12/2023	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	34.8	买入	46.0	7/12/2023	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	139.1	买入	179.9	7/12/2023	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	24.2	买入	47.5	7/12/2023	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	192.0	持有	202.9	26/1/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	185.2	买入	280.4	3/11/2023	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	182.7	买入	302.9	3/11/2023	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	15.0	买入	17.9	7/2/2024	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	45.0	买入	52.6	7/2/2024	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	16.0	买入	20.6	7/2/2024	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	32.1	买入	43.6	7/2/2024	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	40.6	买入	64.9	20/9/2023	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	19.8	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	39.0	买入	43.4	25/10/2023	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气	35.8	买入	53.4	27/10/2023	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气	20.9	买入	38.7	27/10/2023	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	140.8	买入	230.6	20/9/2023	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	32.0	买入	44.4	20/9/2023	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	30.7	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体

注：截至 2024 年 2 月 23 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

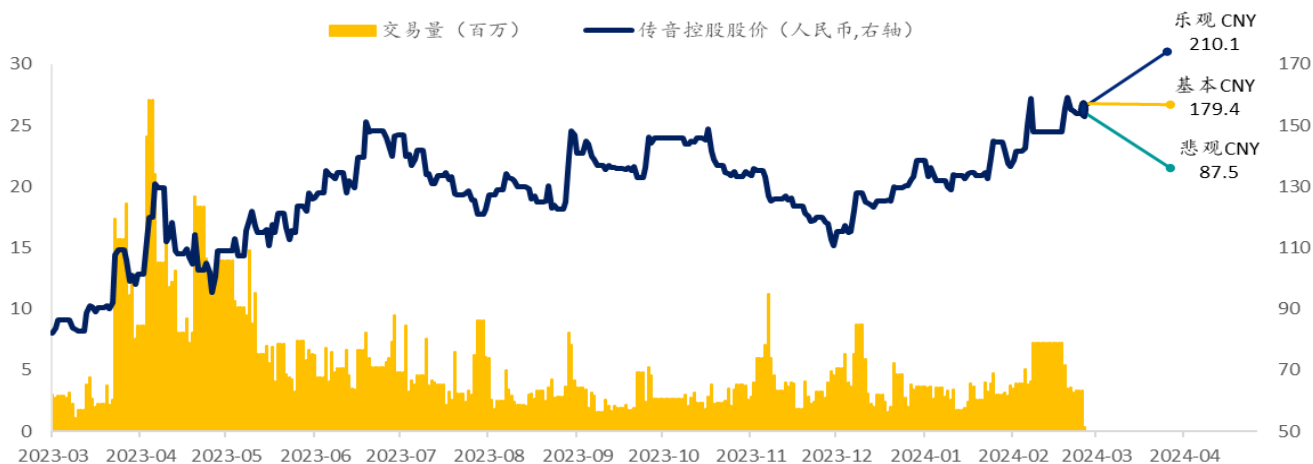
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 10: 传音控股市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 传音控股 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 人民币 210.1 元 (概率: 15%)

- 海外, 尤其是发展中地区, 智能手机等消费电子行业产品需求复苏高于预期;
- 公司在非洲以外的部分新兴国家拓展顺利, 带动毛利率提升;
- 非洲市场功能机切换智能机速度快于预期, 推动传音手机平均单价继续上升。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 人民币 87.5 元 (概率: 15%)

- 海外, 尤其是发展中地区, 智能手机等消费电子行业产品需求恢复不如预期;
- 行业竞争再次加剧, 利润率承压;
- 公司新业务投入持续增加, 拖累业绩表现。

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

