



泡泡玛特 (9992.HK): 3Q24 收入增速再次大超预期, 预示公司进一步推动 IP 全球化变现

• **上调盈利预测及目标价, 维持消费行业首选地位:** 在 1H24 高速增长的基础上 (62% 收入增长), 泡泡玛特 3Q24 再次实现收入的加速增长 (同比增长 120%-125%), 增速远高于市场预期。无论是国内还是海外的收入增速都在 1H24 的基础上实现大幅加速。我们认为 3Q24 强劲的收入增长再一次印证了泡泡玛特成熟的 IP 平台运营能力以及巨大的出海潜力, 也将进一步打消投资者对公司业务模型以及长期增长逻辑的顾虑和质疑。我们认为公司在未来两年将继续全球化变现其强大的 IP 孵化能力, 从而维持高速增长。基于 3Q24 大超预期的收入增长, 以及对未来泡泡玛特收入增长更为乐观的预期, 我们上调公司 2024-2026 年的盈利预测, (基于 DCF) 提升目标价至 78.9 港元, 维持“买入”评级, 并且维持泡泡玛特可选消费行业首选地位。

• **中国市场收入 3Q24 逆周期加速增长:** 尽管 3Q24 中国市场整体消费环境偏弱, 但泡泡玛特 3Q24 中国市场的收入同比增长 55%-60%, 相较上半年 (同比增长 32%) 实现大幅加速。分渠道看, 微信抽盒机与电商平台在 3Q24 分别录得 55%-60% 以及 135%-140% 的同比收入增长, 增速远高于 1H24。线下零售店与机器人店 3Q24 的收入分别同比增长 30%-35% 和 20%-25%, 相较 1H24 亦实现加速增长。这一方面归功于公司强大的 IP 创造能力以及产品创新能力得到了更多中国消费者的认同, 另一方面也印证了泡泡玛特的潮玩产品在较弱的经济环境下具有逆周期的特性。

• **全球化的巨大潜力再次得到验证:** 3Q24 海外收入实现 440%-445% 的同比增长 (1H24 录得 260% 增长)。正如我们之前报告中的分析, 泡泡玛特 1H24 在海外仅较上年同期新开 45 家直营门店, 截至 1H24 期末直营门店总数仅有 83 家, 而我们测算 1H24 海外 DTC 直营门店的平均单店店效则同比大幅增长 130% 以上。这意味着公司 1H24 的收入增长由产品与 IP 知名度提升而自然形成, 而公司尚未开始对旗下 IP 在海外的热度进行大规模变现。这也表示公司未来有机会通过门店网络的扩张在海外实现加速增长。3Q24 的海外收入增长很好地验证了我们的观点。

• **对比公司强劲增速, 当前估值依然具有吸引力:** 泡泡玛特 3Q24 强劲的收入增速让我们对公司的 IP 孵化运营能力以及出海的前景更加充满信心。我们将 2024-2026E 的收入预测上调 20%-31%, 归母净利润上调 24%-36%。上调后, 公司目前仅交易在 18.8 倍 2025E P/E, 意味着 PEG 约为 0.3x, 低于大部分的中国消费标的。考虑到中国潮玩行业前景可期、公司本身业务能力出众、出海前景乐观, 我们认为公司中长期的增长趋势具有较强的确定性。

• **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,617	6,301	12,395	17,733	22,156
同比变动 (%)	2.8%	36.5%	96.7%	43.1%	24.9%
归母净利润	476	1,082	2,599	4,204	5,547
同比变动 (%)	-44.3%	127.5%	140.1%	61.8%	31.9%
PE (X)	169.5	73.1	30.4	18.8	14.3
ROE (%)	6.9%	14.7%	29.4%	36.5%	36.7%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

林闻嘉

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 10 月 23 日

评级

买入

目标价 (港元)	78.9
潜在升幅/降幅	+24.3%
目前股价 (港元)	63.5
52 周内股价区间 (港元)	16.9-64.8
总市值 (百万港元)	85,210
近 3 月日均成交额 (百万港元)	335.2

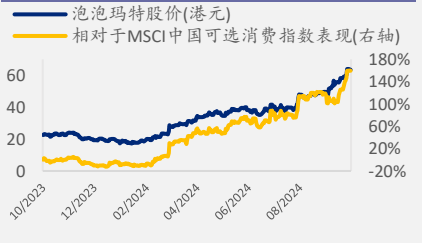
注: 截至 2024 年 10 月 22 日收盘价

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 - 泡泡玛特

利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,617	6,301	12,395	17,733	22,156
同比	2.8%	36.5%	96.7%	43.1%	24.9%
营业成本	-1,963	-2,437	-4,422	-6,155	-7,571
毛利润	2,655	3,864	7,974	11,577	14,585
毛利率	57.5%	61.3%	64.3%	65.3%	65.8%
销售费用	-1,509	-2,037	-3,739	-5,101	-6,237
管理费用	-686	-707	-1,026	-1,276	-1,469
经营利润	459	1,120	3,208	5,200	6,880
经营利润率	9.9%	17.8%	25.9%	29.3%	31.1%
财务费用	68	184	215	215	283
其他营业收入	46	75	68	108	149
其他	67	37	-30	33	33
税前利润	640	1,416	3,461	5,556	7,345
所得税	-164	-327	-782	-1,272	-1,719
所得税率	25.6%	23.1%	22.6%	22.9%	23.4%
净利润	476	1,089	2,679	4,284	5,627
减：少数股东损益	0	6	80	80	80
归母净利润	476	1,082	2,599	4,204	5,547
归母净利率	10.3%	17.2%	21.0%	23.7%	25.0%
同比	-44.3%	127.5%	140.1%	61.8%	31.9%

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5,055	5,981	6,733	9,430	13,296
短期投资	13	8	8	8	8
贸易及应收款项	194	321	632	904	1,130
预付租金	299	288	566	809	1,011
其他应收账款	188	180	504	721	901
存货	867	905	1,588	2,137	2,537
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	6,616	7,683	10,032	14,010	18,884
物业、厂房及设备	449	653	800	865	916
使用权资产	702	726	758	556	176
无形资产	147	116	156	159	153
联营公司投资	542	579	580	581	582
商誉	0	0	0	0	0
递延所得税资产	81	83	83	83	83
贸易及应收款项	44	128	128	128	128
其他非流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产合计	1,965	2,285	2,506	2,372	2,038
贸易及应付款项	259	445	370	515	632
合同负债	89	127	127	127	127
即期所得税负债	47	115	115	115	115
其他应付款项	442	694	951	1,252	1,497
租赁负债	294	352	343	352	361
其他	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,131	1,733	1,906	2,361	2,733
租赁负债	448	426	522	537	551
其他非流动负债	36	29	29	29	29
非流动负债合计	484	455	552	567	580
股本	1	1	1	1	1
储备	6,962	7,769	9,989	13,283	17,358
少数股东权益	2	10	-70	-150	-230
所有者权益合计	6,965	7,780	9,920	13,135	17,130

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
税前利润	640	1,416	3,461	5,556	7,345
资产折旧	605	633	844	1,176	1,452
财务支出	2	184	215	215	283
税务支出	-244	-327	-782	-1,272	-1,719
租赁负债财务支出	0	-32	-61	-100	-135
存货增减	-82	-38	-683	-549	-400
应收增减	-97	-108	-913	-733	-607
应付增减	97	392	182	446	363
租赁支出	-396	-559	-970	-1,473	-1,853
其他	44	97	189	572	823
经营活动产生的现金流量净额	568	1,658	1,482	3,838	5,551
资本开支	-1,863	-388	-324	-330	-348
投资支付现金和收益	1,444	224	-87	0	0
其他	-4,279	-102	-1	-1	-1
投资活动产生的现金流量净额	-4,698	-266	-412	-331	-349
股东注资	-634	0	0	0	0
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-220	-87	-318	-810	-1,336
其他	0	0	0	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-854	-87	-318	-810	-1,336
现金及现金等价物净增加额	-4,985	1,305	752	2,697	3,866
汇兑损益	405	87	0	0	0
期初现金及现金等价物余额	5,265	685	2,078	2,830	5,527
期末现金及现金等价物余额	685	2,078	2,830	5,527	9,393

财务和估值比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	0.35	0.81	1.94	3.14	4.14
每股销售额	3.38	4.70	9.25	13.23	16.53
每股股息	0.09	0.28	0.68	1.10	1.45
同比变动					
收入	2.8%	36.5%	96.7%	43.1%	24.9%
经营溢利	-57.3%	144.0%	186.5%	62.1%	32.3%
归母净利润	-44.3%	127.5%	140.1%	61.8%	31.9%
费用与利润率					
毛利率	57.5%	61.3%	64.3%	65.3%	65.8%
经营利润率	9.9%	17.8%	25.9%	29.3%	31.1%
归母净利率	10.3%	17.2%	21.0%	23.7%	25.0%
回报率					
平均股本回报率	6.9%	14.7%	29.4%	36.5%	36.7%
平均资产回报率	5.6%	11.7%	23.1%	29.1%	29.7%
资产效率					
应收账款周转天数	15.2	18.4	18.4	18.4	18.4
库存周转天数	184.3	159.4	154.4	149.4	144.4
应付账款周转天数	47.5	65.7	30.1	30.1	30.1
财务杠杆					
流动比率 (x)	5.9	4.4	5.3	5.9	6.9
速动比率 (x)	4.8	3.7	4.1	4.7	5.6
现金比率 (x)	4.5	3.5	3.5	4.0	4.9
负债/权益	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
估值					
市盈率 (x)	169.5	73.1	30.4	18.8	14.3
市销率 (x)	17.5	12.6	6.4	4.5	3.6
股息率	0.1%	0.5%	1.2%	1.9%	2.5%

图表 2：泡泡玛特分渠道和分地区收入同比增长

	1H24	3Q24
中国内地	32%	55%-60%
-零售店	25%	30%-35%
-机器人商店	16%	20%-25%
-泡泡玛特微信抽盒机	7%	55%-60%
-电商平台	57%	135%-140%
-批发及其他渠道	91%	45%-50%
港澳台及海外	260%	440%-445%
整体	62%	120-125%

资料来源：公司数据、浦银国际

图表 3：泡泡玛特上半年经营情况及下半年和全年盈利预测

(百万人民币)	1H23	1H24	YoY	2H23	2H24E	YoY	2023	2024E	YoY
营业收入	2,814	4,558	62.0%	3,487	7,837	124.7%	6,301	12,395	96.7%
营业成本	-1,115	-1,639	46.9%	-1,321	-2,783	110.6%	-2,437	-4,422	81.4%
毛利润	1,698	2,919	71.9%	2,166	5,055	133.4%	3,864	7,974	106.4%
毛利率	60.4%	64.0%		62.1%	64.5%		61.3%	64.3%	
销售费用	-893	-1,373	53.7%	-1,144	-2,366	106.8%	-2,037	-3,739	83.6%
销售费用率	31.7%	30.1%		32.8%	30.2%		32.3%	30.2%	
管理费用	-331	-434	31.1%	-376	-592	57.4%	-707	-1,026	45.1%
管理费用率	19.5%	14.9%		17.4%	11.7%		18.3%	12.9%	
核心经营利润	474	1,112	134.5%	646	2,096	224.7%	1,120	3,208	186.5%
核心经营利润率	16.8%	24.4%		18.5%	26.7%		17.8%	25.9%	
其他收入	49	-5	-110.4%	30	10	-67.2%	79	5	-94.1%
财务支出	78	104	32.5%	106	112	5.4%	184	215	16.9%
附属机构损益	17	18	5.2%	16	15	-5.7%	33	33	0.0%
税前利润	619	1,228	98.6%	797	2,233	180.1%	1,416	3,461	144.5%
所得税	-141	-264	87.0%	-186	-518	178.9%	-327	-782	139.2%
税率	22.8%	21.5%		23.3%	23.2%		23.1%	22.6%	
净利润	477	964	102.0%	612	1,715	180.4%	1,089	2,679	146.1%
少数股东权益	1	43	n.m.	6	37	n.m.	6	80	n.m.
归母净利润	477	921	93.3%	606	1,678	176.9%	1,082	2,599	140.1%
归母净利率	16.9%	20.2%		17.4%	21.4%		17.2%	21.0%	

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 - 泡泡玛特 (9992.HK)

(人民币百万)	2024E	2025E	2026E
营业收入			
旧预测	10,339	13,579	16,896
新预测	12,395	17,733	22,156
变动	19.9%	30.6%	31.1%
归母净利润			
旧预测	2,095	3,102	4,099
新预测	2,599	4,204	5,547
变动	24.0%	35.5%	35.3%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 泡泡玛特 (9992.HK)



注: 截至 2024 年 10 月 22 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

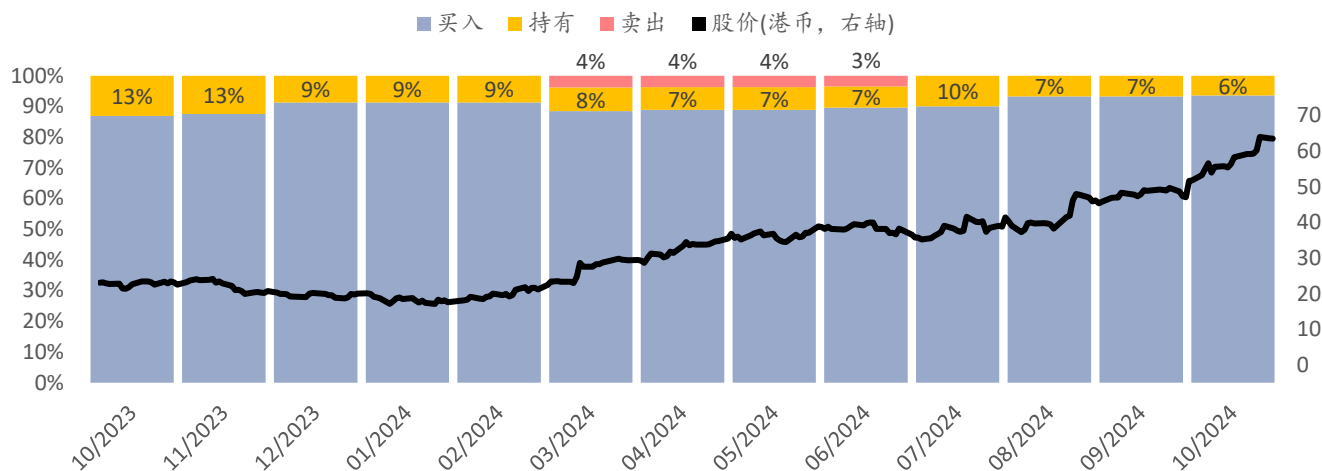
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	16.1	持有	14.5	2024年8月16日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	87.1	买入	119.8	2024年10月11日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.73	2024年8月13日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	2.8	买入	3.76	2024年8月15日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.4	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	43.6	买入	38.8	2024年8月6日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	342.4	买入	302.5	2024年8月6日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	15.5	买入	19.5	2024年10月14日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	13.1	买入	16.6	2024年9月2日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	15.7	买入	21.3	2024年9月2日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	3.3	持有	2.81	2024年8月26日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	23.1	买入	26.3	2024年8月5日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	30.2	买入	29.7	2024年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	60.6	买入	87.3	2024年5月6日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.4	买入	11.2	2024年8月1日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	53.1	持有	65.1	2024年5月6日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	69.4	持有	86.2	2024年5月6日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	10.8	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	26.6	持有	24.5	2024年8月30日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	16.3	买入	16.2	2024年8月29日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.5	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	5.9	买入	5.21	2024年9月3日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.0	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	1.4	买入	3.7	2022年8月1日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	0.9	买入	1.3	2022年8月1日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	5.0	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	63.5	买入	78.9	2024年10月23日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	98.1	买入	108.4	2024年8月28日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	52.4	买入	52.0	2024年7月2日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	61.1	持有	48.9	2024年8月25日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	54.6	持有	43.0	2024年9月3日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	26.9	买入	24.0	2024年8月30日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	28.9	买入	28.0	2024年8月21日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	37.1	买入	35.4	2024年8月21日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	29.3	持有	26.8	2024年7月8日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	13.6	持有	12.8	2024年9月4日	酒店

注: 美股截至 2024 年 10 月 21 日收盘价, 港股及 A 股截至 2024 年 10 月 22 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

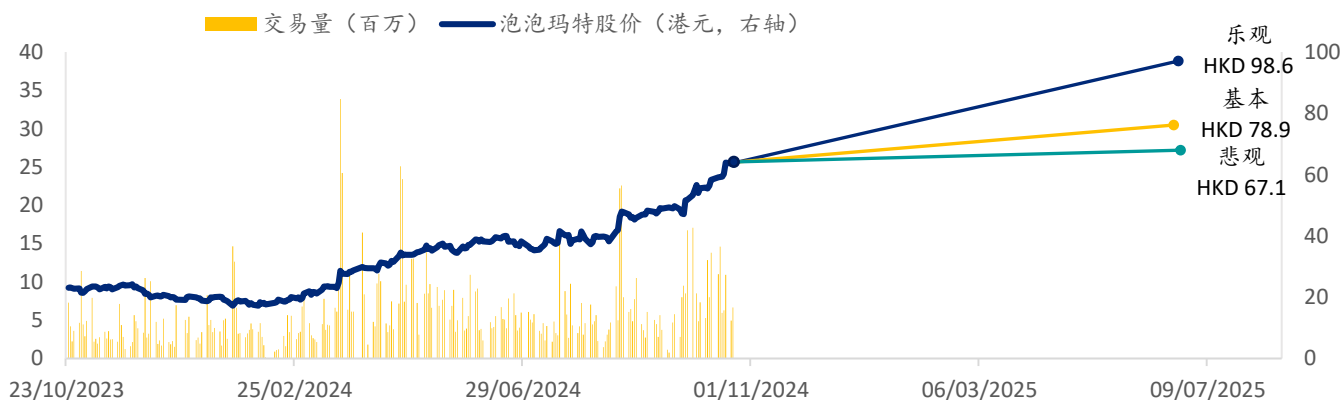
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 泡泡玛特 (9992.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 泡泡玛特 (9992.HK) 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
目标价: 98.6 港元	目标价: 67.1 港元
概率: 25%	概率: 20%
<ul style="list-style-type: none"> 泡泡玛特 2025 年海外零售及机器人门店同比增长超 100 家; 公司 2025 年毛利率水平同比提升 150bps; 整体费用率增速放缓, 经营利润率提升超 400bps。 	<ul style="list-style-type: none"> 泡泡玛特 2025 年海外零售及机器人门店同比增长 50 家; 公司 2025 年毛利率水平同比提升 50bps; 整体费用率增速放缓, 经营利润率提升 300bps。

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

杨增希

essie_yang@spdbi.com
852-2808 6469

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

