

零跑汽车 (9863.HK): 三季度毛利率大幅改善

我们重申零跑汽车的“买入”评级。我们上调零跑汽车 (9863.HK) 目标价至 43.2 港元, 潜在升幅 27%。

- 重申零跑汽车的“买入”评级:** 零跑三季度汽车销量大幅增长, 同时毛利率环比改善明显。根据当前新增订单情况, 我们预期明年零跑的新能源车销量有望冲击 50 万台。预计明年销量增长主要来源于 C 系列的改款、B 系列的新增车型以及海外销量的增长。同时, 借助平台化模块化和多域融合, 公司持续优化整车成本。进一步看, 零跑将在明年量产交付具备端到端 AI 大模型能力的车型, 持续推动智驾平民化。零跑汽车当前市销率为 0.9x, 相较于可比新势力估值具备吸引力, 重申“买入”评级。
- 三季度汽车毛利率大幅改善, 四季度料将持续提升:** 零跑三季度收入达到人民币 98.6 亿元, 同比增长 74%, 环比增长 84%, 超过我们此前预测, 主要得益于汽车销量大幅增长。三季度综合毛利率为 8.1%, 同比增长 6.9 个百分点, 环比大幅改善, 增长 5.3 个百分点。这主要因为 C10、C16 等车型产品占比提升带来结构改善、销量大幅增长带动规模效应、持续降本等。公司预期四季度毛利率将持续改善, 并有望达成甚至超越今年 5% 的年度毛利率目标。零跑三季度费用率同比环比大幅降低, 带动营业亏损收窄明显, 同比下降 28%, 环比下降 42%。根据三季度业绩及未来预期, 我们上调 2024 年、2025 年营收和盈利预测。
- 业绩会要点及展望:** 1) 零跑明年销量目标为 50 万台, 毛利率目标为 10%。今年三、四季度汽车平均单价稍好于二季度, 主要因为 C16 销量增长; 但同时 T03 销量增长也会影响平均单价。2) 三季度海外销量约 6,000 台。截止到 10 月底欧洲经销商网络达 339 家, 预计将扩张到 500 家以上规模。3) 明年将推出三款 B 系列车型, B10 预期在明年 4 月开启交付。4) 目前金华两座工厂已经满产 4 万台/月, 预计杭州钱塘工厂明年上半年投产, 金华第三座工厂有望于明年底、后年初投入运营。
- 估值:** 我们采用分部加总法估值, 使用市销率进行估值, 给予零跑 2025 年汽车销售/服务及其他收入 0.9x/2.0x 的市销率, 得到目标价 43.2 港元, 潜在升幅 27%, 对应目标市销率 0.9x。
- 投资风险:** 新能源汽车行业需求增长不及预期拖累销量增速; 新车型及改款主力车型订单表现不及预期; 出海进度慢于预期, 拖累公司销量成长; 渠道优化进度不及预期; 智能驾驶研发进度持续落后。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营收	12,385	16,747	32,096	57,098	77,199
营收同比增速	295%	35%	92%	78%	35%
毛利率	(15.4%)	0.5%	6.7%	10.6%	14.4%
净利润 (损失)	(5,109)	(4,216)	(3,746)	(1,154)	1,873
净损失增速	80%	(17%)	(11%)	(69%)	NM
目标市销率(x)	3.3	2.8	1.7	0.9	0.7

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 11 月 12 日

评级

买入

目标价 (港元)	43.2
潜在升幅/降幅	+27%
目前股价 (港元)	33.90
52 周内股价区间 (港元)	18.64-42.2
总市值 (百万港元)	45,323
近 3 月日均成交额 (百万港元)	154.0

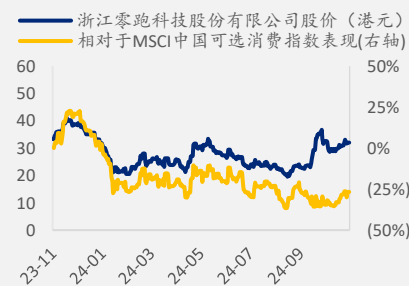
注: 截至 2024 年 11 月 11 日收盘价

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 当前价 ◇ 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

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,385	16,747	32,096	57,098	77,199
营业成本	(14,296)	(16,666)	(29,936)	(51,026)	(66,062)
毛利润（损失）	(1,911)	80	2,160	6,072	11,137
营业费用	(3,315)	(4,458)	(6,192)	(7,406)	(9,462)
销售、行政及一般费用	(1,114)	(1,795)	(2,264)	(2,794)	(3,601)
研发费用	(1,411)	(1,920)	(2,935)	(3,260)	(3,853)
其他支出	51	115	194	194	194
营业利润（损失）	(5,227)	(4,377)	(4,033)	(1,334)	1,676
营业外收支	118	161	286	179	196
利息收入/（支出）净额	106	157	267	145	145
衍生工具负债之公允价值收益	12	4	17	17	18
其他收益-非经营	-	-	3	16	33
除税前溢利	(5,109)	(4,216)	(3,747)	(1,155)	1,872
所得税	(0)	(0)	0	1	1
净利润	(5,109)	(4,216)	(3,746)	(1,154)	1,873
基本股数（百万）	1,045	1,165	1,359	1,359	1,359
摊销股数（百万）	1,045	1,165	1,359	1,359	1,359
基本每股收益（元）	(4.89)	(3.62)	(2.76)	(0.85)	1.38
稀释每股收益（元）	(4.89)	(3.62)	(2.76)	(0.85)	1.38

现金流量表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	(2,400)	1,082	6,363	18,847	24,326
净利润	(5,109)	(4,216)	(3,746)	(1,154)	1,873
折旧	395	574	692	1,016	1,542
摊销	(13)	(5)	(5)	(5)	(5)
汇兑(收益)/损失	52	(9)	-	-	-
利息费用	5	23	-	-	-
其他营业活动现金流	813	774	-	-	-
营运资金变动	1,456	3,942	9,423	18,990	20,917
应收账款(增加)/减少	(904)	759	(583)	(773)	(341)
存货(增加)/减少	(1,026)	219	(906)	(1,178)	(382)
应付账款增加/(减少)	3,391	3,860	10,493	19,530	19,492
其他经营资金变动	(5)	(896)	418	1,411	2,148
投资活动产生的现金流量净额	(1,292)	(4,860)	(2,205)	(3,685)	(4,313)
资本支出	(1,371)	(1,306)	(2,504)	(3,953)	(4,555)
取得或购买长期投资	(47)	(98)	-	-	-
银行存款增加	(428)	(1,615)	-	-	-
短期投资	352	(2,022)	299	269	242
其他	202	181	-	-	-
融资活动产生的现金流量净额	6,355	8,552	2,583	4,608	4,727
借款	1,254	2,026	2,583	4,608	4,727
发行股份	-	-	-	-	-
其他	5,102	6,525	-	-	-
外汇损益	(53)	9	-	-	-
现金流量净流量	2,611	4,782	6,741	19,770	24,740
期初现金及现金等价物	4,338	6,949	11,731	18,473	38,242
期末现金及现金等价物	6,949	11,731	18,473	38,242	62,982

资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,852	16,619	23,360	43,129	67,869
短期投资	930	2,987	2,688	2,419	2,177
应收账款	1,685	926	1,509	2,282	2,622
存货	1,749	1,719	2,625	3,804	4,186
其他流动资产	422	436	523	628	753
流动资产合计	13,638	22,687	30,705	52,262	77,608
固定资产-物业, 厂房及设备	3,208	3,868	5,680	8,617	11,630
资产使用权-非流动资产	820	732	732	732	732
无形资产	447	450	455	460	465
长期投资	30	44	44	44	44
其他非流动资产	1,124	672	672	672	672
资产总计	19,268	28,453	38,288	62,787	91,151
短期借款	1,019	1,581	3,347	6,623	10,279
应付账款	5,987	9,847	20,340	39,870	59,362
其他流动负债	2,252	2,526	3,031	4,546	6,819
流动负债合计	9,257	13,954	26,718	51,039	76,460
长期借款	773	892	1,709	3,041	4,111
其他非流动负债	978	1,110	1,110	1,110	1,110
负债合计	11,009	15,955	29,537	55,189	81,681
普通股	1,143	1,337	1,337	1,337	1,337
留存收益	-	-	(3,746)	(4,901)	(3,028)
其他综合收益	7,116	11,161	11,161	11,161	11,161
股东权益合计	8,259	12,498	8,752	7,597	9,470
负债及股东权益合计	19,268	28,453	38,288	62,787	91,151

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营运指标增速					
营业收入增速	295%	35%	92%	78%	35%
毛利润增速	38%	NM	2584%	181%	83%
营业损失增速	82%	(16%)	(8%)	(67%)	NM
净损失增速	80%	(17%)	(11%)	(69%)	NM
盈利能力					
净资产收益率	(66.0%)	(40.6%)	(35.3%)	(14.1%)	21.9%
总资产报酬率	(32.1%)	(17.7%)	(11.2%)	(2.3%)	2.4%
投入资本回报率	(52.0%)	(29.2%)	(29.2%)	(7.7%)	7.0%
利润率					
毛利率	(15.4%)	0.5%	6.7%	10.6%	14.4%
营业利润率	(42.2%)	(26.1%)	(12.6%)	(2.3%)	2.2%
净利润率	(41.3%)	(25.2%)	(11.7%)	(2.0%)	2.4%
营运能力					
现金循环周期					
应收账款周转天数	36	28	14	12	12
存货周转天数	32	38	26	23	22
应付账款周转天数	110	173	184	215	274
净债务（净现金）	(7,060)	(14,146)	(18,304)	(33,466)	(53,479)
自由现金流	(1,882)	1,629	8,872	22,805	28,886

E=浦银国际预测
资料来源：公司资料、Wind、浦银国际预测

● 业绩回顾及预测调整

图表 2：零跑汽车 3Q24 业绩详情

人民币百万	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
营业收入	9,858	5,656	74%	5,359	84%
毛利润（损失）	798	67	1086%	148	439%
营业利润（损失）	(740)	(1,025)	(28%)	(1,269)	(42%)
净利润（损失）	(690)	(986)	(30%)	(1,199)	(42%)
基本每股收益 （人民币）	(0.52)	(0.86)	(40%)	(0.90)	(42%)

利润率	3Q24	3Q23	百分点	2Q24	百分点
毛利率	8.1%	1.2%	6.9	2.8%	5.3
营业费用率	15.6%	19.3%	(3.7)	26.4%	(10.8)
营业利润率	(7.5%)	(18.1%)	10.6	(23.7%)	16.2
净利率	(7.0%)	(17.4%)	10.4	(22.4%)	15.4

汽车销售	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
汽车销量（辆）	86,165	44,325	94%	53,286	62%
汽车均价 （人民币）	114,275	127,544	(10%)	100,447	14%
汽车销售收入 （人民币百万）	9,847	5,653	74%	5,352	84%

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：零跑汽车财务预测：新预测 vs 前预测

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
营业收入	32,096	27,473	17%	57,098	51,575	11%	77,199	69,101	12%
毛利润（损失）	2,160	1,390	55%	6,072	4,879	24%	11,137	8,594	30%
经营利润（损失）	(4,033)	(4,236)	(5%)	(1,334)	(1,925)	(31%)	1,676	199	744%
净利润（损失）	(3,746)	(3,941)	(5%)	(1,154)	(1,737)	(34%)	1,873	407	360%
基本每股收益（元）	(2.76)	(2.90)	(5%)	(0.85)	(1.28)	(34%)	1.38	0.30	360%

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	6.7%	5.1%	1.7	10.6%	9.5%	1.2	14.4%	12.4%	2.0
营业费用率	19.3%	20.5%	(1.2)	13.0%	13.2%	(0.2)	12.3%	12.1%	0.1
营业利润率	(12.6%)	(15.4%)	2.9	(2.3%)	(3.7%)	1.4	2.2%	0.3%	1.9
净利率	(11.7%)	(14.3%)	2.7	(2.0%)	(3.4%)	1.3	2.4%	0.6%	1.8

资料来源：浦银国际预测

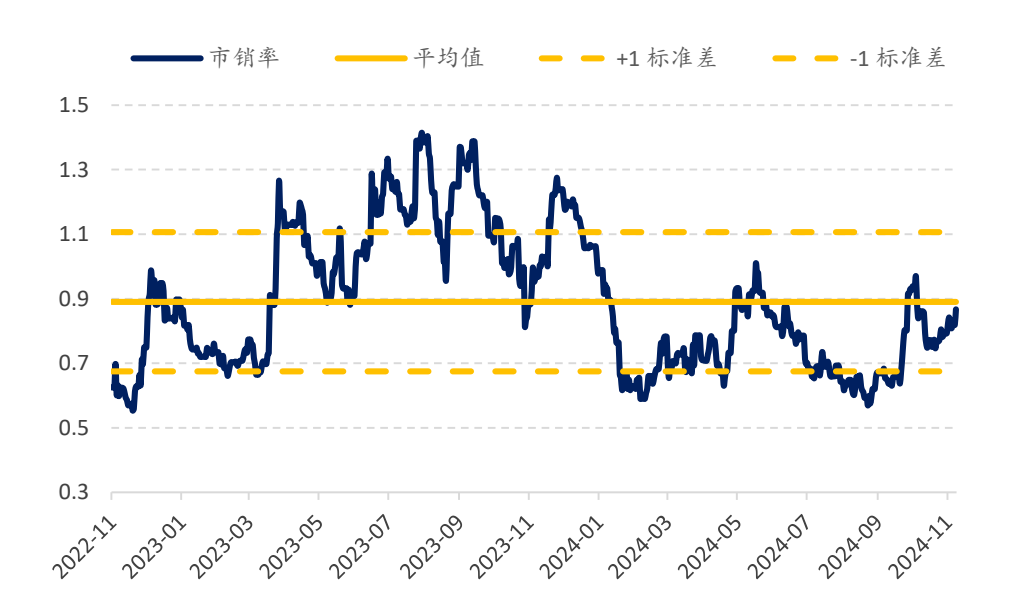
● 分部加总估值

图表 4：零跑分部加总估值法（2025 年）

人民币百万	收入	收入增速	市销率(x)	估值
汽车销售	57,035	78%	0.9	53,613
服务及其他	63	78%	2.0	125
合计	57,098	78%	0.9	53,738
股数（百万）				1,359
目标价（人民币）				40
港元/人民币				0.9159
目标价（港元）				43.2

资料来源：浦银国际预测

图表 5：零跑汽车（9863.HK）历史市销率：上市以来均值 0.9x



注：截至 2024 年 11 月 11 日收盘价；历史均值取自上市以来数据；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6：浦银国际目标价：零跑汽车（9863.HK）

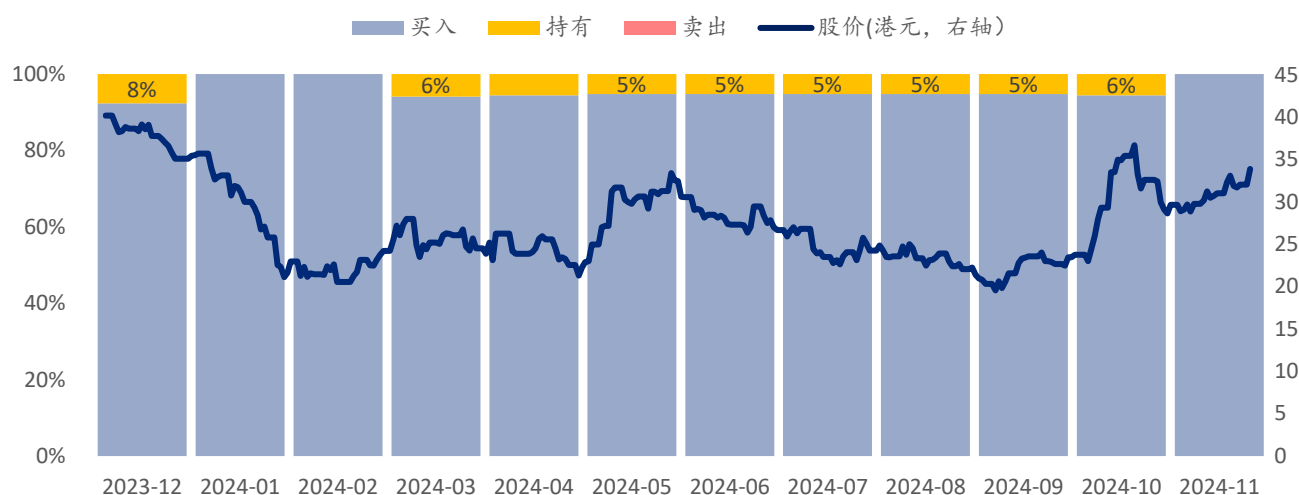


注：截至 2024 年 11 月 11 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

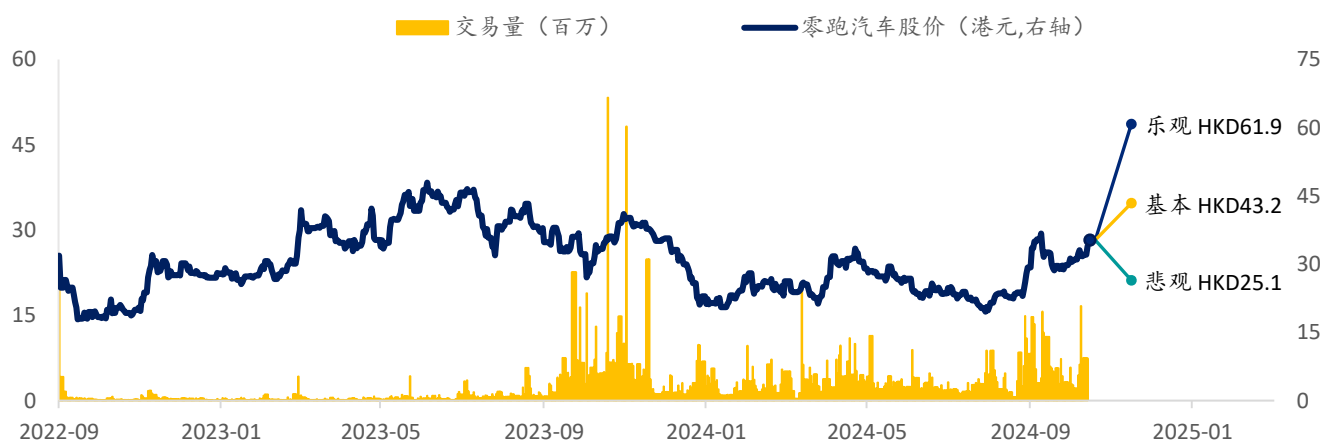
● SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7：零跑汽车（9863.HK）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：零跑汽车（9863.HK）SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：61.9 港元（概率：20%）

- 中国及海外新能源乘用车，市场需求增速高于预期，强力推动零跑汽车销量扩大；
- 新车型和改款车型发布后，订单增速快于预期，推动销量规模继续提升，毛利继续改善；
- 线下门店效率提升，带动新增订单量提升；
- 智能驾驶研发进展较快，顺利进入行业第一梯队。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：25.1 港元（概率：15%）

- 新能源汽车行业需求波动，拖累公司销量增速；
- 新车型及改款主力车型订单表现不及预期；
- 出海进度慢于预期，拖累公司销量成长；
- 渠道优化及海外渠道拓展进度不及预期；
- 智能驾驶研发进度持续落后，能力提升不及预期。

资料来源：浦银国际预测

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	29.3	买入	23.6	2024/8/26	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	100.0	买入	179.4	2024/2/26	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	227.0	买入	264.9	2024/10/10	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	30.9	买入	34.2	2024/9/2	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	50.0	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	40.7	买入	46.1	2024/8/26	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	22.8	买入	26.6	2024/10/21	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	32.3	买入	28.8	2024/3/25	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	58.7	买入	57.0	2024/8/26	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	5.2	买入	5.1	2024/8/13	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	116.0	买入	130.8	2024/10/28	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	5.1	买入	7.0	2024/9/26	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	40.8	买入	54.5	2024/9/26	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	14.5	买入	8.5	2024/8/21	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	59.6	买入	33.2	2024/8/21	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	23.7	买入	30.8	2024/11/4	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	95.6	买入	120.0	2024/11/4	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	33.9	买入	43.2	2024/11/12	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	321.2	持有	210.8	2024/10/24	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	276.8	买入	335.0	2024/11/4	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	299.3	买入	357.7	2024/11/4	新能源汽车
MBLY US Equity	Mobileye	16.5	买入	16.2	2024/11/1	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	29.5	买入	32.6	2024/11/8	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	105.0	买入	117.0	2024/11/8	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	24.6	买入	27.7	2024/11/8	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	54.0	买入	55.2	2024/11/8	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,085.0	买入	1,273.5	2024/10/22	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	201.2	买入	228.8	2024/10/22	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	57.0	买入	56.4	2024/10/17	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	32.1	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	51.4	买入	43.4	2024/8/26	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	53.7	买入	53.4	2024/10/31	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	29.5	买入	38.7	2024/10/31	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	113.0	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	39.6	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	22.5	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	147.6	买入	147.6	2024/8/30	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	170.9	买入	240.7	2024/8/5	AI 芯片

注：港股、A股、台股截至 2024 年 11 月 11 日收盘价，美股截至 2024 年 11 月 8 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、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关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

