



# 哔哩哔哩 (9626.HK/BILI.US): 实现首次盈利, 游戏和广告增长强劲

**首次实现调整后盈利, 宣布股份回购计划:** 公司 3Q24 收入人民币 73.1 亿元, 同比增长 26%, 高于市场预期 2%; 3Q24 公司首次实现调整后净利润 2.36 亿元, 优于市场预期, 调整后利润率 3.2%。此外, 公司还宣布未来两年的 2 亿美元股份回购计划, 约合当前市值 2.3%。

**游戏和广告增长强劲:** 用户流量总体保持稳健, 日活用户数同比增长 4.4% 至 1.07 亿, 月活用户数为 3.48 亿, 同比增长 2.1%, 均创新高。广告业务保持强劲增长势头, 同比增长 28%, 持续跑赢大盘, 得益于流量增长和用户商业价值逐步释放。广告加载率目前约 6%, 考虑到公司在搜索、热搜、直播等多场景广告模式, 仍有很大提升空间, 我们预计四季度广告收入同比增长 22%。游戏业务表现亮眼, 在《三国: 谋定天下》的推动下, 游戏收入 18.2 亿元, 同比增长 84%, 游戏长线运营仍是战略重点, 公司将于 11 月 16 日开启新赛季, 上线新的剧情和玩法。递延收入同比增长 45%, 预示后续保持强劲势头。四季度低基数影响依然存在, 我们预计游戏收入同比增长 76%。

**收入结构改善, 毛利率持续改善:** 3Q24 公司毛利率为 34.9%, 同比和环比分别改善 9.9 和 5.0 个百分点, 主要由于高毛利的游戏和广告收入占比提升, 我们预计四季度毛利率持续环比改善至 36%, 费率或保持稳定, 调整后净利率或达 5%。从长远来看, 随着战略向游戏和广告业务侧重, 收入结构持续优化, 毛利率有望超 40%, 推动未来利润率改善。

**维持“买入”评级并调整目标价至 23 美元/177 港元:** 我们略微上调 2024E/2025E 收入预测 2.0% 和 5.4%, 调整目标价至 23 美元/177 港元, 对应 2025E 30x 市盈率。我们看好公司游戏流水强劲表现以及广告价值逐步释放, 维持“买入”评级。

**投资风险:** 行业竞争加剧; 用户增长不及预期; 利润率不及预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

| 人民币百万元    | FY22    | FY23    | FY24E   | FY25E  | FY26E  |
|-----------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入      | 21,899  | 22,528  | 26,679  | 29,524 | 32,451 |
| 经营利润      | (8,358) | (5,064) | (1,455) | 590    | 1,623  |
| 调整后净利润    | (6,692) | (3,389) | (50)    | 2,248  | 3,207  |
| 目标 PS (x) |         |         | 2.5     | 2.3    | 2.1    |

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

赵丹

首席互联网分析师  
dan\_zhao@spdbi.com  
(852) 2808 6436

杨子超, CFA

互联网分析师  
charles\_yang@spdbi.com  
(852) 2808 6409

2024 年 11 月 15 日

哔哩哔哩 (9626.HK)

买入

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 目标价 (港元)        | 177        |
| 潜在升幅/降幅         | +9%        |
| 目前股价 (港元)       | 162.4      |
| 52 周内股价区间 (港元)  | 67.8-238.8 |
| 总市值 (百万港元)      | 62,052     |
| 近 3 月日均成交额 (百万) | 805.1      |

注: 截至 2024 年 11 月 14 日收盘价

市场预期区间



哔哩哔哩 (BILI.US)

买入

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 目标价 (美元)        | 23        |
| 潜在升幅/降幅         | +24%      |
| 目前股价 (美元)       | 18.59     |
| 52 周内股价区间 (美元)  | 8.8-31.77 |
| 总市值 (百万美元)      | 7,831     |
| 近 3 月日均成交额 (百万) | 169.8     |

注: 截至 2024 年 11 月 14 日收盘价

市场预期区间



股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 财务报表分析与预测

### 利润表

| 人民币百万元          | FY22           | FY23           | FY24E          | FY25E         | FY26E         |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>收入</b>       | <b>21,899</b>  | <b>22,528</b>  | <b>26,679</b>  | <b>29,524</b> | <b>32,451</b> |
| 收入成本            | (18,050)       | (17,086)       | (17,964)       | (18,452)      | (19,795)      |
| <b>毛利</b>       | <b>3,849</b>   | <b>5,442</b>   | <b>8,715</b>   | <b>11,071</b> | <b>12,656</b> |
| 研发费用            | (4,765)        | (4,467)        | (3,691)        | (3,543)       | (3,894)       |
| 销售费用            | (4,921)        | (3,916)        | (4,424)        | (4,724)       | (4,868)       |
| 管理费用            | (2,521)        | (2,122)        | (2,056)        | (2,214)       | (2,272)       |
| 其他费用            | -              | -              | -              | -             | -             |
| <b>经营盈利</b>     | <b>(8,358)</b> | <b>(5,064)</b> | <b>(1,455)</b> | <b>590</b>    | <b>1,623</b>  |
| 利息收入            | 30             | 378            | 256            | 300           | 300           |
| 其他收益            | 924            | (46)           | (251)          | -             | -             |
| <b>除税前盈利</b>    | <b>(7,404)</b> | <b>(4,733)</b> | <b>(1,450)</b> | <b>890</b>    | <b>1,923</b>  |
| 所得税开支           | (104)          | (79)           | 13             | (45)          | (192)         |
| 其他盈利            | -              | -              | -              | -             | -             |
| <b>年度盈利</b>     | <b>(7,508)</b> | <b>(4,812)</b> | <b>(1,437)</b> | <b>846</b>    | <b>1,730</b>  |
| 少数股东权益及其他       | (11)           | 11             | (16)           | -             | -             |
| <b>本公司权益持有人</b> | <b>(7,497)</b> | <b>(4,822)</b> | <b>(1,421)</b> | <b>846</b>    | <b>1,730</b>  |
| <b>调整后净利润</b>   | <b>(6,692)</b> | <b>(3,389)</b> | <b>(50)</b>    | <b>2,248</b>  | <b>3,207</b>  |

### 现金流量表

| 人民币百万元             | FY22           | FY23           | FY24E          | FY25E          | FY26E          |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>净利润</b>         | <b>(7,497)</b> | <b>(4,822)</b> | <b>(1,421)</b> | <b>846</b>     | <b>1,730</b>   |
| 折旧与摊销              | 3,566          | 2,900          | 2,475          | 2,562          | 2,652          |
| 营运资金变动             | (723)          | 703            | (408)          | (307)          | (112)          |
| 其他非现金调整            | 743            | 1,487          | -              | -              | -              |
| <b>经营活动现金流</b>     | <b>(3,911)</b> | <b>267</b>     | <b>646</b>     | <b>3,101</b>   | <b>4,270</b>   |
| 资本性支出              | (2,738)        | (1,330)        | (2,723)        | (2,818)        | (2,917)        |
| 投资                 | 13,931         | 2,477          | 2,000          | 1,000          | 1,000          |
| 其他投资活动             | (583)          | 615            | -              | -              | -              |
| <b>投资活动现金流</b>     | <b>10,609</b>  | <b>1,762</b>   | <b>(723)</b>   | <b>(1,818)</b> | <b>(1,917)</b> |
| 借款                 | (3,951)        | (7,757)        | -              | -              | -              |
| 股本                 | (348)          | 2,689          | -              | -              | -              |
| 其他融资活动             | (57)           | (7)            | -              | -              | -              |
| <b>融资活动现金流</b>     | <b>(4,355)</b> | <b>(5,075)</b> | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| 汇兑收益及其他            | 321            | 100            | -              | -              | -              |
| 现金及现金等价物增加净额       | 2,664          | (2,946)        | (76)           | 1,283          | 2,353          |
| <b>期初的现金及现金等价物</b> | <b>7,523</b>   | <b>10,187</b>  | <b>7,242</b>   | <b>7,165</b>   | <b>8,448</b>   |
| <b>期末的现金及现金等价物</b> | <b>10,187</b>  | <b>7,242</b>   | <b>7,165</b>   | <b>8,448</b>   | <b>10,802</b>  |

### 资产负债表

| 人民币百万元         | FY22          | FY23          | FY24E         | FY25E         | FY26E         |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>固定资产</b>    | <b>1,227</b>  | <b>715</b>    | <b>740</b>    | <b>766</b>    | <b>792</b>    |
| 无形资产           | 7,052         | 6,353         | 6,575         | 6,805         | 7,044         |
| 投资             | 5,651         | 4,367         | 4,367         | 4,367         | 4,367         |
| 其他非流动资产        | 3,448         | 2,998         | 2,998         | 2,998         | 2,998         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>17,378</b> | <b>14,432</b> | <b>14,680</b> | <b>14,936</b> | <b>15,201</b> |
| 应收账款           | 4,317         | 3,368         | 3,989         | 4,414         | 4,852         |
| 投资             | 9,417         | 7,867         | 5,867         | 4,867         | 3,867         |
| 存货             | 437           | 186           | 196           | 201           | 216           |
| 现金及现金等价物       | 10,173        | 7,192         | 7,115         | 8,398         | 10,752        |
| 其他流动资产         | 109           | 113           | 113           | 113           | 113           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>24,453</b> | <b>18,727</b> | <b>17,281</b> | <b>17,994</b> | <b>19,800</b> |
| <b>资产总额</b>    | <b>41,831</b> | <b>33,159</b> | <b>31,960</b> | <b>32,930</b> | <b>35,001</b> |
| 母公司股东权益        | 15,238        | 14,392        | 12,971        | 13,816        | 15,547        |
| 少数股东权益         | 2             | 12            | 12            | 12            | 12            |
| <b>权益总额</b>    | <b>15,240</b> | <b>14,404</b> | <b>12,983</b> | <b>13,829</b> | <b>15,559</b> |
| 长期借款           | 8,683         | 1             | 1             | 1             | 1             |
| 其他非流动负债        | 814           | 650           | 650           | 650           | 650           |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>9,498</b>  | <b>651</b>    | <b>651</b>    | <b>651</b>    | <b>651</b>    |
| 应付账款及票据        | 4,292         | 4,334         | 4,556         | 4,680         | 5,021         |
| 借款             | 6,621         | 7,456         | 7,456         | 7,456         | 7,456         |
| 其他流动负债         | 6,180         | 6,314         | 6,314         | 6,314         | 6,314         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>17,093</b> | <b>18,104</b> | <b>18,326</b> | <b>18,450</b> | <b>18,791</b> |
| <b>负债总额</b>    | <b>26,591</b> | <b>18,755</b> | <b>18,977</b> | <b>19,101</b> | <b>19,442</b> |
| <b>权益及负债总额</b> | <b>41,831</b> | <b>33,159</b> | <b>31,960</b> | <b>32,930</b> | <b>35,001</b> |

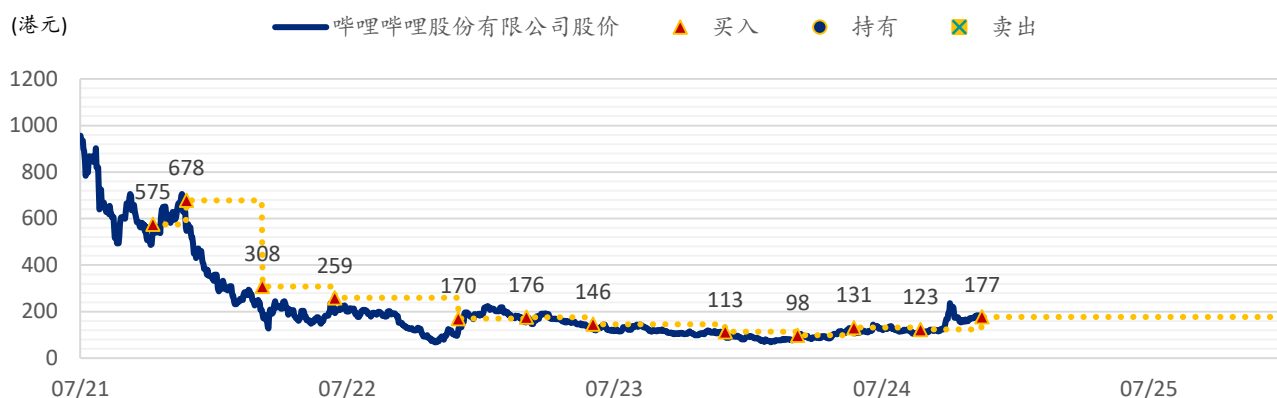
### 主要财务比率

|                 | FY22   | FY23   | FY24E   | FY25E | FY26E  |
|-----------------|--------|--------|---------|-------|--------|
| <b>盈利增速</b>     |        |        |         |       |        |
| 营业收入增速          | 13.0%  | 2.9%   | 18.4%   | 10.7% | 9.9%   |
| 毛利润增速           | -4.8%  | 41.4%  | 60.1%   | 27.0% | 14.3%  |
| 经营利润增速          | NM     | NM     | NM      | NM    | 174.8% |
| 净利润增速           | NM     | NM     | NM      | NM    | 104.5% |
| 调整后净利润增速        | NM     | NM     | NM      | NM    | 42.7%  |
| <b>盈利能力比率</b>   |        |        |         |       |        |
| 毛利率             | 17.6%  | 24.2%  | 32.7%   | 37.5% | 39.0%  |
| 经营利润率           | -38.2% | -22.5% | -5.5%   | 2.0%  | 5.0%   |
| 净利率             | -34.3% | -21.4% | -5.4%   | 2.9%  | 5.3%   |
| 调整后净利率          | -30.6% | -15.0% | -0.2%   | 7.6%  | 9.9%   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |         |       |        |
| EPS             | -19.0  | -11.6  | -3.4    | 2.0   | 4.2    |
| 调整后EPS          | -16.9  | -8.2   | -0.1    | 5.4   | 7.7    |
| <b>估值 (倍)</b>   |        |        |         |       |        |
| 调整后目标P/E        |        |        | -1355.5 | 30.0  | 21.0   |
| 目标P/S           |        |        | 2.5     | 2.3   | 2.1    |

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

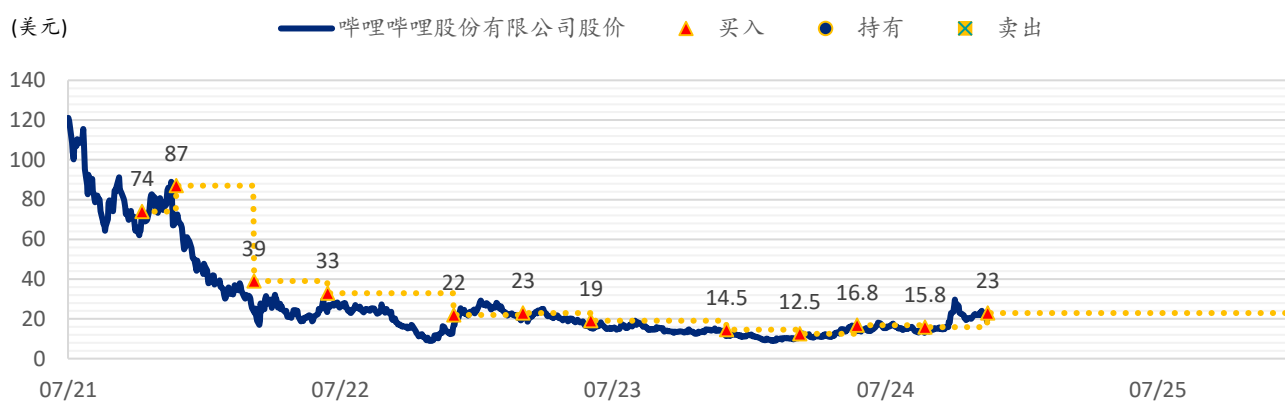
图表 2: SPDBI 目标价: 哔哩哔哩 (9626.HK)



注: 截至 2024 年 11 月 14 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: SPDBI 目标价: 哔哩哔哩 (BILI.US)

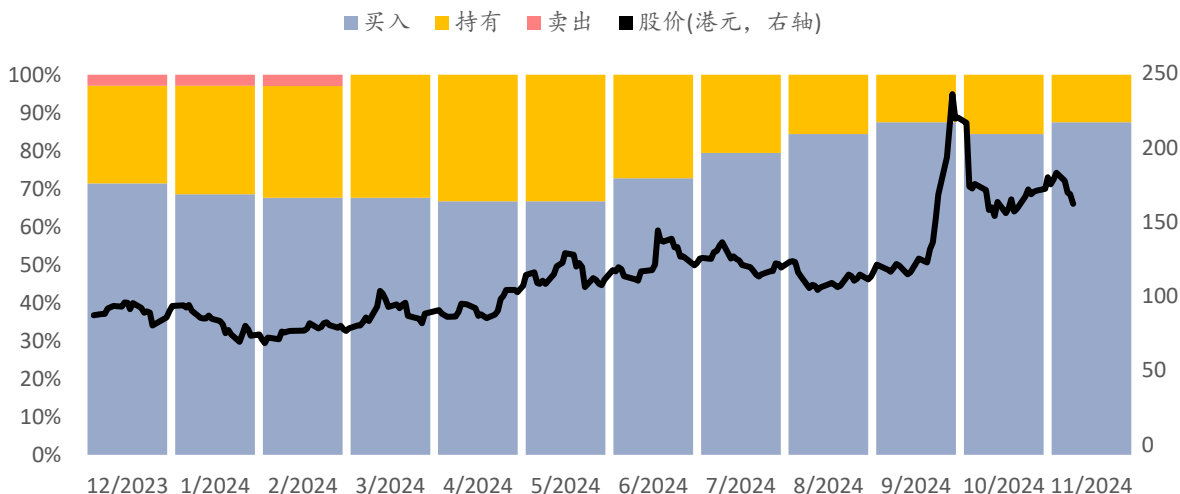


注: 截至 2024 年 11 月 14 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

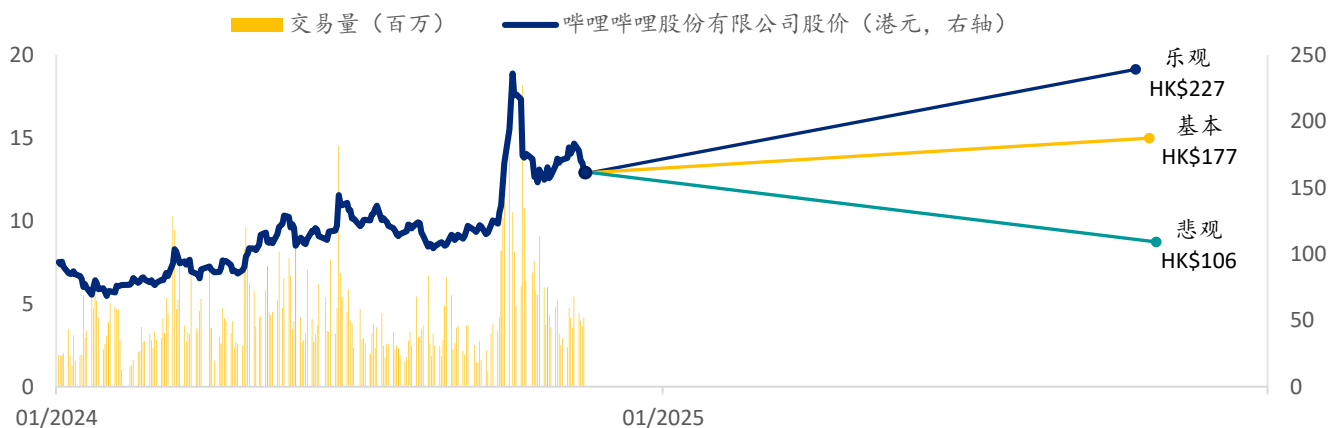
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 4: 哔哩哔哩 (9626.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: 哔哩哔哩 (9626.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 227 港元

概率: 20%

- 游戏业务表现超预期;
- 用户流量增长优于预期;
- 利润扩张优于预期。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

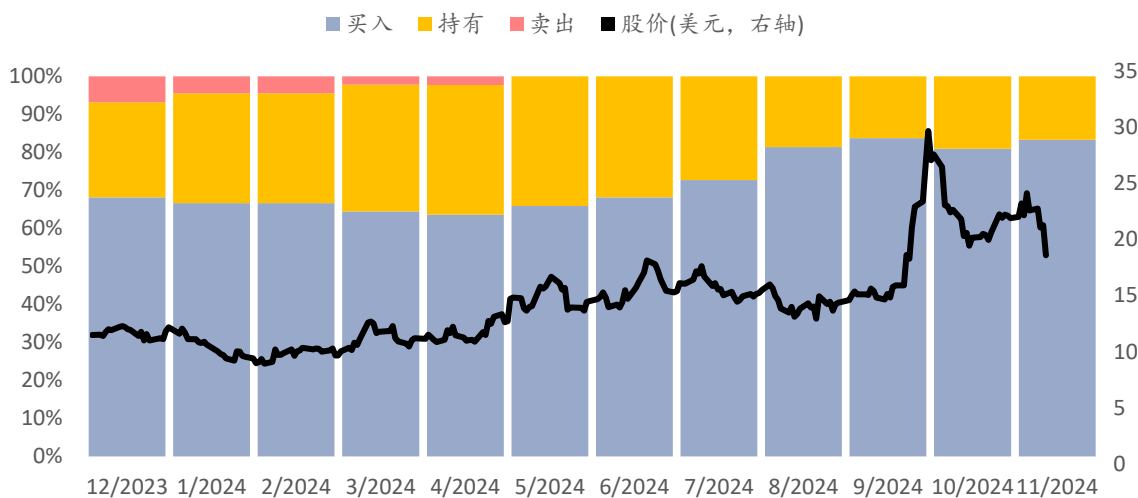
目标价: 106 港元

概率: 20%

- 收入增长不及预期;
- 利润扩张不及预期。

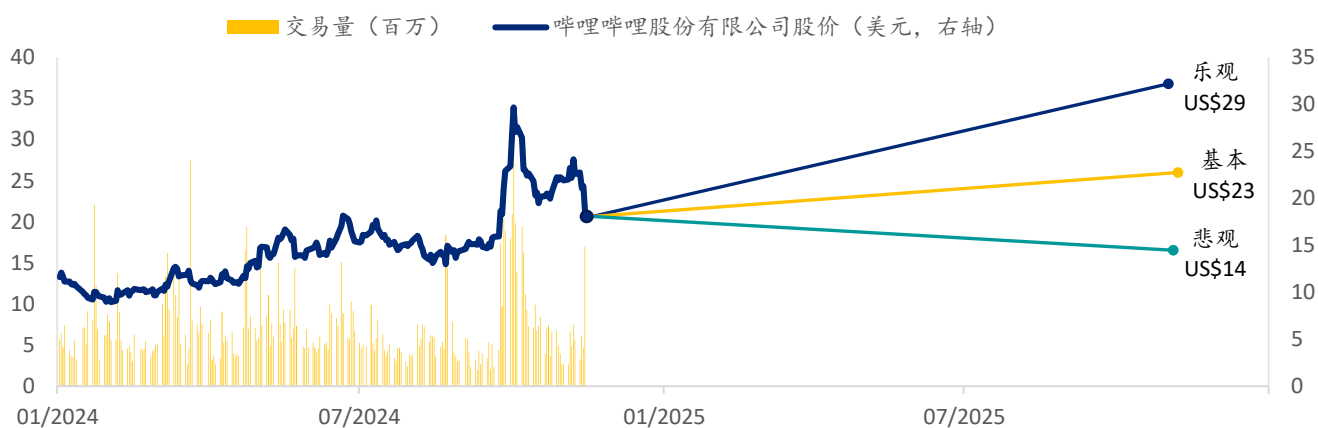
资料来源: 浦银国际预测

图表 6: 哔哩哔哩 (BILI.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 哔哩哔哩 (BILI.US) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 29 美元

概率: 20%

- 游戏业务表现超预期;
- 用户流量增长优于预期;
- 利润扩张优于预期。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 14 美元

概率: 20%

- 收入增长不及预期;
- 利润扩张不及预期。

资料来源: 浦银国际预测

图表 8: SPDBI 互联网行业覆盖公司

| 股票代码             | 公司        | 现价<br>(交易货币) | 评级 | 目标价<br>(交易货币) | 评级/目标价/预测<br>发布日期 | 行业     |
|------------------|-----------|--------------|----|---------------|-------------------|--------|
| 9988 HK Equity   | 阿里巴巴      | 87.95        | 持有 | 85.00         | 16/8/2024         | 电商     |
| BABA US Equity   | 阿里巴巴      | 90.58        | 持有 | 87.00         | 16/8/2024         | 电商     |
| 9618 HK Equity   | 京东        | 135.10       | 持有 | 155.00        | 16/10/2024        | 电商     |
| JD US Equity     | 京东        | 33.35        | 持有 | 40.00         | 16/10/2024        | 电商     |
| PDD US Equity    | 拼多多       | 112.33       | 买入 | 145.00        | 27/8/2024         | 电商     |
| VIPS US Equity   | 唯品会       | 13.96        | 持有 | 16.00         | 16/10/2024        | 电商     |
| 9878 HK Equity   | 汇通达       | 19.70        | 买入 | 36.00         | 3/4/2024          | 电商     |
| 9991 HK Equity   | 宝尊        | 6.30         | 持有 | 21.00         | 9/9/2022          | 电商     |
| BZUN US Equity   | 宝尊        | 2.49         | 持有 | 8.00          | 9/9/2022          | 电商     |
| 700 HK Equity    | 腾讯        | 403.40       | 买入 | 500.00        | 14/11/2024        | 游戏、社交  |
| NTES US Equity   | 网易        | 84.22        | 买入 | 103.00        | 15/11/2024        | 游戏     |
| 9999 HK Equity   | 网易        | 119.50       | 买入 | 160.00        | 15/11/2024        | 游戏     |
| 9626 HK Equity   | 哔哩哔哩      | 162.40       | 买入 | 177.00        | 15/11/2024        | 游戏、中视频 |
| BILI US Equity   | 哔哩哔哩      | 18.59        | 买入 | 23.00         | 15/11/2024        | 游戏、中视频 |
| 777 HK Equity    | 网龙        | 10.04        | 买入 | 15.00         | 3/9/2024          | 游戏     |
| 2400 HK Equity   | 心动        | 21.10        | 买入 | 22.00         | 3/9/2024          | 游戏     |
| 799 HK Equity    | IGG       | 3.83         | 买入 | 4.00          | 3/9/2024          | 游戏     |
| 1119 HK Equity   | 创梦天地      | 2.52         | 买入 | 3.70          | 17/10/2023        | 游戏     |
| HUYA US Equity   | 虎牙        | 3.08         | 买入 | 4.00          | 13/11/2024        | 游戏直播   |
| DOYU US Equity   | 斗鱼        | 10.54        | 持有 | 7.70          | 13/9/2024         | 游戏直播   |
| 3690 HK Equity   | 美团        | 169.30       | 买入 | 130.00        | 29/8/2024         | 本地生活服务 |
| 1024 HK Equity   | 快手        | 50.00        | 买入 | 53.00         | 16/9/2024         | 短视频    |
| 780 HK Equity    | 同程旅行      | 17.12        | 买入 | 18.00         | 21/8/2024         | OTA    |
| 2013 HK Equity   | 微盟        | 1.87         | 买入 | 4.80          | 17/8/2023         | SaaS   |
| 3888 HK Equity   | 金山软件      | 28.40        | 买入 | 36.00         | 22/11/2023        | SaaS   |
| 600588 CH Equity | 用友网络      | 13.10        | 买入 | 21.00         | 21/8/2023         | SaaS   |
| 268 HK Equity    | 金蝶        | 8.55         | 买入 | 15.00         | 21/8/2023         | SaaS   |
| 909 HK Equity    | 明源云       | 2.75         | 买入 | 28.00         | 14/12/2021        | SaaS   |
| 8083 HK Equity   | 中国有赞      | 0.11         | 持有 | 1.20          | 12/8/2021         | SaaS   |
| SE US Equity     | Sea       | 103.33       | 买入 | 125.00        | 13/11/2024        | 电商、游戏  |
| U US Equity      | Unity     | 18.84        | 买入 | 25.00         | 8/11/2024         | 软件     |
| MSFT US Equity   | Microsoft | 426.89       | 买入 | 500.00        | 31/10/2024        | 软件     |
| APP US Equity    | AppLovin  | 284.49       | 买入 | 213.00        | 7/11/2024         | 广告     |

注: 股价截至 2024 年 11 月 14 日收盘

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(创梦天地 1119.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

#### 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](http://www.spdbi.com)  
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

