

百胜中国 (YUMC.US/9987.HK): 同店是决定 2025 年业绩与股价表现的关键因素

百胜中国 2024 年主动调整客单价来维持客流的稳健增长, 令 2024 年同店小幅下滑。尽管如此, 公司通过产品结构优化以及降本增效抵消了负杠杆的影响, 经营利润率依然保持小幅扩张。展望 2025 年, 我们预计公司将延续 2024 年的策略, 但进一步优化运营效率的空间在之前的基础上恐有所减小。因此, 同店变化所带来的运营杠杆效应对 2025 年利润率的影响将变得尤为显著。我们判断短期同店的表现将很大程度上影响市场对全年业绩的展望以及公司股价的表现。我们基本维持 2025 年的业绩预测不变。维持百胜“买入”评级及目标价不变。

- **管理层 2025 年指引背后的逻辑是什么?** 在门店扩张以及同店改善的双重驱动下, 管理层目标 2025 年系统性收入同比增长中单位数。然而, 管理层也强调, 在当前的大环境下, 公司 2025 年的同店表现具有较大的不确定性, 而同店的表现会很大程度上影响 2025 年的餐厅利润率。这也使管理层对 2025 年的利润率抱着较为谨慎的态度, 并预期 2025 年的核心经营利润率 (core OPM) 同比持平或小幅提升, 略低于市场的预期。中长期来看, 公司期望维持肯德基的餐厅利润率在一个稳定健康的水平, 但目标进一步提升必胜客的餐厅利润率。我们预测 2025 年核心经营利润率同比小幅扩张, 但利息收入下降可能导致净利率同比小幅下滑。
- **我们预计 2025 同店表现相较 2024 年将有所改善:** 公司目标 2025 年净开 1,600-1,800 家门店 (基本与 2024 年的净开 1,750 家持平), 然而新开门店的平均单店面积将会有所降低。结合更高的门店基数, 这意味着 2025 年新开门店对系统性收入增长的贡献可能会有所降低。考虑到管理层目标 2025 年系统性收入维持中单位数增长 (2024 年系统性收入增长 5%), 这意味着管理层对 2025 年的同店预算可能好于 2024 年, 对收入增长的贡献在 2025 年可能将有所增加。管理层表示公司春节期间的同店同比小幅转正, 但判断整体消费环境并未有显著改善。尽管管理层对 1Q25 的同店持谨慎观望态度, 但有信心 1Q25 的同店交易量将继续保持同比增长。
- **拆解管理层对 2025 年利润率的预期:** 基于公司持续通过新品研发来优化产品结构和降低成本, 管理层预计 2025 年的成本占收入比重将同比小幅改善。但管理层表示人工费用率在 2025 年将面临挑战, 主要是由于门店员工工资上涨以及外卖占比提升造成骑手工资占收入的比例上升。管理层预测租金费用率大概率将同比持平, 管理费用同比小幅上升, 而管理费率同比小幅下降。此外, 我们认为 2025 年餐厅利润率的最终表现很大程度上还是取决于同店所带来的经营杠杆。
- **行业竞争与客单价展望:** 管理层观察到行业竞争有放缓的趋势。部分餐饮玩家开始逐渐减小折扣的力度, 甚至适度上调菜品价格。从去年 12 月开始, 肯德基也对部分产品小幅上调了价格。展望未来, 管理层目标保持肯德基的客单价在稳定的水平并通过继续扩大价格范围来吸引客流。另外, 公司目标继续下调必胜客的客单价, 使其更加接近大众消费, 从而提升客流与销售。
- **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。

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

2025 年 2 月 10 日

百胜中国 (YUMC.US)

目标价 (美元)	61.5
潜在升幅/降幅	+27.1%
目前股价 (美元)	48.4
52 周内股价区间 (美元)	28.5-52.0
总市值 (百万美元)	18,253
近 3 月日均成交额 (百万美元)	102.9

注: 截至 2025 年 2 月 7 日收盘价

市场预期区间

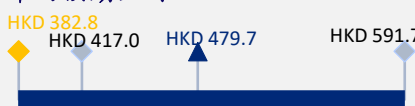
▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间
资料来源: Bloomberg、浦银国际

百胜中国 (9987.HK)

目标价 (港元)	479.7
潜在升幅/降幅	+25.3%
目前股价 (港元)	382.8
52 周内股价区间 (港元)	225.2-406.4
总市值 (百万港元)	140,103
近 3 月日均成交额 (百万港元)	158.5

注: 截至 2025 年 2 月 7 日收盘价

市场预期区间

▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间
资料来源: Bloomberg、浦银国际



图表 1：盈利预测和财务指标

百万美元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,978	11,303	11,720	12,509	13,281
同比变动 (%)	14.7%	3.0%	3.7%	6.7%	6.2%
股东应占净利	827	911	924	996	1,099
同比变动 (%)	87.1%	10.2%	1.4%	7.8%	10.4%
PE (x) – 港股	23.4	19.9	20.0	17.6	15.5
PE (x) – 美股	23.1	19.7	19.8	17.4	15.3
EV/EBITDA (x)	14.5	11.3	10.5	9.4	8.7
ROE (%)	13.6%	15.8%	17.0%	20.3%	21.8%

E=浦银国际预测 资料来源：公司报告、浦银国际

财务报表分析与预测 - 百胜中国

利润表

(百万美元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,978	11,303	11,720	12,509	13,281
同比	14.7%	3.0%	3.7%	6.7%	6.2%
营业成本	-8,701	-8,972	-9,274	-9,890	-10,476
毛利润	2,277	2,331	2,446	2,620	2,805
毛利率	20.7%	20.6%	20.9%	20.9%	21.1%
管理费用	-638	-568	-569	-594	-620
加盟费用	-36	-37	-42	-51	-62
其他经营收入及收益	-497	-564	-581	-596	-614
经营利润	1,106	1,162	1,255	1,379	1,508
经营利润率	10.1%	10.3%	10.7%	11.0%	11.4%
财务费用	169	129	102	83	105
其他营业外收入	-49	40	0	0	0
利润总额	1,226	1,331	1,356	1,462	1,613
投资损益	4	5	0	0	0
所得税	-329	-356	-363	-391	-432
所得税率	-26.8%	-26.7%	-26.7%	-26.7%	-26.7%
净利润	901	980	994	1,071	1,182
减：少数股东损益	74	69	70	75	83
归母净利润	827	911	924	996	1,099
归母净利率	7.5%	8.1%	7.9%	8.0%	8.3%
同比	87.1%	10.2%	1.4%	7.8%	10.4%

资产负债表

(百万美元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,128	723	426	86	1,178
短期投资	1,472	1,121	1,121	1,121	1,121
应收款项	68	79	128	137	146
存货	424	405	381	406	431
预付款及其他流动资产	339	366	340	340	340
流动资产合计	3,431	2,694	2,397	2,091	3,215
固定资产	2,310	2,407	2,689	2,923	3,002
商誉	2,217	2,146	2,146	2,146	2,146
使用权资产	1,932	1,880	1,731	1,608	1,509
无形资产	150	144	136	131	126
附属机构投资	332	368	368	368	368
递延所得税资产	129	256	130	130	130
其他非流动资产	1,530	1,226	1,226	1,226	1,226
非流动资产合计	8,600	8,427	8,426	8,532	8,507
应付票据及应付账款	786	2,080	2,288	2,517	2,768
租赁负债	426	0	0	0	0
资本性支出	226	0	0	0	0
应付人工成本及福利	299	0	0	0	0
合同负债	196	0	0	0	0
累计营销费用	51	0	0	0	0
应付税款	90	76	76	76	76
其他流动负债	348	127	127	127	127
流动负债合计	2,422	2,283	2,491	2,720	2,971
租赁负债	1,899	1,816	1,816	1,816	1,816
资本性租赁负债	44	49	45	45	45
其他负债	547	546	549	549	549
非流动负债合计	2,490	2,411	2,410	2,410	2,410
股本	4,324	3,980	2,833	1,668	1,668
储备	2,081	1,748	2,319	2,980	3,745
可赎回股本	13	13	13	13	13
少数股东权益	701	686	756	830	913
所有者权益合计	7,119	6,427	5,921	5,491	6,339

E=浦银国际预测

资料来源：Bloomberg、公司数据、浦银国际预测

现金流量表

(百万美元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	901	980	994	1,071	1,182
固定资产折旧	453	476	566	520	579
使用权资产折旧	404	408	404	373	348
闭店及减值费用	29	39	26	27	28
转加盟收益	0	0	0	0	0
递延税务	0	0	126	0	0
附属机构收入	7	6	0	0	0
股权激励支出	64	41	0	0	0
金融工具估值	49	-40	0	0	0
存货的减少	-19	8	24	-25	-24
经营性应收项目的减少	-41	-36	-23	-9	-8
经营性应付项目的增加	-323	-414	208	229	252
税务费用	25	-12	0	0	0
其他	-76	-37	0	0	0
经营活动产生的现金流量净额	1,473	1,419	2,324	2,185	2,357
资本开支	-710	-705	-844	-748	-653
投资支付的现金和结构性存款	-18	523	0	0	0
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-20	0	0	0	0
其他	5	4	-276	-277	-278
投资活动产生的现金流量净额	-743	-178	-1,120	-1,025	-931
资本性租赁负债支付的现金	264	307	-4	0	0
出售股份收取现金	-613	-1,249	-1,147	-1,166	0
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-293	-328	-353	-334	-334
其他	26	-20	3	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-616	-1,290	-1,501	-1,500	-334
外汇损益	-16	-10	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	14	-395	-297	-340	1,091
期初现金及现金等价物余额	1,130	1,128	723	426	86
期末现金及现金等价物余额	1,128	723	426	86	1,178

财务和估值比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股数据 (美元)					
摊薄每股收益	2.1	2.5	2.4	2.8	3.2
每股销售额	26.1	29.0	31.0	34.9	38.1
每股股息	0.6	0.6	1.0	1.0	1.0
同比变动					
收入	14.7%	3.0%	3.7%	6.7%	6.2%
经营溢利	75.8%	5.1%	8.0%	9.9%	9.4%
归母净利润	87.1%	10.2%	1.4%	7.8%	10.4%
费用与利润率					
毛利率	20.7%	20.6%	20.9%	20.9%	21.1%
经营利润率	10.1%	10.3%	10.7%	11.0%	11.4%
归母净利率	7.5%	8.1%	7.9%	8.0%	8.3%
回报率					
平均股本回报率	13.6%	15.8%	17.0%	20.3%	21.8%
平均资产回报率	7.6%	8.5%	9.1%	10.0%	10.6%
资产效率					
应收账款周转天数	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
库存周转天数	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
应付账款周转天数	30.2	30.2	30.2	30.2	30.2
财务杠杆					
流动比率 (x)	1.4	1.2	1.0	0.8	1.1
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	0.0	0.1
负债/权益	69.0%	73.0%	82.8%	93.4%	84.9%
估值					
市盈率 (x)-港股	23.4	19.9	20.0	17.6	15.5
市盈率 (x)-美股	23.1	19.7	19.8	17.4	15.3
市销率 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率	8.9%	10.3%	15.5%	15.5%	15.5%

图表 2：肯德基与必胜客的同店销售、同店客流以及客单价同比变化，1Q23-4Q24

	肯德基							
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
同店销售变化	8%	15%	4%	3%	-2%	-3%	-2%	-1%
同店客流变化	6%	21%	9%	16%	4%	4%	1%	3%
客单价变化	2%	-5%	-5%	-11%	-6%	-7%	-3%	-4%

	必胜客							
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
同店销售变化	7%	13%	2%	6%	-5%	-8%	-6%	-2%
同店客流变化	13%	27%	12%	15%	8%	2%	4%	9%
客单价变化	-5%	-11%	-9%	-8%	-12%	-9%	-9%	-10%

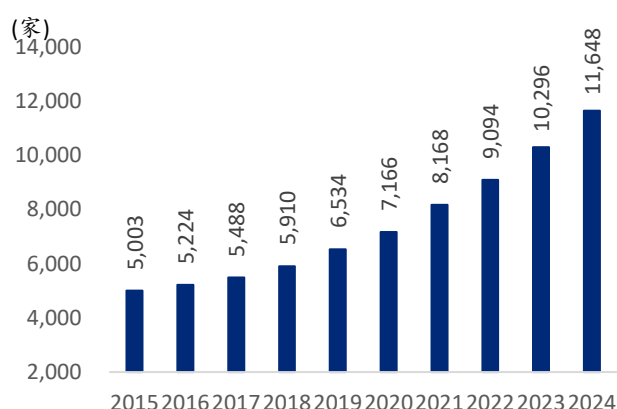
资料来源：公司数据、浦银国际

图表 3：肯德基与必胜客 4Q23 及 4Q24 主要指标表现

	肯德基		必胜客		整体	
	4Q23	4Q24	4Q23	4Q24	4Q23	4Q24
系统性同比增长	20%	5%	24%	3%	21%	4%
同店销售增长	3%	-1%	6%	-2%	4%	-1%
食品及包装物占收入比率	32.5%	31.8%	32.0%	32.2%	32.4%	31.9%
薪金及雇员福利占收入比率	28.2%	27.7%	31.7%	29.8%	29.0%	28.2%
物业租金及其他经营开支占收入比率	27.3%	27.2%	29.0%	28.7%	27.9%	27.6%
餐厅利润率	12.0%	13.3%	7.3%	9.3%	10.7%	12.3%
经营利润率	8.9%	9.9%	1.0%	2.6%	4.4%	5.8%

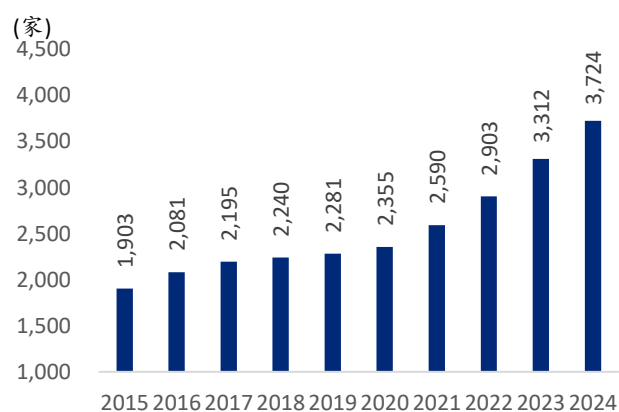
资料来源：浦银国际

图表 4：肯德基餐厅数



资料来源：公司数据，浦银国际

图表 5：必胜客餐厅数



资料来源：公司数据，浦银国际

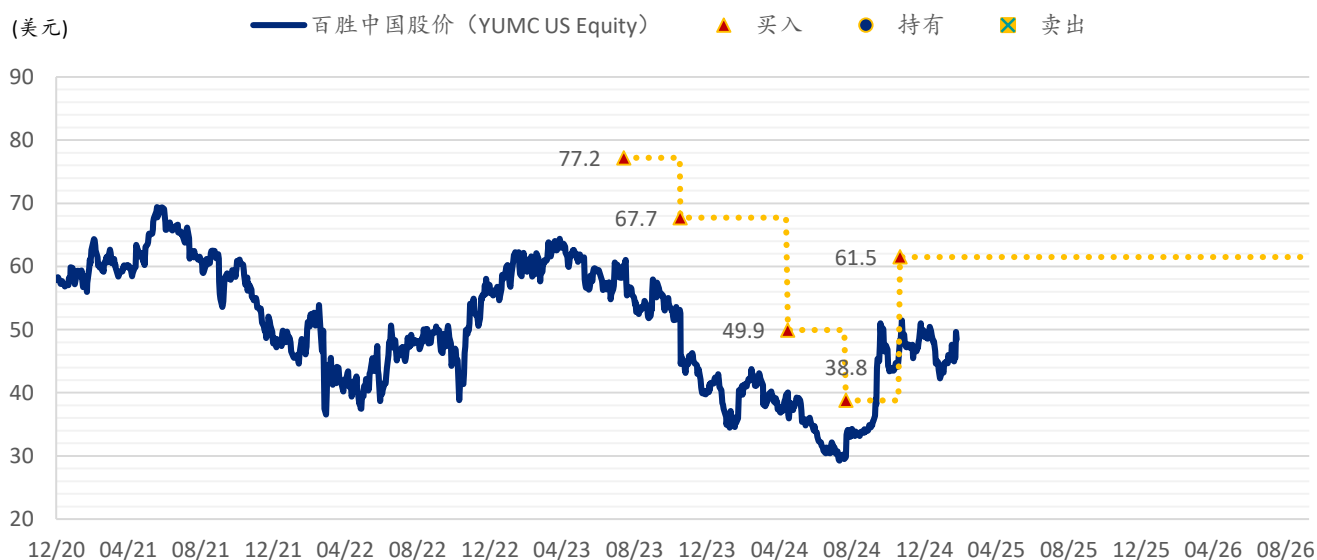
图表 6：SPDBI 财务预测变动：百胜中国（YUMC.US/9987.HK）

（百万美元）	2025E	2026E	2027E
营业收入			
旧预测	12,215	13,041	n.a.
新预测	11,720	12,509	13,281
变动	-4.1%	-4.1%	n.a.
归母净利润			
旧预测	932	1,059	n.a.
新预测	924	996	1,099
变动	-0.9%	-6.0%	n.a.

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

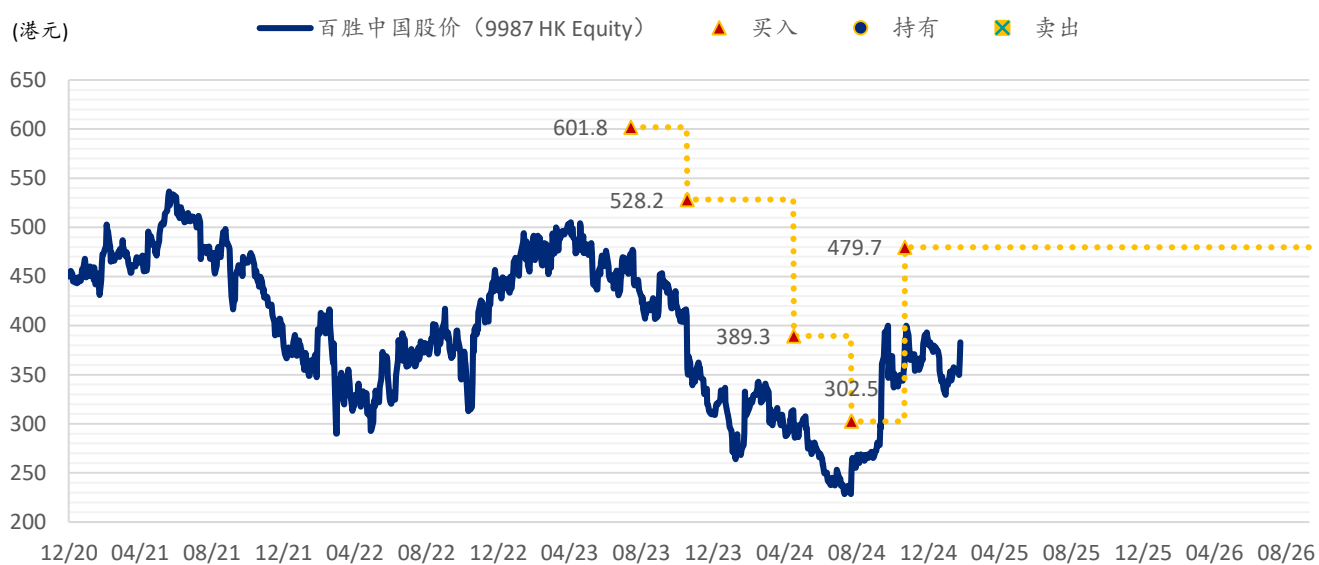
图表 7：SPDBI 目标价：百胜中国（YUMC.US）



注：截至 2025 年 2 月 7 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8: SPDBI 目标价: 百胜中国 (9987.HK)



注: 截至 2025 年 2 月 7 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9：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	16.3	持有	15.94	2024 年 10 月 23 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	86.0	买入	93.0	2025 年 1 月 8 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.73	2024 年 8 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	2.9	买入	3.34	2025 年 1 月 20 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.3	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	48.4	买入	61.5	2025 年 2 月 10 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	382.8	买入	479.7	2025 年 2 月 10 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	14.9	买入	19.5	2024 年 10 月 14 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	20.0	买入	16.6	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	25.8	买入	21.3	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.8	持有	2.81	2024 年 8 月 26 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	29.8	买入	34.1	2025 年 1 月 13 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	24.6	买入	29.7	2024 年 8 月 20 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	55.2	买入	87.3	2024 年 5 月 6 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	7.4	买入	9.85	2024 年 10 月 31 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	49.5	持有	58.4	2024 年 10 月 30 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	68.9	持有	70.6	2024 年 10 月 30 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	11.2	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	27.3	持有	32.1	2024 年 10 月 31 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	15.2	买入	16.2	2024 年 8 月 29 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.2	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	5.4	买入	5.21	2024 年 9 月 3 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	1.9	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	17.8	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	2.0	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	4.5	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	101.1	买入	108.0	2024 年 11 月 21 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	84.2	买入	115.0	2024 年 10 月 25 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	58.1	买入	66.0	2025 年 1 月 16 日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	37.5	买入	44.0	2024 年 11 月 20 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	49.1	持有	52.2	2025 年 2 月 4 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	41.2	持有	55.5	2024 年 10 月 25 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	27.5	买入	31.5	2024 年 11 月 20 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	25.6	买入	32.9	2024 年 11 月 27 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	32.6	买入	41.1	2024 年 11 月 27 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	25.6	持有	28.1	2024 年 11 月 3 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	13.0	持有	15.5	2024 年 10 月 31 日	酒店

注：截至 2025 年 2 月 7 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联属公司、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

