



泡泡玛特 (9992.HK): 推动以 IP 为核心的集团化运营, 朝着千亿收入目标迈进

• **高增长势能将在 2025 年持续, 维持消费行业首选地位:** 在 2024 年收入大幅扩张 107% 的基础上, 管理层表示有信心在 2025 年实现人民币 200 亿元以上的收入规模, 同比增长超 50%。在哪吒联名的推动下, 1Q25 至今收入同比增长超过 100%。这再次推高了市场对泡泡玛特收入增速的预期。我们认为泡泡玛特 2025 年的收入增长将呈现前高后低走势, 增长的动能主要来自于 (1) 海外业务版图的持续扩张, (2) 现有 IP 影响力持续加大以及新 IP 的加速出圈, (3) 新品类的收入贡献不断加大, (4) 门店升级带来更好的客户体验, (5) 供应链能力提升确保充足的货源。考虑到公司过去一年的实际收入增速远高于管理层的指引, 我们认为泡泡玛特 2025 年达到管理层的收入增长目标具有非常高的确定性。我们上调公司 2025-2026 年的盈利预测, 提升目标价至 205.7 港元 (基于 DCF), 维持“买入”评级, 并且维持泡泡玛特可选消费首选地位。

• **海外: 版图和门店扩张推动收入继续高速增长:** 海外收入 2024 年同比增长 375% 至人民币 50.66 亿元。在这一基础上, 管理层有信心 2025 年海外收入实现翻倍并达到 100 亿元以上。我们认为, 2025 年海外收入的增长驱动主要来自于 (1) 建立成熟的海外团队来布局和拓展新市场 (如墨西哥和加拿大), (2) 线下门店网络的扩张 (在 2024 年底 130 家门店的基础上再新增 100 家以上), 尤其在城市地标以及交通枢纽, (3) 将更多现有中国业务引入海外市场, 以此来提升海外门店的店效, 以及 (4) 丰富海外线上渠道 (推出线上抽盒机), 从而维持比线下更高的增长。继去年聚焦东南亚市场后, 公司今年将更多的重心转向北美和欧洲市场。管理层透露, 北美市场 1Q25 截至目前的收入已经达到了 2024 全年的水平。公司目标 2025 年北美市场收入达到 2020 年集团整体收入水平 (即人民币 25 亿元以上), 意味着同比增长 246%。

• **国内: 优化客户门店体验来推动店效的提升:** 公司将在 2025 年控制在国内开店数 (目标仅新增十几家), 但会通过通过对现有门店的升级和改造 (选择更优质的点位、扩大门店面积、升级门店陈列等) 来提升消费者的在店体验, 从而提升线下门店的店效。另外, 公司将加大对线上内容平台 (比如抖音直播) 的投入, 从而引入更多新的消费者。产品方面, 公司将进一步丰富品类, 预计搪胶毛绒、积木、手办等产品的收入贡献有望进一步提升。

• **2025 年利润率扩张依然有空间:** 尽管管理层预计 2025 年净利率同比持平, 但我们判断公司 2025 年净利率依然有同比扩张的空间。随着海外收入贡献的进一步增加 (预计 2025 年达到 54%), 我们预测 2025 年毛利率依然有望同比提升。而供应链效率的持续优化也将对毛利率起到正向的帮助。另外, 随着店效的持续提升, 线下直营门店经营杠杆效应将进一步释放, 带来门店运营费用率的下降。

• **宏大的长期愿景和清晰的增长逻辑带来较高的估值吸引力:** 我们对泡泡玛特 2025/2026 收入预测上调 23.8%/48%, 利润预测上调 39.6%/66.2% 基于我们的预测, 公司目前仅交易在 19 倍 2026E P/E, 意味着 PEG 约为 0.3x (基于 2024-2027 年 59% 的净利润复合增长率), 低于大部分的中国消费标的。管理层表示, 提前实现全球化之后, 下一个愿景是将公司打

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 3 月 26 日

评级

买入

目标价 (港元)	205.7
潜在升幅/降幅	+46.2%
目前股价 (港元)	140.7
52 周内股价区间 (港元)	27.5-147.0
总市值 (百万港元)	188,952
近 3 月日均成交额 (百万港元)	864.1

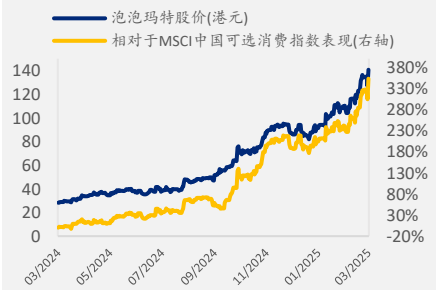
注: 截至 2025 年 3 月 26 日收盘价

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



造为以 IP 为核心的集团化运营平台，并剑指千亿收入规模。考虑到公司长期增长逻辑性强、增长空间大、增长确定性高，我们认为公司当前的估值水平具有较高的性价比。我们预计泡泡玛特在 2025 年股价将维持稳定上升的态势。

- **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,301	13,038	21,945	32,791	42,420
同比变动 (%)	36.5%	106.9%	68.3%	49.4%	29.4%
归母净利润	1,082	3,125	5,867	9,221	12,489
同比变动 (%)	127.5%	188.8%	87.7%	57.2%	35.4%
PE (X)	162.1	55.8	29.7	18.9	14.0
ROE (%)	14.7%	33.5%	44.1%	47.6%	45.2%

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 - 泡泡玛特

利润表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,301	13,038	21,945	32,791	42,420
同比	36.5%	106.9%	68.3%	49.4%	29.4%
营业成本	-2,437	-4,330	-6,995	-10,134	-12,904
毛利润	3,864	8,708	14,950	22,658	29,516
毛利率	61.3%	66.8%	68.1%	69.1%	69.6%
销售费用	-2,037	-3,699	-6,146	-9,138	-11,677
管理费用	-707	-947	-1,387	-1,703	-1,949
经营利润	1,120	4,061	7,417	11,817	15,890
经营利润率	17.8%	31.1%	33.8%	36.0%	37.5%
财务费用	184	212	309	387	588
其他营业收入	75	84	105	152	232
其他	37	8	48	48	48
税前利润	1,416	4,366	7,879	12,405	16,759
所得税	-327	-1,057	-1,932	-3,104	-4,190
所得税率	23.1%	24.2%	24.5%	25.0%	25.0%
净利润	1,089	3,308	5,947	9,301	12,569
减：少数股东损益	6	183	80	80	80
归母净利润	1,082	3,125	5,867	9,221	12,489
归母净利率	17.2%	24.0%	26.7%	28.1%	29.4%
同比	127.5%	188.8%	87.7%	57.2%	35.4%

资产负债表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5,981	9,646	12,910	19,612	28,442
短期投资	8	11	11	11	11
贸易及应收款项	321	478	804	1,202	1,554
预付租金	288	577	971	1,450	1,876
其他应收账款	180	0	0	0	0
存货	905	1,525	2,460	3,446	4,240
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	7,683	12,236	17,155	25,721	36,123
物业、厂房及设备	653	739	813	943	1,346
使用权资产	726	928	1,010	834	502
无形资产	116	135	159	153	133
联营公司投资	579	549	550	550	551
商誉	0	0	0	0	0
递延所得税资产	83	147	147	147	147
贸易及应收款项	128	137	137	137	137
其他非流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产合计	2,285	2,635	2,816	2,764	2,815
贸易及应付款项	445	1,010	1,630	2,358	2,999
合同负债	127	189	189	189	189
即期所得税负债	115	562	562	562	562
其他应付款项	694	1,246	1,510	2,032	2,491
租赁负债	352	363	368	374	378
其他	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,733	3,370	4,258	5,514	6,619
租赁负债	426	601	560	570	577
其他非流动负债	29	15	15	15	15
非流动负债合计	455	616	575	585	591
股本	1	1	1	1	1
储备	7,769	10,683	15,455	22,623	31,885
少数股东权益	10	201	281	361	441
所有者权益合计	7,780	10,885	15,737	22,985	32,327

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
税前利润	1,416	4,366	7,879	12,405	16,759
资产折旧	592	836	1,200	1,668	1,931
财务支出	184	212	309	387	588
税务支出	-327	-1,057	-1,932	-3,104	-4,190
租赁负债财务支出	-32	-49	-87	-133	-175
存货增减	-38	-620	-935	-987	-793
应收增减	-108	-265	-720	-877	-779
应付增减	392	955	883	1,250	1,100
租赁支出	-559	-946	-1,526	-2,160	-2,624
其他	97	850	412	992	1,198
经营活动产生的现金流量净额	1,617	4,281	5,482	9,442	13,017
资本开支	-388	-476	-597	-819	-1,134
投资支付现金和收益	224	-87	0	0	0
其他	-61	30	-1	-1	-1
投资活动产生的现金流量净额	-225	-533	-598	-820	-1,135
股东注资	0	0	0	0	0
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-87	-330	-1,007	-1,920	-3,052
其他	0	0	0	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-87	-330	-1,007	-1,920	-3,052
现金及现金等价物净增加额	1,305	3,418	3,877	6,702	8,830
汇兑损益	87	0	0	0	0
期初现金及现金等价物余额	685	2,078	5,496	9,373	16,075
期末现金及现金等价物余额	2,078	5,496	9,373	16,075	24,905

财务和估值比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	0.81	2.35	4.40	6.92	9.38
每股销售额	4.70	9.79	16.47	24.62	31.84
每股股息	0.28	0.82	1.54	2.42	3.28
同比变动					
收入	36.5%	106.9%	68.3%	49.4%	29.4%
经营盈利	144.0%	262.7%	82.6%	59.3%	34.5%
归母净利润	127.5%	188.8%	87.7%	57.2%	35.4%
费用与利润率					
毛利率	61.3%	66.8%	68.1%	69.1%	69.6%
经营利润率	17.8%	31.1%	33.8%	36.0%	37.5%
归母净利率	17.2%	24.0%	26.7%	28.1%	29.4%
回报率					
平均股本回报率	14.7%	33.5%	44.1%	47.6%	45.2%
平均资产回报率	11.7%	25.2%	33.7%	38.1%	37.0%
资产效率					
应收账款周转天数	18.4	13.2	13.2	13.2	13.2
库存周转天数	159.4	158.0	158.0	153.0	148.0
应付账款周转天数	65.7	84.0	83.9	83.8	83.7
财务杠杆					
流动比率 (x)	4.4	3.6	4.0	4.7	5.5
速动比率 (x)	3.7	3.0	3.2	3.8	4.5
现金比率 (x)	3.5	2.9	3.0	3.6	4.3
负债/权益	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
估值					
市盈率 (x)	162.1	55.8	29.7	18.9	14.0
市销率 (x)	27.8	13.4	7.9	5.3	4.1
股息率	0.2%	0.6%	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

(百万人民币)	1H23	1H24	YoY	2H23	2H24	YoY	2023	2024	YoY
整体收入	2,814	4,558	62.0%	3,487	8,480	143.2%	6,301	13,038	106.9%
中国	2,438	3,206	31.5%	2,797	4,766	70.4%	5,235	7,972	52.3%
线下	1,451	1,786	23.1%	1,763	2,740	55.4%	3,214	4,526	40.8%
零售商店	1,179	1,471	24.7%	1,482	2,357	59.1%	2,661	3,828	43.8%
机器人商店	271	315	16.2%	282	383	36.2%	553	698	26.4%
线上	817	1,096	34.0%	707	1,602	126.5%	1,525	2,698	76.9%
微信盲盒	373	399	7.0%	356	715	100.6%	729	1,114	52.7%
天猫	155	199	28.1%	167	429	157.3%	322	628	95.0%
抖音	110	209	90.7%	174	392	125.8%	283	601	112.2%
其他	180	289	60.8%	10	66	n.a.	190	355	86.8%
经销商及其他	170	324	90.8%	327	424	29.8%	497	748	50.7%
海外	376	1,351	259.6%	690	3,714	438.0%	1,066	5,066	375.2%
线下	190	947	397.3%	450	2,124	372.1%	640	3,071	379.6%
零售商店	165	894	441.5%	418	2,044	389.2%	583	2,938	404.0%
机器人商店	25	53	109.7%	32	80	149.5%	57	133	131.9%
线上	57	247	335.4%	99	1,208	n.a.	156	1,455	n.a.
经销商及其他	129	158	22.5%	141	382	170.2%	270	540	99.8%

资料来源：公司数据、浦银国际

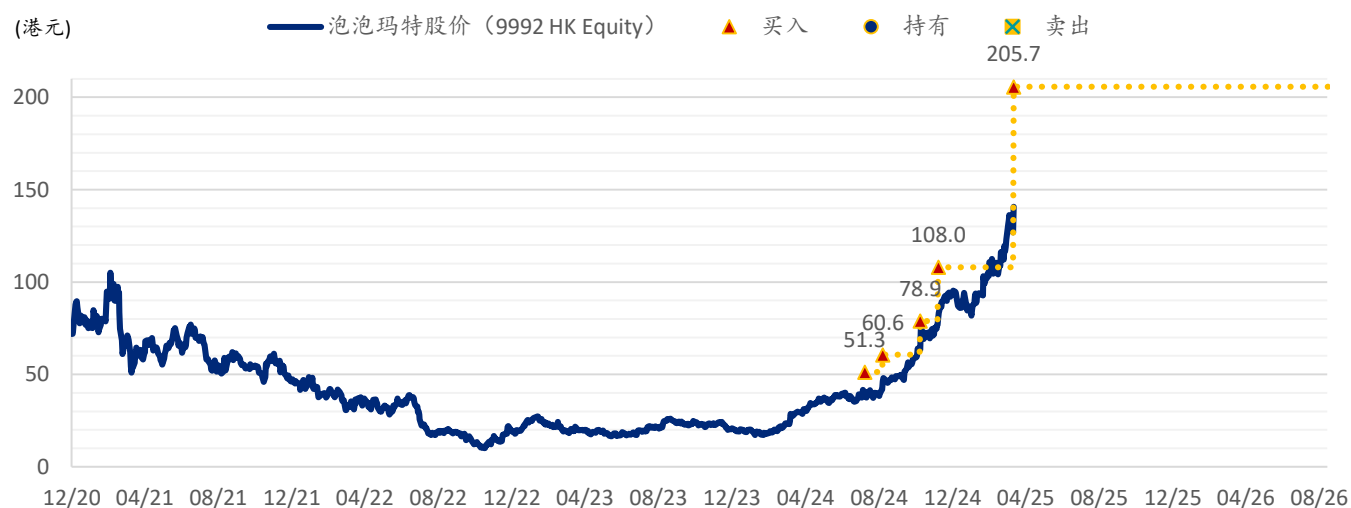
图表 3: SPDBI 财务预测变动: 泡泡玛特 (9992.HK)

(人民币百万)	2025E	2026E	2027E
营业收入			
旧预测	17,733	22,156	n.a.
新预测	21,945	32,791	42,420
变动	23.8%	48.0%	n.a.
归母净利润			
旧预测	4,204	5,547	n.a.
新预测	5,867	9,221	12,489
变动	39.6%	66.2%	n.a.

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 泡泡玛特 (9992.HK)



注: 截至 2025 年 3 月 26 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: SPDBI 消费行业覆盖公司

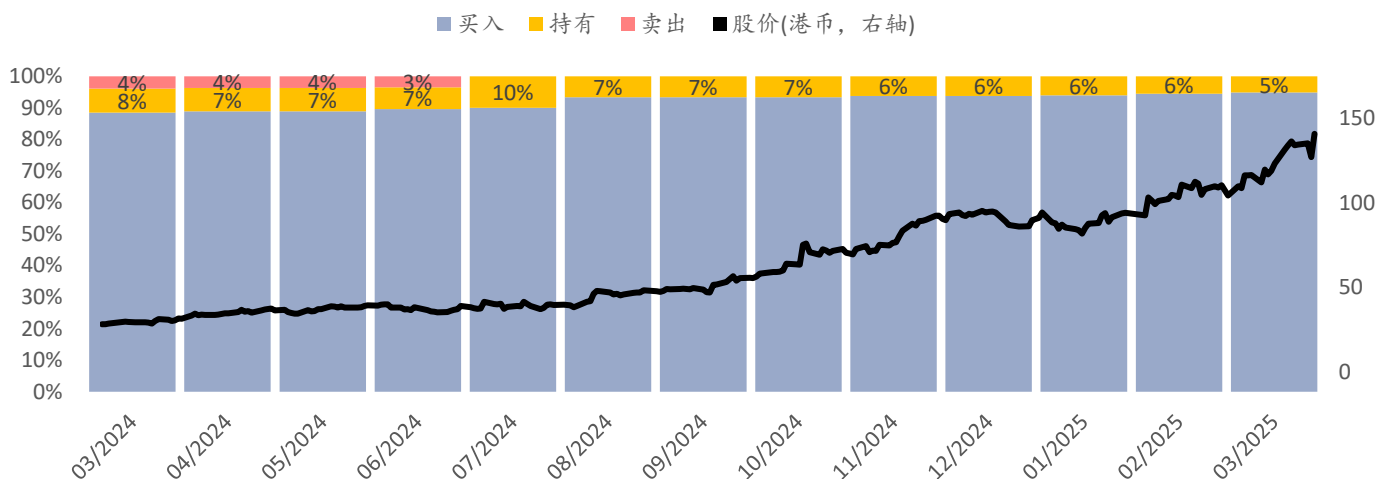
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	17.2	持有	15.94	2024 年 10 月 23 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	88.1	买入	118.8	2025 年 3 月 20 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.70	2025 年 3 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	3.5	买入	3.34	2025 年 1 月 20 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.1	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	51.3	买入	61.5	2025 年 2 月 10 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	405.0	买入	479.7	2025 年 2 月 10 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	17.6	买入	19.5	2024 年 10 月 14 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	18.5	买入	16.6	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	22.1	买入	21.3	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	3.0	持有	2.81	2024 年 8 月 26 日	零售餐饮
LKNKY.US Equity	瑞幸咖啡	33.9	买入	40.0	2025 年 2 月 25 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	28.3	买入	34.3	2025 年 3 月 18 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	58.8	买入	87.3	2024 年 5 月 6 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	9.2	持有	9.36	2025 年 2 月 26 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	55.4	持有	58.4	2024 年 10 月 30 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	75.8	持有	70.6	2024 年 10 月 30 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	12.1	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	28.3	持有	32.1	2024 年 10 月 31 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	18.5	买入	16.2	2024 年 8 月 29 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.6	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	6.5	买入	5.21	2024 年 9 月 3 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.2	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	21.7	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	2.4	买入	3.7	2022 年 8 月 1 日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	1.1	买入	1.3	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	4.1	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	140.7	买入	205.7	2025 年 3 月 26 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	84.1	买入	115.0	2024 年 10 月 25 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	68.0	买入	66.0	2025 年 1 月 16 日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	46.1	买入	55.0	2025 年 3 月 23 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	50.9	持有	52.2	2025 年 2 月 4 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	45.7	持有	55.5	2024 年 10 月 25 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	29.0	买入	37.2	2025 年 3 月 26 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	29.8	买入	32.9	2024 年 11 月 27 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	37.3	买入	41.1	2024 年 11 月 27 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	27.7	持有	28.1	2024 年 11 月 3 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	14.0	持有	15.5	2024 年 10 月 31 日	酒店

注: 美股截至 2025 年 3 月 25 日收盘价, 港股及 A 股截至 2025 年 3 月 26 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

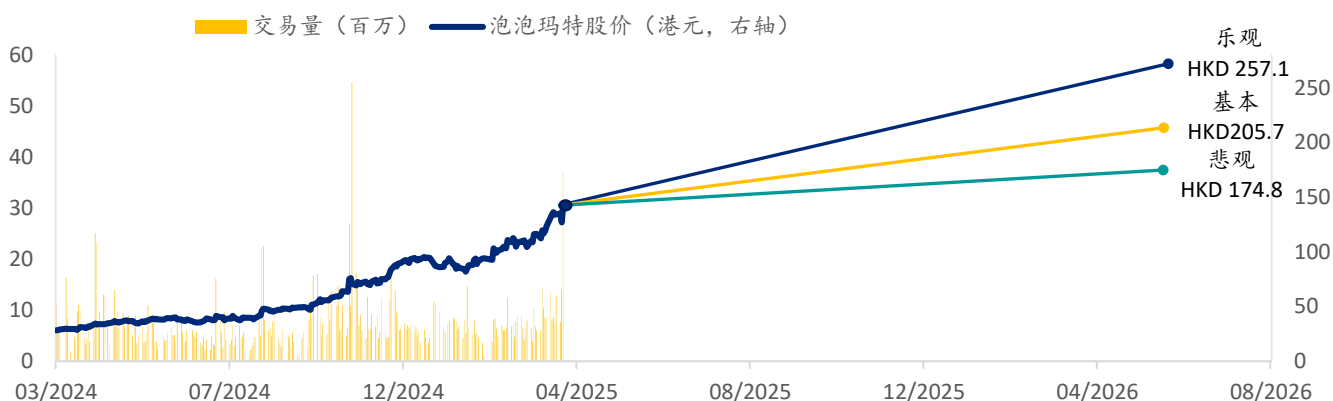
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 泡泡玛特 (9992.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 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

目标价: 257.1 港元

概率: 25%

- 泡泡玛特 2025 年门店同比增长超 150 家;
- 公司 2025 年毛利率水平同比提升 200bps;
- 整体费用率增速放缓, 经营利润率提升超 400bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 174.8 港元

概率: 20%

- 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 100bps;
- 整体费用率增速放缓, 经营利润率提升 150bps。

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个人。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

