



巨子生物 (2367.HK): 大单品策略持续推进, 预计 2025 年将延续高速增长

2024 年巨子生物收入录得人民币 55.4 亿元, 同比增长 57.2%, 经调净利润人民币 21.6 亿元, 同比增长 46.4%, 略超公司于 2025 年 1 月更新的业绩指引 (收入同比增长 50%+, 经调净利润增长 40%+)。展望 2025 年, 公司仍将延续大单品策略并拓宽品类带动收入的稳健增长, 我们上调目标价至 82.2 港元, 维持“买入”评级。

• **大单品品类的拓宽支持收入快速增长:** 2024 年公司坚持大单品策略, 在胶原棒、敷料以及新品焦点面霜的驱动下, 可复美收入同比增长 62.9%; 同时, 可丽金线上渠道转化成效卓然, 在大魔王、次抛精华以及胶卷系列增长带动下, 可丽金品牌收入同比增长 36.3%。展望 2025 年, 可复美和可丽金将通过产品的迭代以及拓宽大单品半径。我们预计, (1) **可复美:** 尽管 2025 年胶原棒的收入增速预计将略微放缓, 但是可复美将在 4 月推出新版胶原棒, 为爆款单品注入活力。同时, 焦点面霜已在 2024 年达到 2 亿元收入, 并预计将在 2025 年持续放量, 高速增长。(2) **可丽金:** 线上渠道转化效果将进一步展现, 聚焦大膜王新版本以及胶卷系列的持续发力。

• **产品结构改变以及线上竞争加剧令利润率承压:** 2024 年公司霜类产品 (焦点面霜等) 的发展优异, 占比逐渐提升。但是, 霜类产品的毛利率较精华类产品更低, 导致公司整体毛利率略有承压。2024 年公司毛利率同比下降 1.5ppt 至 82.1%。我们认为, 由于公司仍处于推新品、拓产品矩阵的时期, 相较往年毛利低产品收入占比或将继续提升, 带动 2025 年毛利率仍呈下降趋势。同时, 线上产品投入产出比的下降以及 2025 年的新品营销推广均将带动 2025 年销售费用率的继续提升。我们认为, 短期内, 公司利润率将持续承压; 而长期来看, 期待公司品类结构稳定后, 正向经营杠杆带动利润率企稳。

• **医美产品仍在路上:** 目前公司 4 款医美产品均在申报过程中。其中, 2024 年 12 月一款针对颈纹的产品 (三类医疗器械) 获得优先审批资格。管理层表示, 医美产品相关事宜, 包括商业化以及团队拓张等, 均在有序推进中。我们期待随着医美产品的推出, 将为公司注入新的动力。

• **不必过度担忧管理层保守的指引:** 展望 2025 年, 公司预计收入同比增长 25%-28% (对应人民币 69.5-71 亿元), 净利润同比增长 21%-24% (对应人民币 25-25.5 亿元)。尽管公司的指引相对较低, 但是参考公司过往的业绩指引方式, 公司偏向于给出较为保守的业绩指引, 并根据年内业务的开展, 逐步提高指引水平。因此, 我们预测, 公司的收入和利润水平均将保持高水平增长。

• **投资风险:** 行业需求放缓; 化妆品线上竞争加剧。

桑若楠, CFA

消费分析师

serena_sang@spdbi.com

(852) 2808 6439

林闻嘉

首席消费分析师

richard_lin@spdbi.com

(852) 2808 6433

2025 年 3 月 27 日

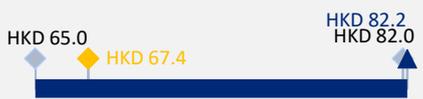
评级

买入

目标价 (港元)	82.2
潜在升幅/降幅	+22.0%
目前股价 (港元)	67.4
52 周内股价区间 (港元)	35.0-75.2
总市值 (百万港元)	69,872
近 3 月日均成交额 (百万港元)	209.0

注: 截至 2025 年 3 月 27 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

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际



扫码关注浦银国际研究



图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,524	5,539	7,612	9,616	11,702
同比变动 (%)	49.0%	57.2%	37.4%	26.3%	21.7%
归母净利润	1,452	2,066	2,637	3,269	3,927
同比变动 (%)	44.9%	42.3%	27.7%	24.0%	20.1%
PE (X)	42.3	30.3	23.6	19.0	15.8
ROE (%)	40.3%	36.0%	34.5%	37.0%	38.2%

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 - 巨子生物

利润表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,524	5,539	7,612	9,616	11,702
同比	49.0%	57.2%	37.4%	26.3%	21.7%
销售成本	-577	-992	-1,432	-1,861	-2,338
毛利	2,947	4,547	6,180	7,755	9,363
毛利率	83.6%	82.1%	81.2%	80.6%	80.0%
销售费用	-1,164	-2,008	-2,948	-3,729	-4,528
管理费用	-97	-151	-207	-261	-318
研发费用	-75	-106	-110	-138	-168
核心经营溢利	1,611	2,282	2,916	3,627	4,349
经营利润率	45.7%	41.2%	38.3%	37.7%	37.2%
其他经营收入和损失	86	69	77	87	97
经营溢利	1,697	2,350	2,993	3,714	4,446
净融资成本	47	111	149	181	233
其他	1	0	0	0	0
税前溢利	1,745	2,461	3,142	3,895	4,679
所得税开支	-297	-396	-506	-627	-753
所得税率	17.0%	16.1%	16.1%	16.1%	16.1%
少数股东权益	-4	-1	-1	-1	-1
归母净利润	1,452	2,066	2,637	3,269	3,927
归母净利润率	41.2%	37.3%	34.6%	34.0%	33.6%
同比	44.9%	42.3%	27.7%	24.0%	20.1%

资产负债表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
物业、机器及设备	663	1,042	1,413	1,438	1,461
使用权资产	48	51	52	53	53
投资资产	0	0	0	0	0
预付款	118	525	525	525	525
无形资产	7	6	7	9	10
其他	1	12	12	12	12
非流动资产	838	1,636	2,010	2,036	2,061
存货	200	311	384	500	628
应收贸易款项	102	141	319	403	491
其他应收款项—即期部分	54	91	91	91	91
金融资产	1,275	1,829	1,729	1,729	1,729
现金及等同现金项目	2,504	4,030	4,504	5,855	7,488
流动资产	4,135	6,402	7,027	8,577	10,427
应付贸易款项	133	287	595	896	1,231
租赁负债—即期部分	2	5	5	5	5
其他应付款项及应计费用	242	409	409	409	409
当期所得税负债	117	117	117	117	117
应付分红	0	0	0	0	0
其他	37	19	19	19	19
流动负债	531	836	1,144	1,445	1,780
租赁负债	1	2	2	2	2
递延收益	20	19	20	20	20
应付税款	51	61	61	61	61
非流动负债	71	82	83	83	83
股本	0	0	0	0	0
储备	4,362	7,108	8,166	9,478	11,054
非控制性权益	9	12	11	10	9
权益	4,371	7,120	8,177	9,488	11,062

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
除所得税前溢利	1,745	2,461	3,142	3,895	4,679
折旧	31	45	65	75	77
摊销	2	1	1	2	2
融资开支净额	-47	-111	-149	-181	-233
存货减少/(增加)	-18	-110	-74	-115	-128
应收贸易款项(增加)/减少	-33	-39	-178	-84	-87
其他应收款项减少/(增加)	34	-444	0	0	0
应付贸易款项(减少)/增加	78	154	308	301	335
其他应付款项及应计费用增加	25	-19	1	0	0
已付所得税	-206	-385	-506	-627	-753
其他	36	129	-35	-35	-35
经营活动所得(所用)现金净额	1,647	1,681	2,577	3,231	3,856
购入物业、机器及设备	-193	-435	-432	-102	-102
购入土地使用权	0	4	0	0	0
购入无形资产	-2	0	-3	-3	-3
已收取利息	47	111	149	181	233
购入金融资产	-379	-554	100	0	0
其他	0	-11	0	0	0
投资活动所用现金净额	-527	-885	-186	76	128
股份发行	0	1,627	0	0	0
股东注资	9	0	0	0	0
收购	0	0	0	0	0
已付股利	0	-1,237	-1,579	-1,957	-2,352
已付利息	-13	0	0	0	0
其他	56	0	0	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	52	390	-1,579	-1,958	-2,352
现金及现金等价物变动	1,172	1,186	812	1,350	1,633
于年初的现金及现金等价物	1,331	2,504	3,691	4,504	5,855
现金及现金等价物汇兑差额	1	1	1	1	1
于年末的现金及现金等价物	2,504	3,691	4,504	5,855	7,488

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	1.48	2.06	2.65	3.28	3.95
每股销售额	3.59	5.53	7.65	9.66	11.76
每股股息	0.90	1.23	1.59	1.97	2.36
同比变动					
收入	49.0%	57.2%	37.4%	26.3%	21.7%
经营溢利	45.6%	38.5%	27.3%	24.1%	19.7%
归母净利润	44.9%	42.3%	27.7%	24.0%	20.1%
费用与利润率					
毛利率	83.6%	82.1%	81.2%	80.6%	80.0%
经营利润率	45.7%	41.2%	38.3%	37.7%	37.2%
归母净利润率	41.2%	37.3%	34.6%	34.0%	33.6%
回报率					
平均股本回报率	40.3%	36.0%	34.5%	37.0%	38.2%
平均资产回报率	29.2%	31.8%	30.9%	33.3%	34.0%
资产效率					
库存周转天数	121.6	94.1	98.0	98.0	98.0
应收账款周转天数	16.1	15.3	15.3	15.3	15.3
应付账款周转天数	237.3	256.0	256.0	256.0	256.0
财务杠杆					
流动比率(x)	7.8	7.7	6.1	5.9	5.9
速动比率(x)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
现金比率(x)	4.7	4.8	3.9	4.1	4.2
负债/权益(%)	13.8%	12.9%	15.0%	16.1%	16.8%
估值					
市盈率(x)	42.3	30.3	23.6	19.0	15.8
市销率(x)	17.4	11.3	8.2	6.5	5.3
股息率	1.3%	1.8%	2.4%	2.9%	3.5%

图表 2：巨子生物 2024 年上半年和全年盈利情况

(百万人民币)	1H23	1H24	YoY	2H23	2H24	YoY	2023A	2024A	YoY
收入	1,606	2,540	58.2%	1,918	2,998	56.3%	3,524	5,539	57.2%
销售成本	-255	-447	75.6%	-322	-545	69.0%	-577	-992	71.9%
毛利润	1,351	2,093	54.9%	1,596	2,454	53.7%	2,947	4,547	54.3%
毛利率	84.1%	82.4%		83.2%	81.8%		83.6%	82.1%	
销售费用	-555	-892	60.7%	-609	-1,116	83.2%	-1,164	-2,008	72.5%
销售费用率	34.6%	35.1%		31.8%	37.2%		33.0%	36.3%	
管理费用	-47	-66	38.3%	-49	-85	72.6%	-97	-151	55.7%
管理费用率	3.0%	2.6%		2.6%	2.8%		2.7%	2.7%	
研发费用	-34	-49	43.2%	-41	-58	41.1%	-75	-106	42.1%
研发费用率	2.1%	1.9%		2.1%	1.9%		2.1%	1.9%	
核心经营利润	714	1,087	52.2%	897	1,195	33.2%	1,611	2,282	41.6%
核心经营利润率	44.5%	42.8%		46.7%	39.8%		45.7%	41.2%	
财务支出	24	39	64.3%	24	72	204.8%	47	111	134.5%
其他收入及支出	9	12	41.0%	46	13	-72.6%	55	25	-54.9%
其他盈利及亏损	29	17	-40.4%	3	26	n.m.	32	44	38.3%
税前利润	776	1,155	48.9%	970	1,306	34.7%	1,745	2,461	41.0%
所得税	-110	-175	59.4%	-187	-221	18.2%	-297	-396	33.4%
净利润	666	981	47.2%	782	1,085	38.7%	1,448	2,065	42.6%
少数股东权益	-1	-3	185.1%	-3	2	n.m.	-4	-1	-82.5%
归母净利润	667	983	47.4%	785	1,083	38.0%	1,452	2,066	42.3%
归母净利润率	41.5%	38.7%		40.9%	36.1%		41.2%	37.3%	

资料来源：公司数据、浦银国际

图表 3：巨子生物 2024 年指引变动情况

时间	指引 (同比增速)	
	收入	经调净利润
1 2024 年 3 月	+30%左右	+22-24%
2 2024 年 6 月	+35-40%	+30-35%
3 2024 年 8 月	略高于 40%	+35%左右
4 2025 年 1 月	+50%左右	+40%左右
2024 年全年实际	+57.2%	+46.4%

资料来源：公司资料、浦银国际整理

图表 4: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2025E	2026E	2027E
营业收入			
旧预测	7,280	9,288	n.a.
新预测	7,612	9,616	11,702
变动	4.6%	3.5%	n.a.
净利润			
旧预测	2,742	3,411	n.a.
新预测	2,637	3,269	3,927
变动	-3.8%	-4.2%	n.a.

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 巨子生物 (2367.HK)



注: 截至 2025 年 3 月 27 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

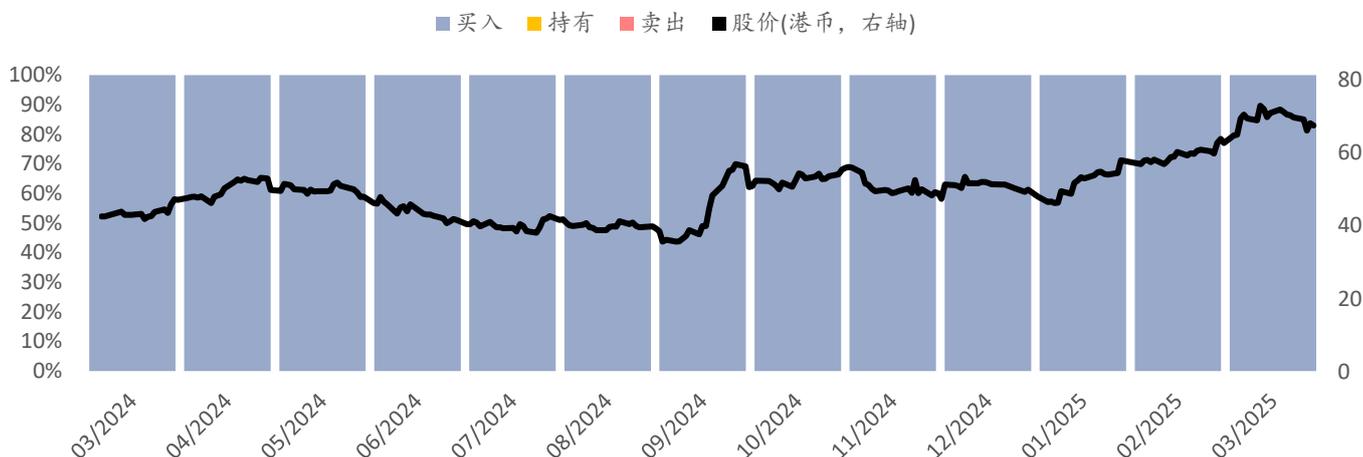
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	17.1	持有	15.94	2024 年 10 月 23 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	89.5	买入	118.8	2025 年 3 月 20 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.70	2025 年 3 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	3.5	买入	3.34	2025 年 1 月 20 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.2	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	52.3	买入	61.5	2025 年 2 月 10 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	412.6	买入	479.7	2025 年 2 月 10 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	18.7	买入	19.5	2024 年 10 月 14 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	18.0	买入	16.6	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	23.7	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	33.2	买入	40.0	2025 年 2 月 25 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	29.0	买入	34.3	2025 年 3 月 18 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	59.2	买入	87.3	2024 年 5 月 6 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	9.5	持有	9.36	2025 年 2 月 26 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	56.3	持有	58.4	2024 年 10 月 30 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	77.6	持有	70.6	2024 年 10 月 30 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	12.2	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	28.4	持有	32.1	2024 年 10 月 31 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	19.5	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	6.6	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	23.8	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	153.7	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	67.5	买入	82.2	2025 年 3 月 27 日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	47.2	买入	55.0	2025 年 3 月 23 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	50.5	持有	52.2	2025 年 2 月 4 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	45.4	持有	55.5	2024 年 10 月 25 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	28.6	买入	37.2	2025 年 3 月 26 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	30.2	买入	32.9	2024 年 11 月 27 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	37.9	买入	41.1	2024 年 11 月 27 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	27.3	持有	28.1	2024 年 11 月 3 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	13.9	持有	15.5	2024 年 10 月 31 日	酒店

注: 美股截至 2025 年 3 月 26 日收盘价, 港股及 A 股截至 2025 年 3 月 27 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

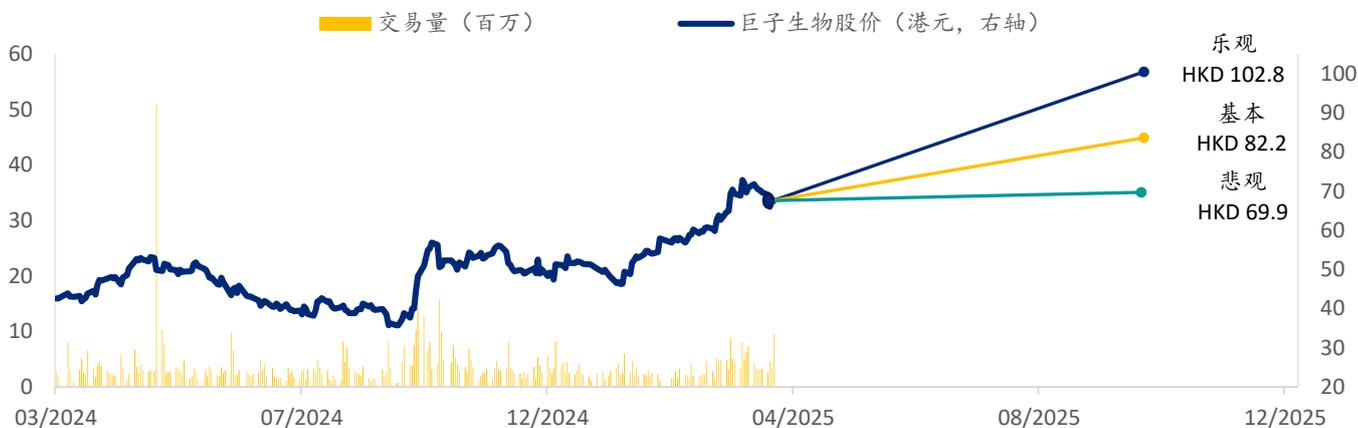
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 巨子生物市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 巨子生物 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
<p>目标价: 102.8 港元</p> <p>概率: 25%</p> <ul style="list-style-type: none"> 可复美 2025 年收入同比增长超 45%; 可丽金 2025 年收入同比增长超 50%; 集团毛利率 2025 年同比下降 50bps; 市场营销费用占比 2024 年同比提升 200bps; 	<p>目标价: 69.9 港元</p> <p>概率: 20%</p> <ul style="list-style-type: none"> 可复美 2025 年收入同比增长 10% 以下; 可丽金 2025 年收入同比增长 20% 以下; 集团毛利率 2025 年同比下降 120bps; 市场营销费用占比 2024 年同比扩宽 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人士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

