

亚朵集团 (ATAT.US): 1Q25 零售业务超预期, 上调全年收入指引

亚朵集团 1Q24 录得收入人民币 19.1 亿元, 同比增长 29.8%。其中酒店和零售业务分别录得同比增长 15.6% 和 66.5%。一季度亚朵零售业务超预期增长, 我们预计在 2025 年仍将维持高速扩张趋势, 同时维持酒店门店的扩张预期。我们维持亚朵集团“买入”评级, 提升目标价至 41.1 美元。

●**零售业务超预期增长:**1Q25 亚朵集团零售业务收入同比增长 66.5%, 超过我们的预期。其中一季度 GMV 为人民币 8.45 亿元, 同比增长 70.9%。亚朵星球专注于用户需求的捕捉, 今年 3 月上市的夏季深睡被 Pro2 在上市首月就取得了天猫和抖音平台销量第一的好成绩。基于 1Q25 零售业务的超预期增长以及未来新品的推出, 公司上调零售业务的收入指引至同比增长 50% (原指引为同比增长超 35%), 带动全年公司整体收入指引提升至 25%-30% (原指引为 25%)。我们认为, 亚朵星球日益增强的品牌力、产品力以及促销计划均将助力公司零售业务的超额完成。

●**运营指标仍有所承压:**1Q25 公司 RevPAR 为人民币 304.4 元, 同比下降 7.2%。其中 OCC 和 ADR 双双下降, 分别同比下降 3.1ppt 以及 2.8%。受益于五一黄金周期间酒店的表现好于去年同期水平, 我们预计亚朵酒店 2Q25 RevPAR 水平环比下降幅度将放缓。这与我们对于酒店行业的 RevPAR 水平预期一致, 并维持对于亚朵全年 RevPAR 预测——在 2025 年 RevPAR 企稳回升, 推动酒店收入的扩张。

●**业务结构变化令利润率承压:**亚朵集团零售业务收入贡献比例提升较快, 带动毛利率的同比增长。其中 1Q25 零售业务和酒店业务的毛利率分别为 51.4% 和 36.6%, 分别同比提升 0.9ppt 和 2.5ppt。但由于零售业务所需的销售费用较高, 带动集团 1Q25 销售费用率同比增长 2.9ppt 至 14.8%, 核心经营利润率也下降 3.6ppt 至 17.9%。

●**股东回报计划提振信心:**亚朵集团的股东回报计划: (1) 2025 年首次派息约 5,800 万美元, 约为公司 2024 年净利润的 33%; (2) 股票回购计划: 在此前公告的 3 年分红计划 (每年分红金额不低于前一年净利润的 50%) 的基础上, 未来 3 年中回购不超 4 亿美元的股票。不论是派息亦或是回购计划都大幅提振了投资者信心。

●**投资风险:**行业需求放缓; 酒店行业竞争加剧。

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	4,666	7,248	9,514	11,454	13,323
同比变动 (%)	106.2%	55.3%	31.3%	20.4%	16.3%
归母净利润	903	1,306	1,650	2,009	2,348
同比变动 (%)	245.6%	44.6%	26.4%	21.7%	16.9%
PE (X)	44.9	26.1	20.7	16.9	14.2
ROE (%)	45.4%	51.0%	46.7%	43.2%	40.2%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

桑若楠, CFA

消费分析师

serena_sang@spdbi.com
(852) 2808 6439

林闻嘉

消费首席分析师

richard_lin@spdbi.com
(852) 2808 6433

2025 年 5 月 23 日

评级

买入

目标价 (美元)	41.1
潜在升幅/降幅	+24.9%
目前股价 (美元)	32.9
52 周内股价区间 (美元)	15.2-33.3
总市值 (百万美元)	4,541
近 3 月日均成交额 (百万美元)	39.4

注: 截至 2025 年 5 月 22 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

财务报表分析与预测 -亚朵集团

利润表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,666	7,248	9,514	11,454	13,323
同比	106.2%	55.3%	31.3%	20.4%	16.3%
营业成本	-2,827	-4,236	-5,419	-6,434	-7,401
毛利润	1,839	3,012	4,095	5,020	5,922
毛利率	39.4%	41.6%	43.0%	43.8%	44.5%
销售费用	-470	-973	-1,512	-1,877	-2,240
管理费用	-451	-353	-460	-545	-587
研发费用	-77	-134	-176	-212	-246
经营利润	841	1,552	1,947	2,386	2,849
经营利润率	18.0%	21.4%	20.5%	20.8%	21.4%
财务费用	25	45	58	74	93
其他营业收入	83	70	143	172	200
其他	33	51	22	22	23
利润总额	982	1,719	2,170	2,654	3,165
所得税	-243	-446	-563	-689	-821
所得税率	24.7%	25.9%	25.9%	25.9%	25.9%
净利润	739	1,273	1,607	1,965	2,344
减：少数股东损益	2	-2	-3	-4	-4
归母净利润	737	1,275	1,610	1,969	2,348
归母净利率	15.8%	17.6%	16.9%	17.2%	17.6%
同比	n.m.	73.0%	26.3%	22.3%	19.3%
核心归母净利润	903	1,306	1,650	2,009	2,348
核心归母净利率	19.4%	18.0%	17.3%	17.5%	17.6%
同比	245.6%	44.6%	26.4%	21.7%	16.9%

资产负债表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2,841	3,618	4,475	5,703	7,110
短期投资	752	1,266	1,266	1,266	1,266
贸易及其他应收款项	162	186	228	275	320
预付款项及其他流动资产	252	332	435	524	610
存货	119	167	183	218	250
其他流动资产	116	146	146	146	146
流动资产合计	4,242	5,716	6,734	8,132	9,702
物业、厂房及设备	266	214	203	159	121
使用权资产	1,713	1,503	1,671	1,671	1,671
无形资产	4	6	8	10	-12
合同负债	98	119	119	119	119
商誉	17	17	17	17	17
递延所得税资产	145	231	231	231	231
其他非流动资产	102	72	72	72	72
非流动资产合计	2,345	2,163	2,321	2,279	2,220
贸易及其他应付款项	595	694	824	978	1,125
递延收益	406	454	454	454	454
即期所得税负债	136	222	222	222	222
租赁负债	296	291	291	291	291
应付费用	874	1,108	1,108	1,108	1,108
短期借款	70	60	60	60	60
其他	1	2	2	2	2
流动负债合计	2,378	2,830	2,960	3,115	3,262
租赁负债	1,583	1,380	1,380	1,380	1,380
递延收益	369	475	475	475	475
借款	2	2	3	4	5
其他非流动负债	194	246	246	246	246
非流动负债合计	2,149	2,103	2,104	2,105	2,106
股本	1,556	1,608	2,621	3,825	5,189
储备	512	1,348	1,348	1,348	1,348
少数股东权益	-8	-10	-13	-17	-22
所有者权益合计	2,060	2,946	3,956	5,156	6,515

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
净利润	739	1,273	1,607	1,965	2,344
固定资产折旧	85	65	59	56	76
长期资产减值	61	55	0	0	0
存货减值	24	51	0	0	0
使用权资产减少	214	204	-168	0	0
短期投资收益	-35	-49	-20	-20	-20
处理设施收益	1	0	0	0	1
股权激励	164	33	40	40	0
应收款项	-241	-161	-146	-135	-130
存货的减少	-85	-99	-16	-34	-33
应付款项	1,300	619	130	154	147
使用权资产负债	-246	-208	0	0	0
其他	9	-55	0	0	1
经营活动产生的现金流量净额	1,989	1,726	1,487	2,026	2,386
资本开支	-42	-58	-14	-14	-16
投资支付的现金	0	0	0	0	0
向第三方借款	0	0	0	0	0
短期投资	-559	-465	20	20	20
其他	1	3	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-601	-521	6	6	4
发行普通股所得款项	106	19	0	0	0
借款所得款项	-102	-10	1	1	1
分配股利、利润或偿付利息支付	-151	-436	-638	-805	-985
其他	0	0	0	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-147	-427	-637	-804	-984
现金及现金等价物净增加额	1,241	779	856	1,228	1,406
期初现金及现金等价物余额	1,590	2,842	3,620	4,476	5,704
汇率变化	10	-1	0	0	1
期末现金及现金等价物余额	2,842	3,620	4,476	5,704	7,111

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	1.78	3.06	3.86	4.72	5.63
每股销售额	11.25	17.37	22.80	27.45	31.93
每股股息	0.36	1.07	1.53	1.93	2.36
同比变动					
收入	106.2%	55.3%	31.3%	20.4%	16.3%
经营溢利	562.8%	84.6%	25.5%	22.5%	19.4%
归母净利润	n.m.	73.0%	26.3%	22.3%	19.3%
费用与利润率					
毛利率	39.4%	41.6%	43.0%	43.8%	44.5%
经营利润率	18.0%	21.4%	20.5%	20.8%	21.4%
归母净利率	15.8%	17.6%	16.9%	17.2%	17.6%
回报率					
平均股本回报率	45.4%	51.0%	46.7%	43.2%	40.2%
平均资产回报率	13.0%	17.6%	19.0%	20.2%	21.0%
资产效率					
应收账款周转天数	11.5	8.8	8.8	8.8	8.8
库存周转天数	11.4	12.3	12.3	12.3	12.3
应付账款周转天数	50.3	55.5	55.5	55.5	55.5
财务杠杆					
流动比率 (x)	1.8	2.0	2.3	2.6	3.0
速动比率 (x)	1.6	1.8	2.1	2.4	2.7
现金比率 (x)	1.2	1.3	1.5	1.8	2.2
负债/ 权益	2.2	1.7	1.3	1.0	0.8
估值					
市盈率 (x)	44.9	26.1	20.7	16.9	14.2
市销率 (x)	21.3	13.8	10.5	8.7	7.5
股息率	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%

图表 2: 亚朵 1Q25 经营情况

(百万人民币)	1Q24	1Q25	YoY
营业收入	1,468	1,906	29.8%
-加盟酒店	836	1,032	23.5%
-直营酒店	168	129	-23.5%
-零售	417	694	66.5%
-其他	48	51	7.9%
营业成本	-878	-1,081	23.1%
毛利润	590	825	39.7%
毛利率	40.2%	43.3%	
销售费用	-175	-283	61.9%
销售费用率	11.9%	14.8%	
管理费用	-77	-162	111.1%
管理费用率	5.2%	8.5%	
科技研发费用	-24	-39	62.9%
核心经营利润	315	341	8.2%
核心经营利润率	21.4%	17.9%	
其他经营收入	10	15	47.4%
短期投资收益	10	10	2.7%
其他收益	0	-6	n.m.
财务费用	13	19	45.3%
税前利润	347	378	9.0%
所得税	-89	-134	50.8%
净利润	258	244	-5.5%
净利率	17.6%	12.8%	
少数股东权益	1	1	59.1%
归母净利润	257	243	-5.6%
归母净利率	17.5%	12.7%	

资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 3: 亚朵 1Q23-1Q25 各季度运营指标

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
OCC									
加盟	72.1%	76.8%	82.2%	78.2%	73.1%	78.2%	80.2%	76.9%	70.1%
直营	80.4%	83.0%	86.6%	84.5%	79.3%	83.7%	85.6%	84.7%	77.5%
整体	72.5%	77.1%	82.4%	78.4%	73.3%	78.4%	80.3%	77.0%	70.2%
ADR (人民币)									
加盟	437.2	468.1	489.4	432.8	426.0	436.4	452.1	416.8	415.1
直营	544.8	611.5	629.9	557.9	541.6	573.0	586.6	551.1	551.9
整体	442.9	474.8	495.4	437.7	430.0	440.6	455.8	420.2	417.9
RevPAR (人民币)									
加盟	330.5	376.6	417.9	353.1	323.7	354.5	375.6	333.2	301.5
直营	463.7	536.8	571.4	495.3	455.2	503.3	527.4	495.1	453.1
整体	336.8	383.6	424.1	358.2	327.9	358.7	379.5	336.9	304.4

资料来源：公司资料、浦银国际

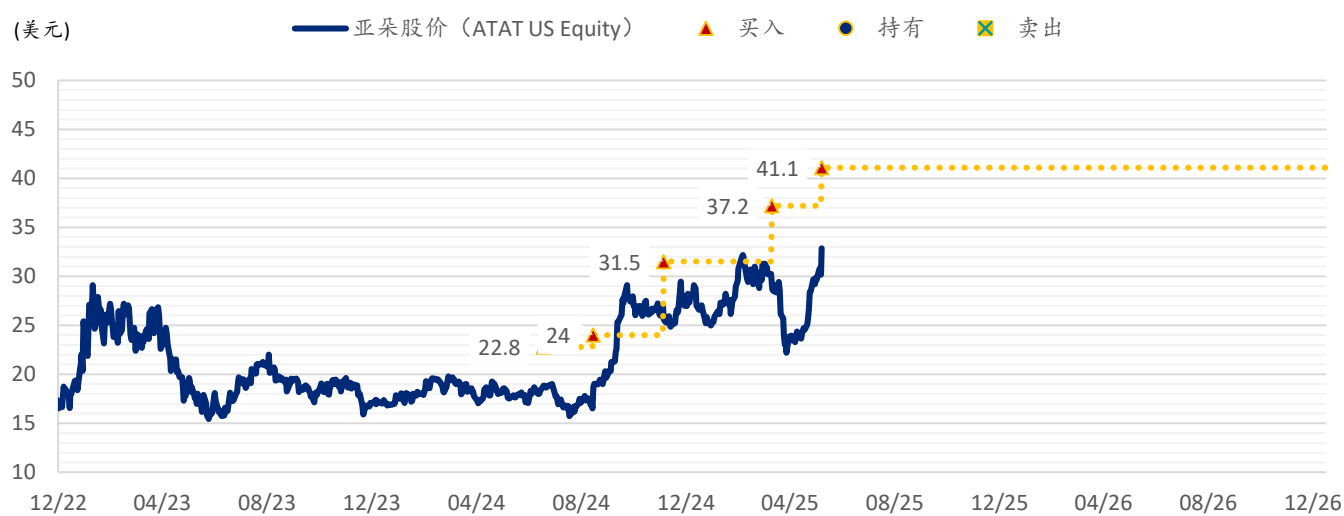
图表 4: SPDBI 财务预测变动：亚朵集团 (ATAT.US)

(人民币百万)	2025E	2026E	2027E
营业收入			
旧预测	9,140	10,987	12,763
新预测	9,514	11,454	13,323
变动	4.1%	4.3%	4.4%
核心归母净利润			
旧预测	1,630	1,982	2,312
新预测	1,650	2,009	2,348
变动	1.3%	1.4%	1.6%

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 亚朵集团 (ATAT.US)



注: 截至 2025 年 5 月 22 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

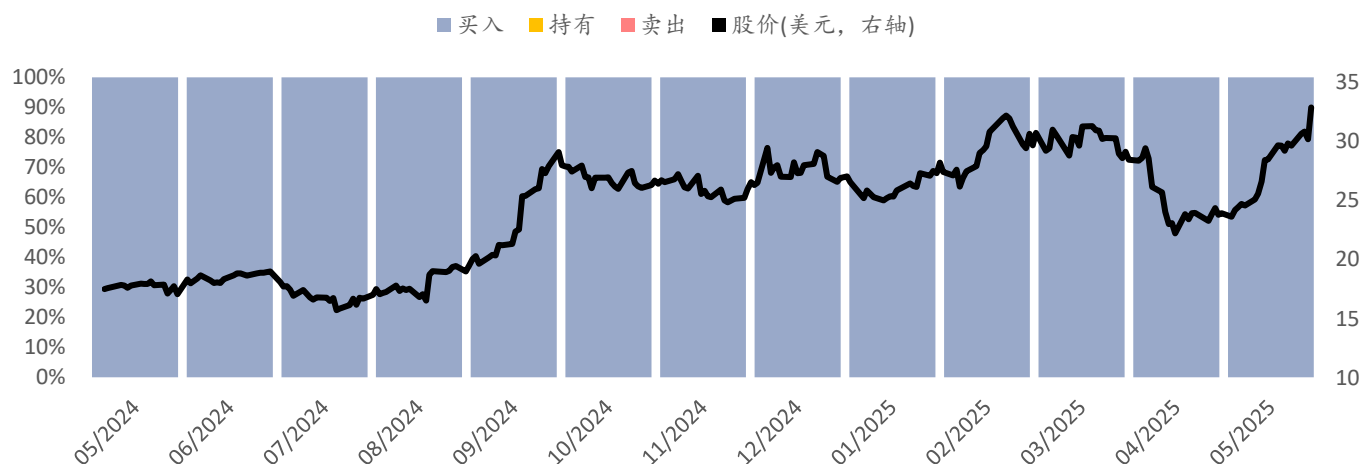
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	15.1	持有	17.66	2025 年 3 月 29 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	93.4	买入	118.8	2025 年 4 月 10 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.70	2025 年 3 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	2.80	买入	3.60	2025 年 5 月 22 日	运动服饰零售
YUMC.US Equity	百胜中国	46.7	买入	61.5	2025 年 5 月 1 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	332.6	买入	479.7	2025 年 5 月 1 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	15.1	买入	20.3	2025 年 4 月 14 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	15.6	持有	16.6	2025 年 5 月 23 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	21.0	持有	21.3	2025 年 5 月 23 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.4	持有	2.81	2024 年 8 月 26 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	34.2	买入	43.2	2025 年 5 月 2 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	25.0	买入	34.3	2025 年 3 月 18 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	56.7	买入	69.2	2025 年 4 月 7 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	7.8	持有	9.2	2025 年 5 月 8 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	53.4	买入	72.6	2025 年 4 月 1 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	72.0	持有	81.4	2025 年 4 月 1 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	30.6	持有	32.1	2024 年 10 月 31 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	17.7	买入	23.0	2025 年 3 月 27 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.3	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	5.9	买入	6.65	2025 年 4 月 1 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	26.5	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	5.8	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	219.8	买入	205.7	2025 年 3 月 26 日	新零售
6181.HK Equity	老铺黄金	826.5	买入	857.0	2025 年 5 月 12 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	91.3	买入	115.0	2025 年 4 月 28 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	76.7	买入	82.2	2025 年 3 月 27 日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	66.8	买入	55.0	2025 年 3 月 23 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	50.7	持有	52.2	2025 年 2 月 4 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	44.0	持有	39.1	2025 年 4 月 29 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	32.9	买入	41.1	2025 年 5 月 23 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	27.9	买入	32.9	2024 年 11 月 27 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	35.5	买入	41.1	2024 年 11 月 27 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	23.2	持有	28.1	2024 年 11 月 3 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	14.7	持有	14.8	2025 年 3 月 31 日	酒店
9961.HK Equity	携程集团	487.6	买入	610.6	2025 年 5 月 22 日	线上旅游
TCOM.US Equity	携程集团	61.1	买入	78.0	2025 年 5 月 22 日	线上旅游
780.HK Equity	同程旅行	20.5	买入	26.6	2025 年 5 月 22 日	线上旅游

注：美股截至 2025 年 5 月 22 日收盘价，A 股和港股截至 2025 年 5 月 23 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

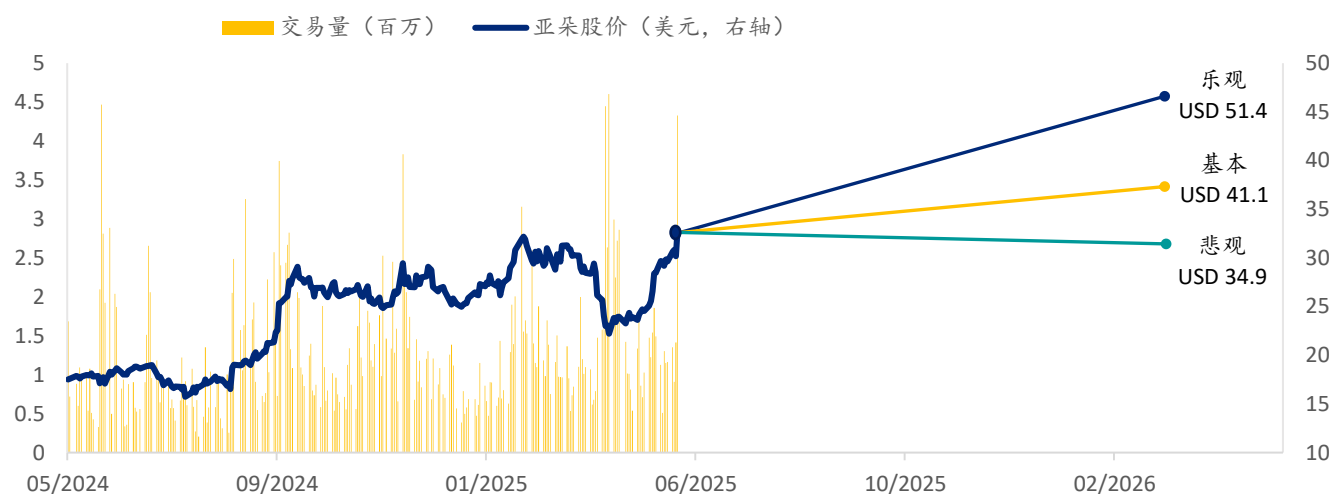
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 亚朵集团 (ATAT.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 亚朵集团 (ATAT.US) 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: 51.4 美元

概率: 25%

- 2025 年门店数量达到 2400 家;
- 2025 年 RevPAR 同比提升 2%;
- 整体费用率增速放缓, 经营利润率 2025 年同下降 50bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 34.9 美元

概率: 20%

- 2025 年门店数量达到 1900 家;
- 2025 年 RevPAR 同比下降 4%;
- 整体费用率增速加快, 经营利润率 2025 年同比下降 150bps。

资料来源: 浦银国际预测

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

