

泡泡玛特 (9992.HK): 3Q25 收入大超预期, 再次上调公司盈利预测

- 3Q25 收入再超预期:** 公司 3Q25 整体收入同比增长 245%-250%, 在 1H25 的基础上加速增长(1H25 收入同比增长 204%)。我们估计 3Q25 收入规模达到人民币 120-130 亿元, 远高于市场预期(大约 100-110 亿元)。无论是中国市场是海外市场, 3Q25 的收入都保持强劲增长趋势, 且增速高于市场预期。这再次说明消费者对公司旗下主要 IP 产品(尤其是 Labubu)的市场需求依然保持旺盛, 而公司持续释放产能有助于公司将强大的市场需求转化为销售收入。尽管市场对泡泡玛特未来的增长前景依然持较为两极分化的观点, 但 3Q25 强劲的业绩表现至少提升了 2025 全年的业绩确定性, 并促使市场再次上调对公司的盈利预期。
- 海外市场收入继续突飞猛进, 彰显全球化的巨大潜力:** 中国市场 3Q25 收入同比增长 185%-190%, 增速高于 1H25 (同比增长 135%)。其中, 线上渠道收入同比增长 300%-305%, 远快于线下渠道 130%-135%。海外收入 3Q25 同比增长 365%-370%, 高于市场预期。其中, 美洲地区与欧洲及其他地区的收入同比分别增长 1,265%-1,270%与 735%-740%, 增速都略快于 1H25。而亚太区的收入同比增长 170%-175%, 较 1H25 有所放缓。这符合公司 2025 年聚焦欧美市场的战略。尽管基数不断提高, 但公司在欧美市场的收入依然能加速增长, 这表明公司在海外市场依然具有巨大的增长潜力。
- 如何看待公司短期股价表现?** 虽然在公布了 3Q25 强劲的收入表现后, 公司今天股价的反弹力度依然较为疲软。这显示出市场对泡泡玛特 4Q25 以及 2026 年的增长前景依然有担忧。然而, 考虑到公司强大的 IP 孵化能力以及在海外市场不断提升的影响力, 我们认为泡泡玛特依然是目前中国消费行业基本面最优秀、增长潜力最大的企业之一。基于今天(10月22日)的收盘价以及我们当前的业绩预测, 公司目前的估值已经回到非常低的水平(16x 2026 P/E)。我们认为公司股价和估值水平继续下行的空间已经非常小, 而潜在正面催化因素(比如 Labubu 新系列或联名产品的推出、新 IP 较强的销售表现、海外市场价格的调整等)都有望触发公司股价的反弹。
- 上调业绩预测, 维持“买入”评级:** 基于较为保守的假设(即 4Q25 的收入环比 3Q25 保持稳定, 2025 全年净利率略低于管理层 35%的指引), 我们上调 2025 年收入预测至人民币 390 亿元, 上调 2025 年净利润至 133 亿元。另外, 考虑到公司短期强劲的收入增长趋势以及长期在海外市场巨大的拓展空间, 我们上调 2026 年收入预测至 533 亿元, 上调 2026 年归母净利润预测至 200 亿元。基于 DCF, 我们略微下调泡泡玛特目标价至 377.2 港元, 但维持公司“买入”评级及消费行业首选地位。
- 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	39,002	53,291	65,363
同比变动 (%)	36.5%	106.9%	199.1%	36.6%	22.7%
归母净利润	1,082	3,125	13,332	20,032	26,112
同比变动 (%)	127.5%	188.8%	326.6%	50.3%	30.4%
PE (X)	296.2	101.9	24.1	16.0	12.3
ROE (%)	14.7%	33.5%	77.9%	64.4%	53.8%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

林闻嘉

首席消费分析师

richard_lin@spdbi.com

(852) 2808 6433

张嘉

消费分析师

constance_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6439

2025 年 10 月 22 日

评级

买入

目标价(港元)	377.2
潜在升幅/降幅	+47.1%
目前股价(港元)	256.4
52 周内股价区间(港元)	61.5-339.8
总市值(百万港元)	344,331
近 3 月日均成交额(百万港元)	3,783.0

注: 截至 2025 年 10 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 - 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	39,002	53,291	65,363
同比	36.5%	106.9%	199.1%	36.6%	22.7%
营业成本	-2,437	-4,330	-11,372	-14,091	-16,396
毛利润	3,864	8,708	27,629	39,200	48,967
毛利率	61.3%	66.8%	70.8%	73.6%	74.9%
销售费用	-2,037	-3,699	-8,415	-11,093	-13,118
管理费用	-707	-947	-1,832	-2,207	-2,494
经营利润	1,120	4,061	17,382	25,900	33,355
经营利润率	17.8%	31.1%	44.6%	48.6%	51.0%
财务费用	184	212	309	592	1,042
其他营业收入	75	84	138	392	586
其他	37	8	100	100	100
税前利润	1,416	4,366	17,929	26,984	35,083
所得税	-327	-1,057	-4,396	-6,752	-8,771
所得税率	23.1%	24.2%	24.5%	25.0%	25.0%
净利润	1,089	3,308	13,532	20,232	26,312
减：少数股东损益	6	183	200	200	200
归母净利润	1,082	3,125	13,332	20,032	26,112
归母净利率	17.2%	24.0%	34.2%	37.6%	39.9%
同比	127.5%	188.8%	326.6%	50.3%	30.4%

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	19,719	34,736	53,655
短期投资	8	11	11	11	11
贸易及应收款项	321	478	1,429	1,953	2,395
预付租金	288	577	1,725	2,357	2,891
其他应收账款	180	0	0	0	0
存货	905	1,525	3,999	4,792	5,387
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	7,683	12,236	26,883	43,849	64,339
物业、厂房及设备	653	739	837	974	1,378
使用权资产	726	928	809	379	-271
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	2,639	2,340	2,074
贸易及应付款项	445	1,010	2,650	3,279	3,810
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	2,240	2,691	3,072
租赁负债	352	363	372	380	385
其他	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,733	3,370	6,013	7,101	8,018
租赁负债	426	601	567	580	586
其他非流动负债	29	15	15	15	15
非流动负债合计	455	616	582	594	601
股本	1	1	1	1	1
储备	7,769	10,683	22,921	38,287	57,388
少数股东权益	10	201	401	601	801
所有者权益合计	7,780	10,885	23,323	38,889	58,190

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	17,929	26,984	35,083
资产折旧	669	863	1,415	1,943	2,269
财务支出	109	227	309	592	1,042
税务支出	-262	-688	-4,396	-6,752	-8,771
租赁负债财务支出	-32	15	-103	-142	-173
存货增减	-30	-634	-2,474	-793	-595
应收增减	-143	-276	-2,100	-1,156	-976
应付增减	288	1,080	2,634	1,080	912
租赁支出	-561	-930	-2,564	-3,542	-4,319
其他	119	18	1,451	2,161	2,426
经营活动产生的现金流量净额	1,573	4,039	12,102	20,376	26,899
资本开支	-1,205	-4,869	-626	-834	-1,141
投资支付现金和收益	810	4,386	0	0	0
其他	629	491	-1	-1	-1
投资活动产生的现金流量净额	234	9	-627	-835	-1,141
股东注资	-334	-78	0	0	0
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-89	-393	-991	-4,525	-6,839
其他	-1	18	0	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-424	-453	-991	-4,525	-6,839
现金及现金等价物净增加额	1,383	3,595	10,483	15,017	18,919
汇兑损益	10	26	0	0	0
期初现金及现金等价物余额	685	2,078	5,699	16,182	31,199
期末现金及现金等价物余额	2,078	5,699	16,182	31,199	50,118

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	9.93	14.92	19.44
每股销售	4.70	9.79	29.04	39.68	48.67
每股股息	0.28	0.82	3.47	5.22	6.81
同比变动					
收入	36.5%	106.9%	199.1%	36.6%	22.7%
经营盈利	144.0%	262.7%	328.0%	49.0%	28.8%
归母净利润	127.5%	188.8%	326.6%	50.3%	30.4%
费用与利润率					
毛利率	61.3%	66.8%	70.8%	73.6%	74.9%
经营利润率	17.8%	31.1%	44.6%	48.6%	51.0%
归母净利率	17.2%	24.0%	34.2%	37.6%	39.9%
回报率					
平均股本回报率	14.7%	33.5%	77.9%	64.4%	53.8%
平均资产回报率	11.7%	25.2%	60.1%	52.9%	46.4%
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	4.5	6.2	8.0
速动比率 (x)	3.7	3.0	3.5	5.2	7.0
现金比率 (x)	3.5	2.9	3.3	4.9	6.7
负债/权益	0.3	0.4	0.3	0.2	0.1
估值					
市盈率 (x)	295.3	101.6	24.0	16.0	12.3
市销率 (x)	50.7	24.4	8.2	6.0	4.9
股息率	0.1%	0.3%	1.5%	2.2%	2.9%

图表 2：泡泡玛特分渠道和分地区收入同比增速

	1H25	3Q25
中国	135%	185%-190%
-线上渠道	212%	300%-305%
-线下渠道	117%	130%-135%
海外	440%	365%-370%
-美洲地区	1,142%	1,265%-1,270%
-欧洲及其他地区	729%	735%-740%
-亚太区	258%	170%-175%
整体	204%	245%-250%

资料来源：公司数据、浦银国际

图表 3：泡泡玛特上半年经营情况及下半年和全年盈利预测

(百万人民币)	1H24	1H25	YoY	2H24	2H25E	YoY	2024	2025E	YoY
营业收入	4,558	13,876	204.4%	8,480	25,125	196.3%	13,038	39,002	199.1%
营业成本	-1,639	-4,115	151.1%	-2,691	-7,257	169.6%	-4,330	-11,372	162.6%
毛利润	2,919	9,761	234.4%	5,789	17,868	208.7%	8,708	27,629	217.3%
毛利率	64.0%	70.3%		68.3%	71.1%		66.8%	70.8%	
销售费用	-1,373	-3,221	134.6%	-2,326	-5,194	123.3%	-3,699	-8,415	127.5%
销售费用率	30.1%	23.2%		27.4%	20.7%		28.4%	21.6%	
管理费用	-434	-770	77.3%	-513	-1,062	107.1%	-947	-1,832	93.5%
管理费用率	14.9%	7.9%		8.9%	5.9%		10.9%	6.6%	
核心经营利润	1,112	5,770	419.0%	2,950	11,612	293.7%	4,061	17,382	328.0%
核心经营利润率	24.4%	41.6%		34.8%	46.2%		31.1%	44.6%	
其他收入	-5	246	n.a.	49	-108	-319.2%	44	138	213.1%
财务支出	104	94	-9.4%	109	215	97.5%	212	309	45.4%
附属机构损益	18	48	161.0%	30	52	74.9%	48	100	107.5%
税前利润	1,228	6,157	401.2%	3,137	11,772	275.2%	4,366	17,929	310.7%
所得税	-264	-1,475	458.1%	-793	-2,921	268.3%	-1,057	-4,396	315.7%
税率	21.5%	24.0%		25.3%	24.8%		24.2%	24.5%	
净利润	964	4,682	385.6%	2,344	8,851	277.6%	3,308	13,532	309.0%
少数股东权益	43	107	150.8%	140	93	-33.8%	183	200	9.4%
归母净利润	921	4,574	396.5%	2,204	8,758	297.3%	3,125	13,332	326.6%
归母净利率	20.2%	33.0%		26.0%	34.9%		24.0%	34.2%	

E=浦银国际预测；资料来源：公司数据、浦银国际

图表 4：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	31,020	45,191	58,254
新预测	39,002	53,291	65,363
变动	25.7%	17.9%	12.2%
核心净利润			
旧预测	10,857	16,969	23,160
新预测	13,332	20,032	26,112
变动	22.8%	18.1%	12.7%

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

图表 5：SPDBI 目标价：泡泡玛特（9992.HK）



注：截至 2025 年 10 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

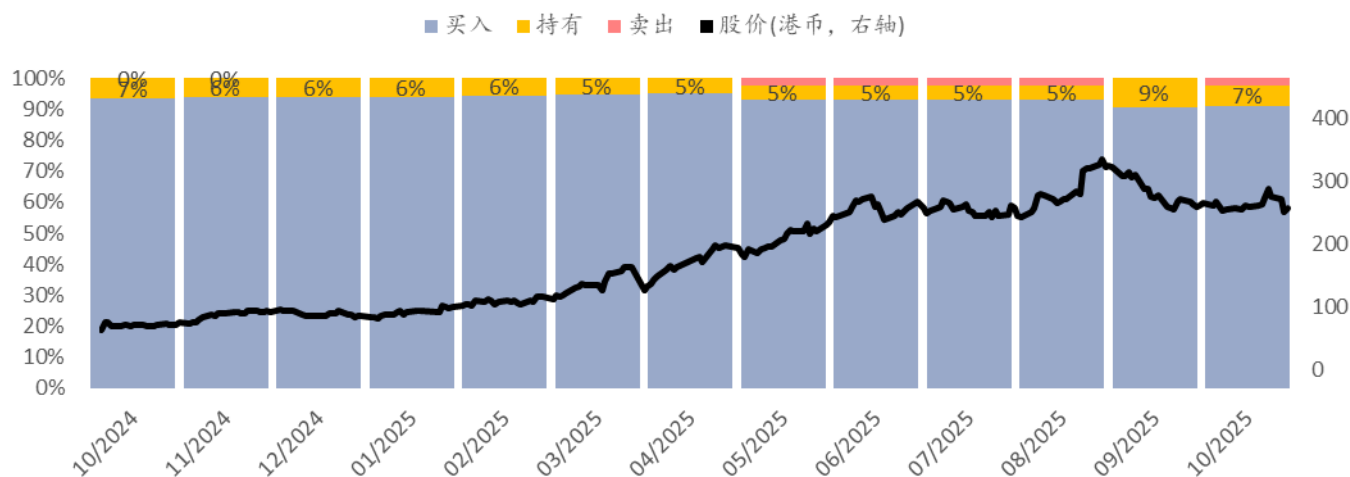
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价日期	行业
2331 HK Equity	李宁	17.4	买入	23.1	2025 年 8 月 24 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	87.5	买入	121.2	2025 年 8 月 27 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.7	2025 年 3 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	3.29	买入	3.52	2025 年 8 月 12 日	运动服饰零售
YUMC.US Equity	百胜中国	43.6	买入	55.9	2025 年 8 月 6 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	349.2	买入	435.8	2025 年 8 月 6 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	13.1	买入	16.9	2025 年 8 月 26 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	14.0	持有	16.6	2025 年 5 月 23 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	19.1	持有	21.3	2025 年 5 月 23 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.0	持有	2.8	2024 年 8 月 26 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	38.0	买入	48.5	2025 年 8 月 5 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	26.6	买入	34.3	2025 年 8 月 20 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	53.6	买入	69.2	2025 年 4 月 7 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.1	持有	9.3	2025 年 7 月 31 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	53.5	买入	72.6	2025 年 4 月 1 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	66.8	持有	81.4	2025 年 4 月 1 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	27.3	买入	34.1	2025 年 8 月 30 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	14.3	持有	17.7	2025 年 8 月 28 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	4.1	持有	4.9	2025 年 7 月 7 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	25.9	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	9.5	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	256.4	买入	377.2	2025 年 10 月 22 日	新零售
6181.HK Equity	老铺黄金	704.0	买入	890.0	2025 年 8 月 21 日	新零售
325.HK Equity	布鲁可	94.2	买入	124.6	2025 年 10 月 16 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	76.4	买入	115.0	2025 年 4 月 28 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	38.6	买入	82.2	2025 年 3 月 27 日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	91.9	买入	55.0	2025 年 3 月 23 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	53.7	持有	52.2	2025 年 2 月 4 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	45.8	持有	39.1	2025 年 4 月 29 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	45.7	买入	41.1	2025 年 5 月 23 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	30.1	买入	32.9	2024 年 11 月 27 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	33.2	买入	41.1	2024 年 11 月 27 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	22.2	持有	28.1	2024 年 11 月 3 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	14.3	持有	14.8	2025 年 3 月 31 日	酒店
9961.HK Equity	携程集团	547.5	买入	610.6	2025 年 5 月 22 日	线上旅游
TCOM.US Equity	携程集团	62.6	买入	78.0	2025 年 5 月 22 日	线上旅游
780.HK Equity	同程旅行	21.7	买入	26.6	2025 年 5 月 22 日	线上旅游

注：美股截至 2025 年 10 月 21 日收盘价，港股及 A 股截至 2025 年 10 月 22 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

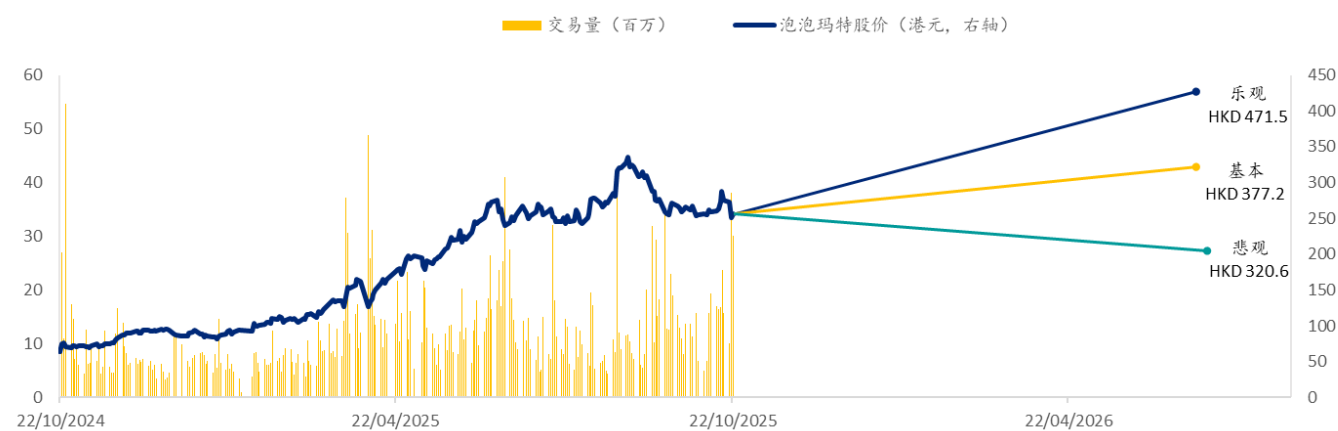
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 泡泡玛特 (9992.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 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: 471.5 港元

概率: 25%

- 泡泡玛特 4Q25 收入环比 3Q25 增长;
- 泡泡玛特 4Q25 欧美市场收入增速保持强劲增长;
- 公司 2H25 年利润率水平超过 36%。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 320.6 港元

概率: 20%

- 泡泡玛特 4Q25 收入环比 3Q25 减弱;
- 泡泡玛特 4Q25 欧美市场收入增速趋缓;
- 公司 2H25 年利润率水平低于 34%。

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

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

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

