



泡泡玛特 (9992.HK): 差不多到了布局底部的时刻

- 即使 Labubu 的热度下降了,那又怎样?** 由于 Labubu 过去一年的爆火,很多投资者将 Labubu 与泡泡玛特划上了等号,并将 Labubu 热度下降看做公司基本面恶化的重要信号。然而,我们反复强调,泡泡玛特并非单一 IP 玩具公司,而是一家潮玩 IP 创造平台,其最大的护城河不是 Labubu 的热度,而是公司持续打造新 IP 并将其进行商业化变现的能力。考虑到 The Monsters 当前较大的收入贡献(占 1H25 整体收入的 34.7%),我们承认 Labubu 的市场需求与销售表现短期对泡泡玛特的整体业绩增速有很大的影响力。但长期来看,我们相信泡泡玛特在不久的将来有能力推出新的 IP 来复制甚至超越 Labubu 的成功。实际上,Labubu 便是实现了对 Molly 和 SKULLPANDA 两大 IP 的超越,而近期星人的出圈也再次印证了公司持续制造爆款的能力。
- 美国市场短期销售趋势再次回升:** 过去两个月,市场上一些短期高频数据显示 9-10 月美国市场的销售增速相较 3Q25 大幅放缓,同时有不少声音质疑 Labubu 的品牌力在下降。这也令泡泡玛特的市场情绪大幅减弱,空头趁机入场,导致股价在过去一个多月里大幅下滑。首先,我们认为 9-10 月的增速放缓很大程度上是由于 Labubu 在 7-8 月的大规模预售提前透支了未来两个月的市场需求,同时也令供应链无法再承载更多的订单。令人欣慰的是,最新的高频数据显示,美国 11 月第一周的销售数据再次回到较高的增速。我们预计公司在美国市场的销售数据有望在 11 月的感恩节季以及 12 月的圣诞季维持较高的增长。
- 欧美市场依然有较大的增长潜力:** 尽管公司今年在美洲市场录得惊人增长,但美洲市场仍然仅占公司 1H25 整体收入的 16.3%,预计占 2025 全年收入的 20% 左右。截至 1H25 末,泡泡玛特在北美仅有 41 家线下零售门店,远少于大中华区的 443 家。另外,欧洲及其他区域 1H25 仅占整体收入比例的 3.4%,且截至 1H25 末仅有 18 家线下零售门店。11 月初,泡泡玛特刚刚在哥本哈根开设了其在丹麦的首家门店。考虑到北美与欧洲市场的整体消费体量大于中国市场,我们认为泡泡玛特未来在欧美市场的长期发展空间不会小于中国市场当前的收入规模。我们相信公司未来几年将通过线下零售门店网络的持续扩张来进一步对欧美市场的需求进行变现。
- 对当前估值和后续股价表现的判断:** 作为全球潮玩行业的引领者,泡泡玛特具备稳固的基本面和高确定性的长期增长逻辑,但公司当前股价已回落至 15 倍 2026E P/E (基于我们对 2026 年的盈利预测),估值具有很高的性价比。从交易层面来看,短期卖空交易量已有所回落,意味着市场情绪正随着短期销售数据的回暖以及其他利好消息的释出(比如 Sony 正筹拍 Labubu 电影)开始逐渐改善。所以我们判断,泡泡玛特的股价已基本见底。随着 2026 年的增长确定性不断提升,未来的股价和估值都有望展现出较大的回升动能。我们维持泡泡玛特的“买入”评级,并设为 2026 年首选标的,最新目标价为 286.9 港元(基于 20x 2026E P/E)。
- 投资风险:** 行业需求放缓、海外收入增速放缓、国内品牌竞争大于预期。

林闲嘉

 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 11 月 18 日

评级


买入

目标价(港元)	286.9
潜在升幅/降幅	+32.0%
目前股价(港元)	217.4
52 周内股价区间(港元)	73.5-339.8
总市值(百万港元)	291,956
近 3 月日均成交额(百万港元)	4,373.0

注:截至 2025 年 11 月 17 日收盘价

市场预期区间



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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,301	13,038	38,003	47,947	57,022
同比变动 (%)	36.5%	106.9%	191.5%	26.2%	18.9%
归母净利润	1,082	3,125	12,920	17,625	22,224
同比变动 (%)	127.5%	188.8%	313.4%	36.4%	26.1%
PE (x)	246.4	84.8	20.7	15.2	12.0
ROE (%)	14.7%	33.5%	76.5%	59.6%	50.1%

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	38,003	47,947	57,022
同比	36.5%	106.9%	191.5%	26.2%	18.9%
营业成本	-2,437	-4,330	-11,081	-13,050	-14,856
毛利润	3,864	8,708	26,922	34,896	42,165
毛利率	61.3%	66.8%	70.8%	72.8%	73.9%
销售费用	-2,037	-3,699	-8,280	-10,110	-11,567
管理费用	-707	-947	-1,806	-2,075	-2,296
经营利润	1,120	4,061	16,835	22,711	28,303
经营利润率	17.8%	31.1%	44.3%	47.4%	49.6%
财务费用	184	212	309	580	967
其他营业收入	75	84	138	383	528
其他	37	8	100	100	100
税前利润	1,416	4,366	17,382	23,774	29,898
所得税	-327	-1,057	-4,262	-5,949	-7,475
所得税率	23.1%	24.2%	24.5%	25.0%	25.0%
净利润	1,089	3,308	13,120	17,825	22,424
减：少数股东损益	6	183	200	200	200
归母净利润	1,082	3,125	12,920	17,625	22,224
归母净利率	17.2%	24.0%	34.0%	36.8%	39.0%
同比	127.5%	188.8%	313.4%	36.4%	26.1%

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	19,329	32,245	48,103
短期投资	8	11	11	11	11
贸易及应收款项	321	478	1,392	1,757	2,089
预付租金	288	577	1,681	2,120	2,522
其他应收账款	180	0	0	0	0
存货	905	1,525	3,897	4,438	4,881
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	7,683	12,236	26,310	40,572	57,607
物业、厂房及设备	653	739	837	974	1,378
使用权资产	726	928	853	565	125
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	2,683	2,526	2,471
贸易及应付款项	445	1,010	2,582	3,037	3,453
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	2,192	2,518	2,816
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	5,896	6,685	7,404
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	22,508	35,612	51,667
少数股东权益	10	201	401	601	801
所有者权益合计	7,780	10,885	22,910	36,214	52,469

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	17,382	23,774	29,898
资产折旧	669	863	1,371	1,801	2,059
财务支出	109	227	309	580	967
税务支出	-262	-688	-4,262	-5,949	-7,475
租赁负债财务支出	-32	15	-98	-125	-149
存货增减	-30	-634	-2,372	-542	-443
应收增减	-143	-276	-2,019	-804	-734
应付增减	288	1,080	2,517	781	714
租赁支出	-561	-930	-2,438	-3,136	-3,718
其他	119	18	1,326	1,767	1,900
经营活动产生的现金流量净额	1,573	4,039	11,717	18,147	23,020
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	-996	-4,396	-6,020
其他	-1	18	0	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-424	-453	-996	-4,396	-6,020
现金及现金等价物净增加额	1,383	3,595	10,093	12,915	15,859
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	15,792	28,708
期末现金及现金等价物余额	2,078	5,699	15,792	28,708	44,566

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	9.62	13.12	16.55
每股销售额	4.70	9.79	28.30	35.70	42.46
每股股息	0.28	0.82	3.37	4.59	5.79
同比变动					
收入	36.5%	106.9%	191.5%	26.2%	18.9%
经营溢利	144.0%	262.7%	314.5%	34.9%	24.6%
归母净利润	127.5%	188.8%	313.4%	36.4%	26.1%
费用与利润率					
毛利率	61.3%	66.8%	70.8%	72.8%	73.9%
经营利润率	17.8%	31.1%	44.3%	47.4%	49.6%
归母净利率	17.2%	24.0%	34.0%	36.8%	39.0%
回报率					
平均股本回报率	14.7%	33.5%	76.5%	59.6%	50.1%
平均资产回报率	11.7%	25.2%	58.9%	48.9%	43.1%
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	6.1	7.8
速动比率 (x)	3.7	3.0	3.5	5.1	6.8
现金比率 (x)	3.5	2.9	3.3	4.8	6.5
负债/权益	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2
估值					
市盈率 (x)	246.4	84.8	20.7	15.2	12.0
市销率 (x)	42.3	20.3	7.0	5.6	4.7
股息率	0.1%	0.4%	1.7%	2.3%	2.9%

图表 2：泡泡玛特分渠道和分地区收入同比增长

	1H25	3Q25
中国内地	135%	185%-190%
-线上	212%	300%-305%
-线下	117%	130%-135%
海外	440%	365%-370%
-北美	1,142%	1,265%-1,270%
-欧洲	729%	735%-740%
-东南亚	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	24,126	184.5%	13,038	38,003	191.5%
营业成本	-1,639	-4,115	151.1%	-2,691	-6,966	158.8%	-4,330	-11,081	155.9%
毛利润	2,919	9,761	234.4%	5,789	17,161	196.5%	8,708	26,922	209.2%
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	-5,059	117.5%	-3,699	-8,280	123.8%
销售费用率	30.1%	23.2%		27.4%	21.0%		28.4%	21.8%	
管理费用	-434	-770	77.3%	-513	-1,036	102.0%	-947	-1,806	90.7%
管理费用率	9.5%	5.6%		6.0%	4.3%		7.3%	4.8%	
核心经营利润	1,112	5,770	419.0%	2,950	11,066	275.2%	4,061	16,835	314.5%
核心经营利润率	24.4%	41.6%		34.8%	45.9%		31.1%	44.3%	
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	11,225	257.8%	4,366	17,382	298.1%
所得税	-264	-1,475	458.1%	-793	-2,787	251.4%	-1,057	-4,262	303.1%
税率	21.5%	24.0%		25.3%	24.8%		24.2%	24.5%	
净利润	964	4,682	385.6%	2,344	8,438	260.0%	3,308	13,120	296.6%
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	8,345	278.6%	3,125	12,920	313.4%
归母净利率	20.2%	33.0%		26.0%	34.6%		24.0%	34.0%	

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	39,002	53,291	65,363
新预测	38,003	47,947	57,022
变动	-2.6%	-10.0%	-12.8%
归母净利润			
旧预测	13,332	20,032	26,112
新预测	12,920	17,625	22,224
变动	-3.1%	-12.0%	-14.9%

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 11 月 17 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

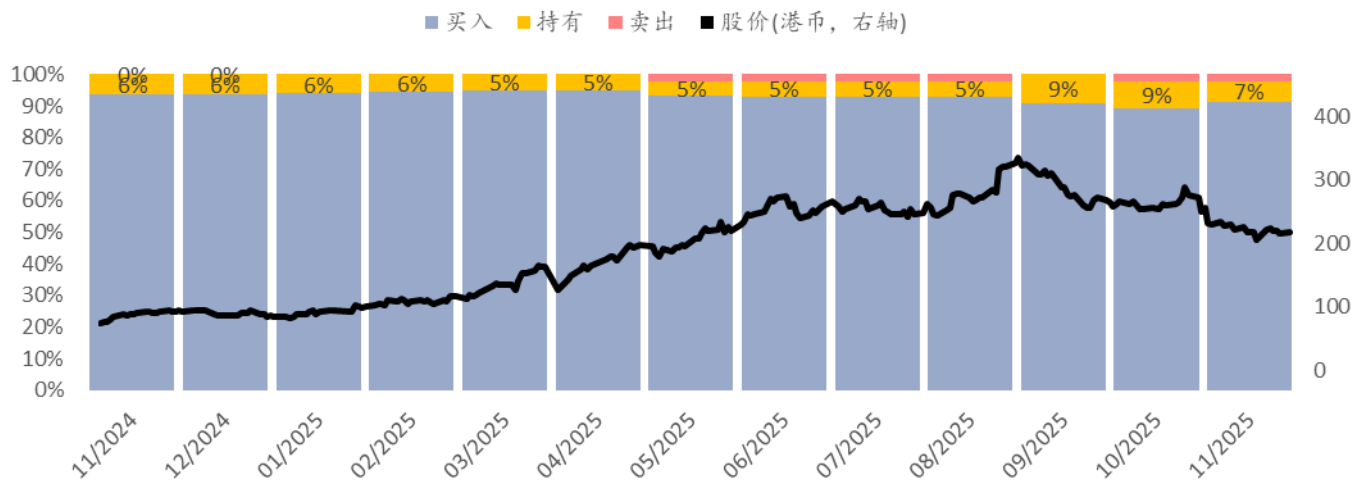
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价日期	行业
2331.HK Equity	李宁	17.6	买入	21.6	2025年10月27日	运动服饰品牌
2020.HK Equity	安踏体育	80.8	买入	102.5	2025年10月27日	运动服饰品牌
3813.HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.7	2025年3月13日	运动服饰零售
6110.HK Equity	滔搏	3.35	买入	4.33	2025年11月13日	运动服饰零售
YUMC.US Equity	百胜中国	43.6	买入	54.8	2025年11月6日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	361.0	买入	427.5	2025年11月6日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	13.8	买入	16.9	2025年8月26日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	13.9	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	1.9	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	28.4	买入	34.3	2025年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	54.3	买入	69.2	2025年4月7日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.2	持有	9.1	2025年10月30日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	55.5	买入	66.0	2025年10月28日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	65.7	持有	71.3	2025年10月28日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	28.6	买入	34.1	2025年8月30日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	14.9	持有	17.7	2025年8月28日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.7	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	4.4	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	26.2	买入	19.8	2023年10月30日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	7.0	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	217.4	买入	286.9	2025年11月18日	新零售
6181.HK Equity	老铺黄金	667.5	买入	890.0	2025年8月21日	新零售
325.HK Equity	布鲁可	85.2	买入	124.6	2025年10月16日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	71.2	买入	115.0	2025年4月28日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	37.9	买入	82.2	2025年3月27日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	83.2	买入	55.0	2025年3月23日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	51.2	持有	52.2	2025年2月4日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	43.4	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	34.3	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	26.0	持有	28.1	2024年11月3日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	15.8	持有	14.8	2025年3月31日	酒店
9961.HK Equity	携程集团	555.5	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	22.2	买入	26.6	2025年5月22日	线上旅游

注：截至 2025 年 11 月 17 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

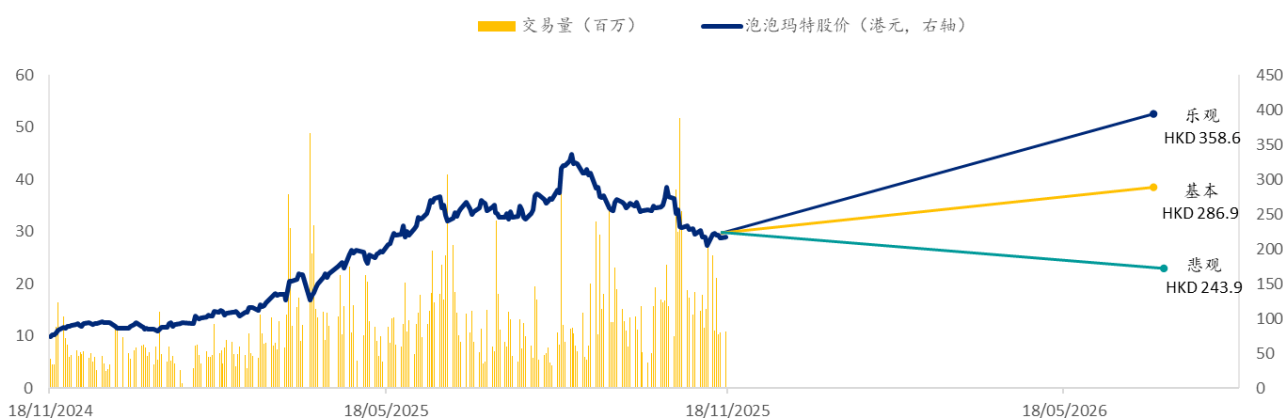
SPDBI 乐观与悲观情景假设

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: 358.6 港元

概率: 25%

- 泡泡玛特 2026 收入增长超 30%;
- 泡泡玛特 2026 欧美收入保持强劲增长;
- 公司 2026 年利润率水平超过 37%。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 243.9 港元

概率: 20%

- 泡泡玛特 2026 收入增长超 20%;
- 泡泡玛特 2026 欧美收入增速放缓;
- 公司 2026 年利润率水平低于 36%。

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

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

