

## Fast Take

# 若羽臣

### 要闻

若羽臣拟以约人民币2.99亿元收购美国高端护肤品牌奥伦纳素

### 我们的解读

若交易完成后若羽臣将成为该品牌100%股东。拟收购标的2025年实现收入/净亏损0.6亿美元/3百万美元，其中国运营实体录得收入/净亏损3.7亿元/766万元。

### 股票

中国

家庭易耗品

12个月评级 **买入**

12个月目标价 **Rmb38.50**

股价 (2026年4月10日) **Rmb31.29**

RIC: 003010.SZ BBG: 003010 CS

#### 交易数据和主要指标

52周股价波动范围	Rmb48.12-23.92
市值	Rmb9.73b/US\$1.43b
已发行股本	311m (ORDA)
流通股比例	49%
日均成交量(千股)	8,774
日均成交额(百万)	Rmb293.5
普通股股东权益(12/26E)	Rmb1.01b
市净率(12/26E)	9.6x
净债务/息税折旧摊销前利润(12/26E)	0.2x

#### 每股收益 (UBS 稀释后) (Rmb)

	UBS	市场预测
12/26E	1.23	1.18
12/27E	1.59	1.69
12/28E	1.89	2.55

周 旻天

分析师

S1460524040003

nate.zhou@ubs.com

+86-21-3866 8902

章 颖

分析师

S1460517080003

ingrid.zhang@ubs.com

+86-21-3866 8853

陈欣

分析师

S1460511050002

xin.chen@ubs.com

+86-21-3866 8864

重要数据(Rmb百万)	12/23	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E	12/29E	12/30E
营业收入	1,366	1,766	3,432	5,699	6,665	7,484	8,167	8,626
息税前利润(UBS)	42	115	249	443	571	672	778	860
净利润 (UBS)	54	106	194	383	495	587	681	756
每股收益(UBS 稀释后) (Rmb)	0.16	0.32	0.62	1.23	1.59	1.89	2.19	2.43
每股股息净值 (Rmb)	0.10	0.24	0.29	0.58	0.75	0.89	1.04	1.15
净(债务)/现金	175	333	(120)	(88)	174	398	691	1,045
盈利能力和估值	12/23	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E	12/29E	12/30E
息税前利润率 %	3.1	6.5	7.2	7.8	8.6	9.0	9.5	10.0
ROIC (EBIT) %	5.3	14.8	34.3	49.2	54.0	58.6	61.4	63.1
企业价值/息税折旧摊销前利润(UBS核心) x	34.4	14.3	-	20.8	16.1	13.4	11.3	9.9
市盈率 (UBS, 稀释后) x	46.1	21.8	-	25.4	19.6	16.6	14.3	12.9
权益自由现金流 (UBS) 收益率 %	(3.3)	14.2	-	1.7	4.8	4.9	6.1	7.2
净股息收益率 %	1.4	3.4	-	1.9	2.4	2.8	3.3	3.7

来源：公司报告、LSEG Eikon、UBS估算。UBS给出的估值是扣除商誉、例外项目以及其他特殊项目之前的数值。估值：根据该年度的平均股价得出，(E)：根据2026年4月10日的股价(Rmb 31.29)得出。

## 预测回报率

预测股价涨幅	23.0%
预测股息收益率	1.9%
预测股票回报率	24.9%
市场回报率假设	6.8%
预测超额回报率	18.1%

## 公司背景

若羽臣成立于2011年，总部位于广州，是一家消费品品牌公司。公司运营三大自有品牌，包括 高端香氛家清品牌绽家、膳食补充剂品牌斐萃及纽益倍。同时，公司与第三方品牌合作，提供品牌管理和电商运营服务。2024年，电商运营服务、品牌管理及自有品牌收入分别占比43%、28%和28%。

## 估值方法及风险声明

我们采用DCF估值方法得出若羽臣目标价。

公司面临的主要下行风险包括：1) 宏观经济挑战和消费者信心疲软；2) 无法吸引行业人才；3) 未能孵化创新自有品牌或拓展至其他快消品类；4) 公司所处行业面临更严格的监管审查；5) 内容电商渠道流量获取成本上升；6) 供应链、库存和营运资金执行风险；7) 与KOL、网红和明星代言相关的风险；8) 产品安全与质量风险；9) 未能适应主流电商平台的政策变化；10) 未能开发和推出消费者喜爱的品牌/产品，以及通过有效广告和推广吸引消费者的相关挑战。

电商运营服务行业的主要下行风险包括：1) 数字运营的自有团队建设：随着线上零售渠道的成熟，大型国内外品牌合作伙伴可能选择自建内部电商团队，从而导致第三方服务提供商市场萎缩；2) 平台政策波动：平台算法、佣金率和扣点率的变化可能扰动运营模式和服务利润率。电商运营服务行业的主要上行风险包括：1) AI赋能客户服务、广告推广及内容创作的运营效率提升；2) 新社交平台的出现。

## 要求披露

本文件由瑞银证券有限责任公司(瑞银集团的关联机构)编制。瑞银集团(UBS AG)、其子公司、分支机构及关联机构,包括原瑞士信贷(Credit Suisse AG)、其子公司、分支机构及关联机构,在此统称为“瑞银”(UBS)。

关于UBS(瑞银)管理利益冲突以及保持其瑞银全球研究产品独立性的方法、历史业绩表现、有关UBS(瑞银)全球研究报告投资建议的更多披露,以及研究报告中使用的某些第三方数据的条款和条件,请访问:<https://www.ubs.com/disclosures>。除非特别指出,本报告中的信息和数据来源为公司披露,包括但不限于年报、半年报、季报和其他公司公告。股价表现图中的数字指的是过去的表现,而过去的表现并不是一个可靠的、可用来预测将来结果的指标。如有需要,可提供更多信息。瑞银证券有限责任公司是经中国证券监督管理委员会批准具有证券投资咨询业务资格的机构。UBS(瑞银)是或者可能是这份报告可能针对的债务证券(或相关衍生产品)的委托人。确定本建议的时间为格林尼治时间2026年04月12日下午10:44。瑞银已将瑞银全球研究部门某些成员指定为衍生产品研究分析师,这些成员发布的研究报告主要是对某种衍生产品的价格或市场的分析,同时提供合理充分的信息,从而形成衍生产品交易决策的基础。衍生产品研究分析师和股票研究分析师或经济学家共同撰写报告时,衍生产品研究分析师为衍生产品投资观点、预测和/或建议负责。**定量研究评论:**瑞银全球研究“定量研究评论”产品对其分析师就与一系列短期因素出现可能性相关的某些问题所做回复开展定量评估。评估所含特定股票观点仅基于这些短期因素,其时间框架与报告所列股票评级时间框架(12个月)不同。对于最新的回答,请参阅本报告最后的量化研究回顾附录(如适用)。之前的回答请参阅(i)以前发布的瑞银全球研究报告;及(ii)若当月未发布相应的研究报告,可在<https://neo.ubs.com/quantitative>找到量化研究回顾,或联系您的瑞银销售代表获取该报告,或联系量化研究团队(ubs-quant-answers@ubs.com)。我们也提供汇总了所有回答的合集报告,您依然需联系您的瑞银销售代表,以了解详情及价格,或通过上述电邮联系量化研究团队。

### 分析师声明:

每位主要负责编写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明:就本报告中所提及的证券或每家发行人,(1)本报告中所述的任何观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法,并且以独立的方式表述(包括与瑞银相关的部分);(2)分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无直接或间接的关系。

### 瑞银全球研究:全球股票评级定义

12个月评级	定义	覆盖 <sup>1</sup>	投资银行服务 <sup>2</sup>
买入	股票预期回报超出市场回报预期6%以上。	54%	24%
中性	股票预期回报在市场回报预期±6%范围内。	40%	21%
卖出	股票预期回报低于市场回报预期6%以上。	6%	21%

资料来源:瑞银。上述评级分布为截止至2026年03月31日。

1:全球范围内,12个月评级类别中此类公司占全部公司的比例。

2:12个月评级类别中曾经在过去12个月内接受过投资银行服务的公司占全部公司的比例。

**主要定义预测股票收益率(FSR)**指在未来的12个月内,预期价格涨幅加上股息总收益率。在某些情况下,此收益率可能基于应计股息。**市场收益率假设(MRA)**指一年期当地利率加上5%(假定的并非预测的股票风险溢价)**处于观察期(UR)**:分析师有可能将股票标记为“处于观察期”,以表示该股票的目标价位/或评级近期可能会发生变化--通常是对可能影响投资卖点或价值的事件做出的反应。**股票目标价**的投资期限为未来12个月。

**例外和特殊案例英国和欧洲投资基金的评级和定义:**买入:结构、管理、业绩、折扣等因素积极;中性:结构、管理、业绩、折扣等因素中性;减持:结构、管理、业绩、折扣等因素消极。**主要评级段例外(CBE)**:投资审核磋商(IRC)可能会批准标准区间(+/-6%)之例外。IRC所考虑的因素包括股票的波动性及相应公司债务的信贷息差。因此,被视为很高或很低风险的股票可能会获得较高或较低的评级段。当此类例外适用的时候,会在相关研究报告中“公司披露表”中对其进行确认。

对本报告作出贡献的由UBS Securities LLC的任何非美国关联公司雇佣的分析师并未在美国金融业监管局(FINRA)注册或具备该机构所认可的分析师资格,该分析师可能不是UBS Securities LLC的关联人员,并且也不受FINRA有关与对象公司沟通、在公众场合露面以及分析师账户所持证券交易的限制。对本报告作出贡献的每一家关联公司名称以及该关联公司雇佣的分析师姓名见下文。

瑞银证券有限责任公司:周旻天,章颖,陈欣。

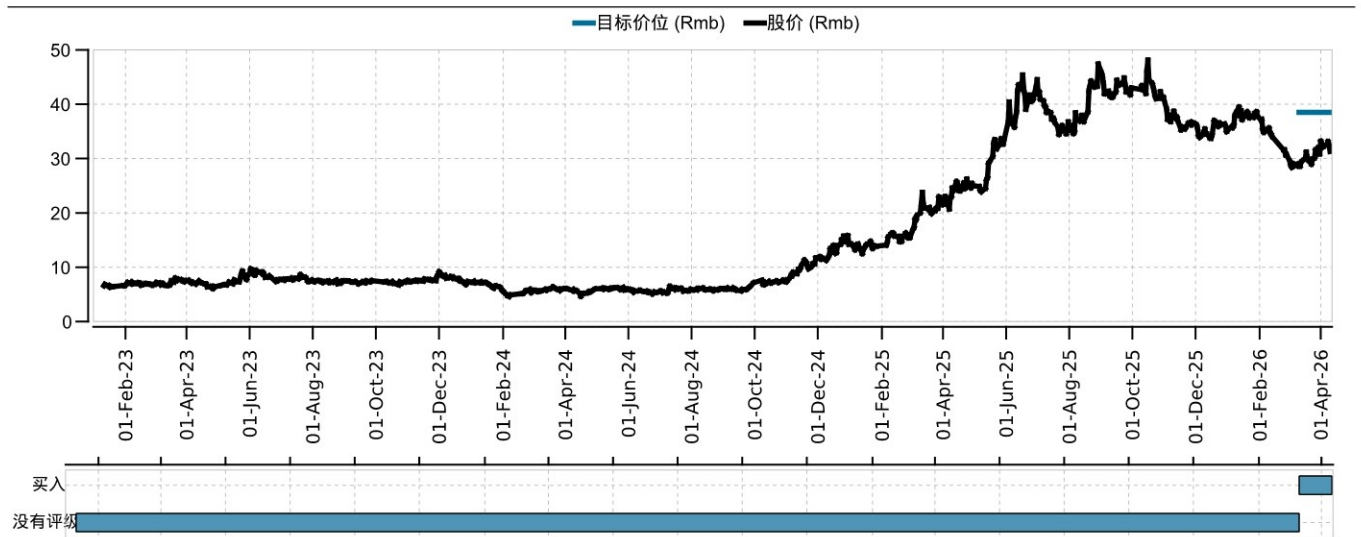
### 涉及报告中提及的公司的披露

公司名称	路透	12个月评级	股价	定价日期及时间
若羽臣	003010.SZ	买入	Rmb31.29	2026年4月10日

来源:瑞银全球研究;LSEG Eikon。所有价格均为当地市场收盘价。本表中的评级是本报告出版之前最新公布的评级,它们可能会晚于股票定价日期。

除非特别指出,请参考这份报告正文中的“价值与风险”章节。若想取得本报告涉及公司的完整披露,包括估值和风险信息,请联系: UBS Securities LLC, 11 Madison Avenue, New York, NY 10010, USA, 联系人: Investment Research。

若羽臣 (Rmb)



日期	股价 (Rmb)	目标价位 (Rmb)	评级
2023-01-10	6.75	-	没有评级
2026-03-10	28.98	38.50	买入

来源: 瑞银全球研究; LSEG Eikon 截至 2026年4月10日。所有价格均为当地市场收盘价。评级为截至所示日期的评级。

## 瑞银全球研究声明

本文件由瑞银证券有限责任公司（瑞银集团的关联机构）编制。瑞银集团（UBS AG）、其子公司、分支机构及关联机构，包括原瑞士信贷（Credit Suisse AG）、其子公司、分支机构及关联机构，在此统称为“瑞银”（UBS）。

本文件中表达的任何意见如有更改，恕不另行通知，并且仅以发布日期为准。瑞银内部的不同领域、团体和人员可能会相互独立地制作和分销单独的研究产品。例如，**UBSCIO**的研报由瑞银全球财富管理制作。瑞银全球研究由瑞银投资银行部制作。每个独立研究机构的研究方法论和评级体系可能有所不同，例如，在投资建议、投资期限、模型假设和估值方法方面。因此，除了某些经济预测（UBS CIO和瑞银全球研究部可能在这方面展开合作）外，每个独立研究机构提供的投资建议、评级、目标价和估值可能有所不同或不一致。您应该参考每个相关的研究产品，以了解其研究方法论和评级体系的详细信息。并非所有客户都可以访问每个研究机构的所有产品。每个研究产品均受其制作机构的政策和程序的约束。

本文件仅提供给获得瑞银明确接收授权的接收方。如果您未获得该授权，则须立即销毁本文件。

我们通过UBS Neo,而且某些情况下还会通过UBS.com和其他系统、或者UBS Neo或UBS.com所发交流文件中专门指出且获批为瑞银全球研究报告分发方式的途径（以下统称为“系统”）向客户提供瑞银全球研究报告，还可能通过第三方供应商提供这些报告，或由瑞银和/或第三方通过电子邮件或其他电子途径发出。

UBS Neo可提供所有瑞银全球研究报告。关于UBS Neo的用户权限问题，请与您的客户顾问联系。瑞银全球研究报告提到“其中有UBS Evidence Lab的内容”或使用了UBS Evidence Lab提供的的数据时，并且您希望访问这些数据，请联系您的瑞银销售代表。UBS Neo可提供UBS Evidence Lab数据。通过瑞银全球研究报告和UBS Evidence Lab向客户提供的服务可能在层次和类型上有所不同，这取决于多个因素，比如客户在接收报告的频率和途径方面的偏好，客户的风险情况、投资重心和投资角度（例如是覆盖整个市场还是专注于某个行业，是长期还是短期等），客户与瑞银全球研究和UBS Evidence Lab的整体关系以及法律和监管方面的限制。UBS HOLT和UBS Pharma Values是瑞银全球研究的产品。HOLT Lens是一款公司业绩平台化产品，借助以客观会计为核心的框架，对公司进行比较以及估值，瑞银全球研究客户均可获得；关于更多详细信息及定价，请联系您的瑞银销售代表。其中，HOLT根据所选场景提供各类权证执行价格。若您对特定公司的权证执行价格感兴趣，请发邮件至UBS Securities LLC, 11 Madison Avenue, New York, NY 10010, USA, Attention: Investment Research（同样受商业考虑约束）。UBS Pharma Values是一个分析工具，涉及基于已发布药品销售预测创建多个产品的净现值计算，瑞银全球研究客户均可获得；关于更多详细信息及定价，请联系您的瑞银销售代表。对于所有其他特定免责声明，请见<https://www.ubs.com/disclosures>。

通过系统接收瑞银全球研究报告的客户在接触和/或使用这些报告方面受到本瑞银全球研究声明、UBS Neo平台使用协议（以下称为“Neo条款”）以及相应系统的其他任何相关使用条款的约束。

通过第三方供应商、电子邮件或其他电子途径接收瑞银全球研究报告即表明客户同意在使用这些报告方面受到本瑞银全球研究声明、Neo条款、UBS投资银行适用业务条款（<https://www.ubs.com/global/en/investment-bank/regulatory.html>）以及瑞银使用条款/声明（<https://www.ubs.com/global/en/legalinfo2/disclaimer.html>）的约束，而且同意瑞银按照瑞银隐私声明（<https://www.ubs.com/global/en/legalinfo2/privacy.html>）和cookie通告（<https://www.ubs.com/global/en/legal/privacy/users.html>）处理其个人数据并使用cookie。

通过系统或其他任何方式接收瑞银全球研究报告即表明客户同意，在未事先取得瑞银书面同意前，不复制、修改或调整这些报告，不在这些报告的基础上生出其他报告，不将这些报告提供给第三方，不对这些报告或瑞银其他材料提供的任何研究成果加以商业利用，也不从这些报告或瑞银其他材料提供的任何研究成果或估算数字中抽取数据。未经瑞银事先书面许可，您不得在任何人工智能系统中使用瑞银全球研究内容。

在某些情况下，您可能会以瑞银客户以外的身份收到瑞银全球研究报告，您明白并同意在这些情况下：(i)瑞银全球研究报告仅供参考之用；(ii)就接收全球研究报告之目的而言，您无意也不会因任何法律或监管目的而被视为瑞银“客户”；(iii)不应依赖瑞银全球研究报告或根据瑞银全球研究报告采取行动；以及(iv)该等内容受正文后的相关免责声明约束。

本文件仅在法律许可的情况下发放。本文件不面向或供属于存在后述情形之任何地区、州、国家或其他司法管辖区公民、居民或位于其中的任何人或实体使用：在该等司法管辖区中，分发、发表、提供或使用该文件违反法律或监管规定，或者令瑞银须满足任何注册或许可要求。

本文件为普通交流文件，具有教育性质；本文件既不是广告，也不是购买或出售任何金融工具或参与任何具体交易策略的要约邀请或要约。本文件所包含的任何投资策略或建议并不构成适合投资者特定情况的投资建议或个人投资建议。提供本文件时，瑞银及其代表均无任何责任也无任何权力以受托人等身份提供投资建议。市场有风险，投资需谨慎且自主决定。瑞银及其代表均未建议接收方或其他人采取某种行动或其他任何行动。接收方应仔细阅读本文件的全文，不得仅从评级得出推论或结论。接收本文件即表明接收方了解并同意上述预期目的，而且不会预计或相信这些信息构成对接收方的投资建议或旨在实现接收方的投资目标。本文件中所述金融工具不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售。

期权、结构性衍生产品和期货（包括柜台市场衍生产品）并不适合所有投资者。这些工具的交易被认为有风险，而且可能只适于老练的投资者。买入或卖出期权前，同时为了全面了解期权相关风险，您一定会收到《标准化期权的特征和风险》（The Characteristics and Risks of Standardized Options）。您可以通过链接<https://www.theocc.com/publications/risks/riskchap1.jsp> 查阅该文件，或向您的销售人员索取。对这些工具相关风险的各种理论分析均已发表。可应要求提供用于支持任何主张、比较和建议的文件、统计数据或其他技术性数据。过去的表现并不一定能预示未来的结果。要进行多重期权买卖的期权策略，如息差期权和跨式期权，可能有很高的交易成本。由于税务方面的考量对许多期权交易来说都很重要，考虑从事期权交易的投资者应咨询其税务顾问，以便了解税收对拟实施的期权交易结果有何影响。

住房抵押支持证券和资产支持证券可能有很高的风险，而且可能由于利率变化或其他市场因素而出现巨大的波动。外汇汇率可能对本文所提及证券或相关工具的价值、价格或收益带来负面影响。有关投资咨询、交易执行或其他方面的问题，客户应联系其当地的销售代表。

瑞银指出，对于什么构成了“ESG”（环境、社会或治理）或等效标签，或信息（定义如下）需要具备哪些确切特征才能被定义为ESG或等效标签，目前尚无全球公认的框架或定义（法律、监管或其他方面），也不存在市场一致预期。围绕任何实际或潜在的ESG目标、问题或考虑因素，瑞银或第三方包含、在此提及或用于任何目的的任何信息、数据或其他内容，包括来自第三方来源的内容（“信息”），都不应被用作ESG分类、监管制度或行业倡议（“ESG制度”）的依据。这些材料中的任何内容均无意传达、暗示或表明瑞银认为或声明这些材料中提及的任何产品、服务、个人或机构符合或满足ESG制度下可能存在的任何ESG分类、标签或类似标准。瑞银未就是否遵循ESG制度进行过任何评估。提醒各方应就这些目的自行开展评估。

任何投资的价值或收益皆有可能下跌和上涨，而投资者有可能无法全额（或部分）取回已投资的金额。过去的表现并不一定能预示未来的结果。瑞银或其董事、员工或代理人均不对由于使用本文件全部或部分信息而遭致的损失（包括投资损失）或损害负责。

做出投资或财务决定前，本文件或这些信息的所有接收方都应采取措施来了解投资的风险和回报并听取其个人财务、法律、税务和其他专业顾问考虑到接收方投资目标的所有具体情况和环境后提出的针对性建议。

本文件中所述任何价格只作资讯之用而并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。亦不代表任何交易可以或曾可能在该等价格成交。任何价格并不必然反映瑞银内部簿记和记录或理论上基于模型的估值，以及可能基于的若干假设。基于瑞银或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

除了有关瑞银的信息外，瑞银没有对与本文件有关的任何材料中所含信息（下称“信息”）的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本文件无意对文中涉及的证券、市场及发展提供完整的陈述或总结。瑞银不承诺更新信息或使信息保持最新。本文件中所有基于第三方的内容均为瑞银对第三方提供的数据、信息和/或观点的解释，这些数据、信息和/或观点由第三方公开发表或由瑞银通过订购取得，对这些数据、信息和/或观点的使用



BB) 的子公司。UBS BB 是瑞银集团与 Banco do Brasil (通过其子公司 BB - Banco de Investimentos S.A.) 设立的关联机构, 瑞银集团持有多数股份。UBS BB 在巴西、阿根廷、智利、巴拉圭、秘鲁和乌拉圭提供投资银行服务和业务覆盖。UBS BB CCTVM 受巴西证券交易委员会 (Comissao de Valores Mobiliarios, CVM) 和巴西央行监管。监察专员 (Ombudsman): 0800-940-0266/ <https://www.ubs.com/br/pt/ubsbb-investment-bank/ombudsman.html>。瑞银可能持有与本报告所涉及的公司相关的经济和商业利益。香港: 由 UBS Securities Asia Limited 分发。由分析师或本报告引起或与之相关的任何事务, 请联系 UBS Securities Asia Limited 在当地的授权人员。新加坡: 由 UBS Securities Pte. Ltd. [Co. Reg. No.: 198500648C] 或 UBS AG 新加坡分行分发。任何由此项分析或文件衍生或有关之事宜, 请向 UBS Securities Pte Ltd., 一新加坡财务顾问法案(第110章)定义下之豁免财务顾问; 或向 UBS AG 新加坡分行, 一新加坡财务顾问法案(第110章)定义下之豁免财务顾问及依据新加坡银行法(第19章)持照执业, 并由新加坡金融管理局监管之批发银行联系。此文件之接收方声明并保证其为依据证券及期货法(第289章)定义下之认可及机构投资者。日本: 由 UBS Securities Japan Co., Ltd. 向专业投资者分发 (除非另有许可)。当本报告由 UBS Securities Japan Co., Ltd. 编制, 则 UBS Securities Japan Co., Ltd. 为本报告的作者, 出版人及发布人。由 UBS AG, Tokyo Branch 分发给与外汇及其他银行业务相关的专业投资者 (除非另有许可)。澳大利亚: UBS AG 客户: 由 UBS AG (澳大利亚商业号码: 47 088 129 613; 澳大利亚金融服务执照号: 231087) 分发, 所有其他接收方: 由 UBS Securities Australia Ltd 分发 (澳大利亚商业号码: 62 008 586 481; 澳大利亚金融服务执照号: 231098) 分发。本文件仅包含一般信息及/或一般建议, 并不构成针对个人的金融产品建议。本文件所载信息在准备过程中并未考虑任何投资者的目标、财务状况或需求, 因此投资者在根据相关信息采取行动之前应从其目标、财务状况和需求出发考虑这些信息是否适合。如果本文件所含信息涉及 2001 年公司法 761G 条所定义的“零售”客户获得或可能获得某一特定的需要产品披露声明的金融产品, 零售客户在决定购买该产品之前应获得并考虑与该产品有关的产品披露声明。新西兰: 由 UBS New Zealand Ltd 分发。UBS New Zealand Ltd 并非新西兰注册银行。贵方获得本文件或材料是因为贵方已经向瑞银表明, 贵方是符合新西兰《2013 年金融市场行为法》第五附表第 4 条定义的“批发类客户”(下称“获许可客户”)。本文件或材料不提供给获许可客户以外的客户 (下称“未获许可客户”)。如果贵方是未获许可客户, 请勿以本文件或材料为依据。如果贵方无视本警告, 仍以本文件或材料为依据, 则(i) 贵方承认贵方不应以本文件或材料的内容为依据, 而且本文件或材料中的任何建议或观点均非为贵方做出或向贵方提供; (ii) 贵方在法律允许的最大程度上, (a) 对瑞银及其关联机构或相关实体 (及其董事、管理人员、代理人 and 顾问) (下称“相关方”) 由于贵方在未经授权情况下以本文件或材料为依据而产生或遭受, 或与贵方此类行为有关的任何损失、损害或责任或者对该等损失、损害或责任的索赔进行赔偿, 并(b) 宣布放弃由于贵方在未经授权情况下以本文件或材料为依据而产生或遭受, 或与贵方此类行为有关的任何损失、损害、责任或索赔使贵方拥有的对相关方的权利或由相关方为贵方提供的补救措施。韩国: 由 UBS Securities Pte. Ltd. 首尔分行于韩国分发。本报告可能不时由 UBS Securities Pte. Ltd. 首尔分行之关联机构校订或编制。本材料仅供专业/机构客户使用, 不向任何零售客户分发。马来西亚: 本文件获准由 UBS Securities Malaysia Sdn. Bhd (资本市场服务执照号: CMSL/A0063/2007) 于马来西亚分发。本报告仅供专业机构客户使用, 不供任何零售客户使用。印度: 由 UBS Securities India Private Ltd (公司识别码 U67120MH1996PTC097299), 2/F, 3 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051 分发。电话号码: +912261556000。UBS Securities India Private Ltd 提供券商服务, SEBI 注册号为: INZ000259830; 商人银行服务, SEBI 注册号为: INM000013101; 以及研究分析服务, SEBI 注册号为: INH000001204。合规官姓名: Parameshwaran Shivaramakrishnan 先生, 电话: +912261556151, 电子邮件: parameshwaran.s@ubs.com; 申诉官姓名: Parameshwaran Shivaramakrishnan, 电话: +912261556151, 电子邮件: ol-ubs-sec-compliance@ubs.com; SEBI 授予的注册和 NISM 的认证并非对中介机构业绩的保证, 亦非为投资者提供任何回报保证。瑞银可能持有本报告所涉及印度公司的债券或其他证券。瑞银可能不时在所涉及印度公司持有经济利益 (如贷款/衍生产品, 投资权利或利益等)。在过去的 12 个月里, 瑞银可能在对该印度公司的非投资银行证券相关业务和/或非证券业务中取得过报酬。在本研究报告发布前的 12 个月里, 该印度公司可能是瑞银投资银行业务和 / 或非投资银行证券相关业务和 / 或非证券业务客户。关联机构信息请参见瑞银集团年报, 链接为 [https://www.ubs.com/global/en/about\\_ubs/investor\\_relations/annualreporting.html](https://www.ubs.com/global/en/about_ubs/investor_relations/annualreporting.html)。UBS Securities India Private Limited 的研究年度合规报告可通过点击 [www.ubs.com/ubssi](http://www.ubs.com/ubssi) 上的 Research 标签查阅。台湾: 除非具体说明, 本材料不得在台湾分发。在台湾有组织的交易所中交易的证券/工具的信息和材料被视为由 UBS Securities Pte. Ltd., Taipei Branch 分发, UBS Securities Pte. Ltd., Taipei Branch 受台湾证券期货局监管。除在台湾有组织的交易所中交易的证券/工具外, 并未就所覆盖公司或本文件中提到的任何公司构成对客户或台湾接收方的任何“建议”。未经瑞银授权, 媒体或任何其他人不得复制或引用本文件的任何部分。印尼: 本报告由 PT UBS Sekuritas Indonesia 分发, 并由其持照员工, 包括营销/销售人员递交给客户。PT UBS Sekuritas Indonesia 的注册办公地址为 Sequis Tower Level 22 unit 22-1, Jl. Jend. Sudirman, kav.71, SCBD lot 11B, Jakarta 12190, Indonesia, 是瑞银集团子公司, 按照《1995 年第 8 号资本市场法》(Capital Market Law no. 8 year 1995) 持有牌照, 同时持有资本市场和金融监管局 (Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency, 现为 Otoritas Jasa Keuangan/OJK) 颁发的经纪-交易商和承销商牌照。PT UBS Sekuritas Indonesia 还是印尼证券交易所会员, 受 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 监管。除非符合印尼资本市场适用法律和规定的要求, 否则不得在印尼分发本报告或其任何副本, 或者将其分发给任何印尼公民。本报告并非在印尼发售证券, 在按印尼资本市场法律和规定之定义构成证券发售的情况下, 不得在印尼境内分发本报告或将其分发给印尼公民。

由 UBS AG, London Branch 或 UBS Europe SE 编制的本文件中披露的内容应受英国法律监管并依据英国法律解释。

未经瑞银事先书面许可, 瑞银明确禁止全部或部分地再分发本文件。在任何情况下, 瑞银对本文件或其中内容的再分发或者第三方的该等行为不承担任何责任。图像中可能包含受第三方版权、商标及其它知识产权保护的对象或元素。© UBS 2026 版权所有。钥匙标识与 UBS 都是瑞银注册与未注册的商标。本公司保留所有权利。

