



青岛啤酒 (168.HK/600600.CH): 业绩好于预期, 短期前景向好; H股性价比远高于A股

- 2Q22 业绩好于市场预期:** 青啤 2Q22 净利润同比增长 24%, 收入同比增长 7%, 皆好于市场预期。在 3-4 月受到疫情冲击之后, 青啤在 5-6 月旺季到来前加大了对渠道的补货力度, 帮助 2Q22 销量同比持平。在提价与结构优化 (中高端产品销量增长 6.6%) 的共同作用下, 2Q22 单价同比增加 7%。青啤相对较大的提价幅度, 也使其毛利率在原材料压力的较大情况下, 同比提升 1.2ppt, 优于主要对手。在单价提升的作用下, 销售与管理费用率皆有小幅下降, 助力核心经营利润大幅增长 19%, 核心经营利润率提升 1.8ppt。
- 2H22 前景较为乐观:** 管理层透露, 公司 7、8 月销量达双位数增长, 并期望 9 月双节期间继续保持较高销量增速。随着大麦、铝及其他包材价格逐渐从最高点回落, 管理层预计 2H22 成本增幅环比 1H22 有所减小。然而, 随着提价效应的减弱, 我们预测 2H22 毛利率扩张的幅度相比 1H22 有所收窄。另外, 管理层预计 2H22 市场费用投入将略高于 1H22, 但全年同比基本持平。
- 长期高端化空间不如华润:** 在现饮渠道受到疫情较大影响的情况下, 青啤 1H22 中高档及以上产品销量增长主要由中档产品“经典”所驱动 (同比增长 8%), 而高档产品表现乏善可陈。随着现饮渠道逐步放开, 青啤在高端产品矩阵上的劣势, 或拖累其持续高端化的步伐。考虑到青啤中高档及以上销量在 1H22 已达 35% (相比华润次高端及以上 18% 的销量占比), 我们依然认为青啤长期高端化潜力不如华润。
- H 股性价比远高于 A 股:** 基于公司 1H22 较强的业绩, 2H22 乐观的前景以及未来持续股权激励确定性的增加, 我们对 22-24E 的收入及净利润都进行了小幅上调。青啤 A 股目前估值已达 40x2023 P/E 及 23x2023 EV/EBITDA, 远高于其他啤酒企业, 而青啤 H 股目前 24x2023 P/E 及 12x2023 EV/EBITDA 的估值水平依然具有吸引力。我们上调 A 股目标价至 115 人民币, 维持“持有”评级; 同时上调 H 股目标价至 96 港元, 维持“买入”评级。
- 投资风险:** 1) 原材料价格涨幅高于预期; 2) 喜力的增速慢于预期; 3) 疫情持续影响现饮渠道; 4) 市场竞争加剧。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	27,760	30,167	32,522	34,149	35,766
同比变动 (%)	-0.8%	8.7%	7.8%	5.0%	4.7%
股东应占净利	2,201	3,155	3,261	3,687	4,118
同比变动 (%)	18.9%	43.3%	3.4%	13.1%	11.7%
核心股东应占净利	2,207	2,674	3,261	3,687	4,118
同比变动 (%)	23.1%	21.2%	22.0%	13.1%	11.7%
PE(x)-A 股	66.3	46.2	44.7	39.6	35.4
PE(x)-H 股	40.7	28.4	27.5	24.3	21.8
ROE (%)	11.1%	14.5%	13.6%	14.2%	14.5%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

林闲嘉

消费分析师
richard_lin@spdbi.com
(852) 2808 6433

桑若楠, CFA

助理分析师
serena_sang@spdbi.com
(852) 2808 6439

2022 年 8 月 28 日

青岛啤酒 (168.HK)

买入

目标价 (港币)	96
潜在升幅/降幅	+24.4%
目前股价 (港币)	77.2
52 周内股价区间 (港币)	54.8-83.8
总市值 (百万港币)	127,974
近 3 月日均成交额 (百万港币)	412

注: 截至 2022 年 8 月 26 日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

青岛啤酒 (600600.CH)

持有

目标价 (人民币)	115.0
潜在升幅/降幅	+10.3%
目前股价 (人民币)	104.3
52 周内股价区间 (人民币)	73.0-110.0
总市值 (百万人民币)	111,987
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	595.2

注: 截至 2022 年 8 月 26 日收盘价

市场预期区间



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 - 青岛啤酒

利润表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	27,760	30,167	32,522	34,149	35,766
同比	-0.8%	8.7%	7.8%	5.0%	4.7%
营业成本	20,171	21,410	22,965	23,770	24,564
毛利润	7,589	8,757	9,557	10,379	11,202
毛利率	27.3%	29.0%	29.4%	30.4%	31.3%
销售及管理费用	5,273	5,820	6,026	6,254	6,523
其他经营收入及收益 (损失)	0	0	0	0	0
经营溢利	2,316	2,937	3,531	4,125	4,679
经营利润率	8.3%	9.7%	10.9%	12.1%	13.1%
净融资成本	483	252	342	462	527
其他收入或支出	441	1,291	820	720	720
税前溢利	3,240	4,479	4,694	5,307	5,926
所得税	913	1,223	1,314	1,486	1,659
所得税率	28.2%	27.3%	28.0%	28.0%	28.0%
净利润	2,327	3,256	3,380	3,821	4,267
少数股东利润	126	101	118	134	149
归母净利润	2,201	3,155	3,261	3,687	4,118
归母净利润率	7.9%	10.5%	10.0%	10.8%	11.5%
同比	18.9%	43.3%	3.4%	13.1%	11.7%

资产负债表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金及等价物	18,467	14,598	22,942	26,573	29,446
应收账款	120	125	132	138	145
应收票据及其他	319	903	903	903	903
存货	3,281	3,493	3,649	3,777	3,903
短期投资	1,889	2,778	2,778	2,778	2,778
其他流动资产	552	7,062	552	552	552
流动资产合计	24,628	28,959	30,956	34,722	37,728
物业、机器及设备	10,303	10,149	10,079	9,954	9,861
长期投资	402	392	392	392	392
其他	6,182	7,064	6,864	6,664	6,464
非流动资产合计	16,886	17,604	17,334	17,009	16,717
短期借款	703	246	246	246	246
应付账款	2,223	3,128	2,831	2,931	3,028
其他应付账款	12,246	14,390	14,500	15,500	15,500
其他	338	495	338	338	338
流动负债合计	15,510	18,259	17,915	19,014	19,112
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4,636	4,511	4,511	4,511	4,511
非流动负债合计	4,636	4,511	4,511	4,511	4,511
股本及储备	20,622	23,002	24,955	27,163	29,628
非控制性权益	746	792	910	1,044	1,193
权益	21,368	23,794	25,865	28,207	30,821

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润	2,201	3,155	3,261	3,687	4,118
折旧	1,145	1,110	1,170	1,125	1,093
存货减少 / (增加)	-99	-212	-156	-128	-126
应收贸易款项 (增加) / 减少	32	-5	-7	-7	-7
应付贸易款项 (减少) / 增加	55	905	-297	99	98
其他	1,619	1,090	110	1,000	0
经营活动所得 (所用) 现金净额	4,953	6,043	4,082	5,777	5,175
出售 / (购入) 物业、机器及设备	-1,295	-1,635	-1,100	-1,000	-1,000
短期投资	0	0	0	0	0
长期投资	-3,000	-22,990	-2,500	-2,500	-2,500
收购附属公司	0	0	0	0	0
其他	2,808	14,376	2,700	2,700	2,700
投资活动所用现金净额	-1,488	-10,250	-900	-800	-800
已付股利	-793	-1,111	-1,308	-1,479	-1,652
已付股利-非控制股东	-48	-67	0	0	0
短期融资	0	0	0	0	0
长期融资	0	0	0	0	0
其他	485	-435	118	134	149
融资活动 (所用) 所得现金净额	-356	-1,614	-1,190	-1,346	-1,503
现金及现金等价物变动	3,110	-5,820	1,992	3,632	2,873
于年初的现金及现金等价物	15,302	18,467	14,598	22,942	26,573
现金及现金等价物汇兑差额	55	1,951	6,352	0	0
于年末的现金及现金等价物	18,467	14,598	22,942	26,573	29,446

财务和估值比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	1.63	2.34	2.41	2.73	3.05
每股销售额	20.55	22.33	24.07	25.28	26.47
每股股息	0.62	0.87	0.97	1.10	1.22
同比变动					
收入	-0.8%	8.7%	7.8%	5.0%	4.7%
经营溢利	46.2%	26.8%	20.3%	16.8%	13.4%
归母净利润	18.9%	43.3%	3.4%	13.1%	11.7%
费用与利润率					
毛利率	27.3%	29.0%	29.4%	30.4%	31.3%
经营利润率	8.3%	9.7%	10.9%	12.1%	13.1%
归母净利润率	7.9%	10.5%	10.0%	10.8%	11.5%
回报率					
平均股本回报率	11.1%	14.5%	13.6%	14.2%	14.5%
平均资产回报率	5.6%	7.2%	6.9%	7.4%	7.8%
资产效率					
应收账款周转天数	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5
库存周转天数	58.5	57.7	58.0	58.0	58.0
应付账款周转天数	39.7	45.6	45.0	45.0	45.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	1.6	1.6	1.7	1.8	2.0
速动比率 (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
现金比率 (x)	1.2	0.8	1.3	1.4	1.5
负债 / 权益	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
估值					
市盈率 (x)-A股	66.3	46.2	44.7	39.6	35.4
市盈率 (x)-H股	40.7	28.4	27.5	24.3	21.8
企业价值 / EBITDA (x)-A股	37.7	33.1	26.7	23.2	20.7
企业价值 / EBITDA (x)-H股	21.2	19.0	14.6	12.4	10.8

图表 2：青岛啤酒 1Q22/2Q22/1H22 业绩表现

百万人民币	1Q21	1Q22	YoY	2Q21	2Q22	YoY	1H21	1H22	YoY
营业收入	8,928	9,208	3%	9,363	10,065	7%	18,291	19,273	5%
销量 (万千升)	219	213	-3%	258	259	0%	477	472	-1%
平均销售价格 (元/公升)	4.1	4.3	6%	3.6	3.9	7%	3.8	4.1	6%
营业成本	-5,507	-5,723	4%	-5,853	-6,207	6%	-11,360	-11,931	5%
税金及附加	-591	-565	-4%	-740	-755	2%	-1,331	-1,320	-1%
毛利润	2,830	2,919	3%	2,770	3,102	12%	5,600	6,022	8%
毛利润率	31.7%	31.7%		29.6%	30.8%		30.6%	31.2%	
销售费用	-1,379	-1,307	-5%	-777	-819	5%	-2,155	-2,126	-1%
销售费用率	15.4%	14.2%		8.3%	8.1%		11.8%	11.0%	
管理及研发费用	-343	-361	5%	-377	-362	-4%	-720	-723	0%
管理及研发费用率	3.8%	3.9%		4.0%	3.6%		3.9%	3.8%	
经营利润率	1,109	1,251	13%	1,617	1,921	19%	2,725	3,172	16%
经营利润率	12.4%	13.6%		17.3%	19.1%		14.9%	16.5%	
财务费用	74	62	-17%	61	124	102%	135	185	37%
资产减值损失	-1	0	-175%	-1	0	-134%	-2	1	-149%
投资净收益	21	58	173%	38	53	38%	60	111	86%
其他费用/收益	195	149	-23%	177	226	28%	372	375	1%
利润总额	1,398	1,521	9%	1,893	2,324	23%	3,291	3,845	17%
所得税	-344	-369	7%	-460	-568	23%	-804	-937	17%
净利润率	1,055	1,152	9%	1,432	1,756	23%	2,487	2,908	17%
净利率	11.8%	12.5%		15.3%	17.4%		13.6%	15.1%	
减：少数股东损益	33	26	-20%	39	30	-22%	71	56	-21%
归母净利润	1,022	1,126	10%	1,394	1,726	24%	2,416	2,852	18%
归母净利率	11.4%	12.2%		14.9%	17.1%		13.2%	14.8%	
核心归母净利润	1,003	1,116	11%	1,402	1,715	22%	2,405	2,831	18%
核心归母净利率	11.2%	12.1%		15.0%	17.0%		13.1%	14.7%	

资料来源：公司数据，浦银国际

● 估值与目标价

基于公司 1H22 较强的业绩、2H22 较为乐观的前景以及未来持续股权激励的确定性有所增加，我们对 22-24E 的收入及净利润都进行了小幅的上调。

图表 3：SPDBI 财务预测变化

(百万人民币)	2022E	2023E	2024E
营业收入			
旧预测	32,009	33,607	35,196
新预测	32,522	34,149	35,766
变动	1.6%	1.6%	1.6%
归母核心净利润			
旧预测	3,168	3,632	4,055
新预测	3,261	3,687	4,118
变动	2.9%	1.5%	1.5%

E=浦银国际预测 资料来源：浦银国际

青啤 A 股目前估值已达 40x2023 P/E 及 23x2023 EV/EBITDA，远高于其他啤酒企业。相对而言，青啤 H 股目前 24x2023 P/E 及 12x2023 EV/EBITDA 的估值水平依然具有吸引力。

基于 25x 2023 EV/EBITDA（相较国际啤酒企业 124%的溢价），我们上调青啤 A 股目标价至 115 人民币，维持“持有”评级；同时，基于 17x2023 EV/EBITDA（相较国际啤酒企业 52%的溢价），我们上调 H 股目标价至 96 港元，维持“买入”评级。

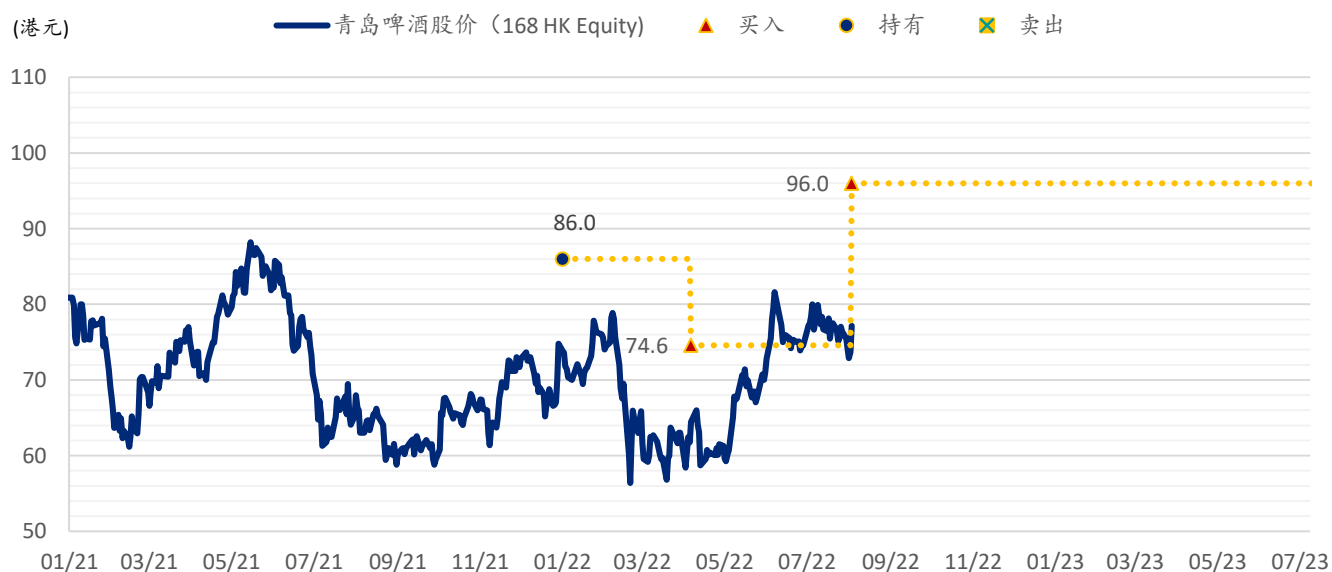
图表 4：啤酒公司估值表

股份代号	公司名称	股价 (LC)	年初至今股 价变动(%)	市值 (百万美元)	PE (x)			EPS 增速 (%) 增速			EV/EBITDA (x)		
					2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
ABI BB Equity	百威英博	50.7	-10.1%	102,396	16.6	14.8	13.0	7.0	12.7	13.6	9.4	9.0	8.4
HEIA NA Equity	荷兰喜力公司	91.7	-10.8%	52,853	19.2	17.5	15.4	34.9	10.0	13.2	10.9	9.9	9.2
SAM US Equity	Boston Beer	358.9	-29.4%	4,413	42.2	29.4	23.1	627.5	43.5	27.1	18.0	14.2	12.3
STZ US Equity	Constellation	257.7	1.2%	48,849	25.9	23.3	20.3	2.3	8.5	14.4	18.5	17.4	15.7
TAP US Equity	Molson Coors	55.7	13.8%	12,125	14.1	13.3	12.6	-5.0	6.4	5.2	9.2	8.7	8.6
ABEV3 BZ Equity	Ambev	15.8	3.3%	48,651	19.2	18.2	16.0	-0.8	5.8	13.8	9.9	9.1	8.1
RBREW DC Equity	Royal Unibrew	567.8	-25.6%	3,833	18.1	18.3	16.1	18.7	-1.2	13.3	14.5	13.2	12.1
THBEV SP Equity	Thai Beverage	0.6	-2.3%	11,660	14.9	14.0	13.1	14.7	6.3	6.6	13.6	13.0	12.4
1876.HK Equity	百威亚太	23.2	14.3%	39,156	36.1	31.1	27.1	10.7	15.9	14.7	16.6	14.3	12.5
2502 JT Equity	朝日集团	4720	2.3%	17,478	16.2	13.5	12.1	-3.6	20.0	11.7	11.4	10.3	9.6
CARLB DC Equity	嘉士伯公司	965.0	-16.2%	19,064	17.9	16.8	15.3	11.6	6.5	10.0	10.4	9.9	9.3
2503 JT Equity	麒麟控股	2254.5	20.5%	15,050	14.9	14.9	13.0	110.7	0.4	14.3	12.1	10.6	9.8
国际啤酒企业					20.7	18.6	16.4				12.2	11.2	10.2
291.HK Equity	华润啤酒	56.9	-4.5%	23,504	38.6	31.2	25.9	38.0	23.7	20.7	21.8	17.2	14.6
600600.CH Equity	青岛啤酒	108.0	8.4%	17,602	44.5	37.5	31.6	4.2	18.8	18.7	26.7	23.2	20.7
168.HK Equity	青岛啤酒	77.2	11.0%	17,602	29.2	25.2	22.2	-0.9	16.1	13.6	14.6	12.4	10.8
600132.CH Equity	重庆啤酒	111.0	-23.2%	7,828	38.5	31.2	26.2	19.8	23.3	19.1	14.7	13.0	11.6
000729.CH Equity	燕京啤酒	8.9	5.2%	3,667	73.8	53.2	40.4	49.4	38.8	31.5	17.8	16.8	15.1
中国啤酒企业					39.6	32.4	27.2				20.2	17.0	14.9

注：已覆盖 5 间啤酒公司（华润啤酒、青岛啤酒-A 股、青岛啤酒-H 股、燕京啤酒、百威亚太）的 EV/EVITDA，E=浦银国际预测；其余公司 E=Bloomberg 一致预期；数据截至 2022 年 8 月 26 日收盘价。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

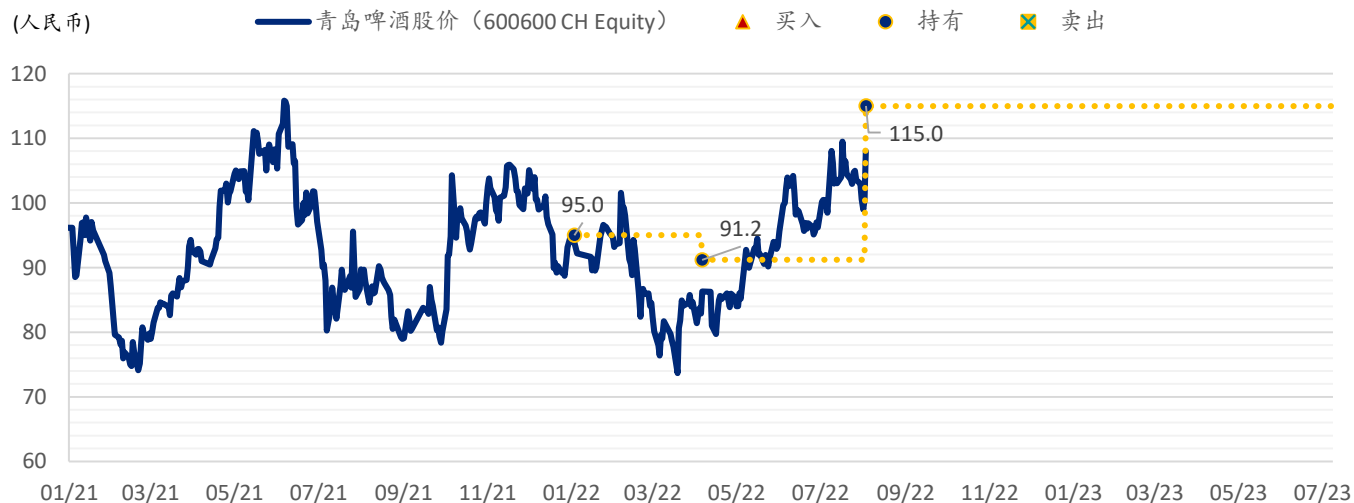
图表 5: SPDBI 目标价: 青岛啤酒 (168.HK)



注: 截至 2022 年 8 月 26 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: SPDBI 目标价: 青岛啤酒 (600600.CH)



注: 截至 2022 年 8 月 26 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

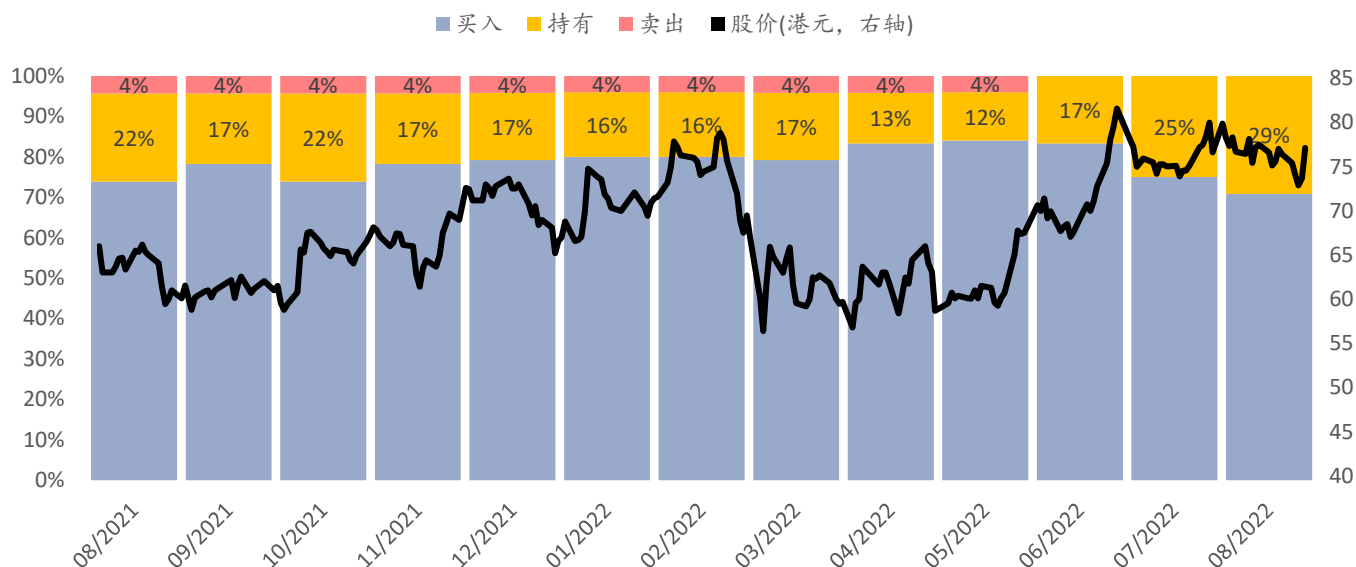
图表 7：浦银国际消费行业公司覆盖

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	71.4	买入	92.8	2022年4月21日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	96.7	买入	119.0	2022年4月18日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.8	买入	1.1	2022年5月13日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	6.5	买入	8.5	2022年6月30日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	5.4	持有	6.0	2022年3月30日	现制茶饮
291.HK Equity	华润啤酒	56.9	买入	70.0	2022年3月25日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	111.0	买入	143.0	2022年8月18日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	23.2	买入	31.0	2022年2月24日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	77.2	买入	96.0	2022年8月28日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	108.0	持有	115.0	2022年8月28日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	8.9	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	36.2	买入	47.9	2022年8月1日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	36.2	买入	47.0	2022年8月1日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	11.7	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	6.6	持有	7.9	2022年8月1日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	5.9	持有	6.9	2022年8月1日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	31.8	买入	50.0	2022年8月1日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	2.5	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

截至 2022 年 8 月 26 日收盘价 资料来源：Bloomberg，浦银国际整理

SPDBI 乐观与悲观情景假设——168.HK

图表 8: 青岛啤酒 (168.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 青岛啤酒 (168.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: 120.0 港元

概率: 25%

- 主要品牌产品销售增长超 20%;
- 整体销量增长超 150%;
- 公司 2022 年经营利润率水平同比增长 180bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 81.6 港元

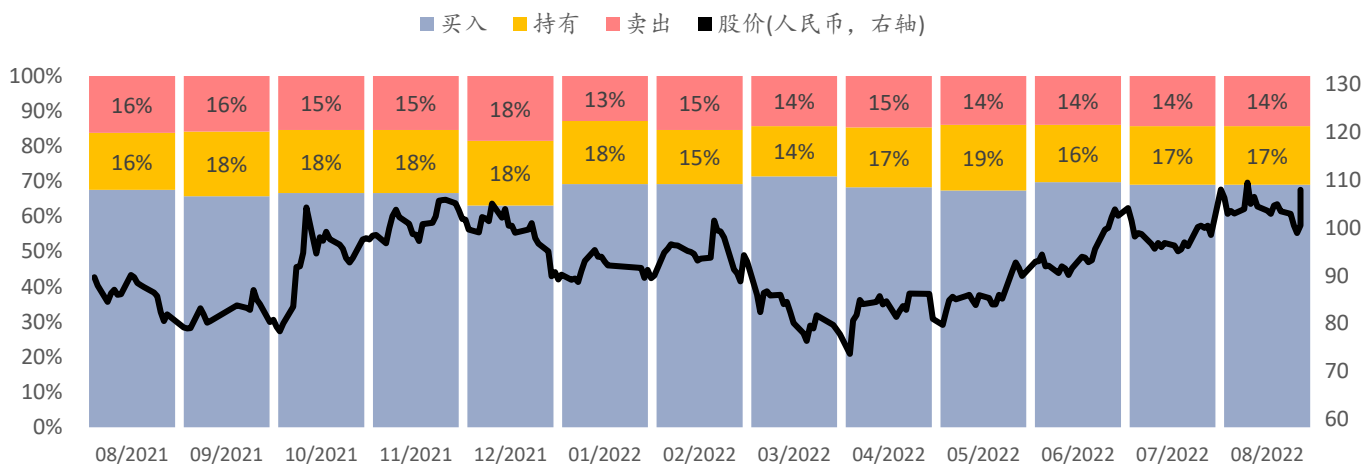
概率: 20%

- 主要品牌产品销售增长低于 3%;
- 山东地区销量受侵蚀, 令整体销量增长低于 50%;
- 公司 2022 年整体经营利润率水平同比增长低于 70bps

资料来源: 浦银国际预测

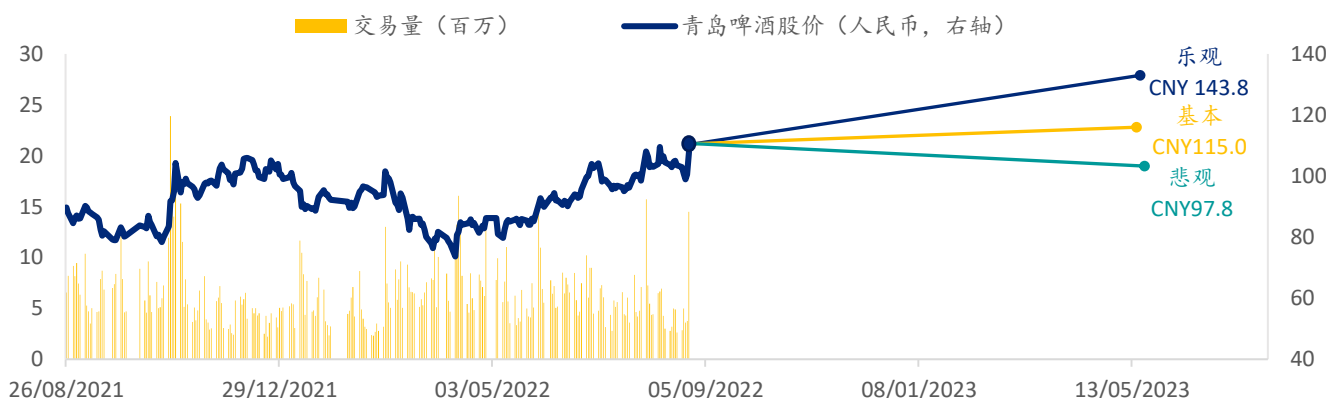
SPDBI 乐观与悲观情景假设——600600.CH

图表 10: 青岛啤酒 (600600.CH) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 青岛啤酒 (600600.CH) 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: 143.8 人民币

概率: 25%

- 主要品牌产品销售增长超 20%;
- 整体销量增长超 150%;
- 公司 2022 年经营利润率水平同比增长 180bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 97.8 人民币

概率: 20%

- 主要品牌产品销售增长低于 3%;
- 山东地区销量受侵蚀, 令整体销量增长低于 50%;
- 公司 2022 年整体经营利润率水平同比增长低于 70bps

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

浦银国际证券财富管理团队

周文硕

陈岑

tallan_zhou@spdbi.com
852-2808 6476

angel_chen@spdbi.com
852-2808 6475

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

