



## 宝胜 (3813.HK): 渠道结构与零售折扣同比改善有望驱动 2024 年利润率提升

基于对费用率的严格管控，宝胜 4Q23 经营利润率同比大幅提升 3.1ppt 至 4.8%，好于市场预期。我们在 4Q23 观察到 (1) 公司库存持续降低并回到较为健康的水平，(2) 渠道结构环比开始好转，(3) 零售折扣同比有所改善。以上趋势若在 2024 年保持，将确保公司 2024 年利润率的恢复。维持公司“买入”评级。

- 聚焦零售折扣稳定和利润率扩张：**在终端需求依然具有较高不确定性的情况下，相较收入的增长，宝胜 2024 年将更加聚焦零售折扣的稳定和利润率的改善，从而取得高质量的利润增长。公司目标 2024 年整体收入基本持平，而渠道结构与零售折扣同比改善将驱动毛利率与经营利润率都同比提升 1ppt。长期来看，公司目标每年都录得 1ppt 的经营利润率扩张，并将在 2026 年达到经营利润率 7% 的目标。
- 渠道结构改善驱动毛利率恢复：**公司在 2023 年致力于清理库存，因此加大了批发及 B2B 渠道的占比。这造成公司整体销售渠道结构的恶化，令 2023 年毛利率同比下滑 2.2ppt。进入 4Q23，渠道结构环比有所改善，帮助公司毛利率同比小幅提升。考虑公司当前库存已恢复到健康水平，我们预计 2024 年批发与 B2B 渠道收入占比有望下降，而 B2C 泛微店的收入贡献将持续提升，同时零售折扣有望同比保持稳定或小幅改善。这些都将助力公司 2024 年录得毛利率同比恢复。
- 收入能否超预期取决于店效的持续改善：**2023 年，公司继续对直营门店进行调整，净关店达 570 家，直营门店数下降 14% (总销售面积下降高单位数，但单店销售面积增长高单位数)。然而，宝胜 2023 年直营门店总收入依然录得 1% 的增长，意味着单店收入同比增长高单位数，与单店面积变化保持一致。在高基数下，公司 2024 年 1-2 月的收入同比下滑 6.7%。基于 2024 年直营门店数保持稳定的指引，平均单店店效的表现将决定公司 2024 年收入能否超越公司给出的“同比持平”的目标。
- 维持目标价和“买入”评级，潜在派息比例提升可能带动估值改善：**基于公司的历史表现，我们维持相对保守的态度，并预测 2024 年公司收入将小幅下滑 1%，经营利润率同比扩张 50bps。基于 6.0x 2024 P/E，我们维持宝胜目标价 0.8 港元。若宝胜 2024 年维持 30% 派息比例，则其 2024 年的股息率将达到 6%。
- 投资风险：**(1) 整体行业需求放缓；(2) 高端运动服饰市场竞争加剧；(3) 公司运营效率改革效果低于预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18,638	20,064	19,953	20,731	21,727
同比变动 (%)	-20%	8%	-1%	4%	5%
归母净利润	89	490	626	723	813
同比变动 (%)	-75%	450%	28%	15%	12%
PE (X)	35.8	6.5	5.1	4.4	3.9
ROE (%)	1.1%	5.8%	7.1%	7.8%	8.3%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

林闲嘉

首席消费分析师  
richard\_lin@spdbi.com  
(852) 2808 6433

桑若楠, CFA

消费分析师  
serena\_sang@spdbi.com  
(852) 2808 6439

2024 年 3 月 14 日

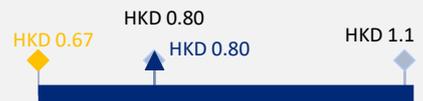
### 评级

**买入**

目标价(港元)	0.8
潜在升幅/降幅	19.4%
目前股价(港元)	0.67
52 周内股价区间(港元)	0.6-0.9
总市值(百万港元)	3,569
近 3 月日均成交额(百万港元)	0.4

注: 截至 2024 年 3 月 14 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 - 宝胜国际

### 利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>18,638</b>	<b>20,064</b>	<b>19,953</b>	<b>20,731</b>	<b>21,727</b>
同比	-20.2%	7.7%	-0.6%	3.9%	4.8%
销售成本	-11,950	-13,309	-13,131	-13,580	-14,183
<b>毛利</b>	<b>6,688</b>	<b>6,756</b>	<b>6,822</b>	<b>7,151</b>	<b>7,545</b>
毛利率	35.9%	33.7%	34.2%	34.5%	34.7%
其他经营收入及收益 (损失)	343	320	320	320	320
<b>总经营费用</b>	<b>-6,616</b>	<b>-6,340</b>	<b>-6,303</b>	<b>-6,502</b>	<b>-6,772</b>
总经营费用率	35.5%	31.6%	31.6%	31.4%	31.2%
<b>经营溢利</b>	<b>415</b>	<b>736</b>	<b>839</b>	<b>969</b>	<b>1,092</b>
经营利润率	2.2%	3.7%	4.2%	4.7%	5.0%
融资成本	-167	-92	-13	-11	-11
财务收入	22	38	30	30	30
应占合营与联营企业业绩	0	0	0	0	0
其他收益 (损失)	-7	-24	0	0	0
<b>税前溢利</b>	<b>263</b>	<b>657</b>	<b>856</b>	<b>987</b>	<b>1,111</b>
所得税开支	-163	-154	-214	-247	-278
所得税率	61.9%	23.4%	25.0%	25.0%	25.0%
<b>本年度溢利</b>	<b>100</b>	<b>503</b>	<b>642</b>	<b>741</b>	<b>833</b>
非控股权益	-11	-13	-15	-18	-20
<b>归母净利润</b>	<b>89</b>	<b>490</b>	<b>626</b>	<b>723</b>	<b>813</b>
归母净利润率	0.5%	2.4%	3.1%	3.5%	3.7%
YoY	-75.0%	450.0%	27.7%	15.4%	12.5%

### 资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>投资物业</b>	<b>88</b>	<b>130</b>	<b>130</b>	<b>130</b>	<b>130</b>
物业、机器及设备	886	782	679	582	483
使用权资产	2,282	1,743	1,763	1,605	1,642
收购物业、机器及设备之已付按金	37	25	25	25	25
租赁按金	143	125	125	125	125
无形资产	62	86	77	68	60
商誉	522	522	522	522	522
于合营企业之权益	0	0	0	0	0
按公允价值计入其他全面收益之权益工具	2	2	2	2	2
递延税项资产	161	110	110	110	110
其他非流动资产	0	0	0	0	0
<b>非流动资产总计</b>	<b>4,183</b>	<b>3,775</b>	<b>3,683</b>	<b>3,419</b>	<b>3,349</b>
存货	6,072	4,705	5,216	5,395	5,634
应收货款及其他应收款项	2,150	2,102	2,187	2,272	2,381
可收回税项	4	53	53	53	53
银行结余及现金	1,190	1,828	1,602	1,950	2,286
分类为持作出售的非流动资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	0
<b>流动资产总计</b>	<b>9,416</b>	<b>9,483</b>	<b>9,854</b>	<b>10,466</b>	<b>11,150</b>
应付货款及其他应付款项	2,191	2,485	2,302	2,381	2,487
合约负债	448	304	300	300	300
应付税项	72	18	18	18	18
银行及其他借贷	456	39	30	30	30
租赁负债	774	626	620	620	620
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3,941</b>	<b>3,472</b>	<b>3,270</b>	<b>3,349</b>	<b>3,455</b>
递延税项负债	25	23	23	23	23
租赁负债	1,440	1,152	1,143	985	1,022
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,464</b>	<b>1,175</b>	<b>1,166</b>	<b>1,008</b>	<b>1,045</b>
股本	46	46	46	46	46
储备	8,068	8,472	8,946	9,356	9,808
本公司拥有人应占权益	8,114	8,518	8,993	9,402	9,854
非控股权益	80	92	108	126	146
<b>权益总额</b>	<b>8,194</b>	<b>8,611</b>	<b>9,101</b>	<b>9,528</b>	<b>10,000</b>

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
税前溢利	263	657	856	987	1,111
物业、机器及设备折旧	482	364	362	358	359
使用权资产折旧	1,083	865	780	758	763
无形资产摊销	8	9	9	8	8
其他	283	55	-17	-19	-19
营运资金变动前经营现金流量	2,119	1,949	1,991	2,093	2,222
预付款项减少 (增加)	260	0	0	0	0
应收货款及其他应收款项增加	339	48	-85	-85	-109
存货增加	1,249	1,367	-512	-178	-239
应付货款及其他应付款项增加	-1,135	294	-183	79	106
合约负债增加 (减少)	2	-144	-4	0	0
经营活动所得现金	2,835	3,515	1,207	1,908	1,979
已付所得税	-168	-158	-214	-247	-278
<b>经营活动所得 (所用) 现金净额</b>	<b>2,666</b>	<b>3,357</b>	<b>994</b>	<b>1,661</b>	<b>1,702</b>
存置结构性银行存款	0	0	0	0	0
收购固定及无形资产所支付之按金	-312	-341	-300	-300	-300
借予一间子公司非控股权益之垫款	-102	0	0	0	0
使用权资产付款	-10	0	0	0	0
其他	204	30	40	40	40
<b>投资活动所用现金净额</b>	<b>-220</b>	<b>-311</b>	<b>-260</b>	<b>-260</b>	<b>-260</b>
偿还银行及其他借款	-3,193	-417	-9	0	0
偿还租赁负债 (包括相关利息)	-1,195	-763	-815	-758	-763
就银行及其他借款支付之利息	-65	-55	17	19	19
新增银行及其他借款	2,069	0	0	0	0
其他	-104	-71	-152	-313	-361
<b>融资活动 (所用) 所得现金净额</b>	<b>-2,488</b>	<b>-1,305</b>	<b>-959</b>	<b>-1,052</b>	<b>-1,106</b>
现金及等同现金项目 (减少) 增加净额	-41	1,741	-226	348	336
汇率变动影响	-2	0	0	0	0
年初现金及等同现金项目	1,234	1,190	2,874	2,648	2,997
<b>年终现金及等同现金项目</b>	<b>1,190</b>	<b>2,931</b>	<b>2,648</b>	<b>2,997</b>	<b>3,333</b>

### 财务和估值比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>每股数据 (人民币)</b>					
摊薄每股收益	0.02	0.09	0.12	0.14	0.16
每股销售额	3.60	3.87	3.85	4.00	4.19
每股股息 (港币)	0.01	0.03	0.07	0.08	0.09
<b>同比变动</b>					
收入	-20.2%	7.7%	-0.6%	3.9%	4.8%
经营溢利	-55.4%	77.5%	14.0%	15.5%	12.7%
归母净利润	-75.0%	450.0%	27.7%	15.4%	12.5%
摊薄每股收益	-74.8%	449.5%	27.7%	15.4%	12.5%
<b>费用与利润率</b>					
毛利率	35.9%	33.7%	34.2%	34.5%	34.7%
总经营费用率	35.5%	31.6%	31.6%	31.4%	31.2%
经营利润率	2.2%	3.7%	4.2%	4.7%	5.0%
归母净利润率	0.5%	2.4%	3.1%	3.5%	3.7%
<b>回报率</b>					
平均股本回报率	1.1%	5.8%	7.1%	7.8%	8.3%
平均资产回报率	0.7%	3.7%	4.8%	0.0%	0.0%
<b>资产效率</b>					
库存周转天数	208	148	145	145	145
应收账款周转天数	49	39	40	40	40
应付账款周转天数	88	64	64	64	64
<b>财务杠杆</b>					
流动比率 (x)	2.4	2.7	3.0	3.1	3.2
速动比率 (x)	2.4	2.5	2.8	2.9	3.0
现金比率 (x)	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7
负债/权益 (%)	6%	0%	0%	0%	0%
<b>估值</b>					
市盈率 (x)	35.8	6.5	5.1	4.4	3.9
市销率 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
股息率	2%	5%	10%	11%	13%

图表 2：宝胜 2023 年各季度业绩利润表

(百万人民币)	1Q22	1Q23	YoY	2Q22	2Q23	YoY	3Q22	3Q23	YoY	4Q22	4Q23	YoY
营业收入	5,481	5,838	6.5%	4,384	5,122	16.8%	4,529	4,484	-1.0%	4,244	4,621	8.9%
销售成本	-3,536	-3,878	9.7%	-2,833	-3,411	20.4%	-2,838	-3,046	7.3%	-2,743	-2,973	8.4%
毛利润	1,945	1,960	0.8%	1,551	1,711	10.3%	1,691	1,438	-15.0%	1,501	1,648	9.8%
毛利率	35.5%	33.6%		35.4%	33.4%		37.3%	32.1%		35.4%	35.7%	
其他经营收入	70	61	-12.4%	94	51	-45.7%	69	90	30.4%	109	117	7.1%
销售及经销开支	-1,648	-1,484	-10.0%	-1,427	-1,430	0.2%	-1,402	-1,321	-5.8%	-1,329	-1,354	1.8%
销售费用率	30.1%	25.4%		32.6%	27.9%		30.9%	29.5%		31.3%	29.3%	
行政开支	-172	-204	19.0%	-204	-192	-5.8%	-224	-164	-26.8%	-209	-191	-8.9%
经营费用率	3.1%	3.5%		4.7%	3.8%		5.0%	3.7%		4.9%	4.1%	
经营溢利	195	333	71.0%	14	140	n.m.	134	43	-68.1%	72	220	206.3%
经营利润率	3.5%	5.7%		0.3%	2.7%		3.0%	1.0%		1.7%	4.8%	
融资成本	-45	-26	-42.3%	-47	-24	-49.2%	-42	-22	-47.0%	-33	-21	-38.3%
财务收入	5	7	38.0%	5	7	29.9%	6	11	87.6%	6	12	115.5%
其他收益	0	0	n.a.	-6	0	-100.0%	0	0	11.2%	-1	-25	n.a.
税前溢利	155	314	102.5%	-34	123	n.m.	99	32	-67.5%	43	187	334.7%
所得税开支	-47	-85	79.1%	-50	-33	-32.4%	-12	-24	94.6%	-54	-11	-78.6%
本年度溢利	108	229	112.8%	-83	90	n.m.	87	9	-90.1%	-10	176	n.a.
非控股权益	-6	-9	62.9%	-1	-4	262.4%	-5	-3	-34.7%	1	4	322.8%
归母净利润	102	220	115.6%	-85	86	n.m.	81	5	-93.7%	-9	180	n.a.
归母净利润率	1.9%	3.8%		-1.9%	1.7%		1.8%	0.1%		-0.2%	3.9%	

资料来源：公司资料、浦银国际

图表 3: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>			
旧预测	23,484	25,331	n.a.
新预测	19,953	20,731	21,727
变动	-15.0%	-18.2%	n.a.
<b>净利润</b>			
旧预测	842	1,076	n.a.
新预测	626	723	813
变动	-25.6%	-32.8%	n.a.

E=浦银国际预测

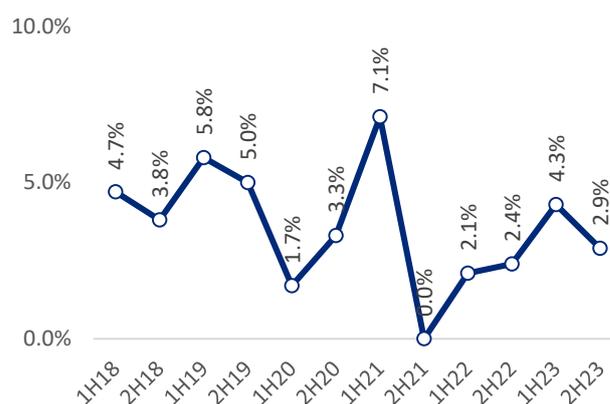
资料来源: 浦银国际

图表 4: 宝胜毛利率变动趋势



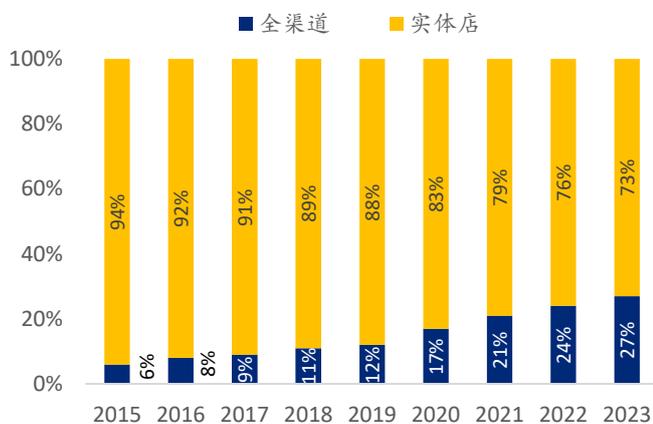
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 5: 宝胜经营利润率变动趋势



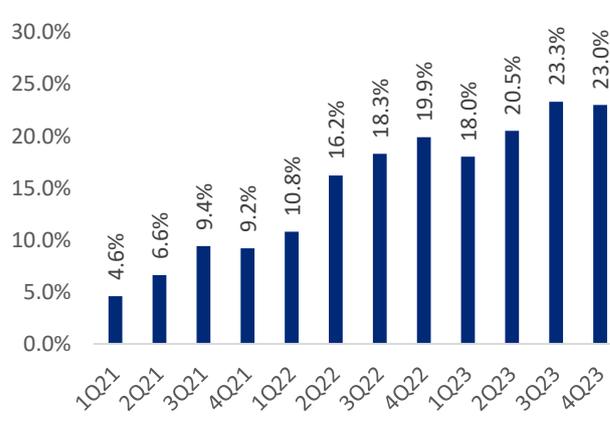
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 6: 宝胜全渠道与线下实体店收入占比



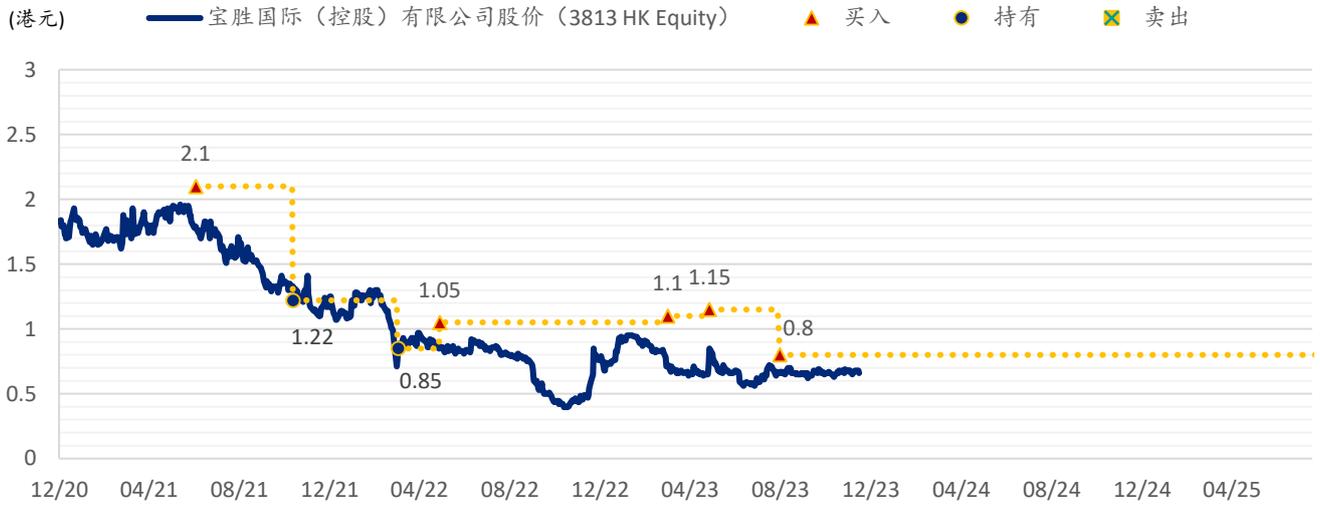
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 7: 宝胜泛微信生态圈对下线直营销售的贡献



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 8: SPDBI 目标价: 宝胜国际 (3813.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 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	21.5	买入	19.8	2024 年 1 月 22 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	79.0	买入	85.2	2024 年 1 月 5 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	0.8	2024 年 3 月 14 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	5.5	买入	8.4	2023 年 12 月 16 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	3.3	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	42.7	买入	67.7	2024 年 2 月 7 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	335.8	买入	528.2	2024 年 2 月 7 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	17.2	持有	14.0	2023 年 1 月 30 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	10.6	买入	21.1	2023 年 9 月 5 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	6.0	买入	17.1	2023 年 8 月 23 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	36.7	买入	39.4	2024 年 1 月 11 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	67.9	买入	115.9	2023 年 8 月 17 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	12.5	买入	16.7	2024 年 3 月 4 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	54.3	买入	46.4	2024 年 1 月 24 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	84.3	持有	71.1	2024 年 1 月 24 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	9.0	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	28.2	买入	31.3	2024 年 1 月 16 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	19.6	买入	23.9	2024 年 1 月 16 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	9.2	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	3.7	持有	5.4	2023 年 8 月 30 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.4	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	13.8	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.3	买入	3.7	2022 年 8 月 1 日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	0.7	买入	1.3	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	9.7	买入	7.8	2023 年 9 月 13 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	97.1	买入	125.9	2023 年 12 月 11 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	42.0	买入	43.0	2024 年 1 月 11 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	62.9	持有	70.1	2023 年 12 月 11 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	69.7	持有	76.5	2023 年 12 月 11 日	化妆品

注: 截至 2024 年 3 月 14 日收盘价。

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

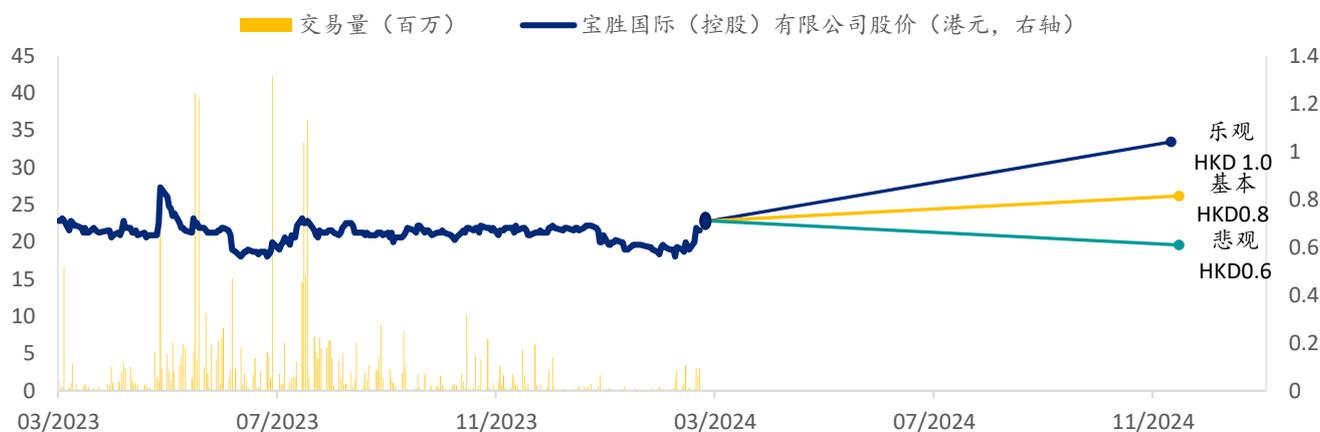
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 10: 宝胜国际 (3813.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 宝胜国际 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: 1.0 港元

概率: 20%

- 公司 2024 年收入同比增长 10% 以上;
- 公司 2024 年毛利率同比增长超 150bps;
- 公司 2024 年经营费用率同比下降 100bps

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 0.6 港元

概率: 25%

- 公司 2024 年收入同比下跌 10%;
- 公司 2024 年毛利率同比下降超 100bps;
- 公司 2024 年经营费用率同比提升 100bps。

E=浦银国际预测

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个人。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(巨星传奇 6683.HK)在过去 12 个月内有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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

