



安踏 (2020.HK): 运营质量提升将推动 2024 年持续高质量增长; 维持“买入”评级

过去一年里, 安踏的品牌力 (包括主品牌、Fila 和其他品牌)、运营能力和基本面持续稳健向好, 且趋势好于同业。以上因素都将助力公司在 2024 年持续取得高质量的增长。在较好市场情绪下, 我们认为安踏理应获得比同业更高的估值水平。基于 23x 2024 P/E, 我们上调目标价至 101 港元, 并维持安踏“买入”评级以及行业首选地位。

• **2024 年收入与流水的增长动能强于其他国产同业:** 管理层维持 2023-2026 年安踏品牌与 Fila 流水复合增长率 10%-15% 的长期目标, 并强调 2024 年的流水增长目标与长期流水复合增长目标一致。管理层表示, 受高基数以及天气的影响, 公司 2024 年初至今两大品牌的流水增长慢于公司全年的增长目标, 但符合公司的预期。我们认为, 安踏品牌 2024 年流水增长的驱动力强于其他国产同业, 主要由于 (1) 欧文篮球鞋的推出将加强安踏在篮球领域的消费者心智, 为海外扩张打下品牌基础, (2) 门店的持续优化升级 (包括黑标与白标门店的面世) 有望推动品牌定位向上, 激活品牌热度, (3) 作为中国奥运赞助商, 安踏品牌有望借助巴黎奥运会加大品牌投入, 提升品牌力。

• **2024 年经营利润率承压, 但无需过于悲观:** 2023 年安踏归母净利润率同比大幅扩张 2.3ppt 至 16.4%。在如此高的基数下, 考虑到公司将在 2024 年加大品牌营销投入, 市场对公司 2024 年的利润率表现持谨慎态度。我们预测, 公司 2024 年各品牌零售折扣将保持稳定或小幅改善, 确保 2024 年毛利率保持同比稳定。销售费用率的上升将导致核心经营利润率 (core EBIT margin) 的同比下降, 但 Amer Sports 利润贡献的同比大幅转正、Amer Sports 上市带来的人民币 16 亿元一次性非现金收益以及利息收入的增长 (预计双位数) 都将为 2024 年净利率带来扩张的空间。

• **相较业绩, 市场更应关注安踏运营质量的提升:** 相较强劲的业绩表现, 我们认为市场更应该关注公司 2023 年运营质量的提升, 包括 (1) 在持续转直营的背景下, 公司 2023 年底库存同比大幅降低 15%, 库存周转天数同比下降 15 天至 123 天。(2) 渠道库存维持在健康的水平 (库销比 4-5x), (3) 在门店数保持稳定的情况下, 运营效率与连带率的提升驱动店效与坪效的持续改善, (4) Fila 零售折扣 (线上及线下) 同比有所改善, 体现了强大的品牌力, (5) Amer Sports 重新上市并偿还部分债务以后, 安踏表外负债大幅减小, 潜在运营杠杆大幅降低。这些都为公司 2024 年高质量可持续的增长打下坚实基础。

• **投资风险:** 行业需求放缓; 安踏收入低于预期; Fila 品牌力下降。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	53,651	62,356	70,490	78,084	84,868
同比变动 (%)	8.8%	16.2%	13.0%	10.8%	8.7%
归母净利润	7,590	10,234	12,732	13,628	15,314
同比变动 (%)	-1.7%	34.8%	24.4%	7.0%	12.4%
PE (X)	27.3	20.8	18.4	15.7	13.9
ROE (%)	24.0%	23.8%	23.1%	21.6%	21.4%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、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 27 日

评级

买入

目标价 (港元)	101.0
潜在升幅/降幅	+20.9%
目前股价 (港元)	83.6
52 周内股价区间 (港元)	60.2-118.4
总市值 (百万港元)	236,666
近 3 月日均成交额 (百万港元)	655.0

注: 截至 2024 年 3 月 26 日收盘价

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 - 安踏体育

利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	53,651	62,356	70,490	78,084	84,868
同比	8.8%	16.2%	13.0%	10.8%	8.7%
销售成本	-21,333	-23,328	-26,227	-28,810	-31,128
毛利	32,318	39,028	44,263	49,275	53,740
毛利率	60.2%	62.6%	62.8%	63.1%	63.3%
销售费用	-19,629	-21,673	-25,763	-27,878	-30,146
管理费用	-3,587	-3,693	-4,033	-4,365	-4,730
其他经营收入及收益 (损失)	2,128	1,705	3,300	1,700	1,800
经营盈利	11,230	15,367	17,767	18,732	20,664
经营利润率	20.9%	24.6%	25.2%	24.0%	24.3%
核心经营盈利	11,230	15,367	16,167	18,732	20,664
核心经营利润率	20.9%	24.6%	22.9%	24.0%	24.3%
同比	2.2%	36.8%	5.2%	15.9%	10.3%
净融资成本	97	991	1,146	1,146	1,498
税前盈利	11,355	15,640	19,404	20,769	23,339
所得税开支	-3,110	-4,363	-5,413	-5,794	-6,511
所得税率	27.4%	27.9%	27.9%	27.9%	27.9%
少数股东权益	-655	-1,043	-1,259	-1,348	-1,515
归母净利润	7,590	10,234	12,732	13,628	15,314
归母净利率	14.1%	16.4%	18.1%	17.5%	18.0%
同比	-2%	35%	24%	7%	12%

现金流量表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
税前盈利	11,355	15,640	19,404	20,769	23,339
物业、机器及设备折旧	860	1,018	1,433	1,748	2,064
使用权资产折旧	3,481	3,844	0	0	0
无形资产摊销	123	125	147	137	128
利息支出	511	521	237	236	236
利息收入	-609	-1,470	-1,682	-1,681	-2,032
其他	545	840	11	11	11
营运资金变动前经营现金流量	16,266	20,518	19,550	21,221	23,746
存货增加	-1,260	1,339	-1,413	-849	-762
应收贸易账款及其他流动资产变动	1,196	-1,189	108	-514	-632
抵押贷款变动	0	0	5	0	0
应付贸易账款及其他流动负债变动	-1,038	1,582	208	1,107	994
应付关连人士款项变动	-2	7	-12	0	0
已付所得税	-3,046	-3,584	-6,138	-5,794	-6,511
经营活动所得 (所用) 现金净额	11,622	18,593	12,358	15,171	16,835
购买物业、厂房及设备所付款	-1,621	-1,161	-1,640	-1,640	-1,640
支付土地使用权购买预付款	0	0	-10	-10	-10
购买无形资产所付款项	-115	-160	-10	-10	-10
以收取利息	525	1,041	1,682	1,681	2,032
存款期超过三个月的银行定期存款	-2,838	-22,488	7,703	0	0
其他	-200	-1,984	0	0	0
投资活动所用现金净额	-4,249	-24,752	7,725	21	372
借贷	-1,403	442	-213	0	0
发行可转换债券	0	0	0	0	0
已支付股利	-3,950	-4,250	-5,188	-5,729	-6,132
已支付利息	-33	-59	-237	-236	-236
其他	-2,455	7,338	0	0	0
融资活动 (所用) 所得现金净额	-7,841	3,471	-5,638	-5,965	-6,368
现金及现金等价物变动	-468	-2,688	14,444	9,227	10,840
于年初的现金及现金等价物	17,592	17,378	15,228	29,672	38,899
现金及现金等价物汇兑差额	254	538	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	17,378	15,228	29,672	38,899	49,739

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
物业、厂房及设备	4,774	4,965	5,172	5,064	4,639
使用权资产	8,015	8,085	8,085	8,085	8,085
土地使用权及其他非流动资产预付款	544	567	566	564	563
无形资产	1,480	2,089	1,952	1,825	1,707
合营公司投资	9,343	9,283	9,283	9,283	9,283
递延税项资产	1,378	1,367	1,367	1,367	1,367
其他	1,065	1,896	1,896	1,896	1,896
非流动资产	26,599	40,088	40,157	39,920	39,376
其他金融资产	618	1,333	1,333	1,333	1,333
存货	8,490	7,210	8,623	9,472	10,234
应收账款	2,978	3,732	3,476	3,637	3,953
其他应收账款	2,822	3,135	3,283	3,637	3,953
已抵押存款	5	5	0	0	0
存款期超过三个月的银行定期存款	10,305	21,448	13,745	13,745	13,745
现金及现金等价物	17,378	15,228	29,672	38,899	49,739
流动资产	42,596	52,140	60,132	70,722	82,956
借贷	12,198	3,996	3,996	3,996	3,996
应付贸易账款	2,750	3,195	3,341	3,670	3,966
租赁负债	2,867	2,701	2,701	2,701	2,701
其他应付款	6,198	7,842	7,904	8,682	9,381
应付关连人士款项	25	32	20	20	20
即期应付税项	2,169	2,825	2,100	2,100	2,100
流动负债	26,207	20,591	20,062	21,170	22,164
递延税项负债	691	855	855	855	855
租赁负债	3,938	3,824	3,824	3,824	3,824
借贷	492	10,948	10,735	10,735	10,735
可转换债券	0	0	0	0	0
应付非控股权益款	28	0	0	0	0
非流动负债	5,149	15,627	15,414	15,414	15,414
股本	262	272	272	272	272
储备	34,138	51,188	58,732	66,630	75,811
非控股权益	3,439	4,550	5,809	7,157	8,672
权益	37,839	56,010	64,813	74,059	84,755

财务和估值比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	2.82	3.69	4.17	4.91	5.52
每股销售额	19.29	21.75	24.58	27.23	29.60
每股股息	1.25	1.87	2.06	2.21	2.48
同比变动					
收入	8.8%	16.2%	13.0%	10.8%	8.7%
经营盈利	2.2%	36.8%	15.6%	5.4%	10.3%
归母净利润	-1.7%	34.8%	24.4%	7.0%	12.4%
摊薄每股收益	-1.9%	30.8%	13.1%	17.7%	12.4%
费用与利润率					
毛利率	60.2%	62.6%	62.8%	63.1%	63.3%
经营利润率	20.9%	24.6%	25.2%	24.0%	24.3%
归母净利率	14.1%	16.4%	18.1%	17.5%	18.0%
回报率					
平均股本回报率	24.0%	23.8%	23.1%	21.6%	21.4%
平均资产回报率	11.7%	12.9%	13.4%	13.1%	13.3%
资产效率					
库存周转天数	138	123	120	120	120
应收账款周转天数	21	20	18	17	17
应付账款周转天数	50	47	47	47	47
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
速动比率 (x)	1.6	2.5	3.0	3.3	3.7
现金比率 (x)	1.5	1.2	1.2	1.1	1.0
负债/权益 (%)	91%	70%	60%	55%	49%
估值					
市盈率 (x)	27.3	20.8	18.4	15.7	13.9
市销率 (x)	4.0	3.5	3.1	2.8	2.6
股息率	1%	2%	2%	3%	3%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

2023 年业绩概览

安踏 FY23 整体收入同比增长 16% 至人民币 623.6 亿元，基本符合市场预期。然而，FY23 归母净利润同比增长 35% 至人民币 102.4 亿元，高于我们预测的人民币 98 亿元，也高于市场的预期。2023 年归母净利率同比提升 2.3ppt 至 16.4%。这归功于 2H23 安踏品牌与 Fila 毛利率持续同比大幅提升，且扩张幅度远超市场预期。在强劲的利润增长与健康的资产负债表下，公司经营性现金流同比大幅增长 61.6% 至人民币 196.34 亿元，接近归母净利润的一倍。在这一基础上，公司 2023 年全年派发股息 1.97 港元/股，派息率提升至 50.7%（过去两年派息率为 45% 左右）。

2H23 业绩亮点：2H23 收入同比增长 18%。安踏品牌与 Fila 的收入 2H23 分别同比增长 12% 与 20%，在 1H23 的基础上继续加速增长。2H23 毛利率同比扩张 3.5ppt，远超市场预期。其中，安踏品牌毛利率同比扩张 1.8ppt，而 Fila 毛利率同比扩张 4.7ppt。销售费用率同比收窄 1.3ppt，而管理费用率同比收窄 0.7ppt。2H23 EBIT margin 同比大幅扩张 4.1ppt。2H23 Amer JV 的亏损高于我们预期，但被大幅提升的财务收益所抵消。

运营资金管理能力和资产负债表质量不断提升：尽管 DTC 占比持续提升，但 2023 年库存周转天数同比下降 15 天至 123 天，库存总量同比下滑 15%，展现了公司直营业务较强的库存管理能力。随着现金的增加，公司的杠杆比率从 2022 年的 18.3% 下降至 16.2%。公司 2023 年底的净现金水平同比增加 124% 至人民币 335.73 亿元。这也将允许公司在未来加大市场投入，提升品牌力，进一步充实品牌矩阵，同时加大全球化的步伐。

图表 2: 安踏各品牌季度流水增速

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
安踏品牌	▲增长 10-20%高段	▼下降 中单位数	▲增长 中单位数	▼下降 高单位数	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高双位数
安踏大货	▲增长 10-20%低段	▼下降 10-20%低段	▲增长 低单位数	▼下降 10-20%中段	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 10-20%高段
安踏童装	▲增长 10-20%中段	▲增长 低单位数	▲增长 高单位数	▼下降 10-20%高段	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 20-25%
安踏电商	▲增长 35-40%	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数	▼下降 负增长	▲增长 中单位数	▲增长 低单位数	▲增长 中单位数
Fila	▲增长 中单位数	▼下降 高单位数	▲增长 10-20%低段	▼下降 10-20%低段	▲增长 高单位数	▲增长 10-20%高段	▲增长 10-20%低段	▲增长 25-30%
Fila 大货	▲增长 低单位数	▼下降 10-20%低段	▼下降 低单位数	▼下降 10-20%中段	▲增长 10%+	▲增长 20%+	▲增长 高单位数	▲增长 30-35%
Fila 潮牌	▲增长 20%+	▲增长 高单位数	▲增长 低单位数	▲增长 高单位数	▲增长 单位数	▲增长 低双位数	▲增长 高单位数	▲增长 10-20%低段
Fila 儿童	▲增长 10-20%中段	▼下降 中单位数	▲增长 低单位数	▼下降 10-20%低段	▲增长 单位数	▲增长 中双位数	▲增长 高单位数	▲增长 25%
Fila 电商	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数	▲增长 65-70%	▲增长 40-45%	▲增长 40%	▲增长 60-65%	▲增长 10-20%中段	▲增长 10-20%中段
其他品牌	▲增长 40-45%	▲增长 20-25%	▲增长 40-45%	▲增长 10-20%低段	▲增长 75-80%	▲增长 70-75%	▲增长 45-50%	▲增长 55-60%
迪桑特			▲增长 35-40%		▲增长 70%+	▲增长 60%+	▲增长 40-45%	▲增长 50-55%
可隆			▲增长 55-60%		▲增长 100%+	▲增长 近 100%	▲增长 65-70%	▲增长 65-70%

注: 4Q22 Fila 品牌, 4Q23 安踏及 Fila 子品牌数据包含线上、线下渠道, 其他均为线下数据。

资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 3：安踏 2023 年下半年及全年盈利表现

百万人民币	2H22A	2H23A	YoY	2022A	2023A	YoY
收入	27,686	32,711	18%	53,651	62,356	16%
销售成本	-11,477	-12,438	8%	-21,333	-23,328	9%
毛利润	16,209	20,273	25%	32,318	39,028	21%
毛利率	58.5%	62.0%		60.2%	62.6%	
其他收益	1,307	1,068	-18%	2,128	1,705	-20%
销售费用	-10,192	-11,599	14%	-19,629	-21,673	10%
销售费用率	36.8%	35.5%		36.6%	34.8%	
行政费用	-1,886	-1,998	6%	-3,587	-3,693	3%
行政费用率	6.8%	6.1%		6.7%	5.9%	
营业费用	-12,078	-13,597	13%	-23,216	-25,366	9%
经营利润	5,438	7,744	42%	11,230	15,367	37%
经营利润率	19.6%	23.7%		20.9%	24.6%	
联营公司盈利/亏损	206	-202	-198%	28	-718	-2664%
财务支出	119	635	434%	97	991	922%
税前盈利	5,763	8,177	42%	11,355	15,640	38%
所得税	-1,468	-2,194	49%	-3,110	-4,363	40%
少数股东权益	-293	-495	69%	-655	-1,041	59%
归母净利润	4,002	5,488	37%	7,590	10,236	35%
归母净利润率	14.5%	16.8%		14.1%	16.4%	

资料来源：公司资料、浦银国际

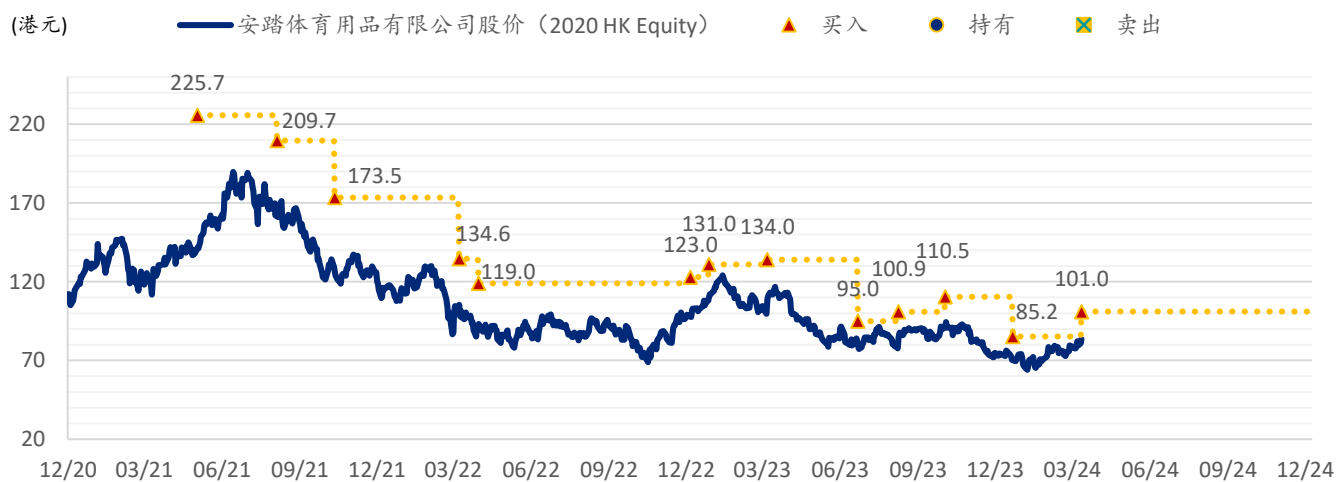
图表 4：SPDBI 财务预测变动：安踏体育（2020.HK）

(人民币百万)	2024E	2025E	2026E
营业收入			
旧预测	69,992	77,655	n.a.
新预测	70,490	78,084	84,868
变动	0.7%	0.6%	n.a.
归母净利润 - 剔除一次性因素			
旧预测	11,850	13,841	n.a.
新预测	11,578	13,628	15,314
变动	-2.4%	-1.5%	n.a.

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 安踏体育



注: 截至 2024 年 3 月 26 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

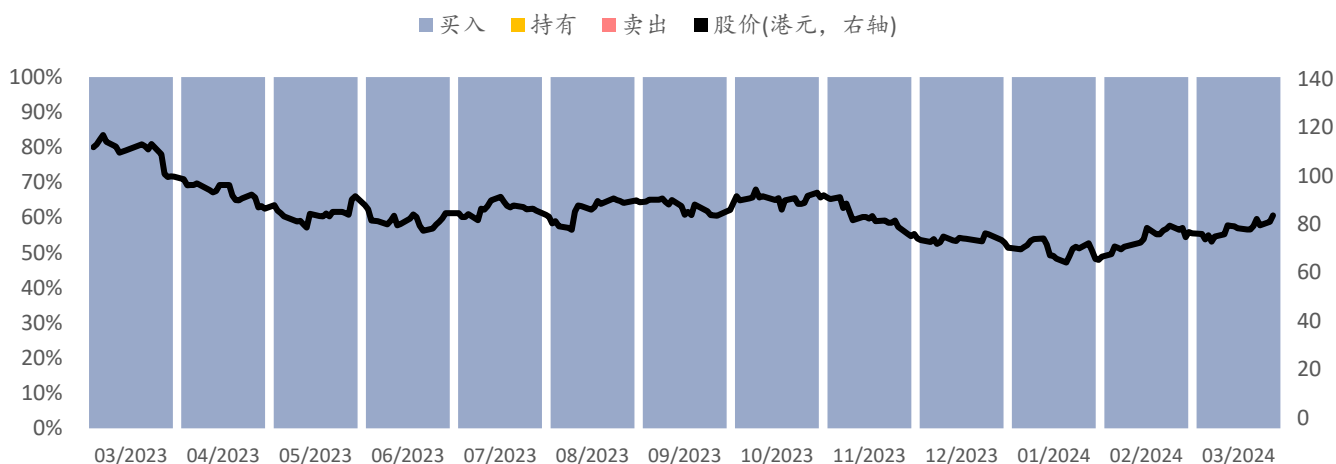
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331.HK Equity	李宁	20.1	买入	24.8	2024年3月20日	运动服饰品牌
2020.HK Equity	安踏体育	83.6	买入	101.0	2024年3月27日	运动服饰品牌
3813.HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	0.8	2024年3月14日	运动服饰零售
6110.HK Equity	滔搏	5.2	买入	8.4	2023年12月16日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	3.0	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	38.6	买入	67.7	2024年2月7日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	304.2	买入	528.2	2024年2月7日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	17.0	持有	14.0	2023年1月30日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	11.7	买入	21.1	2023年9月5日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	5.5	买入	6.8	2024年3月25日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	24.4	买入	23.7	2024年3月14日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	35.8	买入	47.0	2024年3月19日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	64.9	买入	115.9	2023年8月17日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	11.8	买入	16.7	2024年3月4日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	53.2	买入	46.4	2024年1月24日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	85.1	持有	71.1	2024年1月24日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	9.3	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	28.3	买入	31.3	2024年1月16日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	19.0	买入	23.9	2024年1月16日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	9.1	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	3.6	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	13.7	买入	19.8	2023年10月30日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.2	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	93.1	买入	125.9	2023年12月11日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	42.5	买入	43.0	2024年1月11日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	57.4	持有	70.1	2023年12月11日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	61.3	持有	76.5	2023年12月11日	化妆品

注：截至 2024 年 3 月 26 日收盘价。

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

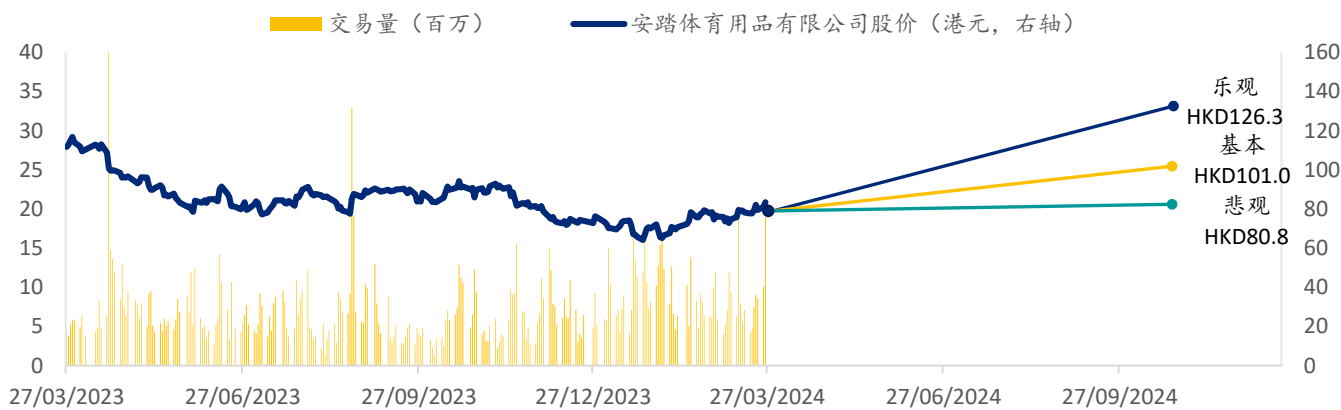
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 安踏体育市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 安踏体育 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: 126.3 港元

概率: 25%

- 安踏品牌 2024 年收入同比增长 20%;
- Fila 品牌 2024 年收入同比增长 20%;
- 集团毛利率 2024 年同比扩张 50bps;
- 市场营销费用占比 2024 年同比减少 20bps;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 80.8 港元

概率: 20%

- 安踏品牌 2024 年收入同比增长 1%;
- Fila 品牌 2024 年收入同比增长 1%;
- 集团毛利率 2024 年同比持平;
- 市场营销费用占比 2024 年同比扩宽 10bps。

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(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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

