



## 特海国际 (9658.HK/HDL.US): 翻台率趋势保持强劲, 美股上市将释放估值与扩张潜力

我们认为特海国际美股上市对于提升海底捞在全球范围的品牌力以及加快其海外门店扩张步伐有着重要的意义。考虑到特海强劲的翻台率趋势以及全球化布局带来较大的增长潜力, 我们认为公司应享有比国内餐饮玩家更高的估值。首次覆盖特海国际美股 (HDL.US), 给予“买入”评级, 目标价 26.7 美元。对应美股目标价, 我们上调特海国际港股 (9658.HK) 目标价至 20.8 港元, 维持“买入”评级。

• **登陆纳斯达克对公司发展具有重大的意义:** 特海国际于 5 月 17 日正式以 19.56 美元/ADS (相当于 15.28 港元/普通股) 登陆美国纳斯达克 (具体发行细节见正文)。新发行的 ADS (包括超额配股权) 所对应的普通股数相当于原来港股上市普通股的 5.0%, 意味着原港股股权被稀释 4.76%。公司公告称计划将上市所得净款项 (预计 4,431 万-5,166 万美元) 的 70% 用于增强品牌力以及全球餐厅网络的扩张, 剩余 30% 则平均用于供应链能力提升、餐厅管理数字化与科技升级、营运资金及其他一般企业用途。我们认为特海美股上市背后重大的意义主要包括以下几个方面:

(1) **提升品牌力和知名度, 加速扩张的步伐**—特海在美国上市将有助于公司在全球范围提升海底捞的品牌力与知名度。运营层面, 这将增强公司对外的议价能力, 从而降低公司在海外的融资、采购及租金成本。品牌力与知名度的提升同时有助于提升海底捞海外门店的客流。

(2) **改善股票流动性, 提升估值水平**—美股上市将为特海的股票带来更好的流动性, 提升交易量。另外, 特海美股上市后, 市场对特海的估值将有望对标全球餐饮玩家, 从而推升特海的估值水平, 进一步释放公司作为全球餐饮玩家的投资价值。

(3) **充足的资金将加速扩张的步伐**—美股上市后, 特海净现金将达到 2 亿美金以上。充足的资金能够支撑公司未来相对积极的扩张策略。我们预测特海 2024 年的开店计划不会有太大变化 (净增 10 家以上), 但 2025 年-2026 年的扩张步伐有望快于预期。

• **翻台率趋势保持强劲, 利润率有望好于预期:** 基于更完善的内部考核与激励机制以及更谨慎的开店选址决策, 公司 1Q24 翻台率达到 3.9 次/天, 同比大幅增长 (1Q23 为 3.3 次/天), 环比 4Q23 持平。考虑到季节性因素, 我们预测 2Q24 (淡季) 的翻台率环比 1Q24 会有所下降, 但 2H24 翻台率有望在 1H24 的基础上环比提升, 2024 年全年翻台率有望达到 4 次/天。我们认为较高的翻台率将带来更为显著的经营杠杆, 从而带动公司 2024 年的门店经营利润率高于市场预期。我们预测特海 2024 年经营收益利润率有望达到高单位数 (高于 2023 年的 6.3% 以及公司给出的 2024 年中单位数的指引)。

• **估值依然有提升的空间:** 特海目前看起来较高的市盈率 (27x 2024 P/E) 主要是由于公司处于高速扩张期, 导致折旧与摊销占收入比例较高。特海当前交易在 10.8x 2024 EV/EBITDA, 略低于海底捞 (6862.HK), 更是远低于国际餐饮玩家的平均水平 (15.8x 2024 EV/EBITDA)。特海作

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 5 月 21 日

### 特海国际 (9658.HK)


**买入**

目标价 (港元)	20.8
潜在升幅/降幅	+25.2%
目前股价 (港元)	16.6
52 周内股价区间 (港元)	8.0-18.3
总市值 (百万港元)	10,653
近 3 月日均成交额 (百万港元)	16.5

注: 截至 2024 年 5 月 20 日收盘价

### 市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

### 特海国际 (HDL.US)


**买入**

目标价 (美元)	26.7
潜在升幅/降幅	+19.7%
目前股价 (美元)	22.3
52 周内股价区间 (美元)	19.8-30.0
总市值 (百万美元)	1,380
近 3 月日均成交额 (百万美元)	7.7

注: 截至 2024 年 5 月 17 日收盘价

### 市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际



为一家聚焦海外市场且处于高速扩张期的连锁餐饮企业，我们认为使用 EV/EBITDA 来对标海外餐饮玩家是较为合理的估值方法。因此，尽管特海的股价在 4 月 26 日公告美股上市消息后已大幅上涨近 20%，但我们认为公司的估值依然有继续提升的空间。基于 13x 2024 EV/EBITDA（相较于国际品牌 2024 EV/EBITDA 平均值的 20% 的折价）的估值，我们得到特海国际美股（HDL.US）目标价 26.7 美元以及港股（9658.HK）目标价 20.8 港元。

- **投资风险：**行业竞争加剧；海底捞品牌力下降；人工成本大幅上升。

图表 1：盈利预测和财务指标

百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	558	686	849	998	1,160
同比变动 (%)	78.7%	23.0%	23.7%	17.6%	16.2%
归母净利润	-41	26	51	73	99
同比变动 (%)	-72.6%	n.m.	98.6%	43.7%	34.9%
PE(x)- H 股	-91.1	36.8	26.6	19.0	14.1
PE(x)- US	n.a.	n.a.	27.8	19.8	14.7
ROE (%)	-150.4%	10.0%	17.1%	20.4%	22.2%

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 - 特海国际

利润表

(百万美元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	558	686	849	998	1,160
同比	78.7%	23.0%	23.7%	17.6%	16.2%
营业成本	-197	-235	-290	-341	-396
毛利润	362	452	559	658	764
毛利率	64.8%	65.8%	65.9%	65.9%	65.9%
员工费用	-189	-226	-278	-325	-376
租金费用	-57	-61	-67	-72	-76
能源费用	-20	-26	-32	-38	-44
折旧与摊销	-37	-43	-49	-54	-59
其他费用	-67	-70	-74	-81	-88
其他收入	6	5	7	7	7
经营利润	-2	30	65	94	127
经营利润率	-0.4%	4.4%	7.7%	9.5%	11.0%
财务费用	-3	2	3	3	4
其他收益或支出	-27	1	0	0	0
税前盈利	-32	33	68	98	132
所得税	-9	-8	-17	-24	-33
所得税率	-28.0%	23.7%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-41	25	51	73	99
减：少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	-41	26	51	73	99
归母净利润率	-7.4%	3.7%	6.0%	7.3%	8.5%
同比	-72.6%	n.m.	98.6%	43.7%	34.9%

资产负债表

(百万美元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金及存款	101	160	210	291	408
应收票据及应收账款	9	18	17	20	24
预付款项	17	11	11	11	11
存货	26	30	34	40	47
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	153	219	273	362	489
固定资产	197	169	199	236	267
使用权资产	201	168	159	151	144
无形资产	2	0	0	0	0
商誉	1	0	0	0	0
递延所得税资产	1	2	2	2	2
租金保证金	18	17	17	17	17
其他非流动资产	2	2	2	2	2
非流动资产合计	423	358	380	408	433
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	64	69	76	83	91
关联方贷款	1	1	1	1	1
租赁负债	40	39	39	39	39
应交税费	8	10	10	10	10
合同负债	4	8	8	8	8
其他流动负债	1	2	2	2	2
流动负债合计	117	129	135	143	150
递延所得税负债	4	1	1	1	1
租赁负债	202	164	182	219	264
长期借款	1	0	0	0	0
合同负债	0	3	3	3	3
其他非流动负债	11	8	8	8	8
非流动负债合计	217	176	195	232	277
股本	0	0	0	0	0
储备	240	270	321	394	493
少数股东权益	2	2	2	2	2
所有者权益合计	242	272	323	396	495

E=浦银国际预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

现金流量表

(百万美元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
税前盈利	-32	33	68	98	132
折旧与摊销	73	79	88	92	95
财务费用	12	8	0	0	0
固定资产出售损失	2	1	0	0	0
减值准备	8	-8	0	0	0
存货的减少	-9	-4	-5	-6	-7
经营性应收项目的减少	-15	-8	1	-3	-3
经营性应付项目的增加	8	2	7	7	8
应付第三方款项	0	0	0	0	0
税金	-2	-9	-17	-24	-33
其他	24	20	-3	-3	-4
经营活动产生的现金流量净额	68	114	140	160	188
资本开支	-60	-31	-110	-120	-120
金融性资产减少	41	2	0	0	0
财务收入	1	1	3	3	4
受限制存款变化	27	1	0	0	0
其他	-7	16	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	1	-12	-107	-117	-116
吸收投资收到的现金	-13	0	0	0	0
取得借款收到的现金	-14	-1	0	0	0
财务支出	-5	0	0	0	0
租赁性负债增加	-36	-43	18	37	45
其他	0	0	0	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-68	-44	18	37	45
外汇损失	1	1	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	3	58	50	80	117
期初现金及现金等价物余额	90	94	153	203	284
期末现金及现金等价物余额	94	153	203	284	401

财务和估值比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股数据 (美元)					
摊薄每股收益	-0.02	0.06	0.08	0.11	0.15
每股销售额	1.00	1.23	1.34	1.54	1.78
每股股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
同比变动					
收入	78.7%	23.0%	23.7%	17.6%	16.2%
经营溢利	-96.6%	n.m.	115.0%	44.4%	34.7%
归母净利润	-72.6%	n.m.	98.6%	43.7%	34.9%
费用与利润率					
毛利率	64.8%	65.8%	65.9%	65.9%	65.9%
经营利润率	-0.4%	4.4%	7.7%	9.5%	11.0%
归母净利润率	-7.4%	3.7%	6.0%	7.3%	8.5%
回报率					
平均股本回报率	-150.4%	10.0%	17.1%	20.4%	22.2%
平均资产回报率	-6.9%	4.4%	8.3%	10.3%	11.7%
资产效率					
应收账款周转天数	5.2	7.4	7.4	7.4	7.4
库存周转天数	39.6	43.3	43.3	43.3	43.3
应付账款周转天数	54.6	51.9	51.9	51.9	51.9
财务杠杆					
流动比率 (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率 (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
现金比率 (x)	0.9	1.2	1.6	2.0	2.7
负债/权益	138.0%	112.0%	102.1%	94.4%	86.2%
估值					
市盈率 (x) -H	-91.1	36.8	26.6	19.0	14.1
市盈率 (x) - US	n.a	n.a	27.8	19.8	14.7
企业价值 / EBITDA (x)	34.9	34.9	15.9	10.3	7.5
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 登陆纳斯达克对公司发展具有重大的意义

特海国际于5月17日以19.56美元/ADS（相当于15.28港元/普通股）在美国纳斯达克发行2,692,700股美国存托股份（ADS），每股ADS相当于10股特海港股。公司同时授予承销商可用于购买403,900股ADS的超额配股权。新发行的ADS（包括超额配股权）所对应的普通股数相当于原来港股上市普通股的5.0%，意味着原港股股权被稀释4.76%。

公司公告称计划将上市所得净款项（预计4,431万-5,166万美元）的70%用于增强品牌力以及全球餐厅网络的扩张，剩余30%则平均用于供应链能力提升、餐厅管理数字化与科技升级、营运资金及其他一般企业用途。

我们认为特海美股上市背后重大的意义主要包括以下几个方面：

### **(1) 提升品牌力和知名度，加速扩张的步伐**

特海在美国上市将有助于公司在全球范围提升海底捞的品牌力与知名度。运营层面，这将增强公司对外的议价能力，从而降低公司在海外的融资、采购及租金成本。品牌力与知名度的提升同时有助于提升海底捞海外门店的客流。

### **(2) 改善股票流动性，提升估值水平**

美股上市将为特海的股票带来更好的流动性，提升交易量。另外，特海美股上市后，市场对特海的估值将有望对标全球餐饮玩家，从而推升特海的估值水平，进一步释放公司作为全球餐饮玩家的投资价值。

### **(3) 充足的资金将加速扩张的步伐**

美股上市后，特海净现金将达到2亿美金以上。充足的资金能够支撑公司未来相对积极的扩张策略。我们预测特海2024年的开店计划不会有太大变化（净增10家以上），但2025年-2026年的扩张步伐有望快于预期。

## 估值与目标价

特海目前看起来较高的市盈率（27x 2024 P/E）主要是由于公司处于高速扩张期，新开门店较多，导致折旧与摊销占收入比例较高。在这一背景下，我们认为特海的市盈率与成熟的连锁餐饮玩家不可比。因此，我们更倾向于用EV/EBITDA对特海进行估值。

另外，我们认为特海作为一家具有较强品牌力且聚焦海外市场的连锁餐饮企业，其估值应该对标（1）海底捞（6862.HK）的估值，以及（2）海外餐饮玩家的平均估值水平。

特海目前交易在 10.8x 2024 EV/EBITDA，略低于海底捞（6862.HK）当前的估值（11.2x 2024 EV/EBITDA），更是远低于国际餐饮玩家的平均水平（15.8x 2024 EV/EBITDA）。因此，尽管特海的股价在 4 月 26 日公告美股上市消息后已大幅上涨近 20%，但我们认为公司的估值依然有继续提升的空间。

基于 13x 2024 EV/EBITDA（相较于国际品牌 2024 EV/EBITDA 平均值的 20% 的折价）的估值，我们得到特海国际美股（HDL.US）目标价 26.7 美元以及港股（9658.HK）目标价 20.8 港元。

图表 2：SPDBI 财务预测变动：特海国际（9658.HK/HDL.US）

（百万美元）	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>			
旧预测	790	947	1,108
新预测	849	998	1,160
变动	7.4%	5.4%	4.7%
<b>归母净利润</b>			
旧预测	48	76	103
新预测	51	73	99
变动	5.4%	-3.3%	-4.1%

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际



图表 3：国际和中国餐饮企业估值表

股份代号	公司名称	股价 (LC)	市值 (百万美元)	PE			EV/EBITDA		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
MCD.US Equity	麦当劳	272.4	196,299	22.3	20.5	19.0	16.2	15.2	14.3
YUM.US Equity	百胜餐饮集团	141.7	39,896	24.9	22.3	19.8	18.7	17.3	16.0
SBUX.US Equity	星巴克公司	77.9	88,142	21.8	19.1	17.0	13.7	12.4	11.4
QSR.US Equity	Restaurant Brands	70.9	32,544	20.8	18.2	16.3	16.1	14.6	13.6
<b>国际餐饮企业</b>				<b>22.3</b>	<b>20.2</b>	<b>18.3</b>	<b>15.8</b>	<b>14.7</b>	<b>13.7</b>
YUMC.US Equity	百胜中国	39.2	15,274.3	17.8	15.7	13.9	7.8	7.1	6.8
9987.HK Equity	百胜中国	307.6	15,371	17.9	15.8	13.9	7.9	7.2	6.8
6862.HK Equity	海底捞	20.4	14,547	20.5	18.3	16.5	11.2	10.3	9.5
9658.HK Equity	特海国际	16.6	1,320	26.0	19.7	15.7	10.8	8.9	7.7
HDL.US Equity	特海国际	22.3	1,380	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
9922.HK Equity	九毛九	5.8	1,074	13.0	10.3	8.7	5.6	4.5	3.9
9869.HK Equity	海伦司	3.5	570	15.7	12.5	10.7	11.3	9.0	7.1
2150.HK Equity	奈雪的茶	2.9	633	38.2	18.4	12.8	6.9	5.7	5.1
520.HK Equity	呷哺呷哺	2.2	312	16.5	9.7	10.1	3.3	2.7	2.9
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	21.4	7,190	17.5	11.5	9.2	13.3	8.4	6.7
<b>中国餐饮企业</b>				<b>18.8</b>	<b>15.8</b>	<b>13.8</b>	<b>9.4</b>	<b>8.1</b>	<b>7.4</b>

注：美股为截至 2024 年 5 月 17 日收盘价，港股、A 股均为截至 2024 年 5 月 20 日收盘价  
资料来源：Bloomberg、浦银国际。

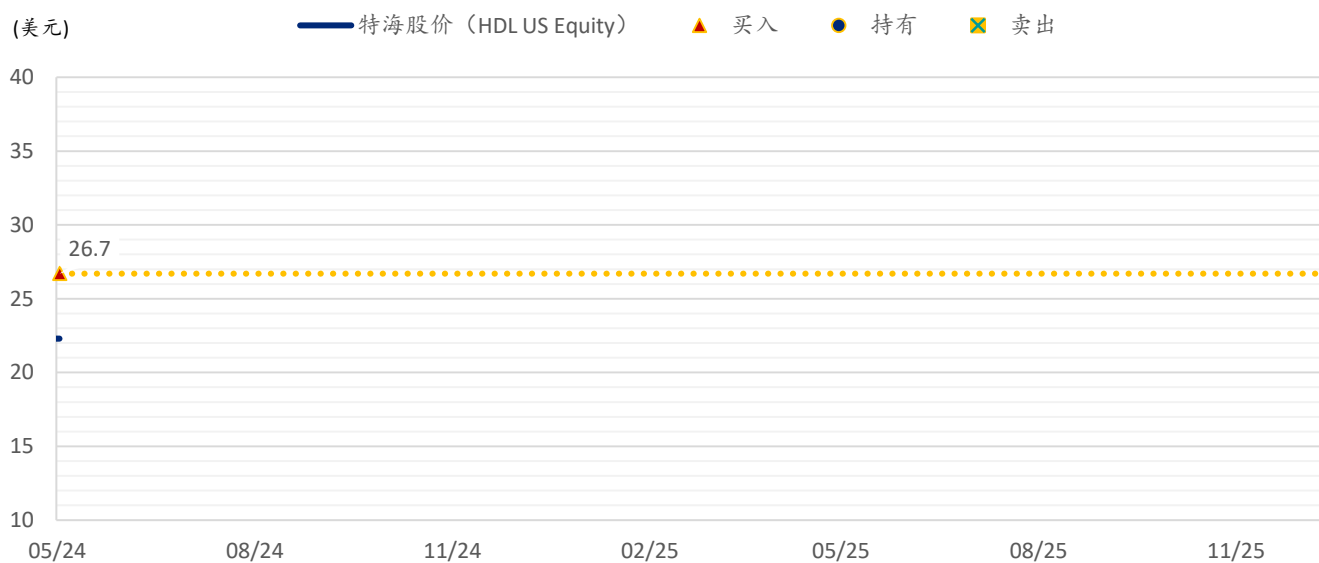
图表 4: SPDBI 目标价: 特海国际 (9658.HK)



注: 截至 2024 年 5 月 20 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 特海国际 (HDL.US)



注: 截至 2024 年 5 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 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	23.6	持有	23.0	2024 年 4 月 30 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	91.7	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	5.8	买入	7.0	2024 年 4 月 12 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	2.9	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	39.2	买入	49.9	2024 年 4 月 30 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	307.6	买入	389.3	2024 年 4 月 30 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	20.4	持有	22.5	2024 年 5 月 16 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	16.6	买入	20.8	2024 年 5 月 21 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	22.3	买入	26.7	2024 年 5 月 21 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	5.8	买入	6.8	2024 年 3 月 25 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	21.4	买入	26.3	2024 年 5 月 7 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	37.8	买入	47.0	2024 年 3 月 19 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	74.4	买入	87.3	2024 年 5 月 6 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	11.7	买入	14.0	2024 年 5 月 8 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	63.9	持有	65.1	2024 年 5 月 6 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	86.5	持有	86.2	2024 年 5 月 6 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	10.1	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	28.6	买入	31.3	2024 年 1 月 16 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	17.1	买入	21.1	2024 年 3 月 27 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	4.5	买入	4.65	2024 年 4 月 19 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	15.4	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	11.0	买入	7.8	2023 年 9 月 13 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	108.7	买入	129.1	2024 年 4 月 21 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	49.6	买入	52.0	2024 年 3 月 27 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	62.9	持有	58.5	2024 年 4 月 30 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	58.2	持有	60.6	2024 年 4 月 29 日	化妆品

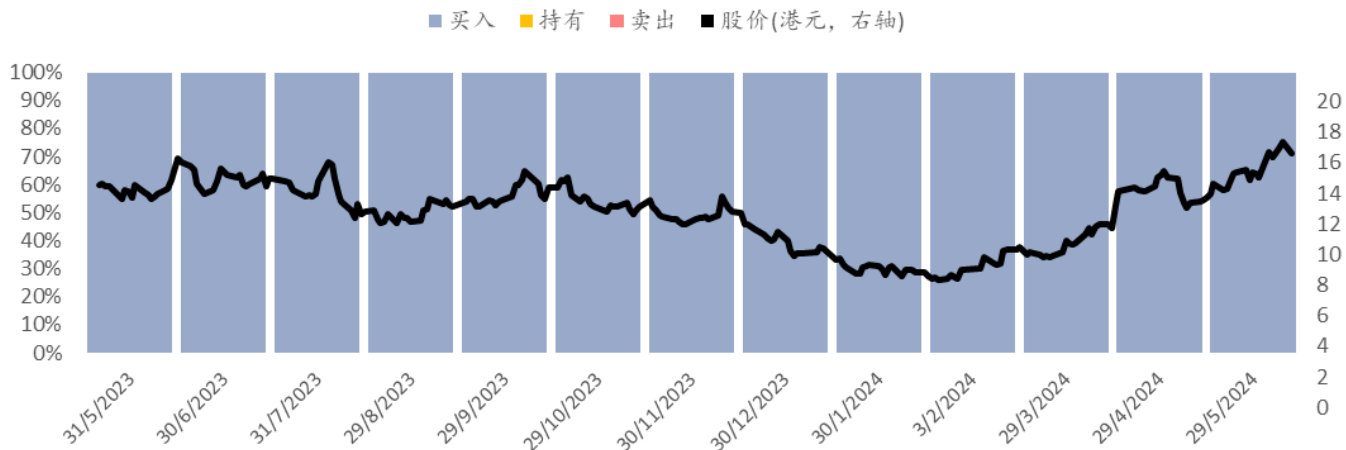
注: 美股为截至 2024 年 5 月 17 日收盘价, 港股、A 股均为截至 2024 年 5 月 20 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际。



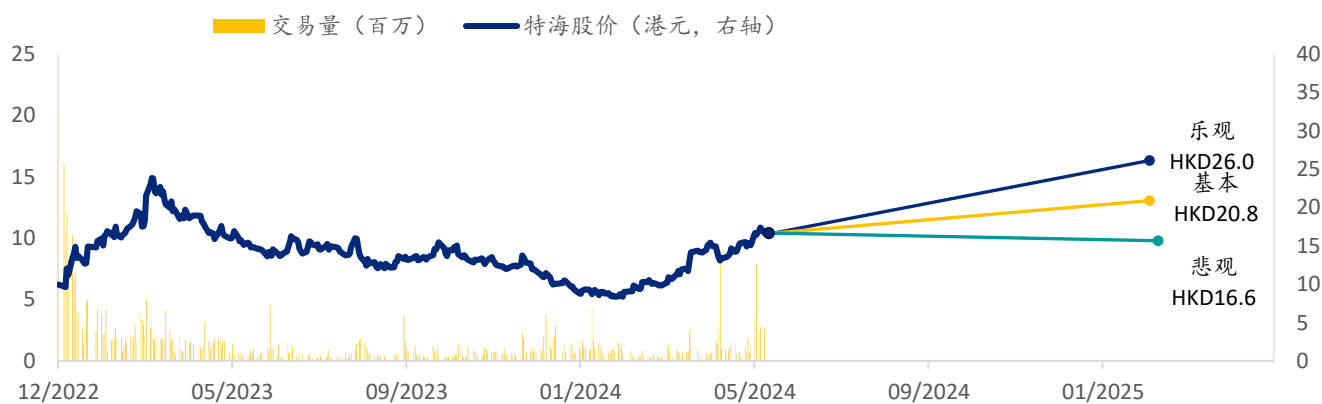
# SPDBI 乐观与悲观情景假设 (9658.HK)

图表 7: 特海国际 (9658.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 特海国际 (9658.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 26.0 港元

概率: 25%

- 2024 年, 特海新开 20 家门店;
- 特海 2024 年同店销售增长率达 20%;
- 整体费用率增速放缓, 经营利润率 2024 年达到 10%。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 16.6 港元

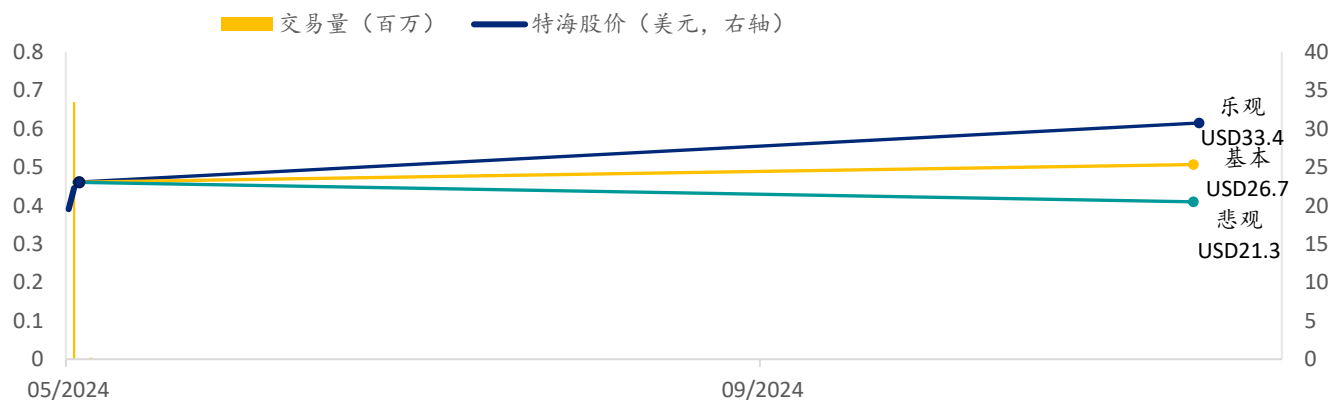
概率: 20%

- 2024 年, 特海新开 10 家门店;
- 特海 2024 年同店销售增长率不及 10%;
- 公司经营利润率 2024 年同比持平。

资料来源: 浦银国际

# SPDBI 乐观与悲观情景假设 (HDL.US)

图表 9: 特海国际 (HDL.US) SPDBI 情景假设



### 乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：33.4 美元

概率：25%

- 2024 年，特海新开 20 家门店；
- 特海 2024 年同店销售增长率达 20%；
- 整体费用率增速放缓，经营利润率 2024 年达到 10%。

### 悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：21.3 美元

概率：20%

- 2024 年，特海新开 10 家门店；
- 特海 2024 年同店销售增长率不及 10%；
- 公司经营利润率 2024 年同比持平。

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(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

