



百威亚太 (1876.HK): 中国业务下半年有望走出低谷, 韩国业务三季度有望保持大幅增长之势

- 对 2H24 以及长期前景依然保持乐观:** 尽管中国 2Q24 业绩在诸多不利因素的影响下出现大幅衰退, 但我们认为百威亚太在中国市场长期高端化的前景依然没有改变, 且下半年的销量与单价表现在低基数的帮助下有望出现好转。韩国 2Q24 的内生收入与正常化 EBITDA 录得高速增长, 且这一趋势有望在 3Q24 持续。在大宗商品价格利好以及公司积极的成本管控措施之下, 百威亚太 1H24 的内生单吨成本同比小幅下降 0.6%, 使 1H24 内生毛利率同比扩张 127bps。基于公司 12 个月的锁价机制, 管理层认为 1H24 的成本趋势将在 2H24 维持。另外, 公司灵活的费用管控机制将确保全年费用率同比维持稳定。基于以上, 我们预测 2H24 的正常化 EBITDA 有望重回正增长。
- 中国市场: 2Q24 业绩大幅衰退, 但中长期依然有较大升级潜力:** 受高基数、不利天气以及消费大环境的影响, 百威亚太 2Q24 内生收入同比下滑 15.2% (销量与内生单吨价格分别同比下降 10.3% 以及 5.4%)。中国正常化 EBITDA 同比下滑 17.2%, 仅略高于收入下滑的幅度, 体现了公司对运营效率和费用管控的灵活性。展望 3Q24, 我们判断随着主要市场的天气在旺季有所好转, 结合相对较低的基数, 公司中国的销量下滑幅度将大幅收窄, 单吨价格随着高端及以上产品销量恢复有望重回正增长。中长期来看, 公司将继续借助 BEES 经销商平台拓展高端及以上产品的分销渠道, 同时不断提升其高端及以上产品在非即饮渠道的市场份额, 带动中国非即饮消费场景的消费升级。
- 韩国市场: 2Q24 反弹力度超预期, 大幅增长预计在 3Q24 持续:** 韩国 2Q24 销量同比增长中单位数, 单吨价格的大幅扩张中双位数 (mid-teens), 驱动收入同比大幅增长高双位数 (high-teens)。因此, 亚太东正常化 EBITDA 同比大幅上升 69.6%, 而正常化 EBITDA 利润率大幅扩张 899bps。韩国业绩大幅增长主要归功于 (1) 韩国去年 4 月 1 日提升消费税所带来的低基数、(2) 公司去年两次提价的帮助、(3) 渠道和品牌结构的提升、(4) 公司对成本积极的管控以及 (5) 原材料价格下降的帮助。管理层表示, 百威 2Q24 在韩国的即饮与非即饮渠道的市场份额皆有提升。考虑到 3Q23 仍是低基数, 如果韩国不提高消费税, 则以上 5 个因素将支持韩国 3Q24 的收入与利润继续高速增长。
- 投资风险:** (1) 行业需求放缓; (2) 超高端增速不如预期; (3) 高端市场份额被蚕食; (4) 原材料价格上涨高于预期。

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	6,478	6,856	6,670	7,061	7,514
同比变动 (%)	-4.6%	5.8%	-2.7%	5.9%	6.4%
归母净利润	913	852	874	1,074	1,221
同比变动 (%)	-3.9%	-6.7%	2.6%	22.9%	13.6%
PE (X)	17.4	18.7	18.1	14.8	13.0
ROE (%)	8.3%	7.9%	8.0%	9.6%	10.5%

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 8 月 1 日

评级

买入

目标价 (港元)	11.2
潜在升幅/降幅	+19.1%
目前股价 (港元)	9.4
52 周内股价区间 (港元)	8.7-19.0
总市值 (百万港元)	124,356
近 3 月日均成交额 (百万港元)	150.1

注: 截至 2024 年 8 月 1 日收盘价

市场预期区间

HKD 9.2 HKD 11.2 HKD 19.8

▲ 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 - 百威亚太

利润表					
(百万美元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,478	6,856	6,670	7,061	7,514
同比	-4.6%	5.8%	-2.7%	5.9%	6.4%
销售成本	-3,238	-3,403	-3,224	-3,309	-3,426
毛利	3,240	3,453	3,446	3,752	4,088
毛利率	50.0%	50.4%	51.7%	53.1%	54.4%
销售费用	-1,678	-1,721	-1,685	-1,796	-1,907
管理费用	-442	-470	-480	-466	-496
其他经营收入及收益(损失)	141	107	107	113	120
经营溢利	1,261	1,369	1,387	1,604	1,805
经营利润率	19.5%	20.0%	20.8%	22.7%	24.0%
净融资成本	0	10	23	28	47
税前溢利	1,283	1,327	1,358	1,660	1,880
所得税开支	-334	-447	-458	-559	-634
所得税率	26.0%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%
净利润	949	880	900	1,100	1,247
少数股东权益	36	28	26	26	26
归母净利润	913	852	874	1,074	1,221
归母净利率	14%	12%	13%	15%	16%
同比	-3.9%	-6.7%	2.6%	22.9%	13.6%

资产负债表					
(百万美元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
物业、机器及设备	3,181	2,986	2,733	2,461	2,175
商誉	6,624	6,435	6,169	6,169	6,169
土地使用权	227	210	202	202	202
无形资产	1,605	1,572	1,523	1,479	1,436
其他	753	772	782	830	858
非流动资产	12,390	11,975	11,409	11,142	10,840
存货	488	444	442	453	469
应收贸易款项	561	609	822	542	576
应收百威集团款项	0	0	0	0	0
其他应收款项-即期部分	0	0	0	0	0
总公司资金池	67	25	25	25	25
现金及等同现金项目	2,458	3,141	3,104	4,140	4,814
其他	32	40	45	30	30
流动资产	3,606	4,259	4,437	5,190	5,914
应付贸易款项	2,629	2,638	2,473	2,539	2,628
应付百威集团款项	74	104	80	100	100
其他应付款项及应计费用	0	0	0	0	0
计息贷款及借款	147	237	250	230	230
百威集团资金池贷款	0	0	0	0	0
委托包装及合约负债	1405	1456	1100	1100	1100
其他	160	214	182	202	202
流动负债	4,415	4,649	4,085	4,171	4,260
计息贷款及借款	77	94	70	100	100
应付贸易及其他款项	22	18	10	22	22
递延税项负债	427	421	420	420	420
其他	222	202	210	210	210
非流动负债	748	735	710	752	752
股本	4,322	4,671	4,846	5,178	5,485
储备	6,442	6,114	6,114	6,114	6,114
非控制性权益	69	65	91	117	143
权益	10,833	10,850	11,051	11,409	11,742

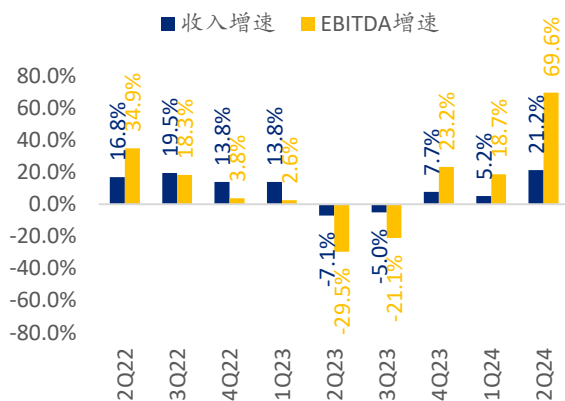
现金流量表					
(百万美元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	949	880	900	1,100	1,247
折旧与摊销	688	665	928	675	690
融资开支净额	0	-10	-23	-28	-47
所得税开支	334	447	458	559	634
其他	-45	93	-48	-13	-28
未计营运资金变动前之经营溢利	1,926	2,075	2,215	2,294	2,495
存货减少/(增加)	-75	23	2	-12	-16
应收贸易款项(增加)/减少	-44	-76	-206	281	-35
应付贸易款项(减少)/增加	191	237	-553	97	90
拨备及退休金减少	-28	-47	-1	20	0
已收/(已付)利息	-19	-28	-55	-55	-56
已收股息	11	11	0	0	0
已付所得税	-419	-443	-448	-579	-634
经营活动所得(所用)现金净额	1,577	1,811	1,032	2,129	1,947
出售/(收购)物业、厂房及设备	-426	-477	-360	-360	-360
收购附属公司及其他投资	10	-11	0	0	0
百威集团现金池存款所得款项	-24	41	0	0	0
投资活动所用现金净额	-440	-447	-360	-360	-360
百威集团实缴资本还款/所得款项	0	0	0	0	0
就上市发行股份所得款项	0	0	0	0	0
偿还百威集团贷款所得款项及百威集团资金池贷款的所得款项(偿还)	-27	0	0	0	0
借款所得款项	19	84	0	0	0
偿还借债	0	0	-11	10	0
已付股息	-432	-529	-699	-743	-913
其他	-60	-176	0	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	-500	-621	-710	-733	-913
现金及现金等价物变动	451	683	-37	1,036	674
于年初的现金及现金等价物	2,023	2,458	3,141	3,104	4,140
现金及现金等价物汇兑差额	-186	-60	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	2,458	3,141	3,104	4,140	4,814

财务和估值比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股数据(美元)					
摊薄每股收益	0.07	0.06	0.07	0.08	0.09
每股销售额	0.49	0.52	0.50	0.53	0.57
每股股息	0.04	0.05	0.06	0.07	0.08
同比变动					
收入	-5%	6%	-3%	6%	6%
经营溢利	-12%	9%	1%	16%	13%
归母净利润	-4%	-7%	3%	23%	14%
摊薄每股收益	-4%	-7%	3%	23%	14%
费用与利润率					
毛利率	50%	50%	52%	53%	54%
经营利润率	19%	20%	21%	23%	24%
归母净利率	14%	12%	13%	15%	16%
回报率					
平均股本回报率	8.3%	7.9%	8.0%	9.6%	10.5%
平均资产回报率	8.7%	8.1%	8.2%	9.8%	10.8%
资产效率					
库存周转天数	54	50	50	50	50
应收账款周转天数	27	31	45	28	28
应付账款周转天数	266	282	280	280	280
财务杠杆					
流动比率(x)	0.8	0.9	1.1	1.2	1.4
速动比率(x)	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
现金比率(x)	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1
负债/权益(%)	48%	50%	43%	43%	43%
估值					
市盈率(x)	17.4	18.7	18.1	14.8	13.0
企业价值/EBITDA(x)	7.1	6.5	6.4	5.3	4.6
股息率	3%	4%	5%	6%	7%

E=浦银国际预测

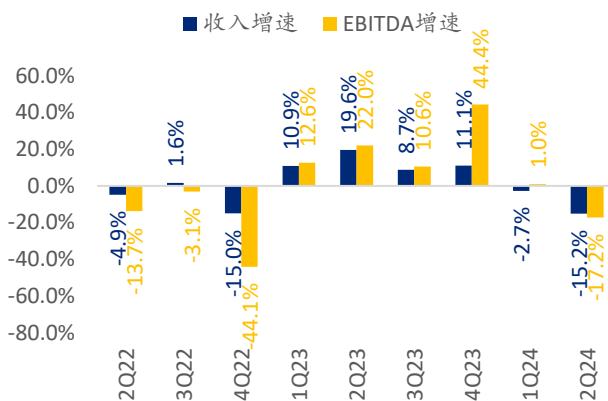
资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 百威亚太亚太东 2Q22-2Q24 内生收入与正常化 EBITDA 同比增速比较



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 3: 百威亚太中国地区 2Q22-2Q24 内生收入与正常化 EBITDA 同比增速比较



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 4: 百威亚太 2Q22-2Q24 各季度主要项目内生同比增速

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
收入增速									
集团	3.7%	7.2%	-4.8%	12.9%	14.9%	7.1%	8.9%	-0.4%	-7.8%
亚太东	16.8%	19.5%	13.8%	13.8%	-7.1%	-5.0%	7.7%	5.2%	21.2%
亚太西	0.8%	4.4%	-9.6%	12.7%	20.2%	9.9%	9.2%	-1.5%	-13.2%
中国	-4.9%	1.6%	-15.0%	10.9%	19.6%	8.7%	11.1%	-2.7%	-15.2%
销量增速									
集团	-0.4%	6.3%	-2.2%	9.1%	9.5%	0.6%	-2.1%	-4.8%	-7.3%
亚太东	7.4%	15.0%	5.3%	10.0%	-2.4%	-3.2%	-3.4%	-4.0%	6.0%
亚太西	-1.4%	5.2%	-3.6%	9.0%	11.2%	1.1%	-1.9%	-4.9%	-9.0%
中国	-6.5%	3.7%	-7.0%	7.4%	11.0%	-0.1%	-3.1%	-6.2%	-10.3%
单价增速									
集团	4.1%	0.8%	-2.6%	3.5%	4.9%	6.5%	11.2%	4.6%	-0.5%
亚太东	8.7%	3.9%	8.1%	3.5%	-4.8%	-1.9%	11.4%	9.6%	14.4%
亚太西	2.2%	-0.8%	-6.2%	3.4%	8.0%	8.8%	11.3%	3.6%	-4.6%
中国	1.7%	-2.0%	-8.6%	3.2%	7.8%	8.9%	14.7%	3.7%	-5.4%
EBITDA 增速									
集团	-5.6%	1.6%	-34.7%	10.4%	11.1%	4.1%	31.3%	4.2%	-6.2%
亚太东	34.9%	18.3%	3.8%	2.6%	-29.5%	-21.1%	23.2%	18.7%	69.6%
亚太西	-12.1%	-1.9%	-45.1%	11.6%	20.3%	10.1%	35.7%	2.0%	-16.3%
中国	-13.7%	-3.1%	-44.1%	12.6%	22.0%	10.6%	44.4%	1.0%	-17.2%

资料来源: 公司资料、浦银国际预测

图表 5: 百威亚太上半年经营情况 (同比增速为报表口径)

百万美元	1Q23	1Q24	YOY	2Q23	2Q24	YOY	1H23	1H24	YOY
营业收入	1,702	1,643	-3%	1,964	1,756	-11%	3,666	3,399	-7%
销量 (百万升)	2,208	2,112	-4%	2,738	2,546	-7%	4,946	4,657	-6%
单价 (美元/升)	0.77	0.78	1%	0.72	0.69	-4%	0.74	0.73	-2%
营业成本	-848	-797	-6%	-951	-851	-11%	-1799	-1648	-8%
毛利润	854	846	-1%	1,013	905	-11%	1,867	1,751	-6%
毛利率	50.2%	51.5%		51.6%	51.5%		50.9%	51.5%	
营业费用	-466	-463	-1%	-602	-568	-6%	-1,068	-1,031	-3%
营业费用率	27.4%	28.2%		30.7%	32.3%		29.1%	30.3%	
其他经营收益	30	25	-17%	21	31	48%	51	56	10%
常态 EBITDA	580	572	-1%	593	528	-11%	1,173	1,100	-6%
EBITDA 利润率	34.1%	34.8%		30.2%	30.1%		32.0%	32.4%	
经营利润	418	408	-2%	432	368	-15%	850	776	-9%
经营利润率	24.6%	24.8%		22.0%	21.0%		23.2%	22.8%	
非基础项目	-4	-13	225%	-1	-2	100%	-5	-15	200%
财务费用	2	14	n.m.	0	6	n.m.	2	20	n.m.
联营公司盈利	4	1	-75%	12	13	8%	16	14	-13%
所得税	-115	-117	2%	-158	-125	-21%	-273	-242	-11%
净利润	305	293	-4%	285	260	-9%	590	553	-6%
净利润率	17.9%	17.8%		14.5%	14.8%		16.1%	16.3%	
少数股东权益	8	6	-25%	7	6	-14%	15	12	-20%
归母净利润	297	287	-3%	278	254	-9%	575	541	-6%
归母净利润率	17.5%	17.5%		14.2%	14.5%		15.7%	15.9%	
核心归母净利润	300	297	-1%	279	255	-9%	579	552	-5%
核心归母净利润率	17.6%	18.1%		14.2%	14.5%		15.8%	16.2%	

资料来源: 公司资料、浦银国际预测

图表 6：百威亚太上半年经营情况与下半年和全年预测（同比增速为报表口径）

百万美元	1H23	1H24	YOY	2H23	2H24E	YOY	2023	2024E	YOY
营业收入	3,666	3,399	-7%	3,190	3,271	3%	6,856	6,670	-3%
销量（百万升）	4,946	4,657	-6%	4,331	4,310	0%	9,277	8,968	-3%
单价(美元/升)	0.74	0.73	-2%	0.74	0.76	3%	0.74	0.74	1%
营业成本	-1,799	-1,648	-8%	-1,604	-1,576	-2%	-3,403	-3,224	-5%
毛利润	1,867	1,751	-6%	1,586	1,695	7%	3,453	3,446	0%
毛利率	50.9%	51.5%		49.7%	51.8%		50.4%	51.7%	
营业费用	-1,068	-1,031	-3%	-1,123	-1,135	1%	-2,191	-2,166	-1%
营业费用率	29.1%	30.3%		35.2%	34.7%		32.0%	32.5%	
其他经营收益	51	56	10%	56	51	-9%	107	107	0%
常态 EBITDA	1,173	1,100	-6%	850	949	12%	2,023	2,049	1%
EBITDA 利润率	32.0%	32.4%		26.6%	29.0%		29.5%	30.7%	
经营利润	850	776	-9%	519	611	18%	1,369	1,387	1%
经营利润率	23.2%	22.8%		16.3%	18.7%		20.0%	20.8%	
非基础项目	-5	-15	200%	-75	-65	-13%	-80	-80	0%
财务费用	2	20	n.m.	8	3	-66%	10	23	127%
联营公司盈利	16	14	-13%	12	14	17%	28	28	0%
所得税	-273	-242	-11%	-174	-216	24%	-447	-458	2%
净利润	590	553	-6%	290	347	20%	880	900	2%
净利润率	16.1%	16.3%		9.1%	10.6%		12.8%	13.5%	
少数股东权益	15	12	-20%	13	14	8%	28	26	-7%
归母净利润	575	541	-6%	277	333	20%	852	874	3%
归母净利润率	15.7%	15.9%		8.7%	10.2%		12.4%	13.1%	

E=浦银国际预测；资料来源：公司资料、浦银国际预测

图表 7：SPDBI 财务预测变动：百威亚太（1876.HK）

（百万美元）	2024E	2025E	2026E
营业收入			
旧预测	7,180	7,602	8,086
新预测	6,670	7,061	7,514
变动	-7.1%	-7.1%	-7.1%
归母净利润			
旧预测	1,099	1,278	1,441
新预测	874	1,074	1,221
变动	-20.4%	-15.9%	-15.3%

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

图表 8：百威亚太 SOTP 估值表（基于 2024 年的盈利预测）

（百万美元）	2024E EBITDA	目标 EV/EBITDA	企业价值	股权价值	目标价
亚太东	425	4.0	1,698	-	-
亚太西	1,624	9.0	14,618	-	-
合计	2,049	8.0	16,317	19,009	11.2 港元

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际预测

图表 9: SPDBI 目标价: 百威亚太 (1876.HK)



注: 截至 2024 年 8 月 1 日收盘价:

资料来源: Bloomberg、浦银国际

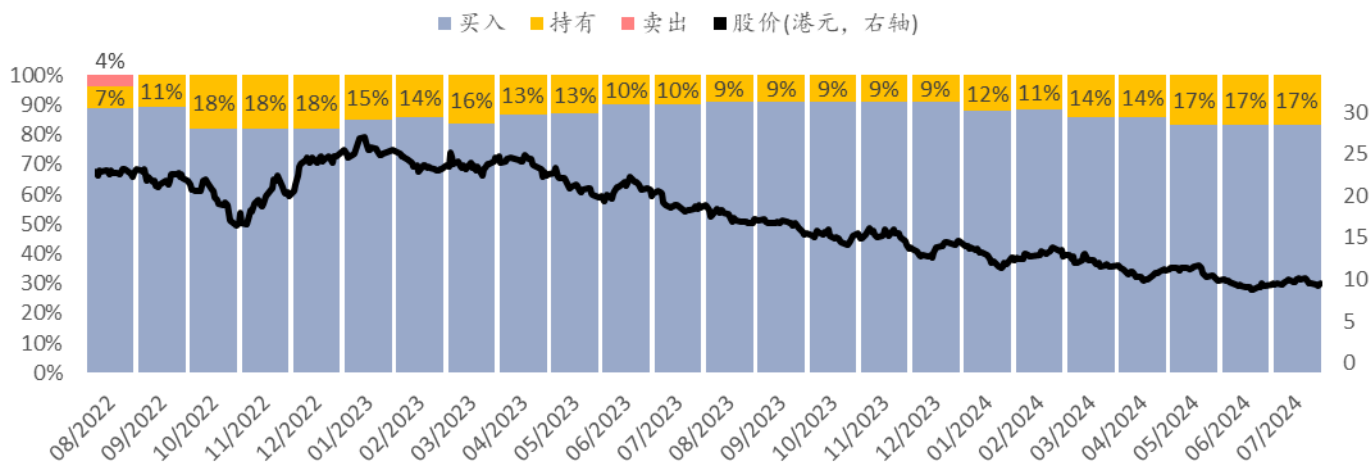
图表 10: SPDBI 消费行业覆盖公司

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	13.9	持有	23.0	2024年4月30日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	67.9	买入	101.0	2024年3月27日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.8	2024年3月14日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	3.2	买入	7.0	2024年5月23日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.8	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	30.5	买入	49.9	2024年4月30日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	236.4	买入	389.3	2024年4月30日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	12.2	持有	22.5	2024年5月16日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	12.2	买入	20.8	2024年5月21日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	16.2	买入	26.7	2024年5月21日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.8	买入	6.8	2024年3月25日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	20.9	买入	26.3	2024年7月31日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	24.0	买入	43.2	2024年6月19日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	61.3	买入	87.3	2024年5月6日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	9.4	买入	11.2	2024年8月1日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	48.9	持有	65.1	2024年5月6日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	67.2	持有	86.2	2024年5月6日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	9.5	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	24.5	买入	31.3	2024年1月16日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	12.9	买入	21.1	2024年3月27日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.2	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	3.6	买入	4.65	2024年4月19日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	1.9	持有	4.3	2023年5月2日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	13.6	买入	19.8	2023年10月30日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.1	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	10.3	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	40.2	买入	51.3	2024年7月23日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	87.5	买入	129.1	2024年4月21日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	39.9	买入	52.0	2024年7月2日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	61.4	持有	58.5	2024年4月30日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	47.5	持有	60.6	2024年4月29日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	16.8	买入	22.8	2024年7月8日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	23.0	买入	31.2	2024年7月8日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	30.0	买入	40.5	2024年7月8日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	23.4	持有	26.8	2024年7月8日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	12.3	持有	14.0	2024年7月8日	酒店

注：截至 2024 年 8 月 1 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 11: 百威亚太市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: 百威亚太 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: 14.0 港元

概率: 25%

- 中国地区高端及超高端产品增速持续, 24 年中国地区收入同比持平;
- 2024 年公司毛利率水平同比提升 180bps;
- 2024 年公司整体费用率增速放缓, 经营利润率提升 120bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 9.5 港元

概率: 20%

- 中国地区高端及超高端产品增速不及预期, 24 年中国地区收入同比下降 20%;
- 2024 年公司毛利率水平同比提升 70bps;
- 2024 年公司整体费用率仍保持高位, 经营利润率提升少于 40bps。

E=浦银国际预测

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人士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人士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

杨增希

essie_yang@spdbi.com
852-2808 6469

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

