



宝胜 (3813.HK): 1H24 业绩超预期; 降本增效抵御经营负杠杆, 保障稳健的利润率

- **维持“买入”:** 宝胜在 1H24 收入大幅度下滑 9% 的情况下, 通过降本增效实现了经营利润率同比扩张, 归母净利润最终录得 10% 同比增长, 大幅好于我们预期。众所周知, 运动服饰零售企业具有较大的经营杠杆, 而宝胜 1H24 在收入大幅下滑的情况下, 能够抵御负杠杆的影响, 实现利润率的扩张, 也体现了公司上半年在管控运营成本, 提升经营效率上做出了极大的努力。尽管 2H24 的经营利润率很大程度上取决于收入的表现, 但公司降本增效的效果有望在 2H24 持续释放。基于未来 12 个月 6.0 倍的动态 P/E, 我们下调宝胜目标价至 0.73 港元。维持“买入”评级。
- **2Q24 业绩如何做到大超预期?** 在收入大幅下滑 10.5% 的情况下, 2Q24 归母净利润同比大增 89%, 主要是由于毛利率同比大幅提升以及运营费用同比大幅下降。其中, 2Q24 毛利率同比扩张 2.0ppt 主要归功于零售折扣同比持续的改善 (1H24 同比改善低单位数), 以及批发业务收入同比大幅下降助力渠道结构提升。另外, 整体运营费用同比下降 9%, 归功于公司持续关闭低效直营门店、精简门店与总部的人员结构、优化门店租金成本 (加大扣点, 使租金与销售挂钩) 等措施。毛利率扩张叠加降本增效帮助公司 2Q24 经营利润率同比大幅扩张 1.8ppt。所得税率同比下降也大幅推动了净利润的增长。
- **2H24 在收入不确定性中维持盈利确定性:** 进入 7-8 月, 国际品牌终端销售趋势未见显著好转。在疲弱的市场需求下, 我们预计公司 2H24 将继续聚焦健康的库存水平、零售折扣的改善以及稳健的盈利能力。我们不排除公司 2H24 可能再次加大批发业务的规模来满足低线市场的需求, 弥补直营门店流水的下滑给渠道结构和毛利率带来负面的影响。然而, 我们预计公司 2H24 将继续推进降本增效、关闭低效门店、提升门店运营效率, 并有望令 2H24 的整体运营费用环比 1H24 进一步下降, 经营利润率同比保持基本稳定。我们预测 2024 年整体经营利润率同比基本持平或小幅提升。
- **派息比例提升有望带动估值改善:** 宝胜宣布派发每股 0.02 港元中期股息以及每股 0.02 港元的特别股息, 派息率接近 60%。假设期末股息也是 0.02 港元, 则宝胜 2024 全年派息率将达到 55% (基于我们的盈利预测), 股息率将达到 9.5% (基于当前股价)。尽管短期销售趋势面临挑战, 但利润率的改善叠加较高的派息率有望推动宝胜估值和股价的上升。
- **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	18,514	19,255	20,205
同比变动 (%)	-20%	8%	-8%	4%	5%
归母净利润	89	490	516	630	698
同比变动 (%)	-75%	450%	5%	22%	11%
PE (X)	33.7	6.1	5.8	4.8	4.3
ROE (%)	1.1%	5.8%	5.9%	6.9%	7.3%

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 8 月 13 日

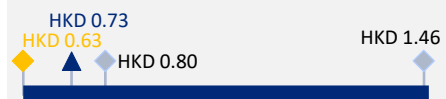
评级

买入

目标价 (港元)	0.73
潜在升幅/降幅	+15.9%
目前股价 (港元)	0.63
52 周内股价区间 (港元)	0.56-0.73
总市值 (百万港元)	3,355
近 3 月日均成交额 (百万港元)	0.9

注: 截至 2024 年 8 月 13 日收盘价

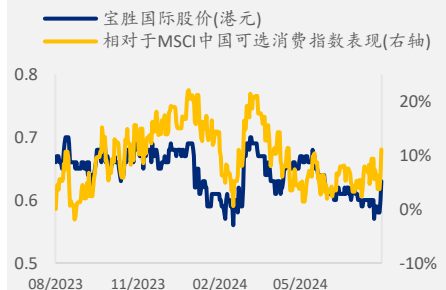
市场预期区间



▲ 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
营业收入	18,638	20,064	18,514	19,255	20,205
同比	-20.2%	7.7%	-7.7%	4.0%	4.9%
销售成本	-11,950	-13,309	-12,166	-12,563	-13,136
毛利润	6,688	6,756	6,348	6,692	7,069
毛利率	35.9%	33.7%	34.3%	34.8%	35.0%
其他经营收入及收益 (损失)	343	320	320	320	320
总经营费用	-6,616	-6,340	-5,965	-6,135	-6,420
总经营费用率	35.5%	31.6%	32.2%	31.9%	31.8%
经营盈利	415	736	702	877	969
经营利润率	2.2%	3.7%	3.8%	4.6%	4.8%
融资成本	-167	-92	-71	-71	-71
财务收入	22	38	60	55	55
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
税前盈利	263	657	691	861	953
所得税开支	-163	-154	-173	-215	-238
所得税率	61.9%	23.4%	25.0%	25.0%	25.0%
本年度盈利	100	503	518	646	715
非控股权益	-11	-13	-3	-15	-17
归母净利润	89	490	516	630	698
归母净利率	0.5%	2.4%	2.8%	3.3%	3.5%
YoY	-75.0%	450.0%	5.1%	22.3%	10.7%

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
投资物业	88	130	130	130	130
物业、机器及设备	886	782	781	731	679
使用权资产	2,282	1,743	1,518	1,613	1,660
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	89	80	72
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
非流动资产总计	4,183	3,775	3,852	3,889	3,875
存货	6,072	4,705	4,667	4,819	5,038
应收账款及其他应收款项	2,150	2,102	2,029	2,110	2,214
可收回税项	4	53	53	53	53
银行结余及现金	1,190	1,828	1,678	1,912	2,155
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
流动资产总计	9,416	9,483	9,373	9,841	10,407
应付账款及其他应付款项	2,191	2,485	2,233	2,306	2,411
合约负债	448	304	420	400	400
应付税项	72	18	18	18	18
银行及其他借贷	456	39	36	30	30
租赁负债	774	626	540	540	540
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	3,941	3,472	3,247	3,294	3,399
递延税项负债	25	23	23	23	23
租赁负债	1,440	1,152	978	1,073	1,120
非流动负债合计	1,464	1,175	1,001	1,096	1,143
股本	46	46	46	46	46
储备	8,068	8,472	8,835	9,182	9,565
本公司拥有人应占权益	8,114	8,518	8,882	9,229	9,611
非控股权益	80	92	95	111	128
权益总额	8,194	8,611	8,977	9,339	9,739

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	691	861	953
物业、机器及设备折旧	482	364	310	310	313
使用权资产折旧	1,083	882	725	704	753
无形资产摊销	8	9	15	9	9
其他	283	70	11	16	16
营运资金变动前经营现金流量	2,119	1,982	1,753	1,900	2,043
预付款项减少 (增加)	260	158	0	0	0
应收账款及其他应收款项增加	339	-139	73	-81	-104
存货增加	1,249	1,446	38	-152	-220
应付账款及其他应付款项增加	-1,135	308	-252	73	105
合约负债增加 (减少)	2	-144	116	-20	0
经营活动所得现金	2,835	3,610	1,728	1,720	1,825
已付所得税	-168	-206	-173	-215	-238
经营活动所得 (所用) 现金净额	2,666	3,404	1,555	1,505	1,586
存置结构性银行存款	0	-1,147	0	0	0
收购固定及无形资产所支付之按金	-312	-344	-368	-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	-5	0	0	0
其他	204	180	40	40	40
投资活动所用现金净额	-220	-1,315	-328	-260	-260
偿还银行及其他借款	-3,193	-942	-3	-6	0
偿还租赁负债 (包括相关利息)	-1,195	-937	-761	-704	-753
就银行及其他借款支付之利息	-65	-8	-11	-16	-16
新增银行及其他借款	2,069	525	0	0	0
其他	-104	-88	-152	-284	-315
融资活动 (所用) 所得现金净额	-2,488	-1,451	-927	-1,010	-1,084
现金及等同现金项目 (减少) 增加净额	-41	638	300	235	242
汇率变动影响	-2	-1	0	0	0
年初现金及等同现金项目	1,234	1,190	2,874	3,175	3,409
年终现金及等同现金项目	1,190	1,828	3,175	3,409	3,652

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	0.02	0.09	0.10	0.12	0.13
每股销售额	3.60	3.87	3.57	3.72	3.90
每股股息 (港币)	0.01	0.03	0.06	0.07	0.07
同比变动					
收入	-20.2%	7.7%	-7.7%	4.0%	4.9%
经营盈利	-55.4%	77.5%	-4.6%	24.9%	10.5%
归母净利润	-75.0%	450.0%	5.1%	22.3%	10.7%
摊薄每股收益	-74.8%	449.5%	5.1%	22.3%	10.7%
费用与利润率					
毛利率	35.9%	33.7%	34.3%	34.8%	35.0%
总经营费用率	35.5%	31.6%	32.2%	31.9%	31.8%
经营利润率	2.2%	3.7%	3.8%	4.6%	4.8%
归母净利率	0.5%	2.4%	2.8%	3.3%	3.5%
回报率					
平均股本回报率	1.1%	5.8%	5.9%	6.9%	7.3%
平均资产回报率	0.7%	3.7%	3.9%	0.0%	0.0%
资产效率					
库存周转天数	208	148	140	140	140
应收账款周转天数	49	39	40	40	40
应付账款周转天数	88	64	67	67	67
财务杠杆					
流动比率 (x)	2.4	2.7	2.9	3.0	3.1
速动比率 (x)	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8
现金比率 (x)	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6
负债/权益 (%)	6%	0%	0%	0%	0%
估值					
市盈率 (x)	33.7	6.1	5.8	4.8	4.3
市销率 (x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
股息率	2%	5%	9%	11%	12%

图表 2: 宝胜 2024 年上半年业绩、下半年和全年业绩预测

(百万人民币)	1H23	1H24	YoY	2H23	2H24E	YoY	2023	2024E	YoY
营业收入	10,960	9,983	-8.9%	9,104	8,531	-6.3%	20,064	18,514	-7.7%
销售成本	-7,289	-6,568	-9.9%	-6,019	-5,599	-7.0%	-13,309	-12,166	-8.6%
毛利润	3,671	3,416	-6.9%	3,085	2,932	-5.0%	6,756	6,348	-6.0%
毛利率	33.5%	34.2%		33.9%	34.4%		33.7%	34.3%	
其他经营收入	112	119	5.5%	207	201	-3.0%	320	320	0.0%
经营费用	-3,310	-3,052	-7.8%	-3,030	-2,913	-3.8%	-6,340	-5,965	-5.9%
经营溢利	473	483	2.1%	263	220	-16.5%	736	702	-4.6%
经营利润率	4.3%	4.8%		2.9%	2.6%		3.7%	3.8%	
融资成本	-50	-35	-28.5%	-43	-36	-16.2%	-92	-71	-22.8%
财务收入	14	28	95.9%	23	32	37.6%	38	60	59.5%
其他收益	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
税前溢利	437	475	8.6%	219	216	-1.5%	657	691	5.2%
所得税开支	-118	-137	15.5%	-35	-36	2.3%	-154	-173	12.5%
本年度溢利	319	338	6.0%	184	180	-2.2%	503	518	3.0%
非控股权益	-14	-2	-83.1%	1	0	-142.6%	-13	-3	-79.7%
归母净利润	305	336	9.9%	185	180	-2.8%	490	516	5.1%
归母净利润率	2.8%	3.4%		2.0%	2.1%		2.4%	2.8%	

E=浦银国际预测；资料来源：公司资料、浦银国际

图表 3：宝胜 2024 年 1 季度、2 季度及上半年业绩利润表

(百万人民币)	1Q23	1Q24	YoY	2Q23	2Q24	YoY	1H23	1H24	YoY
营业收入	5,838	5,400	-7.5%	5,122	4,583	-10.5%	10,960	9,983	-8.9%
销售成本	-3,878	-3,606	-7.0%	-3,411	-2,961	-13.2%	-7,289	-6,568	-9.9%
毛利润	1,960	1,794	-8.5%	1,711	1,622	-5.2%	3,671	3,416	-6.9%
毛利率	33.6%	33.2%		33.4%	35.4%		33.5%	34.2%	
其他经营收入	61	55	-10.8%	51	64	24.9%	112	119	5.5%
销售及经销开支	-1,484	-1,369	-7.7%	-1,430	-1,303	-8.9%	-2,914	-2,672	-8.3%
销售费用率	25.4%	25.4%		27.9%	28.4%		26.6%	26.8%	
行政开支	-204	-202	-1.1%	-192	-178	-7.7%	-397	-380	-4.3%
行政费用率	3.5%	3.7%		3.8%	3.9%		3.6%	3.8%	
经营溢利	333	277	-16.6%	140	205	46.4%	473	483	2.1%
经营利润率	5.7%	5.1%		2.7%	4.5%		4.3%	4.8%	
融资成本	-26	-18	-29.0%	-24	-17	-28.1%	-50	-35	-28.5%
财务收入	7	14	100.1%	7	14	91.7%	14	28	95.9%
其他收益	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
税前溢利	314	273	-13.0%	123	202	63.4%	437	475	8.6%
所得税开支	-85	-92	7.6%	-33	-45	35.6%	-118	-137	15.5%
本年度溢利	229	182	-20.7%	90	156	73.7%	319	338	6.0%
非控股权益	-9	-7	-18.8%	-4	5	n.m.	-14	-2	-83.1%
归母净利润	220	174	-20.7%	86	161	88.7%	305	336	9.9%
归母净利润率	3.8%	3.2%		1.7%	3.5%		2.8%	3.4%	

资料来源：公司资料、浦银国际

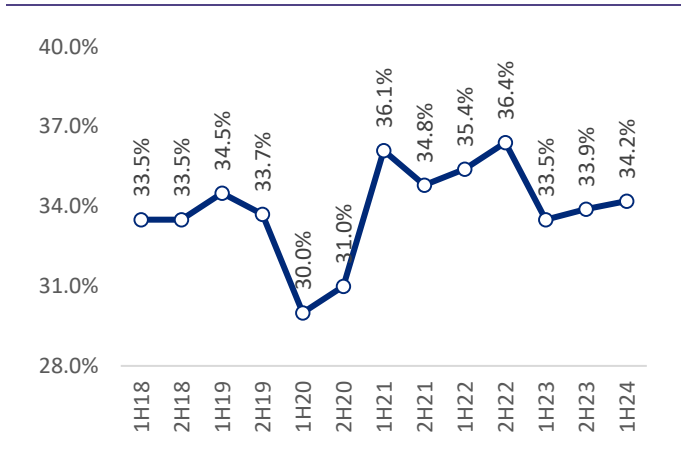
图表 4：SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2024E	2025E	2026E
营业收入			
新预测	18,514	19,255	20,205
旧预测	19,953	20,731	21,727
变动	-7.2%	-7.1%	-7.0%
归母净利润			
新预测	516	630	698
旧预测	626	723	813
变动	-17.7%	-12.8%	-14.2%

E=浦银国际预测

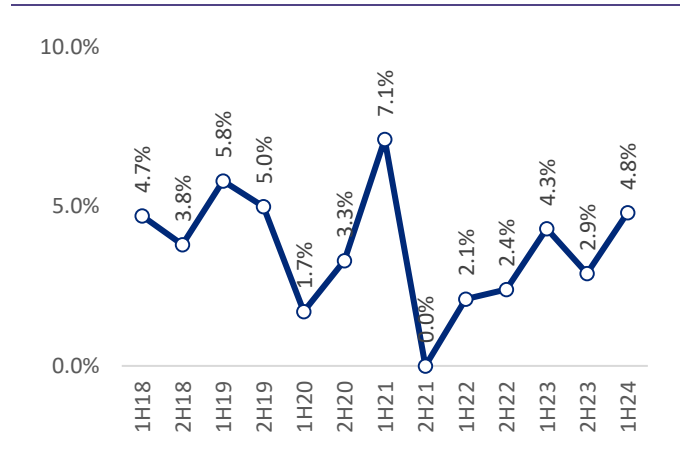
资料来源：浦银国际

图表 5: 宝胜毛利率变动趋势



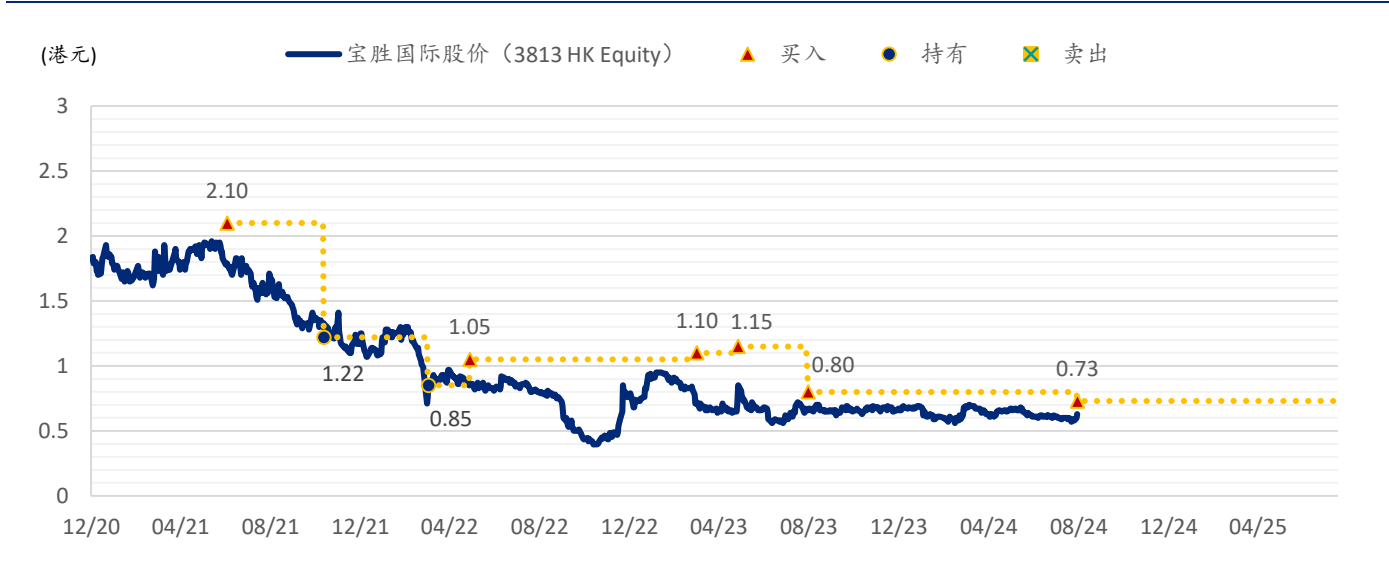
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 6: 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 7: SPDBI 目标价: 宝胜国际 (3813.HK)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8：SPDBI 消费行业覆盖公司

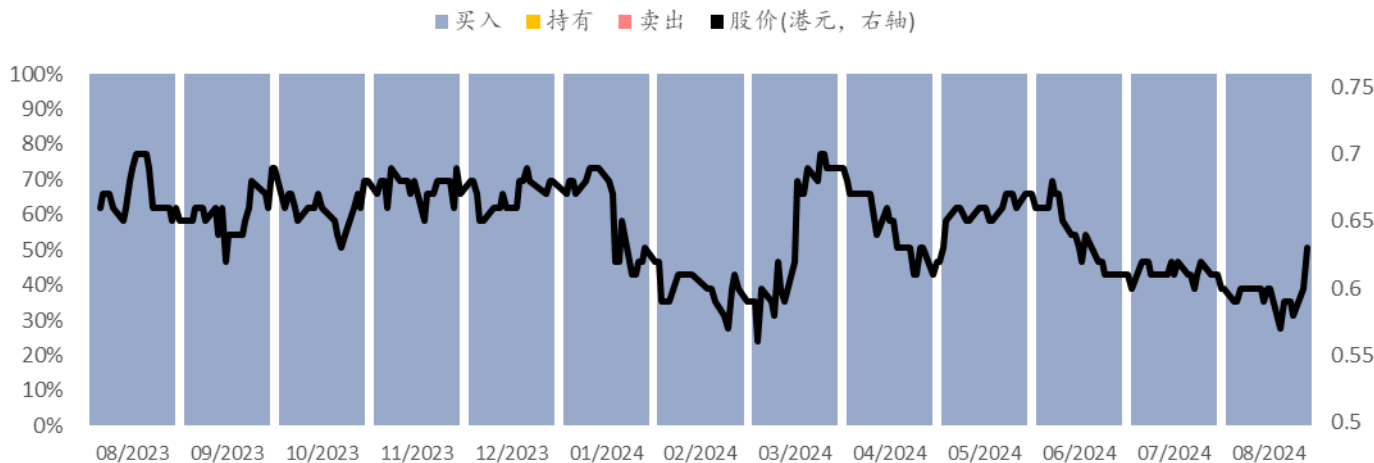
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	13.9	持有	23.0	2024 年 4 月 30 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	68.2	买入	101.0	2024 年 3 月 27 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.63	买入	0.73	2024 年 8 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	3.2	买入	7.0	2024 年 5 月 23 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.4	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	30.5	买入	38.8	2024 年 8 月 6 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	255.2	买入	302.5	2024 年 8 月 6 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	12.1	持有	14.0	2024 年 5 月 16 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	11.3	买入	20.8	2024 年 5 月 21 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	14.1	买入	26.7	2024 年 5 月 21 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.6	买入	6.8	2024 年 3 月 25 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	20.2	买入	26.3	2024 年 8 月 5 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	23.1	买入	43.2	2024 年 6 月 19 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	60.6	买入	87.3	2024 年 5 月 6 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	9.1	买入	11.2	2024 年 8 月 1 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	48.3	持有	65.1	2024 年 5 月 6 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	65.4	持有	86.2	2024 年 5 月 6 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	10.0	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	24.1	买入	31.3	2024 年 1 月 16 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	13.1	买入	21.1	2024 年 3 月 27 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.3	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	3.7	买入	4.65	2024 年 4 月 19 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.0	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	14.1	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	0.6	买入	1.3	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	10.4	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	39.7	买入	51.3	2024 年 7 月 23 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	86.5	买入	129.1	2024 年 4 月 21 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	41.8	买入	52.0	2024 年 7 月 2 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	63.0	持有	58.5	2024 年 4 月 30 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	45.5	持有	60.6	2024 年 4 月 29 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	17.0	买入	22.8	2024 年 7 月 8 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	22.5	买入	31.2	2024 年 7 月 8 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	29.1	买入	40.5	2024 年 7 月 8 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	23.5	持有	26.8	2024 年 7 月 8 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	12.1	持有	14.0	2024 年 7 月 8 日	酒店

注：美股截至 2024 年 8 月 12 日收盘价，港股及 A 股截至 2024 年 8 月 13 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

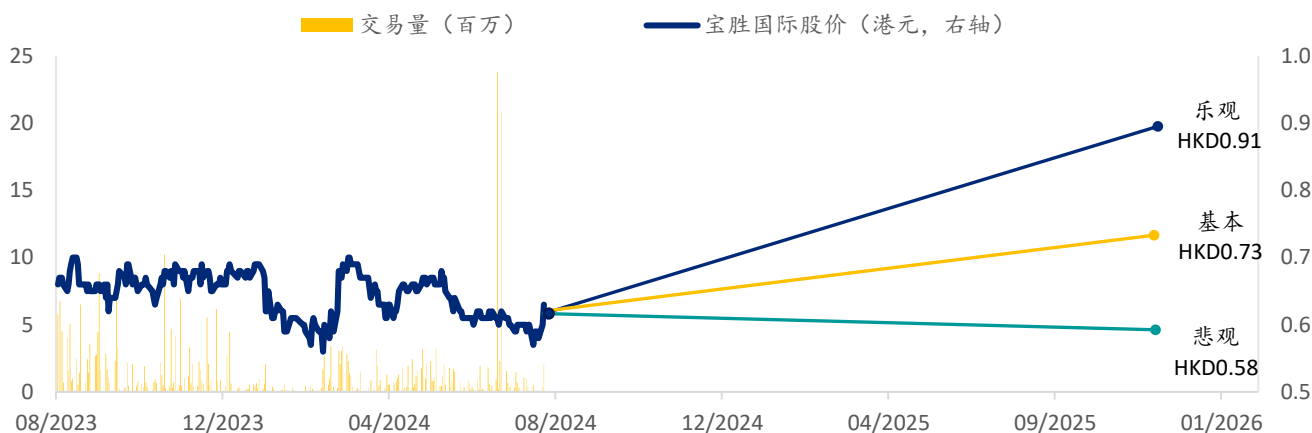
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9: 宝胜国际 (3813.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 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: 0.91 港元

概率: 20%

- 公司 2024 年收入同比持平以上;
- 公司 2024 年毛利率同比增长超 100bps;
- 公司 2024 年经营费用率同比增长 20bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 0.58 港元

概率: 25%

- 公司 2024 年收入同比下跌 15%;
- 公司 2024 年毛利率同比下降超 20bps;
- 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

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

