



李宁 (2331.HK): 转机尚未出现, 维持“持有”评级

去年下半年至今, 公司的零售流水、零售折扣、渠道库存和利润率都面临一定压力。基于公司 1H24 远弱于同业的零售流水表现, 我们仍然担心李宁在消费者心中的品牌力相较同业有减弱的趋势。尽管李宁短期估值已回落到较低水平, 但从数据看, 我们认为李宁的基本面转机尚未出现, 股价反弹尚待时日, 因此不建议投资者短期盲目抄底。维持“持有”评级。

• **2H24 依然充满挑战, 管理层下调 2024 全年业绩指引:** 3Q24 至今, 线下渠道流水依然延续今年 6 月较弱的趋势, 同比下滑高单位数。2024 年 8 月上半月线下流水下滑趋势相较 7 月略有好转, 但依然比较有压力。线上流水增长较 7 月有所改善, 主要归功于今年 8 月的巴特勒中国行(去年在 7 月举行)。3Q24 至今线下零售折扣同比小幅加深(1H24 同比改善), 电商折扣同比继续改善。在较弱的零售环境下, 公司不排除在 2H24 适当加大折扣力度来促进流水表现, 从而可能导致毛利率同比承压。在较高的基数下, 2H24 的市场费用率可能同比有所下降, 但环比 1H24 将有所增长。管理层在业绩会上反复强调公司近期(包括 2H24 以及 2025 年)不会追求业务规模的扩张, 而是聚焦业务的“稳健与务实”。基于这一目标, 管理层下调 2024 年全年业绩指引至收入同比增长低单位数(相较原来的中单位数), 净利率保持低双位数。

• **1H24 业绩缺乏亮点, 渠道库存尚待改善:** 1H24 收入同比增长 2.3%, 主要是专业渠道羽毛球批发收入大幅增长所驱动。扣除专业渠道增长, 1H24 收入预计同比下滑低单位数, 与整体零售流水表现一致。毛利率同比扩张 1.6ppt, 主要原因是电商渠道与直营渠道零售折扣的同比改善。但在流水持续疲弱的情况下, 零售折扣改善的持续性存在不确定性。1H24 渠道库存同比增长中单位数, 库销比环比上升 0.3ppt 至 3.9 个月, 库存中新品占比同比下降 4ppt, 表明库龄结构同比恶化。1H24 经销商库销比为 4 个多月, 高于李宁历史水平。公司 1H24 整体批发收入同比下滑 3%, 而不包括专业渠道的批发收入下滑高单位数(与批发流水一致)。1H24 线下新品的流水同比下滑中单位数, 与线下整体流水下降幅度一致。我们认为, 在新品表现较为疲弱的情况下, 李宁短期渠道库存与库龄结构的趋势令我们有所担忧。

• **下调目标价, 维持“持有”评级:** 尽管李宁积极通过拓宽产品价格带来满足不同层级消费者的需求, 但对销售的帮助尚不明朗。考虑到李宁短期业绩依然面临压力, 品牌趋势尚待扭转, 我们仍需等待更多证据来支撑更乐观的股价预期。基于较弱的市场情绪, 我们下调目标价至 14.5 港元(11 倍的未来 12 个月滚动 P/E) 并维持“持有”评级。

• **投资风险:** 行业需求放缓、国内品牌竞争大于预期。

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	25,803	27,598	28,199	29,422	30,967
同比变动 (%)	14.3%	7.0%	2.2%	4.3%	5.3%
归母净利润	4,064	3,187	3,005	3,297	3,570
同比变动 (%)	1.3%	-21.6%	-5.7%	9.7%	8.3%
PE (X)	7.8	9.8	10.5	9.5	8.7
ROE (%)	17.9%	13.1%	12.0%	12.5%	12.7%

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 16 日

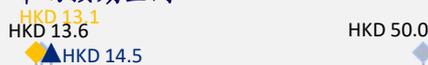
评级

持有

目标价(港元)	14.5
潜在升幅/降幅	+10.7%
目前股价(港元)	13.1
52 周内股价区间(港元)	12.9-41.0
总市值(百万港元)	33,857
近 3 月日均成交额(百万港元)	426.5

注: 截至 2024 年 8 月 16 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 - 李宁

利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25,803	27,598	28,199	29,422	30,967
同比	14.3%	7.0%	2.2%	4.3%	5.3%
销售成本	-13,319	-14,246	-14,406	-14,958	-15,674
毛利	12,485	13,352	13,793	14,463	15,293
毛利率	48.4%	48.4%	48.9%	49.2%	49.4%
销售费用	-7,314	-9,080	-9,335	-9,694	-10,141
管理费用	-1,089	-1,237	-1,368	-1,343	-1,428
其他经营收入及收益 (损失)	805	524	500	500	500
经营溢利	4,887	3,559	3,589	3,926	4,223
经营利润率	18.9%	12.9%	12.7%	13.3%	13.6%
净融资成本	327	319	179	210	262
税前溢利	5,415	4,256	4,023	4,395	4,760
所得税开支	-1,351	-1,069	-1,018	-1,099	-1,190
所得税率	25.0%	25.1%	25.3%	25.0%	25.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0
归母净利润	4,064	3,187	3,005	3,297	3,570
归母净利率	15.7%	11.5%	10.7%	11.2%	11.5%
同比	1.3%	-21.6%	-5.7%	9.7%	8.3%

现金流量表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
除所得税前溢利	5,415	4,256	4,023	4,395	4,760
折旧	1,344	1,777	1,072	1,033	1,125
摊销	110	119	59	62	66
融资开支净额	-484	-418	-326	-356	-409
其他	-22	140	190	0	0
未计营运资金变动前之经营溢利	6,363	5,874	5,017	5,135	5,542
存货减少 / (增加)	-682	-79	125	-91	-118
应收贸易款项 (增加) / 减少	-94	-165	47	30	-59
其他应收款项减少 / (增加)	-168	-73	-48	137	-5
应付贸易款项 (减少) / 增加	-15	205	-93	65	84
其他应付款项及应付费用增加	-174	80	692	1,054	263
受限制银行存款减少 / (增加)	0	0	0	0	0
已付所得税	-1,316	-1,155	-1,018	-1,099	-1,190
经营活动所得 (所用) 现金净额	3,914	4,688	4,723	5,232	4,517
购入物业、机器及设备	-1,757	-1,727	-1,500	-800	-864
购入土地使用权	-353	-212	4	4	4
购入无形资产	-74	-88	-68	-62	-66
已收取利息	336	213	342	372	425
其他	-7,634	-635	-397	0	0
投资活动所用现金净额	-9,481	-2,449	-1,619	-486	-502
股份发行	97	7	0	0	0
为限制性股份奖励计划而购入之股份	-159	-1,159	-1,000	0	0
新增借贷	0	0	0	0	0
偿还借贷	0	0	0	0	0
已付股利	-1,195	-2,175	-930	-1,546	-1,689
已付利息	-3	-16	-16	-16	-16
其他	-627	-875	-23	0	0
融资活动 (所用) 所得现金净额	-1,887	-4,217	-1,969	-1,562	-1,705
现金及现金等价物变动	-7,455	-1,978	1,134	3,183	2,311
于年初的现金及现金等价物	14,745	7,382	5,444	6,578	9,762
现金及现金等价物汇兑差额	93	40	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	7,382	5,444	6,578	9,762	12,072

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
物业、机器及设备	3,235	4,124	4,552	4,319	4,058
使用权资产	2,022	2,184	1,851	1,851	1,851
土地使用权	159	155	151	147	143
无形资产	217	221	230	230	230
其他	4,596	4,834	6,351	6,351	6,351
非流动资产	21,252	20,555	17,976	17,739	17,474
存货	2,428	2,493	2,368	2,459	2,577
应收贸易款项	1,020	1,206	1,159	1,129	1,188
其他应收款项—即期部分	88	178	226	88	93
受限制银行存款	1	1	24	24	24
现金及等同现金项目	7,382	5,444	6,578	9,762	12,072
其他	832	838	838	838	838
流动资产	12,395	13,653	17,763	20,869	23,361
应付贸易款项	1,584	1,790	1,697	1,762	1,847
租赁负债—即期部分	668	717	717	717	717
其他应付款项及应付费用	3,649	3,256	3,948	5,002	5,264
当期所得税负债	1,037	915	771	771	771
其他	303	591	591	591	591
流动负债	7,241	7,268	7,724	8,843	9,190
租赁负债	1,474	1,825	1,825	1,825	1,825
其他	600	707	707	707	707
非流动负债	2,074	2,533	2,533	2,533	2,533
股本	240	240	240	240	240
储备	24,089	24,167	25,242	26,992	28,873
非控制性权益	2	0	0	0	0
权益	24,332	24,407	25,481	27,232	29,112

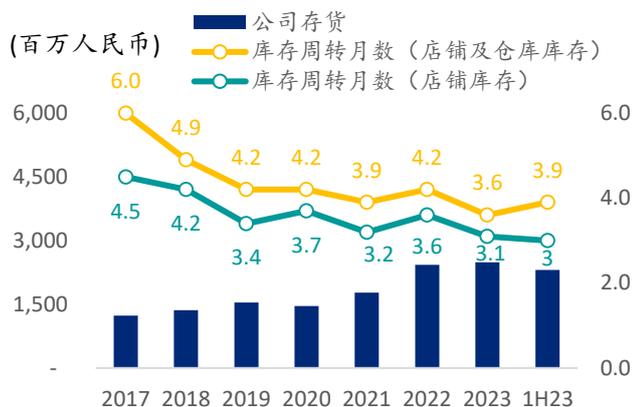
财务和估值比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	1.54	1.23	1.15	1.27	1.38
每股销售额	9.80	10.62	10.82	11.38	11.98
每股股息	0.46	0.55	0.58	0.64	0.69
同比变动					
收入	14.3%	7.0%	2.2%	4.3%	5.3%
经营溢利	-4.9%	-27.2%	0.8%	9.4%	7.6%
归母净利润	1.3%	-21.6%	-5.7%	9.7%	8.3%
摊薄每股收益	-2.3%	-20.5%	-6.0%	10.6%	8.3%
费用与利润率					
毛利率	48.4%	48.4%	48.9%	49.2%	49.4%
经营利润率	18.9%	12.9%	12.7%	13.3%	13.6%
归母净利率	15.7%	11.5%	10.7%	11.2%	11.5%
回报率					
平均股本回报率	17.9%	13.1%	12.0%	12.5%	12.7%
平均资产回报率	12.7%	9.4%	8.6%	8.9%	9.0%
资产效率					
库存周转天数	58	63	60	60	60
应收账款周转天数	14	15	15	14	14
应付账款周转天数	44	43	43	43	43
财务杠杆					
流动比率 (x)	1.7	1.9	2.3	2.4	2.5
速动比率 (x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
现金比率 (x)	1.0	0.7	0.9	1.1	1.3
负债 / 权益 (%)	38.3%	40.2%	40.3%	41.8%	40.3%
估值					
市盈率 (x)	7.8	9.8	10.5	9.5	8.7
市销率 (x)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
股息率	3.5%	4.2%	4.4%	4.9%	5.3%

E=浦银国际预测

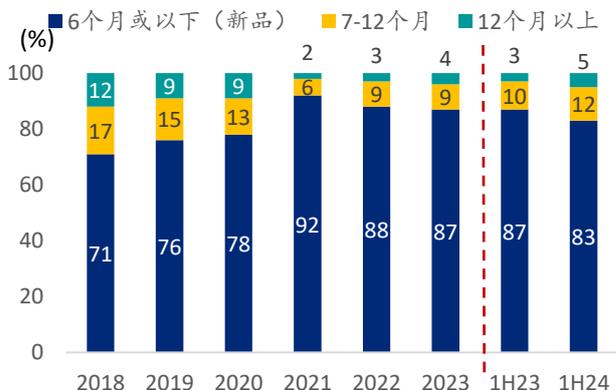
资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 李宁 2017-1H24 库存水平及库存周转月数



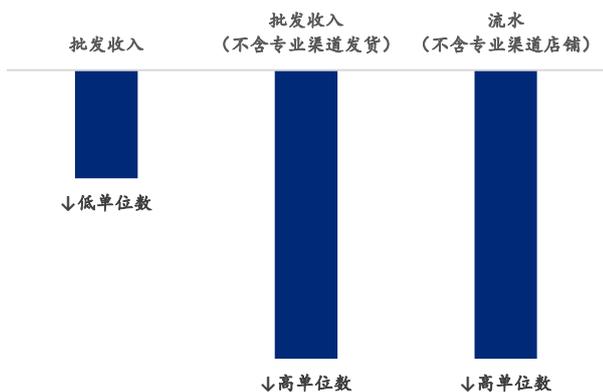
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 3: 李宁渠道库存 (含线上、线下) 结构, 2018-1H24



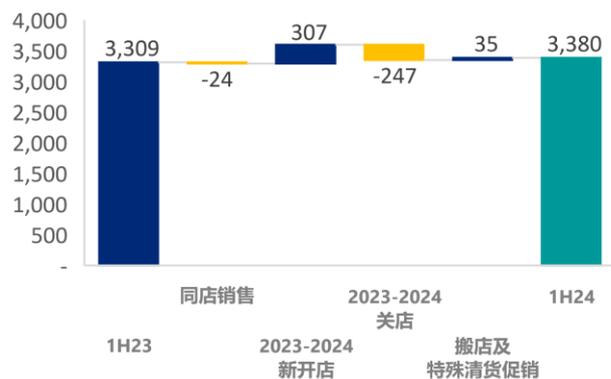
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 4: 李宁 1H24 批发流水和收入情况



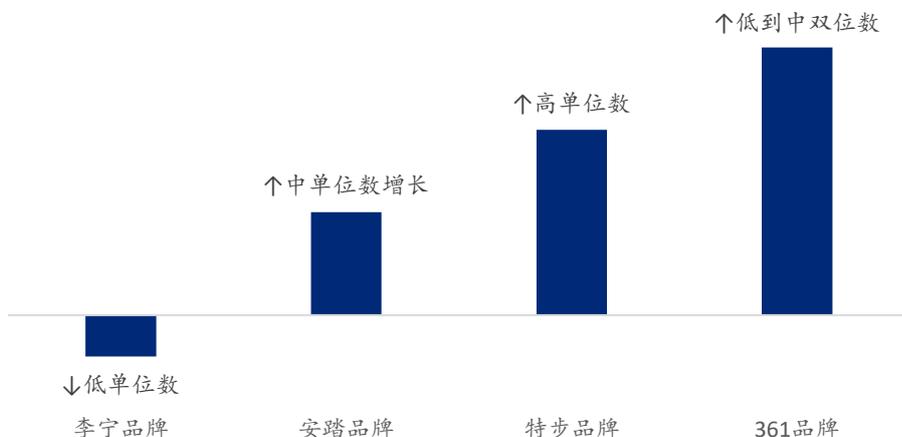
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 5: 李宁 1H24 直营业务收入变动分析



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 6: 李宁各渠道零售流水表现



注: 361 品牌数据为主品牌线下销售数据推算, 其余均为全渠道数据。资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 7: 李宁各渠道零售流水表现

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
直营零售	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长	—持平
门店增速	20-23%	14-16%	14-16%%	27-29%	20-23%	50-53%	中单位数	
加盟店	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长	▼下降	▼下降
增速	10-13%	20-23%	中单位数	14-16%	低单位数	17-19%	中单位数	高单位数
电商增速	▲增长	▲增长	▼下降	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长	▲增长
	24-26%	中单位数	10-13%	10-13%	低单位数	中单位数	20-23%	高单位数
整体零售	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长	▼下降
流水增速	14-16%	10-13%	中单位数	14-16%	中单位数	20-23%	低单位数	低单位数

资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 8: 李宁上半年经营情况及下半年和全年盈利预测

百万人民币	1H23	1H24	YOY	2H23	2H24E	YOY	2023	2024	YOY
收入	14,019	14,345	2.3%	13,580	13,854	2.0%	27,598	28,199	2.2%
销售成本	-7,180	-7,110	-1.0%	-7,066	-7,297	3.3%	-14,246	-14,406	1.1%
毛利润	6,839	7,236	5.8%	6,513	6,557	0.7%	13,352	13,793	3.3%
毛利率	48.8%	50.4%		48.0%	47.3%		48.4%	48.9%	
销售费用	-3,948	-4,327	9.6%	-5,132	-5,008	-2.4%	-9,080	-9,335	2.8%
销售费用率	28.2%	30.2%		37.8%	36.2%		32.9%	33.1%	
行政费用	-580	-691	19.1%	-657	-678	3.2%	-1,237	-1,368	10.6%
行政费用率	4.1%	4.8%		4.8%	4.9%		4.5%	4.9%	
营业费用	-4,528	-5,017	10.8%	-5,788	-5,686	-1.8%	-10,317	-10,703	3.7%
营业费用率	32.3%	35.0%		42.6%	41.0%		37.4%	38.0%	
核心经营利润	2,310	2,218	-4.0%	725	871	20.1%	3,035	3,089	1.8%
核心经营利润率	16.5%	15.5%		5.3%	6.3%		11.0%	11.0%	
其他经营收益	165	184	11.5%	359	316	-11.9%	524	500	-4.5%
经营利润	2,475	2,402	-3.0%	1,084	1,187	9.5%	3,559	3,589	0.8%
经营利润率	17.7%	16.7%		8.0%	8.6%		12.9%	12.7%	
财务费用	224	100	-55.1%	95	79	-17.2%	319	179	-43.8%
联营公司盈利	102	111	8.8%	276	143	-48.2%	378	254	-32.8%
税前盈利	2,801	2,613	-6.7%	1,455	1,409	-3.2%	4,256	4,023	-5.5%
所得税	-680	-661	-2.7%	-390	-357	-8.5%	-1,069	-1,018	-4.8%
归母净利润	2,121	1,952	-8.0%	1,066	1,053	-1.2%	3,187	3,005	-5.7%
归母净利润率	15.1%	13.6%		7.8%	7.6%		11.5%	10.7%	

E=浦银国际; 资料来源: 公司数据、浦银国际

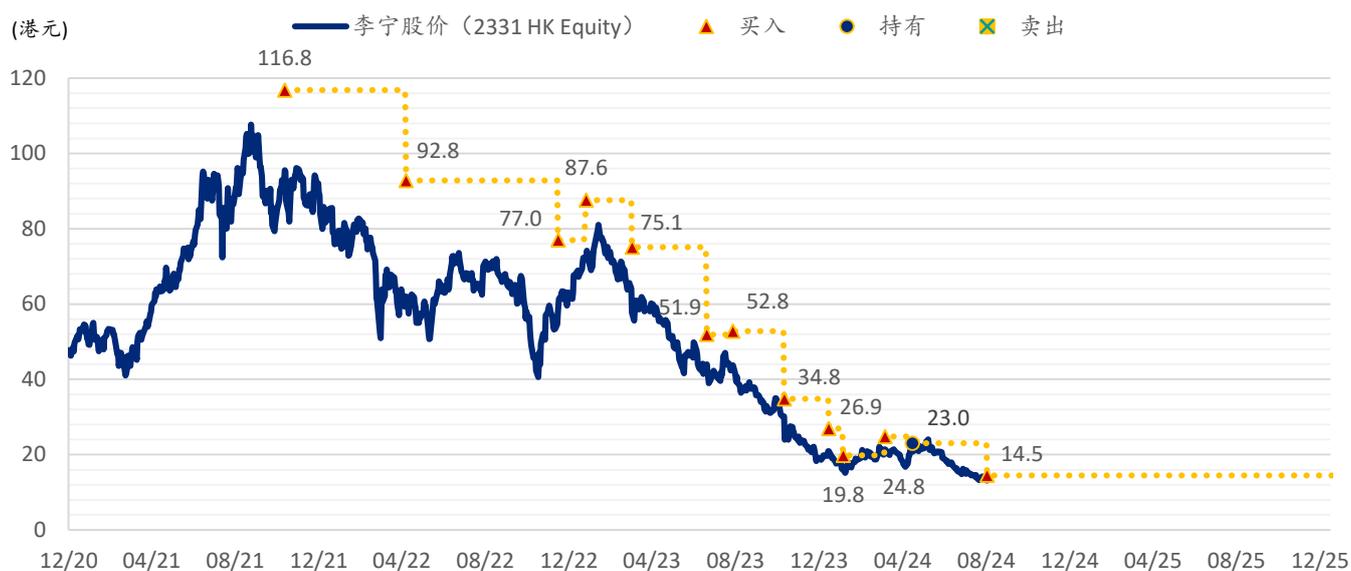
图表 9: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2024E	2025E	2026E
营业收入			
旧预测	28,952	31,414	33,848
新预测	28,199	29,422	30,967
变动	-2.6%	-6.3%	-8.5%
核心净利润			
旧预测	3,218	3,640	4,046
新预测	3,005	3,297	3,570
变动	-6.6%	-9.4%	-11.8%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 10: SPDBI 目标价: 李宁 (2331.HK)



注: 截至 2024 年 8 月 16 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

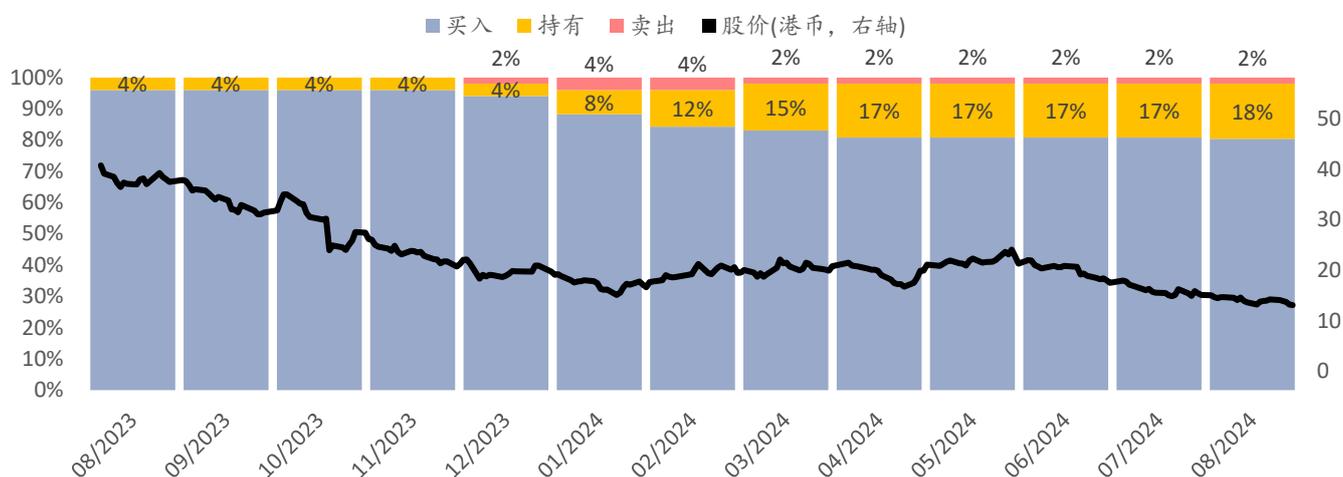
图表 11: SPDBI 消费行业覆盖公司

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	13.1	持有	14.5	2024年8月16日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	68.1	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	0.73	2024年8月13日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	3.0	买入	3.76	2024年8月15日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.5	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	268.6	买入	302.5	2024年8月6日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	12.0	持有	14.0	2024年5月16日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	11.8	买入	20.8	2024年5月21日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	14.8	买入	26.7	2024年5月21日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.5	买入	6.8	2024年3月25日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	20.0	买入	26.3	2024年8月5日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	23.9	买入	43.2	2024年6月19日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	57.4	买入	87.3	2024年5月6日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	9.5	买入	11.2	2024年8月1日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	47.5	持有	65.1	2024年5月6日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	64.3	持有	86.2	2024年5月6日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	9.8	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	24.0	买入	31.3	2024年1月16日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	12.7	买入	21.1	2024年3月27日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.1	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	13.5	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	10.6	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	39.1	买入	51.3	2024年7月23日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	86.2	买入	129.1	2024年4月21日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	40.0	买入	52.0	2024年7月2日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	61.0	持有	58.5	2024年4月30日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	44.4	持有	60.6	2024年4月29日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	17.2	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	28.6	买入	40.5	2024年7月8日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	23.1	持有	26.8	2024年7月8日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	11.9	持有	14.0	2024年7月8日	酒店

注: 美股截至 2024 年 8 月 15 日收盘价, 港股及 A 股截至 2024 年 8 月 16 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 12: 李宁 (2331.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 李宁 (2331.HK) 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: 18.1 港元

概率: 25%

- 李宁主品牌 2025 年线下收入同比增长 15%;
- 电商 2025 年收入同比增长 10%;
- 毛利率 2025 年同比扩张 80bps;
- 销售费用率 2025 年同比收窄 100bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 12.3 港元

概率: 20%

- 李宁主品牌 2025 年线下收入同比增长 5%;
- 电商 2025 年收入同比持平;
- 毛利率 2025 年同比缩窄 50bps;
- 销售费用率 2025 年同比扩张 30bps。

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

