



华住集团 (1179.HK/HTHT.US): 境内业务高基数下增长放缓, 上调开店指引

- 2Q24 在高基数下达成收入指引上沿:** 尽管面对高基数影响, 华住集团 2Q24 仍达成了公司的收入增长指引的上沿 (营收同比增长 7%-11%)。2Q24 集团营收为人民币 61.5 亿元, 同比增长 11.2%, 不包括境外业务 (Legacy DH) 营收同比增长 11.1%。2Q24 经调整归母净利润实现 12.5 亿元, 同比增长 16.9%。
- 境内经营指标有所转弱, 但好于市场:** 华住集团 2Q24 境内业务 (Legacy-Huazhu) RevPAR 为 244 元, 同比下降 2%。其中, ADR 同比下降 3%, 主要是由于上年爆发式出行以及酒店行业供给不足拉高了基数, 而公司 OCC 同比提升 0.7ppt, 抵消了部分 ADR 下降的负面影响。管理层表示, 今年 7-8 月在市场 RevPAR 下降 10% 的情况下, 华住 RevPAR 同比仅下降中个位数, 跑赢市场。我们认为, 在高基数、恶劣天气和宏观环境不振的情况下, 酒店行业 2024 年 RevPAR 同比下降的趋势较难逆转, 但华住下降幅度将好于同业。
- 运营效率提升助力利润率增长:** 2Q24 集团的租金、折旧摊销以及消耗品成本占收入的比例同比下降, 带动集团毛利率同比提升 2.3ppt。尽管因规模扩张造成经营费用率同比提升, 集团的经调整 EBITDA 率仍同比扩张 1.2ppt。我们认为, 优异的运营效率也将带动公司 2024 年的利润率扩张。
- 上调开店指引, 3Q24 收入指引增速放缓:** 华住集团在 2Q24 期内达成一万家门店的战略目标, 境内门店数量达到 10,150 家。其中新开 567 家, 关闭 101 家。我们认为, 尽管 3Q24 的 RevPar 和收入的基数更高, 在更加迅速的开店指引下, 收入指引可以较好地完成。
- 维持“买入”评级, 下调目标价:** 我们适当下调了华住 2024E-2026E 的盈利预测。考虑到华住集团优于市场的运营能力, 以及上调开店规模指引, 我们基于 11x 2025E EV/EBITDA 对华住进行估值, 并调整港股目标价至 28.0 港元, 美股目标价至 35.4 美元。
- 投资风险:** 1) 下沉市场需求弱于预期; 2) 中档酒店市场竞争加剧; 3) 出行需求放缓。

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	13,862	21,882	23,868	25,807	27,811
同比变动 (%)	8.4%	57.9%	9.1%	8.1%	7.8%
股东应占净利	-1,821	4,085	3,908	4,489	5,002
同比变动 (%)	291.6%	n.m.	-4.3%	14.9%	11.4%
PE (x)- A 股	n.m.	15.7	16.8	14.7	13.2
PE (x)- H 股	n.m.	16.1	17.3	15.0	13.5
ROE (%)	-18.4%	38.8%	29.0%	26.7%	23.6%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

桑若楠, CFA

消费分析师

serena_sang@spdbi.com
(852) 2808 6439

林闻嘉

首席消费分析师

richard_lin@spdbi.com
(852) 2808 6433

2024 年 8 月 21 日

华住集团 (1179.HK)

目标价 (港元)	28.0
潜在升幅/降幅	+26.7%
目前股价 (港元)	22.1
52 周内股价区间 (港元)	20.8-36.0
总市值 (百万港元)	70,449
近 3 月日均成交额 (百万港元)	52.9

注: 截至 2024 年 8 月 21 日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

华住集团 (HTHT.US)

目标价 (美元)	35.4
潜在升幅/降幅	27.8%
目前股价 (美元)	27.7
52 周内股价区间 (美元)	27.0-45.1
总市值 (百万美元)	8,820
近 3 月日均成交额 (百万美元)	58.5

注: 截至 2024 年 8 月 20 日收盘价

市场预期区间



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 - 华住集团

利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,862	21,882	23,868	25,807	27,811
同比	8.4%	57.9%	9.1%	8.1%	7.8%
营业成本	-12,260	-14,341	-15,095	-16,066	-17,211
毛利润	1,602	7,541	8,773	9,742	10,600
毛利率	11.6%	34.5%	36.8%	37.7%	38.1%
销售费用	-613	-1,072	-1,193	-1,295	-1,403
管理费用	-1,675	-2,086	-2,372	-2,550	-2,734
其他经营费用	-157	-69	-129	-131	-133
经营利润	-843	4,314	5,078	5,766	6,330
经营利润率	-6.1%	19.7%	21.3%	22.3%	22.8%
财务费用	-322	-137	-21	52	158
其他营业收入	549	404	239	258	278
其他	-990	768	0	0	0
利润总额	-1,606	5,349	5,296	6,076	6,766
所得税	-207	-1,204	-1,324	-1,519	-1,692
所得税率	-12.9%	22.5%	25.0%	25.0%	25.0%
权益法损失	-36	-14	-14	-14	-14
净利润	-1,849	4,131	3,958	4,543	5,061
减：少数股东损益	-28	46	50	54	58
归母净利润	-1,821	4,085	3,908	4,489	5,002
归母净利率	-13.1%	18.7%	16.4%	17.4%	18.0%
同比	291.6%	n.m.	-4.3%	14.9%	11.4%

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5,086	7,710	9,443	12,724	16,522
短期投资	1,788	2,189	1,100	1,100	1,100
贸易及应收账款	1,113	755	981	1,061	1,143
营收贷款	134	184	150	150	150
其他应收账款	178	210	250	250	250
存货	70	59	68	72	77
第三方贷款	809	949	900	900	900
流动资产合计	9,178	12,056	12,892	16,256	20,142
物业、厂房及设备	6,784	6,097	5,821	5,510	5,162
无形资产	5,278	5,280	5,350	5,419	5,488
使用权资产	28,970	25,658	25,358	25,058	24,758
融资租赁	2,047	2,171	2,000	2,000	2,000
土地使用权	199	181	181	181	181
长期投资	1,945	2,564	2,500	2,500	2,500
商誉	5,195	5,318	5,318	5,318	5,318
营收贷款	124	163	163	163	163
递延税资产	1,093	1,043	1,043	1,043	1,043
持有待售资产	0	2,313	2,313	2,313	2,313
其他非流动资产	694	688	688	688	688
非流动资产合计	52,329	51,476	50,735	50,193	49,614
贸易及应付款项	1,171	1,019	827	880	943
短期借款	3,288	4,049	400	400	400
应付工资	657	1,067	900	900	900
租赁负债	1,308	1,637	1,637	1,637	1,637
使用权负债	3,773	3,609	3,609	3,609	3,609
其他应付	2,337	3,261	2,000	2,000	2,000
分红应付	0	2,085	1,800	1,800	1,800
其他	612	684	727	727	727
流动负债合计	13,146	17,411	11,900	11,953	12,016
租赁负债	27,637	24,215	23,715	23,215	22,715
资产化租赁负债	2,513	2,697	2,500	2,100	1,700
借款	6,635	1,265	5,000	5,000	5,000
应付款项	828	1,072	1,200	1,000	800
递延税款负债	858	845	845	845	845
其他非流动负债	1,087	3,778	3,724	3,424	3,124
非流动负债合计	39,558	33,872	36,984	35,584	34,184
股本	8,497	11,749	14,193	18,307	22,893
储备	232	386	386	386	386
少数股东权益	74	114	164	218	277
所有者权益合计	8,803	12,249	14,743	18,912	23,556

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

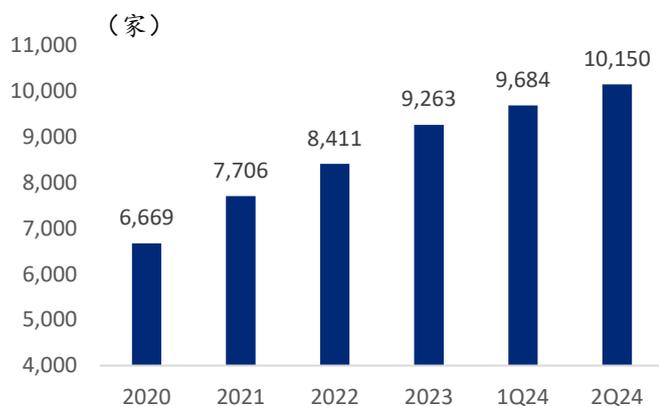
现金流量表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,849	4,131	3,958	4,543	5,061
股权激励	87	143	0	0	0
固定资产折旧	1,513	1,448	906	942	979
减值	491	516	0	0	0
权益损失	85	72	14	14	14
外汇损益	341	-119	100	100	100
投资损益	321	-806	0	0	0
融资租赁利息	16	0	21	-52	-158
应收款项	-621	296	-226	-80	-82
存货的减少	20	0	-9	-4	-5
应付款项	529	2,111	-1,777	-147	-137
其他	630	-118	-184	-700	-700
经营活动产生的现金流量净额	1,563	7,674	2,803	4,617	5,071
资本开支	-1,049	-901	-700	-700	-700
投资支付现金和收益	541	-537	1,095	-214	-214
贷款所得现金	37	-89	34	0	0
其他	-51	50	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-522	-1,477	429	-914	-914
发行股票所得款项	-248	1,125	-1,030	0	0
借款	2,721	-4,677	65	52	158
分配股利、利润或偿付利息支付的现	416	0	434	374	417
发行债券所得款项	-3,406	0	0	0	0
其他	-877	-168	-868	-748	-834
筹资活动产生的现金流量净额	-1,394	-3,720	-1,399	-322	-259
现金及现金等价物净增加额	-353	2,477	1,833	3,380	3,898
期初现金及现金等价物余额	5,141	5,086	7,710	9,443	12,724
外汇损益	297	164	-100	-100	-100
权益法损失	0	-17	0	0	0
期末现金及现金等价物余额	5,085	7,710	9,443	12,724	16,522

财务和估值比率

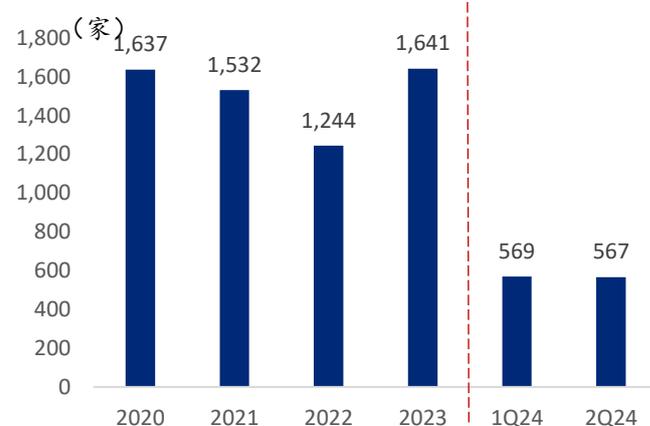
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	-0.59	1.27	1.18	1.36	1.51
每股销售额	4.46	6.80	7.22	7.81	8.42
每股股息 (ADS)	0.00	6.60	9.46	8.15	9.08
同比变动					
收入	8.4%	57.9%	9.1%	8.1%	7.8%
经营盈利	2.6%	n.m.	17.7%	13.5%	9.8%
归母净利润	291.6%	n.m.	-4.3%	14.9%	11.4%
费用与利润率					
毛利率	11.6%	34.5%	36.8%	37.7%	38.1%
经营利润率	-6.1%	19.7%	21.3%	22.3%	22.8%
归母净利率	-13.1%	18.7%	16.4%	17.4%	18.0%
回报率					
平均股本回报率	-18.4%	38.8%	29.0%	26.7%	23.6%
平均资产回报率	-2.9%	6.5%	6.1%	6.9%	7.3%
资产效率					
应收账款周转天数	21.5	15.6	15.0	15.0	15.0
库存周转天数	2.4	1.6	1.6	1.6	1.6
应付账款周转天数	31.8	27.9	20.0	20.0	20.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.7	0.7	1.1	1.4	1.7
速动比率 (x)	0.7	0.7	1.1	1.3	1.7
现金比率 (x)	0.4	0.4	0.8	1.1	1.4
负债/权益	6.0	4.2	3.3	2.5	2.0
估值					
市盈率 (x)-US (ADS)	n.m.	15.7	16.8	14.7	13.2
市盈率 (x)-H	n.m.	16.1	17.3	15.0	13.5
市销率 (x)	44.7	29.3	27.6	25.5	23.7
股息率	0.0%	3.3%	4.7%	4.1%	4.6%

图表 2: 境内业务 Legacy-Huazhu 酒店数量



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 3: 境内业务 Legacy-Huazhu 毛开店数量



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 4: 华住集团 2Q24 盈利情况

(百万人民币)	2Q23	2Q24	YoY
营业收入	5,530	6,148	11.2%
酒店经营成本	-3,482	-3,731	7.2%
毛利润	2,048	2,417	18.0%
毛利率	37.0%	39.3%	
销售费用	-262	-317	21.0%
销售费用率	4.7%	5.2%	
管理费用	-477	-602	26.2%
管理费用率	8.6%	9.8%	
其他经营支出	-18	-25	38.9%
核心经营利润	1,291	1,473	14.1%
核心经营利润率	23.3%	24.0%	
其他收入	102	48	-52.9%
财务支出	-37	-28	-24.3%
税前收入	1,356	1,493	10.1%
所得税	-308	-423	37.3%
股权法投资	-12	12	n.m.
净利润	1,036	1,082	4.4%
少数股东权益	21	15	-28.6%
归母净利润	1,015	1,067	5.1%
归母净利率	18.4%	17.4%	

资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 5: 华住集团 2Q24 分部经营情况

(百万人民币)	2Q23	2Q24	YoY
境内分部: Legacy Huazhu			
ADR	305	296	-2.9%
OCC	81.8%	82.6%	0.7 ppt
RevPAR	250	244	-2.0%
境外分部: Legacy DH			
ADR	117	120	2.7%
OCC	67.1%	68.3%	1.2 ppt
RevPAR	78	82	4.5%

资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 6: SPDBI 财务预测变化: 华住集团

(百万人民币)	2024E	2025E	2026E
营业收入			
旧预测	23,978	25,880	27,818
新预测	23,868	25,807	27,811
变动	-0.5%	-0.3%	0.0%
归母净利润			
旧预测	4,105	4,765	5,460
新预测	3,908	4,489	5,002
变动	-4.8%	-5.8%	-8.4%

E=浦银国际预测 资料来源: 浦银国际

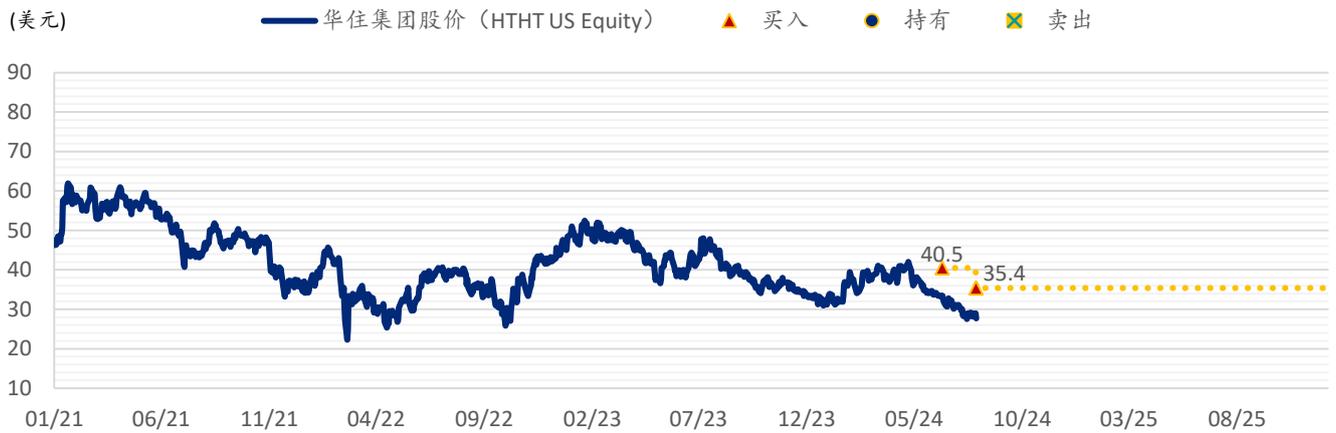
图表 7: SPDBI 目标价: 华住集团 (1179.HK)



注: 截至 2024 年 8 月 21 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: SPDBI 目标价: 华住集团 (HTHT.US)



注: 截至 2024 年 8 月 20 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: SPDBI 消费行业覆盖公司

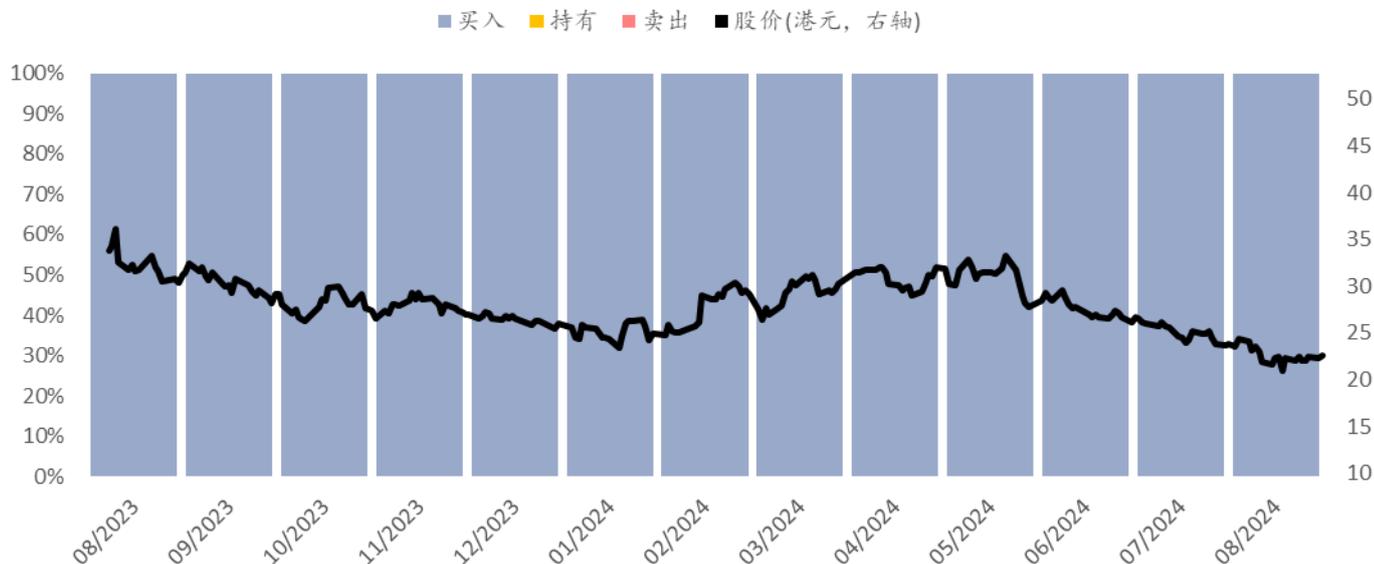
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	13.9	持有	14.5	2024年8月16日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	67.5	买入	101.0	2024年3月27日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.73	2024年8月13日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	3.0	买入	3.76	2024年8月15日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.4	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	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	262.6	买入	302.5	2024年8月6日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	12.2	持有	14.0	2024年5月16日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	11.9	买入	20.8	2024年5月21日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	15.1	买入	26.7	2024年5月21日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.4	买入	6.8	2024年3月25日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	21.9	买入	26.3	2024年8月5日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	22.9	买入	29.7	2024年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	55.2	买入	87.3	2024年5月6日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.9	买入	11.2	2024年8月1日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	45.0	持有	65.1	2024年5月6日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	59.2	持有	86.2	2024年5月6日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	9.6	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	23.4	买入	31.3	2024年1月16日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	12.3	买入	21.1	2024年3月27日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	7.8	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	3.5	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	13.1	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	0.7	买入	1.3	2022年8月1日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	10.7	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	46.3	买入	51.3	2024年7月23日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	85.1	买入	129.1	2024年4月21日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	39.7	买入	52.0	2024年8月20日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	54.5	持有	58.5	2024年4月30日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	41.1	持有	60.6	2024年4月29日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	17.3	买入	22.8	2024年7月8日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	22.1	买入	28.0	2024年8月21日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	27.7	买入	35.4	2024年8月21日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	23.8	持有	26.8	2024年7月8日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	12.0	持有	14.0	2024年7月8日	酒店

注: 美股截至 2024 年 8 月 20 日收盘价, 港股及 A 股截至 2024 年 8 月 21 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 10: 华住集团 (1179.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 华住集团 (1179.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: 35.0 港元

概率: 25%

- 2025 年公司毛开 2000 家门店;
- 2025 年 Legacy-Huazhu RevPAR 同比提升 3%;
- 2025 年公司毛利率同比提升 150bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 23.8 港元

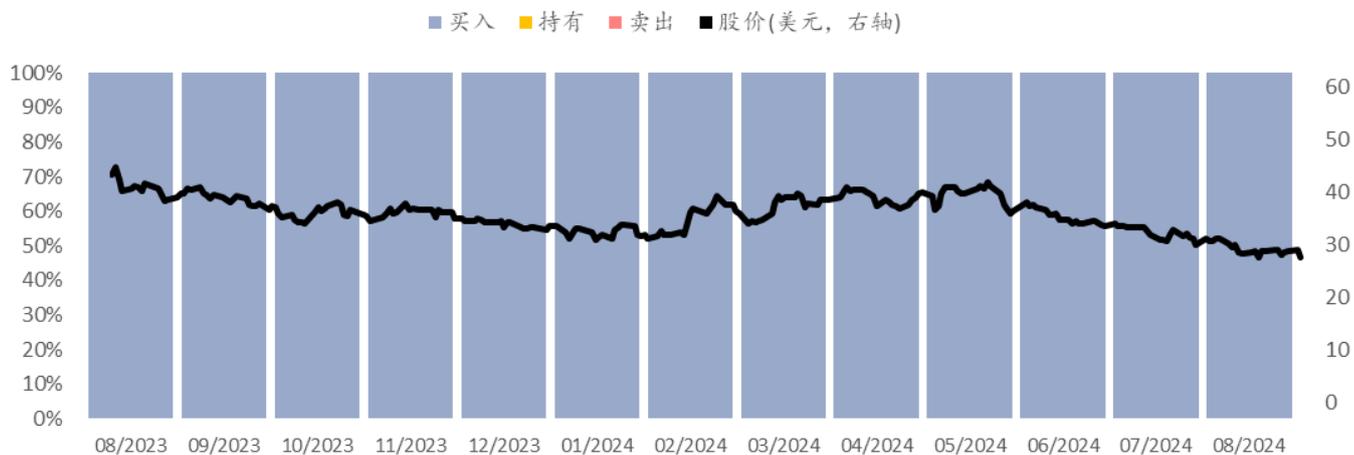
概率: 20%

- 2025 年公司毛开 1500 家门店;
- 2025 年 Legacy-Huazhu RevPAR 同比下降 3%;
- 2025 年公司毛利率同比提升 60bps。

资料来源: 浦银国际预测

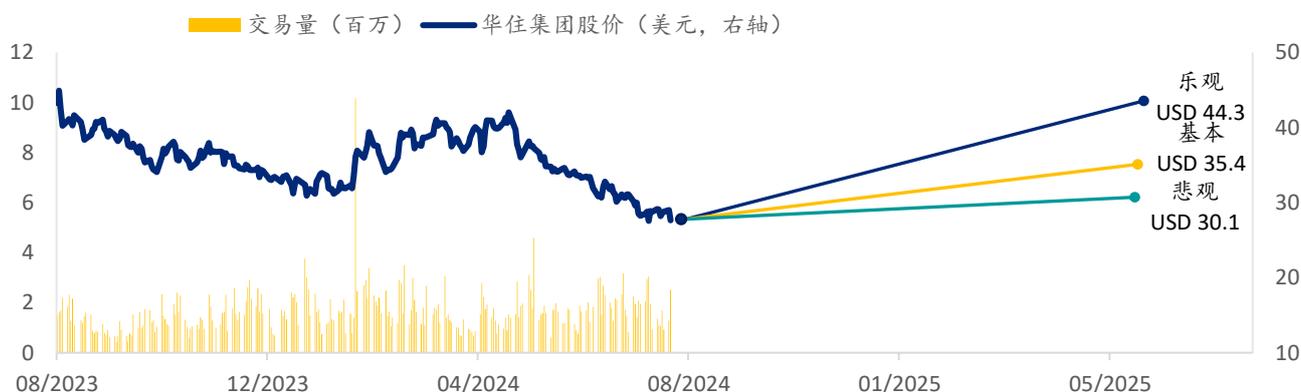
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 12: 华住集团 (HTHT.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 华住集团 (HTHT.US) 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: 44.3 美元

概率: 25%

- 2025 年公司毛开 2000 家门店;
- 2025 年 Legacy-Huazhu RevPAR 同比提升 3%;
- 2025 年公司毛利率同比提升 150bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 30.1 美元

概率: 20%

- 2025 年公司毛开 1500 家门店;
- 2025 年 Legacy-Huazhu RevPAR 同比下降 3%;
- 2025 年公司毛利率同比提升 60bps。

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期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

