



中国飞鹤 (6186.HK): 产品结构高端化趋势 2H24 有望持续, 重申加大派息力度

尽管行业竞争环境依然不容乐观, 但经过两年的渠道改革, 飞鹤基本面已大幅改善: 渠道库存回到健康水平, 终端价盘大幅回升, 超高端新品卓睿销量涨势喜人, 整体品牌力与市场份额稳步提升, 毛利率同比大幅扩张。我们预测公司基本面同比改善的趋势将在 2H24 持续。结合公司依然较低的估值水平以及管理层承诺持续加大的派息力度, 我们认为飞鹤当前股价依然有较高的性价比和吸引力。上调 2024-2026 盈利预测, 上调目标价至 5.21 港元, 维持“买入”评级。

- 收入增速好于行业, 管理层对 2H24 预期乐观:** 飞鹤 1H24 的婴配粉收入同比增长 5% (线下 3%, 线下 9%), 一定程度上归功于公司加大了渠道补货力度。管理层表示 1H24 飞鹤终端销售同比小幅正增长 (线下小幅下跌, 线上大幅增长), 依然好于行业整体表现。我们预计公司当前渠道库存为一个半月 (相较年初半个月), 依然处于较为健康的水平。管理层预计 2H24 收入将加速增长, 2024 全年收入同比增速有望达到双位数, 且利润增速与收入增速匹配。
- 持续聚焦产品高端化:** 超高端产品 1H24 收入同比增长 19.6% (星飞帆卓睿同比增长 80%+), 而高端产品收入同比下滑 26%, 普通产品收入同比下滑 2%, 驱动产品结构的提升。管理层表示, 高线城市短期可能受到消费降级的影响, 但低线城市高端化趋势依然持续。基于公司在低线城市强大的品牌力与渠道力, 公司将继续聚焦产品结构高端化, 并在 2H24 推出比卓睿更高端的产品。
- 利润率同比大幅改善:** 1H24 毛利率同比大幅扩张 2.6ppt 至 67.9%, 主要归功于产品结构的提升以及整体价盘在实施了一系列渠道改革措施 (包括数字化门店, 电子围栏, 分货制) 后大幅回升。星飞帆卓睿的毛利率同比提升至 74% (1H23 为 67%), 经典星飞帆毛利率提升至 76% (1H23 为 73%)。同时, 公司还停产了部分盈利水平较差的产品线。我们预计公司未来将严格控制渠道库存以及终端价盘和折扣水平, 毛利率有望维持在当前较高的水平。然而, 我们预测从 2H24 开始, 市场营销费用可能加大, 销售费用率可能有所提升, 导致核心归母净利润承压。
- 重申持续提升派息力度:** 飞鹤宣布 1H24 每股派息 0.1632 港元, 派息比例提升至 72.2% (1H23 为 66.2%)。管理层重申公司未来派息绝对金额保持每年 10% 的增长, 派息比例维持在 70% 以上。基于以上假设以及我们的盈利预测, 公司 2025 年的股息率将达到 8.4%, 高于大部分中国消费品企业。考虑到公司 2024 年盈利能力有望同比改善、运营资本有望降低、资本开支有望大幅减小, 我们预计公司 2024 年自由现金流将同比改善, 从而支撑飞鹤进一步加大派息的力度。
- 投资风险:** 行业竞争加剧; 星飞帆品牌力下降; 原材料成本大幅上升。

林闲嘉

 首席消费分析师
 richard_lin@spdbi.com
 (852) 2808 6433

乘若楠, CFA

 消费分析师
 serena_sang@spdbi.com
 (852) 2808 6439
 2024 年 9 月 3 日

评级


买入

目标价 (港元)	5.21
潜在升幅/降幅	+23.2%
目前股价 (港元)	4.23
52 周内股价区间 (港元)	3.39-5.13
总市值 (百万港元)	38,354
近 3 月日均成交额 (百万港元)	50.1

注: 截至 2024 年 9 月 3 日收盘价

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



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	21,311	19,532	20,497	20,919	21,165
同比变动 (%)	-6.4%	-8.3%	4.9%	2.1%	1.2%
核心归母净利润	5,343	4,083	4,387	4,352	4,252
同比变动 (%)	-24.5%	-23.6%	7.5%	-0.8%	-2.3%
PE (X)	6.5	8.7	8.1	8.1	8.3
ROE (%)	22.0%	13.9%	15.0%	14.8%	14.6%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,311	19,532	20,497	20,919	21,165
同比	-6.4%	-8.3%	4.9%	2.1%	1.2%
营业成本	-7,360	-6,869	-6,647	-6,673	-6,707
毛利润	13,951	12,663	13,850	14,246	14,457
毛利率	65.5%	64.8%	67.6%	68.1%	68.3%
销售费用	-6,545	-6,709	-6,987	-7,265	-7,455
管理费用	-1,535	-1,762	-1,792	-1,820	-1,844
其他经营收入及收益	1,233	1,559	1,407	1,349	1,301
经营利润	7,104	5,751	6,478	6,510	6,459
经营利润率	33.3%	29.4%	31.6%	31.1%	30.5%
财务费用	-407	-758	-607	-457	-257
其他营业外收入(支出)	-407	-758	-607	-457	-257
利润总额	6,663	4,850	5,826	6,007	6,157
所得税	-1,715	-1,560	-1,952	-2,012	-2,062
所得税率	-25.7%	-32.2%	-33.5%	-33.5%	-33.5%
净利润	4,948	3,290	3,874	3,995	4,094
减:少数股东损益	-6	100	-58	-60	-61
归母净利润	4,942	3,390	3,816	3,935	4,033
归母净利率	23.2%	17.4%	18.6%	18.8%	19.1%
同比	-28.1%	-31.4%	12.6%	3.1%	2.5%
核心归母净利润	5,343	4,083	4,387	4,352	4,252
核心归母净利率	25.1%	20.9%	21.4%	20.8%	20.1%
同比	-24.5%	-23.6%	7.5%	-0.8%	-2.3%

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,336	10,441	12,446	13,717	14,952
应收票据及应收账款	431	431	469	493	514
预付款项	507	695	600	612	620
其他应收款	186	0	0	0	0
存货	1,994	2,258	2,189	2,252	2,361
其他流动资产	9,776	8,729	8,729	8,729	8,729
流动资产合计	22,230	22,554	24,434	25,804	27,176
固定资产	9,500	9,494	9,042	8,870	8,671
使用权资产	409	395	371	352	332
生物资产	2,025	2,253	2,253	2,253	2,253
无形资产	19	16	16	16	16
商誉	112	112	112	112	112
递延所得税资产	439	402	422	431	436
其他非流动资产	782	968	968	968	968
非流动资产合计	13,286	13,640	13,183	13,001	12,789
短期借款	447	505	505	505	505
应付票据及应付账款	1,774	1,838	1,748	1,755	1,764
租赁负债	67	87	87	87	87
应交税费	468	291	305	311	315
其他应付款	4,705	4,661	4,891	4,992	5,051
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	7,460	7,382	7,536	7,650	7,721
长期借款	862	873	873	873	873
其他应付款	628	621	651	665	673
租赁负债	126	171	171	171	171
应交税费	965	813	853	871	881
非流动负债合计	2,581	2,478	2,549	2,580	2,598
股本	0	0	0	0	0
储备	23,986	24,945	26,090	27,073	28,082
少数股东权益	1,489	1,389	1,448	1,508	1,569
所有者权益合计	25,475	26,334	27,537	28,581	29,651

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	6,663	4,850	5,826	6,007	6,157
固定资产折旧	465	579	652	671	699
无形资产摊销	2	2	0	0	0
使用权资产折旧	28	27	35	35	35
财务费用	34	53	45	45	45
公允价值溢利和损失	-94	-100	0	0	0
存货的减少	-295	-302	69	-63	-109
经营性应收项目的减少	111	-168	57	-37	-28
经营性应付项目的增加	1,012	-59	170	121	76
税务费用	-2,062	-1,852	-1,917	-1,997	-2,054
其他	416	1,114	-45	-45	-45
经营活动产生的现金流量净额	6,279	4,145	4,892	4,738	4,775
资本开支	-1,511	-645	-216	-516	-516
投资支付的现金和结构性存款	-2,411	1,648	-148	-65	-38
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-136	0	0	0	0
其他	-746	-616	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-4,804	387	-364	-581	-554
取得借款收到的现金	361	56	0	0	0
收到其他与筹资活动有关的现金	-148	-127	0	0	0
偿还债务支付的现金	-56	-81	0	0	0
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-2,133	-2,553	-2,671	-2,951	-3,025
筹资活动产生的现金流量净额	-1,975	-2,705	-2,671	-2,951	-3,025
现金及现金等价物净增加额	-319	1,909	1,858	1,206	1,197
期初现金及现金等价物余额	5,989	5,579	7,447	9,305	10,511
期末现金及现金等价物余额	5,579	7,447	9,305	10,511	11,708

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	0.60	0.45	0.48	0.48	0.47
每股销售额	2.38	2.15	2.26	2.30	2.33
每股股息	0.25	0.26	0.29	0.33	0.33
同比变动					
收入	-6.4%	-8.3%	4.9%	2.1%	1.2%
经营溢利	-28.6%	-19.0%	12.6%	0.5%	-0.8%
归母净利润	-28.1%	-31.4%	12.6%	3.1%	2.5%
费用与利润率					
毛利率	65.5%	64.8%	67.6%	68.1%	68.3%
经营利润率	33.3%	29.4%	31.6%	31.1%	30.5%
归母净利率	23.2%	17.4%	18.6%	18.8%	19.1%
回报率					
平均股本回报率	22.0%	13.9%	15.0%	14.8%	14.6%
平均资产回报率	14.8%	9.2%	10.5%	10.5%	10.4%
资产效率					
应收账款周转天数	7.8	8.1	8.0	8.4	8.7
库存周转天数	92.1	113.0	122.1	121.5	125.5
应付账款周转天数	75.8	96.0	96.0	96.0	96.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	3.0	3.1	3.2	3.4	3.5
速动比率 (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
现金比率 (x)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
负债/权益	39.4%	37.4%	36.6%	35.8%	34.8%
估值					
市盈率 (x)	6.5	8.7	8.1	8.1	8.3
市销率 (x)	1.6	1.8	1.7	1.7	1.7
股息率	6.5%	6.7%	7.6%	8.4%	8.6%

图表 2：中国飞鹤上半年经营情况以及下半年和全年盈利预测

百万人民币	1H23	1H24	YoY	2H23	2H24E	YoY	2023	2024E	YoY
营业收入	9,735	10,095	3.7%	9,797	10,402	6.2%	19,532	20,497	4.9%
营业成本	-3,376	-3,242	-4.0%	-3,493	-3,404	-2.5%	-6,869	-6,647	-3.2%
毛利润	6,359	6,852	7.8%	6,304	6,998	11.0%	12,663	13,850	9.4%
毛利润率	65.3%	67.9%		64.3%	67.3%		64.8%	67.6%	
其他收入	870	862	-0.8%	790	651	-17.6%	1,660	1,513	-8.8%
其他费用	-43	-41	-4.1%	-58	-65	11.7%	-101	-106	4.9%
销售费用	-3,460	-3,535	2.2%	-3,249	-3,452	6.2%	-6,709	-6,987	4.1%
销售费用率	35.5%	35.0%		33.2%	33.2%		34.3%	34.1%	
管理费用	-758	-739	-2.5%	-1,005	-1,053	4.8%	-1,762	-1,792	1.7%
管理费用率	7.8%	7.3%		10.3%	10.1%		9.0%	8.7%	
经营收益	2,968	3,399	14.5%	2,783	3,079	10.7%	5,751	6,478	12.6%
经营收益率	30.5%	33.7%		28.4%	29.6%		29.4%	31.6%	
核心经营收益	2,142	2,578	20.4%	2,050	2,493	21.6%	4,192	5,071	21.0%
核心经营收益率	22.0%	25.5%		20.9%	24.0%		21.5%	24.7%	
财务费用	-27	-26	-4.1%	-26	-19	-26.4%	-53	-45	-14.9%
公允价值变动	-10	-7	-30.2%	2	-1	-129.7%	-7	-7	0.0%
联营/附属公司收益	-410	-337	-17.9%	-340	-263	-22.6%	-750	-600	-20.0%
减值损失	-86	0		-4	0		-90	0	
税前盈利	2,435	3,029	24.4%	2,415	2,796	15.8%	4,850	5,826	20.1%
税金	-816	-1,118	36.9%	-744	-834	12.1%	-1,560	-1,952	25.1%
净利润	1,619	1,911	18.1%	1,672	1,963	17.4%	3,290	3,874	17.7%
净利润率	16.6%	18.9%		17.1%	18.9%		16.8%	18.9%	
少数股东权益	77	-36	-147.2%	22	-22	-196.6%	100	-58	-158.3%
归母净利润	1,696	1,875	10.6%	1,694	1,941	14.6%	3,390	3,816	12.6%
归母净利润率	17.4%	18.6%		17.3%	18.7%		17.4%	18.6%	
核心归母净利润	1,976	2,096	6.1%	2,107	2,291	8.8%	4,083	4,387	7.5%
核心归母净利润率	20.3%	20.8%		21.5%	22.0%		20.9%	21.4%	

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

图表 3: SPDBI 财务预测变动: 中国飞鹤 (6186.HK)

(人民币百万)	2024E	2025E	2026E
营业收入			
旧预测	19,451	20,002	20,546
新预测	20,497	20,919	21,165
变动	5.4%	4.6%	3.0%
归母净利润			
旧预测	3,489	3,918	3,983
新预测	3,816	3,935	4,033
变动	9.4%	0.5%	1.3%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 中国飞鹤 (6186.HK)



注: 截至 2024 年 9 月 3 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: SPDBI 消费行业覆盖公司

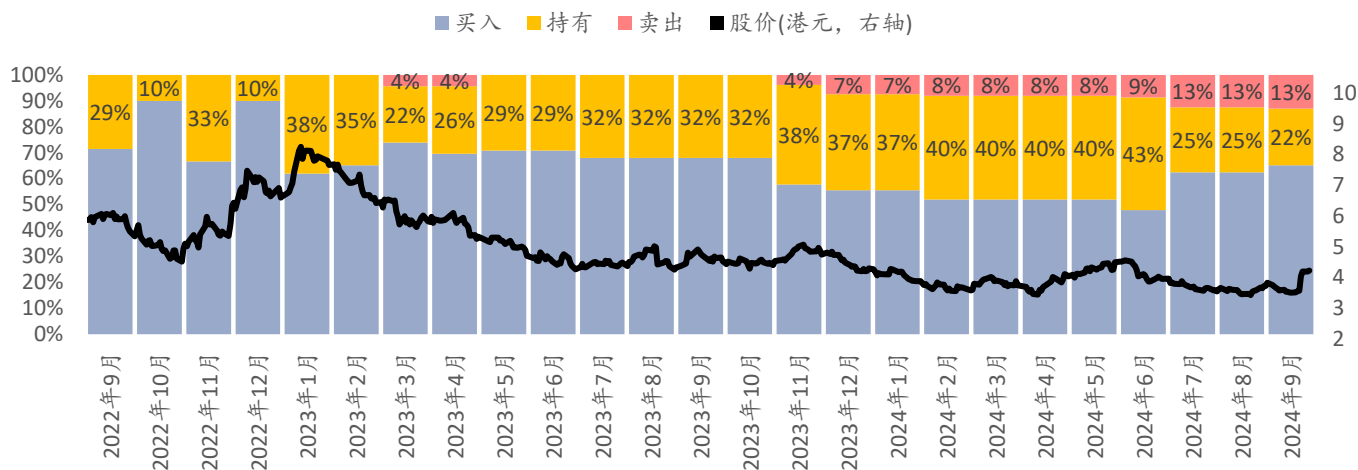
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	14.3	持有	14.5	2024 年 8 月 16 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	76.0	买入	89.6	2024 年 8 月 28 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.73	2024 年 8 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	2.8	买入	3.76	2024 年 8 月 15 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.4	买入	10.0	2023 年 4 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	268.8	买入	302.5	2024 年 8 月 6 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	13.3	持有	13.2	2024 年 8 月 28 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	12.3	买入	16.6	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	15.6	买入	21.3	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.5	持有	2.81	2024 年 8 月 26 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	21.2	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	29.7	2024 年 8 月 20 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	54.5	买入	87.3	2024 年 5 月 6 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.5	买入	11.2	2024 年 8 月 1 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	43.5	持有	65.1	2024 年 5 月 6 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	57.8	持有	86.2	2024 年 5 月 6 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	9.7	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	22.2	持有	24.5	2024 年 8 月 30 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	13.0	买入	16.2	2024 年 8 月 29 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	7.6	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	4.2	买入	5.21	2024 年 9 月 3 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	12.4	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	10.4	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	47.0	买入	60.6	2024 年 8 月 21 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	94.6	买入	108.4	2024 年 8 月 28 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	40.9	买入	52.0	2024 年 7 月 2 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	48.8	持有	48.9	2024 年 8 月 25 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	41.0	持有	43.0	2024 年 9 月 3 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	17.5	买入	24.0	2024 年 8 月 30 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	23.5	买入	28.0	2024 年 8 月 21 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	29.1	买入	35.4	2024 年 8 月 21 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	24.0	持有	26.8	2024 年 7 月 8 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	11.8	持有	14.0	2024 年 7 月 8 日	酒店

注：美股截至 2024 年 9 月 2 日收盘价，港股、A 股截至 2024 年 9 月 3 日。

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

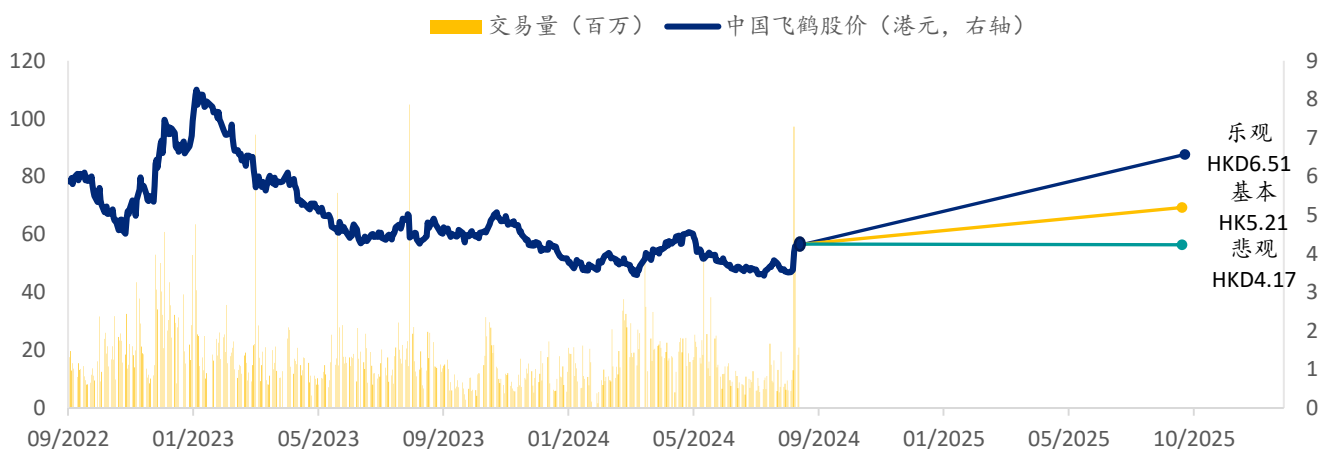
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 中国飞鹤 (6186.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 中国飞鹤 (6186.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: 6.51 港元

概率: 25%

- 2025 年超高端业务增速同比 5%;
- 产品结构优化, 2025 年公司毛利率同比增长 150bps;
- 整体费用率增速放缓, 经营利润率 2025 年同比提升 50bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 4.17 港元

概率: 20%

- 2025 年超高端业务收入同比下跌 5%;
- 产品结构变差, 2025 年公司毛利率同比下降 50bps;
- 整体费用率增速加快, 经营利润率 2025 年同比下降 100bps。

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

