



安踏 (2020.HK): 3Q24 流水低于预期, 短期股价可能承压

安踏品牌与 Fila 的 3Q24 流水数据都不及市场预期。尽管公司并未下调 2024 全年的流水目标指引, 但管理层承认要做到全年增长目标挑战不小。考虑到安踏股价近期已有较大幅度的攀升, 我们判断公司股价短期可能面临较大的回调压力。基于对 4Q24 较为保守的展望, 我们小幅下调了安踏 2024 年的收入以及利润预测。考虑到市场情绪以及港股流动性的大幅改善以及刺激政策后续有望进一步落地, 我们上调目标价至 119.8 港元 (基于 22x 2025E P/E), 并维持安踏“买入”评级。

• **3Q24 流水表现不及预期, 但库存与折扣依然稳健:** 安踏品牌 3Q24 流水同比增长中单位数, 略低于市场预期, 但好于主要国产竞品。Fila 3Q24 流水同比下滑低单位数, 不及市场预期。其中, Fila 核心大货同比持平, 但儿童及潮牌都录得同比小幅下滑。我们估算安踏品牌及 Fila 在 1-9 月的流水同比都增长中单位数, 离公司 2024 全年的流水目标 (即安踏品牌同比双位数增长, Fila 同比高单位数增长) 有一定的差距。Descente 与 Kolon 在 3Q24 依然维持上半年较高的增速。尽管行业终端需求偏弱, 但公司的渠道库存依然处在健康的水平 (安踏品牌 4-5x, Fila 接近 5x), 确保了公司在 3Q24 能够维持稳定的零售折扣 (安踏品牌同比小幅改善, Fila 同比小幅加深)。具体数据请见图表 2。

• **公司选择暂时维持全年的流水指引:** 我们估算安踏品牌 4Q24 流水增长需达到 25% 左右, 而 Fila 4Q24 流水增速需要达到至少 10% 以上, 才有望达到全年流水指引目标。尽管如此, 管理层表示暂时不会下调全年流水指引, 主要是由于公司在十一长假期间录得强劲的流水增长 (相较于去年十一长假), 为管理层对 4Q24 的表现注入了较强的信心。管理层认为如果公司能够在 4Q24 维持十一长假的流水增长趋势, 依然有望弥补 3Q24 所造成的差距, 并完成全年的流水目标。我们认为公司十一长假出色的表现很大程度上归功于公司今年对新的线下业态 (包括安踏冠军店以及超级安踏) 在中低线城市主要商圈的布局, 从而很大程度上受益于十一长假蓬勃的旅游出行消费。然而, 我们认为公司十一长假强劲的流水表现恐怕较难在 4Q24 后续维持。

• **依旧看好安踏品牌力的持续提升:** 尽管流水短期面临压力, 但安踏品牌依然是中国运动服饰行业中增长势头最好的品牌之一。这归功于公司管理层积极对线下门店的改造和升级, 同时对抖音等新兴电商渠道进行布局, 从而大幅提升了安踏的品牌力。另外, 安踏的多品牌战略使公司在行业需求放缓的情况下依然不乏强而有力的增长驱动。

• **投资风险:** 行业需求放缓; 安踏收入低于预期; Fila 品牌力下降。

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	53,651	62,356	69,369	76,464	82,607
同比变动 (%)	8.8%	16.2%	11.2%	10.2%	8.0%
核心归母净利润	7,590	10,234	12,064	14,524	16,063
同比变动 (%)	-1.7%	34.8%	17.9%	20.4%	10.6%
PE (X)	33.7	25.8	22.0	18.4	16.6
ROE (%)	24.0%	23.8%	24.5%	22.7%	22.0%

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 10 月 11 日

评级

买入

目标价 (港元)	119.8
潜在升幅/降幅	+19.7%
目前股价 (港元)	100.1
52 周内股价区间 (港元)	60.2-107.5
总市值 (百万港元)	283,206
近 3 月日均成交额 (百万港元)	961.4

注: 截至 2024 年 10 月 10 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

财务报表分析与预测 - 安踏体育

利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	53,651	62,356	69,369	76,464	82,607
同比	8.8%	16.2%	11.2%	10.2%	8.0%
销售成本	-21,333	-23,328	-25,784	-28,125	-30,220
毛利	32,318	39,028	43,585	48,339	52,387
毛利率	60.2%	62.6%	62.8%	63.2%	63.4%
销售费用	-19,629	-21,673	-24,623	-27,173	-29,376
管理费用	-3,587	-3,693	-4,201	-4,539	-4,912
其他经营收入及收益 (损失)	2,128	1,705	1,900	1,900	1,900
经营溢利	11,230	15,367	16,660	18,527	19,998
经营利润率	20.9%	24.6%	24.0%	24.2%	24.2%
核心经营溢利	11,230	15,367	16,660	18,527	19,998
核心经营利润率	20.9%	24.6%	24.0%	24.2%	24.2%
同比	2.2%	36.8%	8.4%	11.2%	7.9%
净融资成本	97	991	1,317	1,722	2,204
税前溢利	11,355	15,640	19,857	21,140	23,379
所得税开支	-3,110	-4,363	-4,865	-5,179	-5,728
所得税率	27.4%	27.9%	24.5%	24.5%	24.5%
少数股东权益	-655	-1,043	-1,349	-1,436	-1,589
归母净利润	7,590	10,234	13,643	14,524	16,063
归母净利率	14.1%	16.4%	19.7%	19.0%	19.4%
同比	-2%	35%	33%	6%	11%
核心归母净利润	7,590	10,234	12,064	14,524	16,063
核心归母净利率	14%	16%	17%	19%	19%
同比	-2%	35%	18%	20%	11%

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
物业、厂房及设备	4,774	4,965	5,172	5,064	4,639
使用权资产	8,015	8,085	8,085	8,085	8,085
土地使用权及其他非流动资产预付款	544	567	566	564	563
无形资产	1,480	2,089	1,952	1,825	1,707
合营公司投资	9,343	9,283	9,283	9,283	9,283
递延税项资产	1,378	1,367	1,367	1,367	1,367
其他	1,065	1,896	1,896	1,896	1,896
非流动资产	26,599	40,088	40,157	39,290	39,376
其他金融资产	618	1,333	1,333	1,333	1,333
存货	8,490	7,210	8,477	9,246	9,935
应收账款	2,978	3,732	3,421	3,561	3,847
其他应收账款	2,822	3,135	3,231	3,561	3,847
已抵押存款	5	5	0	0	0
存款期超过三个月的银行定期存款	10,305	21,448	13,745	13,745	13,745
现金及现金等价物	17,378	15,228	30,736	40,557	51,854
流动资产	42,596	52,140	60,943	72,005	84,563
借贷	12,198	3,996	3,996	3,996	3,996
应付贸易账款	2,750	3,195	3,285	3,583	3,850
租赁负债	2,867	2,701	2,701	2,701	2,701
其他应付款	6,198	7,842	7,771	8,476	9,108
应付关连人士款项	25	32	20	20	20
即期应付税项	2,169	2,825	2,100	2,100	2,100
流动负债	26,207	20,591	19,872	20,876	21,775
递延税项负债	691	855	855	855	855
租赁负债	3,938	3,824	3,824	3,824	3,824
借贷	492	10,948	10,735	10,735	10,735
可转换债券	0	0	0	0	0
应付非控股权益款	28	0	0	0	0
非流动负债	5,149	15,627	15,414	15,414	15,414
股本	262	272	272	272	272
储备	34,138	51,188	59,643	68,027	77,554
非控股权益	3,439	4,550	5,899	7,336	8,924
权益	37,839	56,010	65,814	75,635	86,751

现金流量表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
税前溢利	11,355	15,640	19,857	21,140	23,379
物业、机器及设备折旧	860	1,018	1,433	1,748	2,064
使用权资产折旧	3,481	3,844	0	0	0
无形资产摊销	123	125	147	137	128
利息支出	511	521	237	236	236
利息收入	-609	-1,470	-1,854	-2,256	-2,739
其他	545	840	11	11	11
营运资金变动前经营现金流量	16,266	20,518	19,831	21,016	23,080
存货增加	-1,260	1,339	-1,267	-770	-689
应收贸易账款及其他流动资产变动	1,196	-1,189	215	-471	-572
抵押贷款变动	0	0	5	0	0
应付贸易账款及其他流动负债变动	-1,038	1,582	18	1,004	899
应付关连人士款项变动	-2	7	-12	0	0
已付所得税	-3,046	-3,584	-5,590	-5,179	-5,728
经营活动所得(所用)现金净额	11,622	18,593	13,250	15,600	16,990
购买物业、厂房及设备所付款	-1,621	-1,161	-1,640	-1,640	-1,640
支付土地使用权购买预付款	0	0	-10	-10	-10
购买无形资产所付款项	-115	-160	-10	-10	-10
以收取利息	525	1,041	1,854	2,256	2,739
存款期超过三个月的银行定期存款	-2,838	-22,488	7,703	0	0
其他	-200	-1,984	0	0	0
投资活动所用现金净额	-4,249	-24,752	7,897	596	1,079
借贷	-1,403	442	-213	0	0
发行可转换债券	0	0	0	0	0
已支付股利	-3,950	-4,250	-5,188	-6,139	-6,536
已支付利息	-33	-59	-237	-236	-236
其他	-2,455	7,338	0	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	-7,841	3,471	-5,638	-6,375	-6,771
现金及现金等价物变动	-468	-2,688	15,508	9,821	11,297
于年初的现金及现金等价物	17,592	17,378	15,228	30,736	40,557
现金及现金等价物汇兑差额	254	538	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	17,378	15,228	30,736	40,557	51,854

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	2.73	3.57	4.19	5.01	5.54
每股销售额	19.29	21.75	24.07	26.37	28.49
每股股息	1.25	1.87	2.20	2.33	2.57
同比变动					
收入	8.8%	16.2%	11.2%	10.2%	8.0%
经营溢利	2.2%	36.8%	8.4%	11.2%	7.9%
归母净利润	-1.7%	34.8%	33.3%	6.5%	10.6%
摊薄每股收益	-1.9%	30.8%	17.3%	19.6%	10.6%
费用与利润率					
毛利率	60.2%	62.6%	62.8%	63.2%	63.4%
经营利润率	20.9%	24.6%	24.0%	24.2%	24.2%
归母净利率	14.1%	16.4%	19.7%	19.0%	19.4%
回报率					
平均股本回报率	24.0%	23.8%	24.5%	22.7%	22.0%
平均资产回报率	11.7%	12.9%	14.3%	13.8%	13.8%
资产效率					
库存周转天数	138	123	120	120	120
应收账款周转天数	21	20	18	17	17
应付账款周转天数	50	47	47	47	47
财务杠杆					
流动比率(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
速动比率(x)	1.6	2.5	3.1	3.4	3.9
现金比率(x)	1.5	1.2	1.2	1.1	1.0
负债/权益(%)	91%	70%	59%	53%	48%
估值					
市盈率(x)	33.7	25.8	22.0	18.4	16.6
市销率(x)	4.8	4.2	3.8	3.5	3.2
股息率	1%	2%	2%	2%	3%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2：安踏各品牌季度流水增速

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
安踏品牌	▼下降 高单位数	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高双位数	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数
安踏大货	▼下降 10-20%中段	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 10-20%高段	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数
安踏童装	▼下降 10-20%高段	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	—持平	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数
安踏电商	▲增长 中单位数	▼下降 中单位数	▲增长 中单位数	▲增长 低单位数	▲增长 中单位数	▲增长 20-25%	▲增长 20-25%	▲增长 20-25%
Fila	▼下降 10-20%低段	▲增长 高单位数	▲增长 10-20%高段	▲增长 10-20%低段	▲增长 25-30%	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数	▼下降 低单位数
Fila 大货	▼下降 10-20%中段	▲增长 中单位数	▲增长 20%	▲增长 高单位数	▲增长 30%+	▲增长 10-20%中段	▲增长 高单位数	—持平
Fila 潮牌	▲增长 高单位数	▼下降 单位数	▲增长 10-20%低段	▲增长 高单位数	▲增长 25%	—持平	▼下降 低单位数	▼下降 低单位数
Fila 儿童	▼下降 10-20%低段	▼下降 单位数	▲增长 10-20%中段	▲增长 高单位数	▲增长 10-20%低段	▼下降 微跌	▲增长 中单位数	▼下降 低单位数
Fila 电商	▲增长 40-45%	▲增长 40%	▲增长 60-65%	▲增长 10-20%中段	▲增长 10-20%中段	▲增长 25-30%	▲增长 ~20%	▲增长 高单位数
其他品牌	▲增长 10-20%低段	▲增长 75-80%	▲增长 70-75%	▲增长 45-50%	▲增长 55-60%	▲增长 25-30%	▲增长 40-45%	▲增长 45-50%
迪桑特		▲增长 70-75%	▲增长 60%+	▲增长 40-45%	▲增长 50-55%	▲增长 20-25%	▲增长 35-40%	▲增长 35-40%
可隆		▲增长 100%+	▲增长 近 100%	▲增长 65-70%	▲增长 65-70%	▲增长 近 50%	▲增长 60-65%	▲增长 65-70%

资料来源：公司资料、浦银国际

图表 3: 安踏 2024 年上半年盈利表现和下半年与全年盈利预测

百万人民币	1H23A	1H24A	YoY	2H23A	2H24E	YoY	2023A	2024E	YoY
收入	29,645	33,735	14%	32,711	35,634	9%	62,356	69,369	11%
销售成本	-10,890	-12,117	11%	-12,438	-13,667	10%	-23,328	-25,784	11%
毛利润	18,755	21,618	15%	20,273	21,967	8%	39,028	43,585	12%
毛利率	63.3%	64.1%		62.0%	61.6%		62.6%	62.8%	
其他收益	637	809	27%	1,068	1,091	2%	1,705	1,900	11%
销售费用	-10,074	-11,796	17%	-11,599	-12,827	11%	-21,673	-24,623	14%
销售费用率	34.0%	35.0%		35.5%	36.0%		34.8%	35.5%	
行政费用	-1,695	-1,971	16%	-1,998	-2,230	12%	-3,693	-4,201	14%
行政费用率	5.7%	5.8%		6.1%	6.3%		5.9%	6.1%	
营业费用	-11,769	-13,767	17%	-13,597	-15,057	11%	-25,366	-28,824	14%
经营利润	7,623	8,660	14%	7,744	8,000	3%	15,367	16,660	8%
经营利润率	25.7%	25.7%		23.7%	22.5%		24.6%	24.0%	
联营公司盈利/亏损	-516	-19	-96%	-202	319	-258%	-718	300	-142%
其他盈利	0	1,579	n.m.	0	0	n.m.	0	1,579	n.m.
财务支出	356	710	99%	635	607	-4%	991	1,317	33%
税前盈利	7,463	10,930	46%	8,177	8,927	9%	15,640	19,857	27%
所得税	-2,169	-2,511	16%	-2,194	-2,354	7%	-4,363	-4,865	12%
少数股东权益	-546	-698	28%	-497	-651	31%	-1,043	-1,349	29%
归母净利润	4,748	7,721	63%	5,486	5,922	8%	10,234	13,643	33%
归母净利润率	16.0%	22.9%		16.8%	16.6%		16.4%	19.7%	

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、浦银国际预测

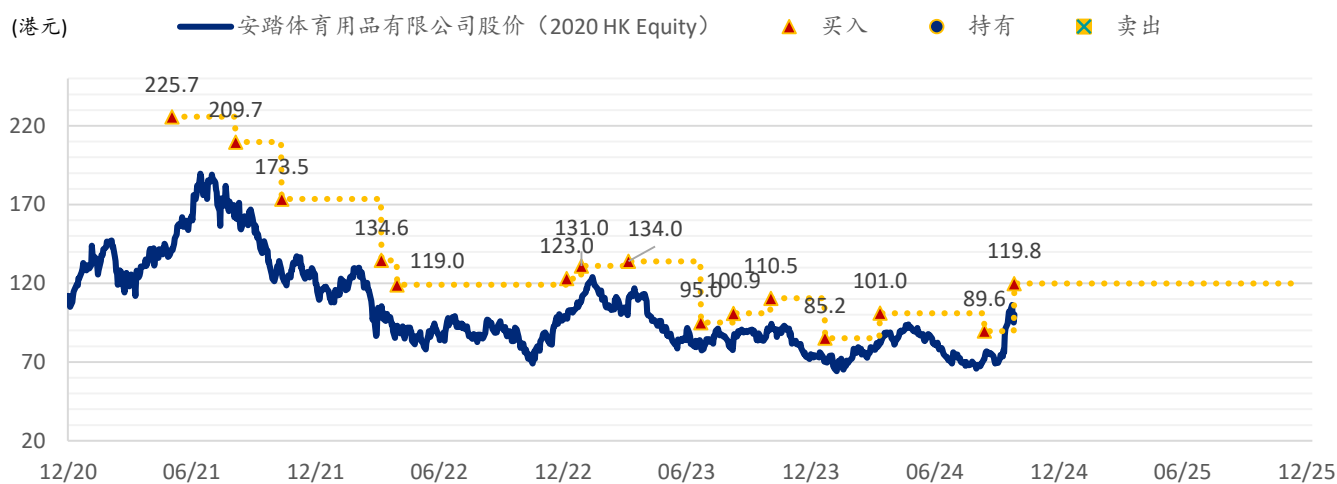
图表 4: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2024E	2025E	2026E
营业收入			
旧预测	70,431	78,591	85,452
新预测	69,369	76,464	82,607
变动	-1.5%	-2.7%	-3.3%
核心归母净利润			
旧预测	12,301	14,940	16,649
新预测	12,064	14,524	16,063
变动	-1.9%	-2.8%	-3.5%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 安踏体育



注: 截至 2024 年 10 月 10 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: SPDBI 消费行业覆盖公司

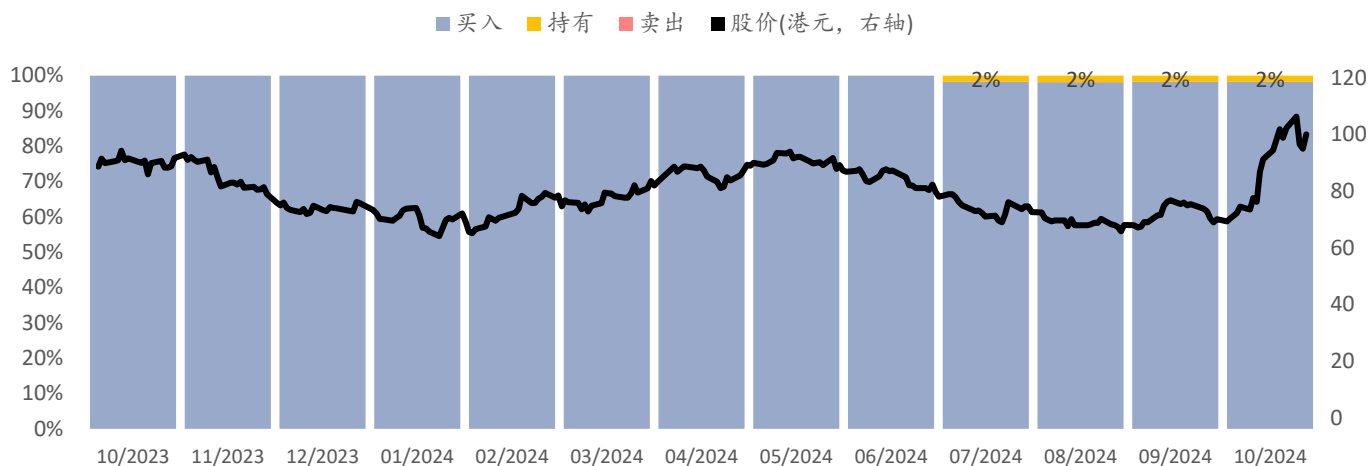
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331.HK Equity	李宁	18.0	持有	14.5	2024年8月16日	运动服饰品牌
2020.HK Equity	安踏体育	100.1	买入	119.8	2024年10月11日	运动服饰品牌
3813.HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.73	2024年8月13日	运动服饰零售
6110.HK Equity	滔搏	3.1	买入	3.76	2024年8月15日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.6	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	46.5	买入	38.8	2024年8月6日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	368.8	买入	302.5	2024年8月6日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	16.9	持有	13.2	2024年8月28日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	14.2	买入	16.6	2024年9月2日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	17.8	买入	21.3	2024年9月2日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	4.2	持有	2.81	2024年8月26日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	25.5	买入	26.3	2024年8月5日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	33.9	买入	29.7	2024年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	65.5	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	59.8	持有	65.1	2024年5月6日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	73.1	持有	86.2	2024年5月6日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	10.7	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	27.6	持有	24.5	2024年8月30日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	17.8	买入	16.2	2024年8月29日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.6	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	6.2	买入	5.21	2024年9月3日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.1	持有	4.3	2023年5月2日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	16.3	买入	19.8	2023年10月30日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.4	买入	3.7	2022年8月1日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	0.9	买入	1.3	2022年8月1日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	5.9	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	58.3	买入	60.6	2024年8月21日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	114.7	买入	108.4	2024年8月28日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	52.3	买入	52.0	2024年7月2日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	65.0	持有	48.9	2024年8月25日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	57.6	持有	43.0	2024年9月3日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	27.9	买入	24.0	2024年8月30日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	31.8	买入	28.0	2024年8月21日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	40.4	买入	35.4	2024年8月21日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	27.7	持有	26.8	2024年7月8日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	13.4	持有	12.8	2024年9月4日	酒店

注: 美股截至2024年10月9日收盘价, A股、港股截至2024年10月10日收盘价。

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

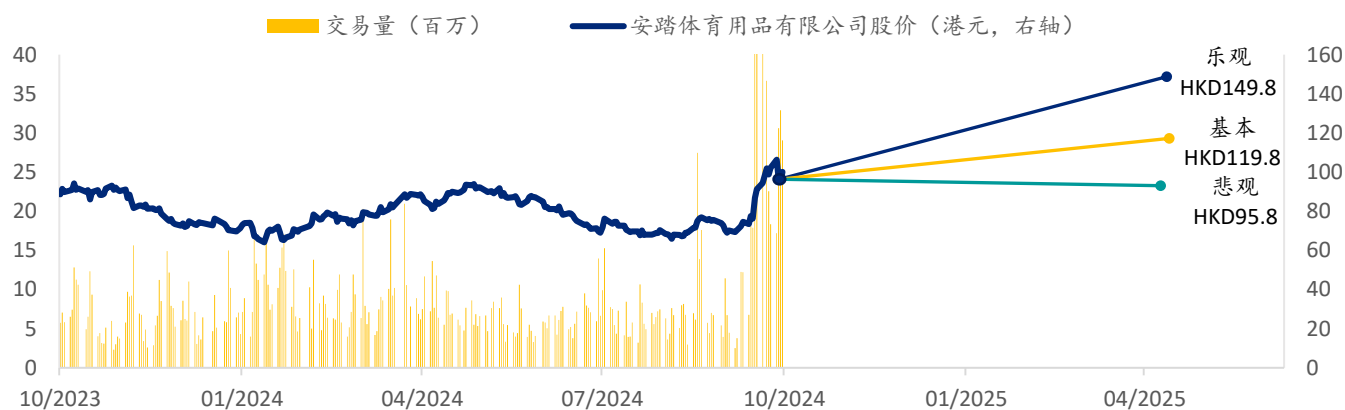
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 安踏体育市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 安踏体育 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: 149.8 港元

概率: 25%

- 安踏品牌 2025 年收入同比增长 15%;
- Fila 品牌 2025 年收入同比增长 20%;
- 集团毛利率 2025 年同比扩张 80bps;
- 市场营销费用占比 2025 年同比减少 40bps;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 95.8 港元

概率: 20%

- 安踏品牌 2025 年收入同比持平;
- Fila 品牌 2025 年收入同比增长 1%;
- 集团毛利率 2025 年同比持平;
- 市场营销费用占比 2025 年同比扩宽 10bps。

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

