



珀莱雅 (603605.CH): 3Q24 业绩符合预期, 淡季稳健增长, 多措并举有望改善利润率

在化妆品销售的淡季, 珀莱雅 3Q24 收入和归母净利润依然保持相对快速的增长, 分别增长 21.2% 和 20.7%, 基本符合预期。公司能够维持收入的快速增长得益于公司主品牌以及子品牌的均衡增长。尽管面临毛销差缩窄的压力, 但公司已落实多种举措, 推动利润率的环比改善。我们根据业绩情况小幅下调珀莱雅 2024-2026E 盈利预测。由于化妆品行业估值中枢的上移, 我们上调目标价至人民币 115 元 (23x 2025E PE), 维持珀莱雅“买入”评级。

- 多品牌均衡发展助力收入增长:** 尽管三季度是化妆品销售的淡季, 叠加疲软的消费大环境, 珀莱雅仍在 3Q24 录得 21.2% 的收入同比增长。根据我们的估算, 珀莱雅以及彩棠两大品牌 3Q24 均录得 20% 左右的收入增长, 洗护品牌 OR 的收入增长超过 40%。我们认为, 在公司多品牌策略下, 主力品牌收入稳定增长作为公司的基本盘, 以及第二梯队品牌的品牌力逐步提升, 都将助力公司收入持续快速增长。
- 多措并举, 有望改善利润率:** 面对年初至今的毛销差同比缩窄的情况, 公司积极采取措施: 在不改变产品原料的品质的前提下, 通过优化达人谈判策略、改进赠品机制 (由小样改至中样进而降低包材成本)、提高工厂人员效率等方式, 带动 3Q24 毛利率环比提升 1.1ppt 至 70.7% (同比降低 2ppt)。同时, 对于销售费用率的持续提升, 公司在持续提升抖音 ROI 以及优化达人谈判的带动下, 销售费用率环比下降 1.3ppt 至 45.4% (同比提升 2.8ppt)。3Q24 珀莱雅毛销差为 25.3%, 同比收窄 4.7ppt, 但环比提升 2.4ppt。管理层表示, 珀莱雅公司的降本增效举措仍在进行, 并将在 4Q24 至 2025 年进一步落实。我们认为, 上述举措有望带动 2025 年毛销差和利润率较好的改善。
- 透过“双 11”亮眼表现展望 4Q24:** 2024 年“双 11”大促正在如火如荼地进行。根据截至 10 月 23 日的天猫快消抢先购累计成交榜单, 即使受到综艺表现以及活动机制引来舆情的影响, 珀莱雅 GMV 在天猫仍位居第一。我们认为, 尽管面对国际品牌促销上的加码, 珀莱雅的性价比以及更强的线上渠道运营能力令其有更大的确定性将在大促期间取得较高的 GMV 增长, 进而带动公司 4Q24 以及 2024 年在高基数下保持较为快速的收入增长。
- 核心人员调整告一段落, 中长期战略规划制定中:** 2024 年珀莱雅公司人员的变动略多, 但是管理层表示, 包含 CMO、首席科学家以及子品牌彩棠和悦芙媞的主理人在内的主要人员均已到位。其中, 彩棠品牌近半年的人员空缺较大地影响了品牌在抖音渠道的销售, 但随着人员到位以及新品气垫的推出, 我们相信彩棠将在“双 11”期间以及 2025 年取得亮眼的收入增长。同时, 管理层透露, 公司正在制定新任 CEO 上任后首个 3 年战略规划, 其中内容包含拓展海外市场、“系列品牌化”等方面。我们期待并将持续跟进公司中长期战略规划的公布。
- 投资风险:** 行业需求放缓; 线上竞争加剧; 子品牌增长不及预期。

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	6,385	8,905	11,590	14,463	17,251
同比变动 (%)	37.8%	39.5%	30.2%	24.8%	19.3%
归母净利润	817	1,194	1,558	1,970	2,398
同比变动 (%)	41.9%	46.1%	30.5%	26.4%	21.7%
PE (x)	46.8	32.3	24.4	19.3	15.9
ROE (%)	25.4%	30.1%	31.2%	31.1%	30.0%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

桑若楠, CFA

消费分析师

serena_sang@spdbi.com
(852) 2808 6439

林闲嘉

首席消费分析师

richard_lin@spdbi.com
(852) 2808 6433

2024 年 10 月 25 日

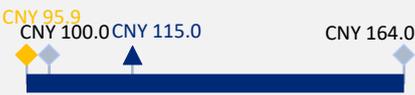
评级

买入

目标价 (人民币)	115.0
潜在升幅/降幅	+19.9%
目前股价 (人民币)	95.9
52 周内股价区间 (人民币)	75-121.1
总市值 (百万人民币)	38,012
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	370.0

注: 截至 2024 年 10 月 25 日午市收盘价

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 - 珀莱雅

利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,385	8,905	11,590	14,463	17,251
同比	37.8%	39.5%	30.2%	24.8%	19.3%
销售成本	-1,935	-2,677	-3,530	-4,380	-5,204
税金	-56	-91	-118	-147	-176
毛利	4,394	6,136	7,942	9,936	11,871
毛利率	68.8%	68.9%	68.5%	68.7%	68.8%
销售费用	-2,786	-3,972	-5,368	-6,676	-7,859
管理费用	-327	-455	-465	-545	-683
研发费用	-128	-174	-222	-303	-378
核心经营溢利	1,153	1,535	1,887	2,412	2,952
经营利润率	18.1%	17.2%	16.3%	16.7%	17.1%
净融资成本	41	59	53	73	98
其他经营收入和损失	-136	-92	29	4	-21
经营溢利	1,058	1,503	1,969	2,489	3,029
营业外收入	1	4	5	7	8
营业外支出	-5	-12	-15	-19	-23
税前盈利	1,054	1,495	1,959	2,477	3,015
所得税开支	-223	-265	-353	-446	-543
所得税率	21.1%	17.7%	18.0%	18.0%	18.0%
少数股东权益	14	37	48	61	74
归母净利润	817	1,194	1,558	1,970	2,398
归母净利率	12.8%	13.4%	13.4%	13.6%	13.9%
同比	41.9%	46.1%	30.5%	26.4%	21.7%

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
物业、机器及设备	570	827	821	812	799
使用权资产	6	14	13	11	5
投资资产	354	287	282	277	272
无形资产	420	405	435	464	491
在建工程	207	52	72	72	72
递延所得税资产	48	108	108	108	108
其他	25	84	84	84	84
非流动资产	1,631	1,778	1,817	1,828	1,833
存货	669	797	851	1,056	1,255
应收贸易款项	102	345	331	433	532
预付款	91	203	264	330	393
金融性资产	0	0	0	0	0
现金及等同现金项目	3,161	4,011	5,195	6,697	8,523
其他	123	189	185	185	185
流动资产	4,147	5,545	6,826	8,701	10,888
短期借款	200	200	200	200	200
应付贸易款项	761	1,211	1,238	1,536	1,825
应付职工薪酬及其他	125	166	166	166	166
合同负债	175	301	392	489	583
应交税费	153	223	223	223	223
一年内到期的非流动负债	3	4	4	4	4
其他	11	15	15	15	15
流动负债	1,428	2,120	2,238	2,633	3,016
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	724	753	770	770	770
预计负债	59	33	33	33	33
租赁负债	4	10	10	10	10
其他	25	6	6	6	6
非流动负债	813	803	819	819	819
股本	284	397	397	397	397
储备	3,241	3,953	5,090	6,520	8,254
非控制性权益	13	51	99	160	234
权益	3,537	4,400	5,585	7,076	8,885

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	831	1,231	1,607	2,031	2,472
折旧	54	67	74	79	85
摊销	35	29	19	21	23
融资开支净额	13	13	-53	-73	-98
存货减少/(增加)	-316	-235	-54	-205	-199
应收贸易款项(增加)/减少	-29	-450	-43	-168	-163
应付款项增加/(减少)	316	674	118	395	383
递延所得税资产	-17	-73	0	0	0
其他	223	212	51	56	61
经营活动所得(所用)现金净额	1,111	1,469	1,719	2,137	2,564
购入物业、机器及设备	-171	-180	-117	-117	-117
收到投资收益	-131	-19	0	0	0
支付投资现金	0	-300	17	0	0
其他	4	22	-20	0	0
投资活动所用现金净额	-298	-476	-120	-117	-117
收到投资现金	166	0	0	0	0
收到借款现金	0	0	0	0	0
支付利息	-183	-407	-415	-518	-622
其他	-48	-53	0	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	-65	-460	-415	-518	-622
现金及现金等价物变动	748	533	1,184	1,502	1,826
于年初的现金及现金等价物	2,378	3,125	4,011	5,195	6,697
现金及现金等价物汇兑差额	-1	1	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	3,125	3,659	5,195	6,697	8,523

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	2.05	2.97	3.93	4.97	6.04
每股销售额	22.52	22.44	29.21	36.45	43.48
每股股息	0.87	1.38	1.18	1.49	1.81
同比变动					
收入	37.8%	39.5%	30.2%	24.8%	19.3%
经营溢利	57.3%	33.1%	22.9%	27.8%	22.4%
归母净利润	41.9%	46.1%	30.5%	26.4%	21.7%
费用与利润率					
毛利率	68.8%	68.9%	68.5%	68.7%	68.8%
经营利润率	18.1%	17.2%	16.3%	16.7%	17.1%
归母净利率	12.8%	13.4%	13.4%	13.6%	13.9%
回报率					
平均股本回报率	25.4%	30.1%	31.2%	31.1%	30.0%
平均资产回报率	14.1%	18.2%	19.5%	20.6%	18.9%
资产效率					
库存周转天数	105.4	99.9	88.0	88.0	88.0
应收账款周转天数	10.9	12.3	13.0	13.0	13.0
应付账款周转天数	123.3	134.4	128.0	128.0	128.0
财务杠杆					
流动比率(x)	2.9	2.6	3.0	3.3	3.6
速动比率(x)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
现金比率(x)	2.2	1.9	2.3	2.5	2.8
负债/权益(%)	63.4%	66.4%	54.7%	48.8%	43.2%
估值					
市盈率(x)	46.8	32.3	24.4	19.3	15.9
市销率(x)	4.3	4.3	3.3	2.6	2.2
股息率	0.9%	1.4%	1.2%	1.6%	1.9%

图表 2: 珀莱雅 2024 年前三季度业绩以及 4Q24 盈利预测

(百万人民币)	1Q23	1Q24	YoY	2Q23	2Q24	YoY	3Q23	3Q24	YoY	4Q23	4Q24E	YoY
营业收入	1,622	2,182	34.6%	2,005	2,820	40.6%	1,622	1,965	21%	3,656	4,624	26%
营业成本	-486	-652	34.2%	-584	-857	46.9%	-443	-575	30%	-1,165	-1,445	24%
毛利润	1,136	1,530	34.7%	1,422	1,962	38.0%	1,178	1,389	18%	2,491	3,179	28%
毛利率	70.0%	70.1%		70.9%	69.6%		72.7%	70.7%		68.1%	68.8%	
税金	-18	-20	10.1%	-21	-22	7.9%	-10	-11	6%	-42	-65	55%
毛利润(含税金)	1,118	1,510	35.1%	1,401	1,940	38.4%	1,168	1,378	18%	2,449	3,114	27%
毛利率(含税金)	68.9%	69.2%		69.9%	68.8%		72.0%	70.2%		67.0%	67.3%	
销售费用	-701	-1,022	45.8%	-879	-1,318	49.9%	-691	-892	29%	-1,701	-2,136	26%
销售费用率	43.2%	46.8%		43.8%	46.7%		42.6%	45.4%		46.5%	46.2%	
管理费用	-95	-97	2.2%	-97	-80	-17.9%	-95	-96	1%	-169	-192	14%
管理费用率	5.9%	4.5%		4.8%	2.8%		5.8%	4.9%		4.6%	4.2%	
研发费用	-52	-47	-9.4%	-40	-48	20.2%	-37	-48	28%	-45	-79	78%
研发费用率	3.2%	2.2%		2.0%	1.7%		2.3%	2.4%		1.2%	1.7%	
经营利润	270	344	27.4%	386	495	28.4%	345	343	-1%	535	706	32%
经营利润率	16.6%	15.8%		19.2%	17.6%		21.3%	17.5%		14.6%	15.3%	
财务费用	14	10	-30.7%	16	15	-8.8%	14	15	12%	15	13	-15%
其他收益	21	39	90.6%	15	27	79.3%	1	6	452%	8	8	-3%
投资净收益	-1	0	-99.9%	0	-2	n.a.	0	-1	118%	-16	-2	-88%
资产减值损失	-26	-2	-93.6%	-26	-31	17.2%	-47	-10	-79%	-9	-8	-12%
信用减值损失	5	5	6.6%	2	-3	n.a.	-5	2	n.a.	-13	-1	-95%
资产处置收益	0	0	n.m.	0	0	52.5%	0	0	n.m.	0	1	n.a.
营业利润	282	396	40.2%	392	501	27.7%	308	356	16%	521	717	38%
营业外收入	1	1	34.8%	1	0	-81.2%	2	1	-60%	1	4	267%
营业外支出	-2	0	-96.0%	0	-1	176.5%	-3	0	-94%	-6	-14	137%
税前净利润	280	396	41.4%	393	500	27.3%	307	356	16%	516	707	37%
所得税	-58	-81	39.9%	-86	-91	4.9%	-60	-58	-4%	-60	-123	105%
净利润	222	315	41.8%	306	409	33.6%	247	298	21%	456	584	28%
净利润率	13.7%	14.4%		15.3%	14.5%		15.2%	15.2%		12.5%	12.6%	
少数股东损益	14	12	-14.2%	15	10	-30.8%	0	1	343%	8	25	215%
归母净利润	208	303	45.6%	291	399	36.8%	246	298	21%	448	559	25%
归母净利率	12.8%	13.9%		14.5%	14.1%		15.2%	15.1%		12.3%	12.1%	

E=浦银国际预测 资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 3: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2024E	2025E	2026E
营业收入			
旧预测	11,756	14,893	17,767
新预测	11,590	14,463	17,251
变动	-1.4%	-2.9%	-2.9%
归母净利润			
旧预测	1,584	2,049	2,498
新预测	1,558	1,970	2,398
变动	-1.6%	-3.8%	-4.0%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 珀莱雅 (603605.CH)



注: 截至 2024 年 10 月 25 日午市收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

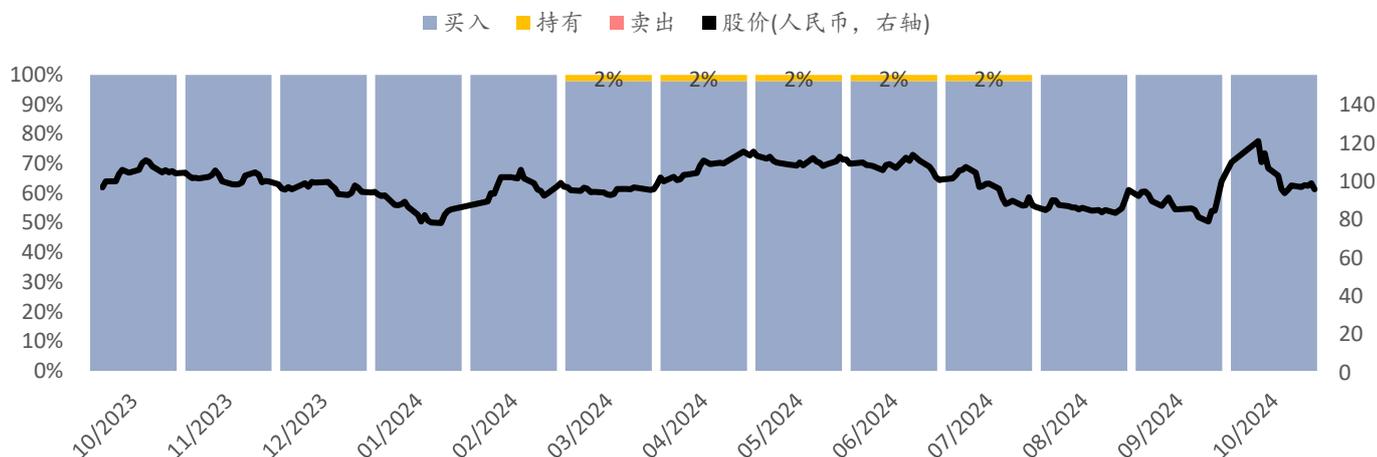
图表 5: SPDBI 消费行业覆盖公司

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	16.0	持有	15.94	2024 年 10 月 23 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	86.7	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	2.8	买入	3.07	2024 年 10 月 24 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	43.5	买入	38.8	2024 年 8 月 6 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	343.8	买入	302.5	2024 年 8 月 6 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	15.6	买入	19.5	2024 年 10 月 14 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	13.8	买入	16.6	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	16.7	买入	21.3	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	3.4	持有	2.81	2024 年 8 月 26 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	24.0	买入	26.3	2024 年 8 月 5 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	30.0	买入	29.7	2024 年 8 月 20 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	60.0	买入	87.3	2024 年 5 月 6 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.4	买入	11.2	2024 年 8 月 1 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	54.2	持有	65.1	2024 年 5 月 6 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	69.2	持有	86.2	2024 年 5 月 6 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	10.5	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	26.8	持有	24.5	2024 年 8 月 30 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	16.7	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	6.1	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	16.1	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.3	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	5.0	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	69.2	买入	78.9	2024 年 10 月 23 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	95.9	买入	115.0	2024 年 10 月 25 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	53.9	买入	52.0	2024 年 7 月 2 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	61.1	持有	48.9	2024 年 8 月 25 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	52.8	持有	43.0	2024 年 9 月 3 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	26.2	买入	24.0	2024 年 8 月 30 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	30.1	买入	28.0	2024 年 8 月 21 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	38.0	买入	35.4	2024 年 8 月 21 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	29.0	持有	26.8	2024 年 7 月 8 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	14.0	持有	12.8	2024 年 9 月 4 日	酒店

注: 美股截至 2024 年 10 月 24 日收盘价, 港股及 A 股截至 2024 年 10 月 25 日午市收盘价
资料来源: Bloomberg、浦银国际。

SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 珀莱雅市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 珀莱雅 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: 人民币 143.8 元

概率: 25%

- 珀莱雅主品牌 2025 年收入同比增长 40%;
- 彩棠 2025 年收入同比增长超 50%;
- 集团毛利率 2025 年同比提升 50bps;
- 市场营销费用占比 2025 年同比提升 150bps;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 人民币 97.8 元

概率: 20%

- 主品牌 2025 年收入同比增长 10%左右;
- 彩棠 2025 年收入同比增长 30%以下;
- 集团毛利率 2025 年同比下降 20bps;
- 市场营销费用占比 2025 年同比扩宽 280bps。

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

