



首旅酒店 (600258.CH): 高基数下 3Q24 RevPAR 承压, 门店结构优化布局长期改善

受到去年暑期高基数影响, 首旅酒店 3Q24 RevPAR 同比下降 7.8%, 主要是 ADR 同比下降 5.5% 引致。RevPAR 的大幅同比下降导致 3Q24 收入同比下滑 6.4%, 毛利率同比下滑 2.3ppt。公司加强营销举措以及加大门店开发力度, 导致销售费用率同比增长 1.3ppt, 令经营利润率同比下降 2.1ppt 至 25.4%。尽管今年业绩仍旧承压, 但根据 2025 年更为快速的开店预期, 我们调整 2024-2026E 盈利预测, 维持首旅酒店“持有”评级, 并上调目标价至人民币 15.5 元。

- 高基数下 RevPAR 下降带动收入同比下滑:** 从标准店的经营情况来看, 由于上年暑期出行需求较高使上年同期基数较高, 令首旅酒店 3Q24 RevPAR (不含轻管理酒店) 同比下降 6%。RevPAR 的下滑主要是平均房价的 3Q24 相较于去年同期较高水平回调, ADR 同比降低 4.7%, 但由于暑期出行需求旺盛, 出租率同比下跌 1ppt。如包含轻管理酒店, RevPAR 同比降幅更深, 同比下降 7.8%。RevPAR 的下降也令 3Q24 收入同比下降 6.4%, 收入降幅环比加深。
- 开店速度提高, 门店结构改善:** 3Q24 公司新开店 385 家, 比去年同期多开 48 家。管理层表示, 公司新开店速度的提升将带动公司在年内完成 7000 家在营门店的目标, 意味着第四季度将净开 252 家门店。公司也表示, 有信心在 2026 年达成万店目标。从新开店结构来看, 以经济型和中高端酒店为主的标准门店新开占比从 3Q23 的 41.8% 同比大幅提升至 60.3%, 也带动了整体门店结构的改善: (1) 标准型酒店占比较去年同期增长 0.5ppt 至 57.5%; (2) 中高端酒店占比大幅提升 2.7ppt 至 29.1%; (3) 推动门店升级改造, 预计未来 2 年内新店占比将达到 80%-85% (现约为 65%)。我们认为, 随着门店结构的进一步优化, 将有力拉动未来酒店盈利能力的提升。
- 利润率由高位下滑:** 在去年同期出行需求高涨带来的收入增长的带动下, 3Q23 利润率也处于高位。3Q24 毛利率同比下降 2.3ppt 至 43.1%, 而在销售费用率增长 1.3ppt 的带动下, 经营利润率也同比下降 2.1ppt 至 25.4%。
- 国庆亮眼表现有望助力 4Q24 业绩改善:** 管理层表示, 在今年国庆假期期间 (10 月 1-7 日), 公司不含轻管理酒店的 RevPAR 同比增长 4.5%。我们认为国庆黄金周期间的 RevPAR 重回正增长, 为 4Q24 的表现奠定较好的基础, 有望助力公司 4Q24 RevPAR 环比持平。
- 投资风险:** 行业需求放缓; 下沉市场拓展不及预期。

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	5,090	7,793	7,821	8,261	8,879
同比变动 (%)	-17.3%	53.1%	0.4%	5.6%	7.5%
归母净利润	-577	795	857	999	1,201
同比变动 (%)	-0.9%	-236.6%	7.7%	16.6%	20.3%
PE (X)	n.a.	19.5	18.1	15.5	12.9
ROE (%)	n.a.	7.3%	7.4%	8.1%	9.1%

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 10 月 31 日

评级

持有

目标价 (人民币)	15.5
潜在升幅/降幅	+11.5%
目前股价 (人民币)	13.9
52 周内股价区间 (人民币)	10.9-17.5
总市值 (百万人民币)	15,510
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	188.7

注: 截至 2024 年 10 月 31 日收盘价

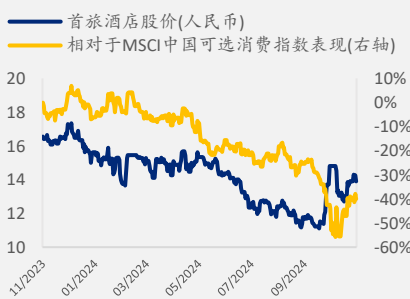
市场预期区间



▲ 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 - 首旅酒店

利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,090	7,793	7,821	8,261	8,879
同比	-17.3%	53.1%	0.4%	5.6%	7.5%
营业成本	-4,329	-4,874	-4,787	-4,924	-5,105
毛利润	761	2,919	3,034	3,337	3,774
毛利率	15.0%	37.5%	38.8%	40.4%	42.5%
销售费用	-245	-494	-568	-657	-751
管理费用	-689	-870	-858	-912	-982
研发费用	-60	-64	-63	-66	-71
经营利润	-233	1,490	1,544	1,701	1,969
经营利润率	-4.6%	19.1%	19.7%	20.6%	22.2%
财务费用	-452	-401	-347	-336	-327
其他营业收入	69	57	48	55	60
其他	-106	-39	-34	-10	-8
利润总额	-722	1,107	1,212	1,410	1,693
所得税	53	-297	-339	-395	-474
所得税率	7.3%	26.8%	28.0%	28.0%	28.0%
净利润	-669	811	872	1,015	1,219
减：少数股东损益	-93	16	16	17	18
归母净利润	-577	795	857	999	1,201
归母净利率	-11.3%	10.2%	11.0%	12.1%	13.5%
同比	-0.9%	-236.6%	7.7%	16.6%	20.3%

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1,007	1,187	1,898	2,481	3,033
短期投资	1,445	1,126	1,500	1,500	1,500
贸易及应收款项	521	33	89	163	247
预付租金	35	74	78	83	89
其他应收账款	141	74	250	250	250
存货	36	44	38	39	40
其他流动资产	203	493	250	250	250
流动资产合计	3,388	3,031	4,103	4,766	5,409
物业、厂房及设备	2,130	2,051	2,092	2,139	2,210
使用权资产	7,891	7,779	7,625	7,844	8,207
无形资产	3,493	3,429	3,368	3,307	3,246
合同资产	1,913	1,836	1,690	1,690	1,690
商誉	4,701	4,692	4,692	4,692	4,692
递延所得税资产	1,056	1,002	1,000	1,000	1,000
长期金融资产	399	437	438	438	438
贸易及应收款项	326	314	340	290	240
其他非流动资产	536	982	905	855	805
非流动资产合计	22,120	22,209	21,810	21,965	22,287
贸易及应付款项	115	122	134	150	172
合同负债	346	468	517	517	517
即期所得税负债	48	137	50	50	50
其他应付款项	1,681	1,488	1,600	1,600	1,600
短期借款	948	30	440	490	540
应付工资	230	311	231	231	231
其他	1,944	1,939	1,939	1,939	1,939
流动负债合计	5,313	4,495	4,911	4,977	5,049
租赁负债	8,087	7,945	7,550	7,550	7,550
递延收益	17	15	15	15	15
借款	10	9	9	9	9
应付款项	412	471	450	450	450
递延税款负债	900	887	887	887	887
其他非流动负债	101	146	146	146	146
非流动负债合计	9,526	9,472	9,057	9,057	9,057
股本	8,777	8,561	8,561	8,561	8,561
储备	1,771	2,574	3,231	3,965	4,841
少数股东权益	122	137	153	170	188
所有者权益合计	10,670	11,273	11,945	12,696	13,590

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	-669	811	872	1,015	1,219
固定资产折旧	2,176	2,157	1,515	1,645	1,811
长期资产减值	180	138	140	130	130
存货减值	-18	-10	-28	-30	-30
财务支出	457	406	347	336	327
短期投资收益	14	-31	-30	-40	-40
递延收益	-123	39	48	-4	-6
应收款项	-213	163	-258	-24	-34
存货的减少	9	-9	6	-1	-1
应付款项	-294	358	-64	17	22
其他	-35	-8	172	-25	-25
经营活动产生的现金流量净额	1,483	4,014	2,720	3,018	3,372
资本开支	-647	-588	-1,439	-1,849	-2,183
投资支付现金和收益	-1,290	-140	-1	0	0
其他	-1	0	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-1,937	-728	-1,440	-1,849	-2,183
发行债券所得款项	-402	-901	0	0	0
借款所得款项	1,754	380	410	50	50
分配股利、利润或偿付利息支付的现	-461	-421	-604	-635	-687
其他	-2,591	-2,165	-374	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-1,701	-3,107	-568	-585	-637
现金及现金等价物净增加额	-2,155	179	712	583	551
期初现金及现金等价物余额	3,155	1,005	1,187	1,898	2,481
期末现金及现金等价物余额	1,001	1,184	1,898	2,481	3,033

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	-0.52	0.71	0.77	0.89	1.08
每股销售额	4.56	6.98	7.01	7.40	7.95
每股股息	0.06	0.22	0.23	0.27	0.32
同比变动					
收入	-17.3%	53.1%	0.4%	5.6%	7.5%
经营溢利	-148.1%	-740.4%	3.6%	10.2%	15.7%
归母净利润	-0.9%	-236.6%	7.7%	16.6%	20.3%
费用与利润率					
毛利率	15.0%	37.5%	38.8%	40.4%	42.5%
经营利润率	-4.6%	19.1%	19.7%	20.6%	22.2%
归母净利率	-11.3%	10.2%	11.0%	12.1%	13.5%
回报率					
平均股本回报率	n.a.	7.3%	7.4%	8.1%	9.1%
平均资产回报率	n.a.	3.1%	3.3%	3.8%	4.4%
资产效率					
应收账款周转天数	60.6	27.9	20.0	20.0	20.0
库存周转天数	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转天数	44.8	42.4	45.0	45.0	45.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1
速动比率 (x)	0.6	0.6	0.8	0.9	1.0
现金比率 (x)	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
负债/权益	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
估值					
市盈率 (x)	n.a.	19.5	18.1	15.5	12.9
市销率 (x)	3.0	2.0	2.0	1.9	1.7
股息率	0.4%	1.6%	1.7%	1.9%	2.3%

图表 2: 首旅酒店 1Q24-3Q24 经营情况

(百万人民币)	1Q23	1Q24	YoY	2Q23	2Q24	YoY	3Q23	3Q24	YoY
营业收入	1,656	1,845	11.5%	1,953	1,888	-3.3%	2,303	2,156	-6.4%
营业成本	-1,148	-1,170	1.9%	-1,157	-1,160	0.3%	-1,257	-1,227	-2.4%
毛利润	508	675	33.0%	796	727	-8.6%	1,046	929	-11.2%
毛利率	30.7%	36.6%		40.7%	38.5%		45.4%	43.1%	
税金	-11	-14	22.2%	-9	-15	55.5%	-15	-15	4.8%
销售费用	-99	-152	53.2%	-135	-114	-15.8%	-137	-155	13.6%
销售费用率	6.0%	8.2%		6.9%	6.0%		5.9%	7.2%	
管理费用	-199	-246	23.8%	-223	-197	-11.6%	-244	-195	-20.2%
管理费用率	12.0%	13.4%		11.4%	10.5%		10.6%	9.0%	
研发费用	-13	-14	13.6%	-20	-18	-10.3%	-17	-16	-4.3%
研发费用率	0.8%	0.8%		1.0%	0.9%		0.7%	0.7%	
经营利润	186	249	34.1%	408	384	-5.9%	633	547	-13.6%
经营利润率	11.2%	13.5%		20.9%	20.3%		27.5%	25.4%	
财务费用	-107	-96	-10.2%	-102	-89	-12.9%	-103	-86	-16.8%
其他收益	23	2	-91.6%	11	25	126.5%	14	11	-22.9%
投资净收益	5	4	-23.3%	25	16	-34.1%	23	23	-0.7%
资产减值损失	-3	0	-100.0%	-42	-34	-20.0%	0	0	n.m.
信用减值损失	0	-2	270.3%	-33	2	-105.1%	2	-1	-125.3%
资产处置收益	13	12	-5.1%	0	4	n.m.	0	13	n.m.
营业利润	115	169	46.7%	267	308	15.4%	569	508	-10.8%
营业外收入	4	6	45.8%	5	0	-99.0%	4	1	-75.1%
营业外支出	-1	-2	155.6%	-1	0	-69.3%	-2	-1	-49.1%
税前净利润	119	174	46.0%	271	308	13.7%	571	508	-11.1%
所得税	-24	-40	63.3%	-65	-75	15.5%	-162	-143	-11.8%
净利润	94	134	41.6%	206	233	13.2%	409	364	-10.9%
净利润率	5.7%	7.2%		10.5%	12.3%		17.8%	16.9%	
少数股东损益	17	13	-23.6%	3	-4	-259.6%	5	-1	-126.2%
归母净利润	77	121	56.2%	203	237	16.6%	404	366	-9.5%
归母净利率	4.7%	6.5%		10.4%	12.6%		17.6%	17.0%	

E=浦银国际预测 资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 3：首旅酒店经营指标情况

人民币元	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
ADR							
经济型	178	201	220	182	182	193	208
中高端	288	320	339	290	282	295	313
轻管理	152	164	177	156	154	167	168
整体	214	240	258	220	217	231	244
OCC							
经济型	66.1%	72.0%	76.1%	67.3%	65.2%	70.6%	74.7%
中高端	60.6%	68.8%	73.7%	64.9%	61.7%	68.9%	73.2%
轻管理	51.0%	56.8%	59.6%	51.2%	49.4%	53.8%	57.5%
整体	60.9%	67.5%	71.5%	62.6%	60.1%	65.9%	69.7%
RevPAR							
经济型	117	145	168	122	119	137	156
中高端	174	220	250	188	174	203	229
轻管理	78	93	105	80	76	90	97
整体	131	162	185	138	131	152	170

资料来源：浦银国际

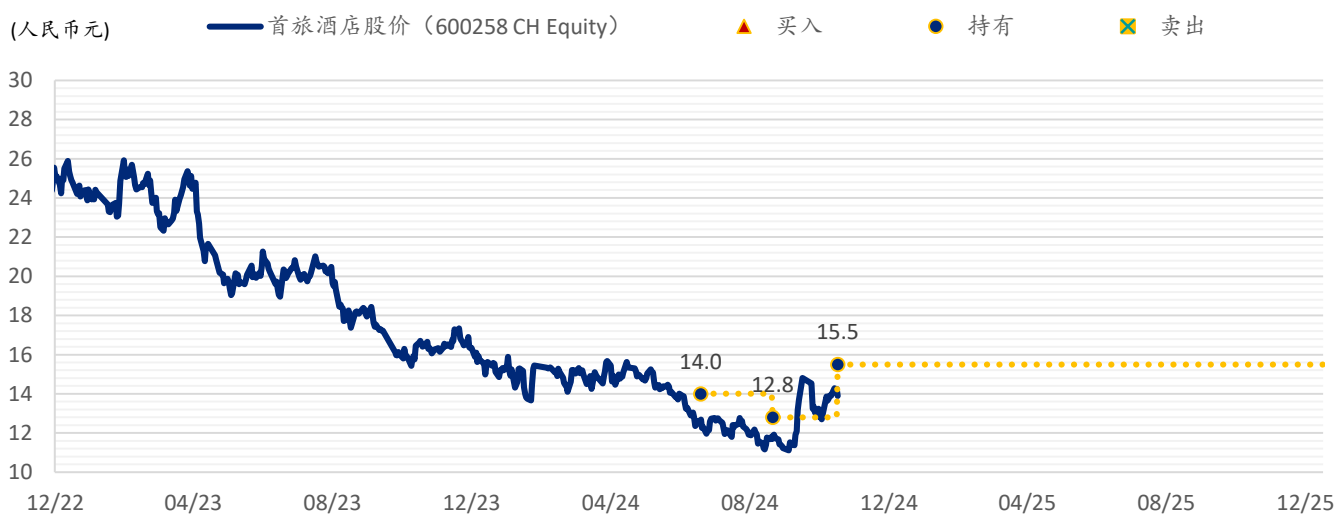
图表 4：SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2024E	2025E	2026E
营业收入			
旧预测	7,883	8,250	8,633
新预测	7,821	8,261	8,879
变动	-0.8%	0.1%	2.8%
归母净利润			
旧预测	894	1,011	1,162
新预测	857	999	1,201
变动	-4.2%	-1.2%	3.4%

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 首旅酒店 (600258.CH)



注: 截至 2024 年 10 月 31 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

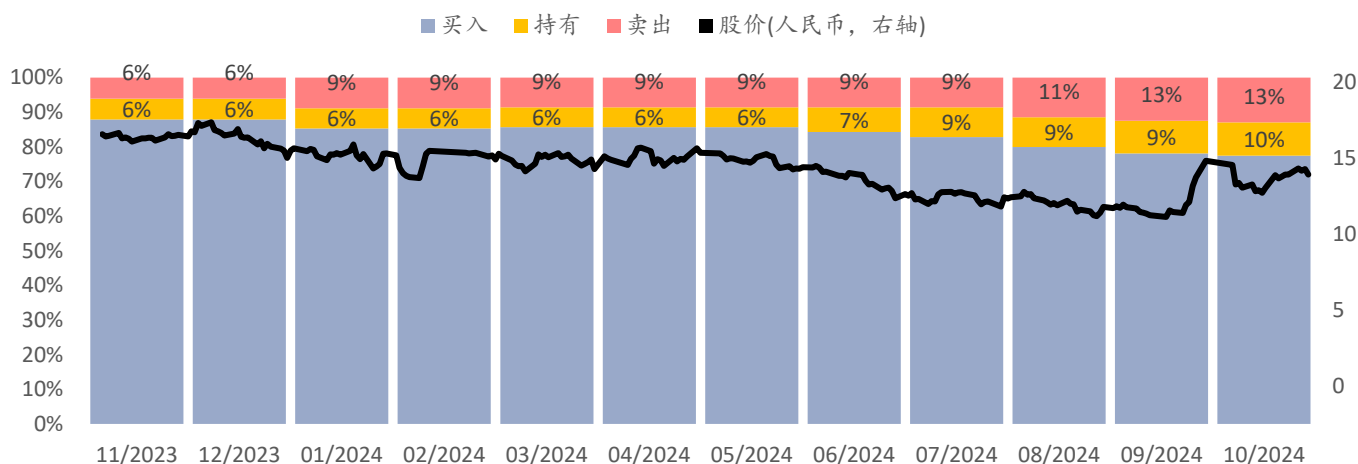
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	15.9	持有	15.94	2024 年 10 月 23 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	83.0	买入	119.8	2024 年 10 月 11 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.73	2024 年 8 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	2.6	买入	3.07	2024 年 10 月 24 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.5	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	44.7	买入	38.8	2024 年 8 月 6 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	349.8	买入	302.5	2024 年 8 月 6 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	15.7	买入	19.5	2024 年 10 月 14 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	12.9	买入	16.6	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	16.5	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
LKNKY.US Equity	瑞幸咖啡	26.5	买入	26.3	2024 年 8 月 5 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	28.9	买入	29.7	2024 年 8 月 20 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	58.0	买入	87.3	2024 年 5 月 6 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.1	买入	9.85	2024 年 10 月 31 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	50.2	持有	58.4	2024 年 10 月 30 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	67.1	持有	70.6	2024 年 10 月 30 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	10.2	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	27.9	持有	24.5	2024 年 8 月 30 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	17.4	买入	16.2	2024 年 8 月 29 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.4	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	5.9	买入	5.21	2024 年 9 月 3 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	16.2	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	0.8	买入	1.3	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	4.9	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	70.5	买入	78.9	2024 年 10 月 23 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	95.8	买入	115.0	2024 年 10 月 25 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	52.9	买入	52.0	2024 年 7 月 2 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	59.9	持有	48.9	2024 年 8 月 25 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	52.4	持有	55.5	2024 年 10 月 25 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	26.5	买入	24.0	2024 年 8 月 30 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	28.8	买入	28.0	2024 年 8 月 21 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	37.5	买入	35.4	2024 年 8 月 21 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	27.0	持有	26.8	2024 年 7 月 8 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	13.9	持有	15.5	2024 年 10 月 31 日	酒店

注: 美股截至 2024 年 10 月 30 日收盘价, 港股及 A 股截至 2024 年 10 月 31 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

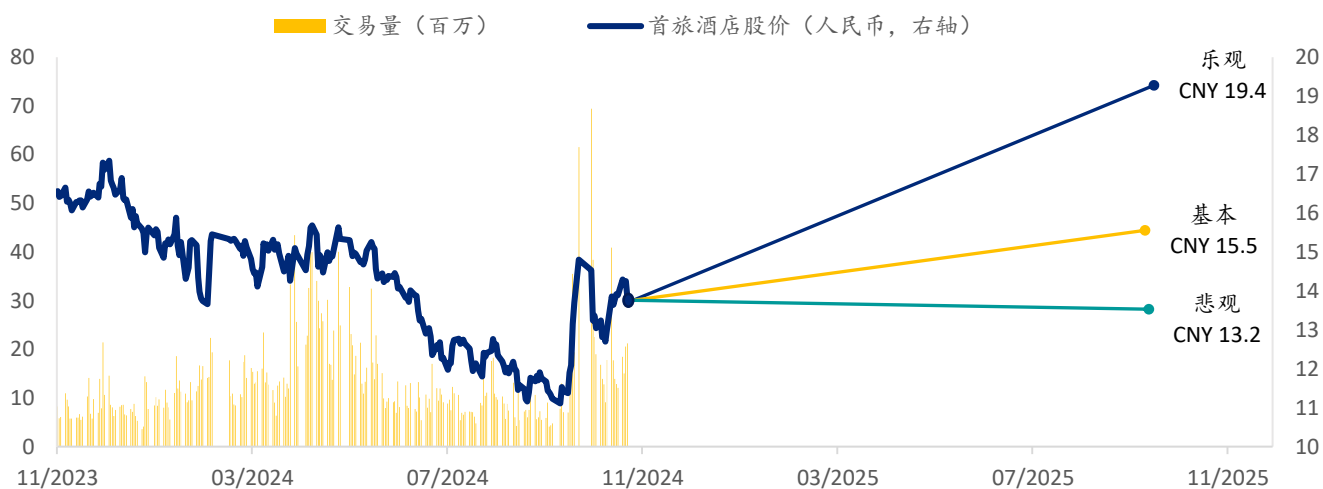
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 首旅酒店市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 首旅酒店 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 19.4 元

概率: 25%

- 2025 年新开店数量超 1600 家;
- RevPAR 2025 年同比增长 7%;
- 集团毛利率 2025 年同比提升 250bps

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 人民币 13.2 元

概率: 20%

- 2025 年新开店数量不及 1000 家;
- RevPAR 2025 年同比增长 1%;
- 集团毛利率 2025 年同比提升 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

