



巨子生物 (2367.HK): 双品牌驱动多平台“双11”亮眼表现, 上调目标价

2024年“双11”期间巨子生物旗下两大品牌可复美及可丽金再次录得高增长。根据公司“双11”战报(2024年10月8日-11月11日对比2023年自然日同期),可复美与可丽金线上全渠道GMV分别同比增长80%+和150%+。可复美的高速增长喜人,也较今年“618”的增速有所提升(“618”大促GMV增速为60%+)。我们持续看好重组胶原蛋白行业以及公司化妆品产品的高速增长,基于我们对化妆品行业更乐观的预期,我们在维持盈利预测的情况下,上调目标价至62.0港元,潜在升幅为26.3%。

• **双品牌多平台热销,大促表现提速:** 尽管本次“双11”各平台的启动时间较2023年提前一周左右,造成了时长上的错配,但大促增速表现仍较“618”提升。巨子生物旗下可复美与可丽金两品牌“双11”期间在多个线上平台的表现均十分亮眼,线上全渠道GMV分别同比增长80%+和150%+。分平台来看,可复美在天猫、抖音、京东、唯品会分别同比增长50%+/100%+/200%+/100%+;可丽金在天猫、抖音、京东、唯品会分别同比增长100%+/500%+/200%+/100%+。我们认为,本次公司得以仍维持80%以上的增长得益于公司对于头部主播以及自播间建设有效的营销投入。

• **大单品引领,新品提供增量:** 在本次“双11”期间,公司在可复美胶原棒热卖的基础上,叠加两品牌新产品,为公司收入增长注入新动能。

(1) **大单品:** 可复美胶原棒仍旧是品牌的强力大单品,连续多个大促成为天猫面部精华类目、天猫液态精华类目以及天猫修复精华热卖榜第一。

(2) **新产品:** 公司在2024年推出的可复美焦点面霜在多个天猫榜单中名列前茅,成为品牌第二大产品品类,为品牌注入增长新动力。可丽金品牌在“双11”录得高于可复美的增速,为公司提供第二增长曲线。品牌旗下的胶卷面霜及眼霜在天猫和抖音多个榜单中位列前两名(详见图5)。

• **上调目标价,维持“买入”评级:** 我们认为公司两大品牌在“双11”大促期间高速的增长支撑公司达成全年盈利目标(收入和经调净利润分别同比提升略高于40%和35%左右)。我们维持公司2024E-2026E的盈利预测,并基于更为乐观的化妆品行业增速预测,上调目标价至62港元,维持“买入”评级。

• **投资风险:** 行业需求放缓;化妆品线上竞争加剧。

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11月21日

评级

买入

目标价(港元)	62.0
潜在升幅/降幅	+26.3%
目前股价(港元)	49.1
52周内股价区间(港元)	28.5-58.0
总市值(百万港元)	49,869
近3月日均成交额(百万港元)	206.5

注:截至2024年11月21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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,364	3,524	5,098	7,074	9,025
同比变动 (%)	52.3%	49.0%	44.7%	38.8%	27.6%
归母净利润	1,002	1,452	1,940	2,669	3,322
同比变动 (%)	21.0%	44.9%	33.6%	37.6%	24.4%
PE (X)	46.6	30.9	23.9	17.6	14.2
ROE (%)	52.0%	40.3%	33.1%	32.2%	32.0%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

财务报表分析与预测 - 巨子生物

利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,364	3,524	5,098	7,074	9,025
同比	52.3%	49.0%	44.7%	38.8%	27.6%
销售成本	-369	-577	-904	-1,252	-1,631
毛利	1,995	2,947	4,194	5,822	7,394
毛利率	84.4%	83.6%	82.3%	82.3%	81.9%
销售费用	-706	-1,164	-1,794	-2,564	-3,368
管理费用	-111	-97	-122	-156	-181
研发费用	-44	-75	-118	-149	-190
核心经营溢利	1,134	1,611	2,160	2,954	3,657
经营利润率	48.0%	45.7%	42.4%	41.8%	40.5%
其他经营收入和损失	31	86	78	108	137
经营溢利	1,165	1,697	2,238	3,061	3,794
净融资成本	13	47	94	147	199
其他	-1	1	0	0	0
税前溢利	1,178	1,745	2,332	3,209	3,993
所得税开支	-176	-297	-397	-546	-679
所得税率	15.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
少数股东权益	0	-4	-5	-7	-8
归母净利润	1,002	1,452	1,940	2,669	3,322
归母净利率	42.4%	41.2%	38.1%	37.7%	36.8%
同比	21.0%	44.9%	33.6%	37.6%	24.4%

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
物业、机器及设备	491	663	922	1,166	1,204
使用权资产	60	48	49	49	50
投资资产	0	0	0	0	0
预付款	41	118	100	100	100
无形资产	7	7	9	10	10
其他	1	1	11	11	11
非流动资产	600	838	1,090	1,336	1,375
存货	184	200	310	463	603
应收贸易款项	69	102	196	271	346
其他应收款项—即期部分	87	54	54	54	54
金融资产	866	1,275	1,500	1,300	1,300
现金及等同现金项目	1,331	2,504	4,997	6,810	9,119
流动资产	2,538	4,135	7,056	8,898	11,423
应付贸易款项	55	133	346	572	818
租赁负债—即期部分	1	2	2	2	2
其他应付款项及应计费用	136	242	242	242	242
当期所得税负债	75	117	100	100	100
应付分红	0	0	0	0	0
其他	14	37	54	54	54
流动负债	281	531	743	969	1,215
租赁负债	2	1	1	1	1
递延收益	18	20	20	20	20
应付税款	0	51	31	31	31
非流动负债	20	71	52	52	52
股本	0	0	0	0	0
储备	2,833	4,362	7,347	9,216	11,541
非控制性权益	4	9	4	-2	-10
权益	2,837	4,371	7,351	9,213	11,530

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
除所得税前溢利	1,178	1,745	2,332	3,209	3,993
折旧	24	31	42	55	63
摊销	1	2	2	2	2
融资开支净额	-13	-47	-94	-147	-199
存货减少/(增加)	-94	-18	-109	-154	-140
应收贸易款项(增加)/减少	-4	-33	-94	-76	-75
其他应收款项减少/(增加)	-62	34	18	0	0
应付贸易款项(减少)/增加	31	78	212	227	246
其他应付款项及应计费用增加	-3	25	17	0	0
已付所得税	-173	-206	-433	-546	-679
其他	46	36	0	0	0
经营活动所得(所用)现金净额	932	1,647	1,894	2,570	3,211
购入物业、机器及设备	-153	-193	-302	-302	-102
购入土地使用权	0	0	0	0	0
购入无形资产	-1	-2	-3	-3	-3
已收取利息	13	47	94	147	199
购入金融资产	-719	-379	-225	200	0
其他	0	0	-10	0	0
投资活动所用现金净额	-859	-527	-447	42	94
股份发行	-11,646		1,627	0	0
股东注资	4	9	0	0	0
收购	0	0	0	0	0
已付股利	-367	0	-582	-801	-996
已付利息	-16	-13	0	0	0
其他	6,236	56	0	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	-5,790	52	1,045	-801	-997
现金及现金等价物变动	-5,717	1,172	2,492	1,812	2,308
于年初的现金及现金等价物	7,103	1,331	2,504	4,997	6,810
现金及现金等价物汇兑差额	-55	1	1	1	1
于年末的现金及现金等价物	1,331	2,504	4,997	6,810	9,119

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	0.98	1.48	1.91	2.59	3.22
每股销售额	2.32	3.59	5.04	6.88	8.78
每股股息	0.00	0.90	0.58	0.78	0.97
同比变动					
收入	52.3%	49.0%	44.7%	38.8%	27.6%
经营溢利	20.9%	45.6%	31.9%	36.8%	23.9%
归母净利润	21.0%	44.9%	33.6%	37.6%	24.4%
费用与利润率					
毛利率	84.4%	83.6%	82.3%	82.3%	81.9%
经营利润率	48.0%	45.7%	42.4%	41.8%	40.5%
归母净利率	42.4%	41.2%	38.1%	37.7%	36.8%
回报率					
平均股本回报率	52.0%	40.3%	33.1%	32.2%	32.0%
平均资产回报率	31.9%	35.8%	29.6%	29.0%	28.8%
资产效率					
库存周转天数	135.1	121.6	125.0	135.0	135.0
应收账款周转天数	24.2	16.1	14.0	14.0	14.0
应付账款周转天数	188.9	237.3	237.3	237.3	237.3
财务杠杆					
流动比率(x)	9.0	7.8	9.5	9.2	9.4
速动比率(x)	1.2	0.7	0.8	0.8	0.8
现金比率(x)	4.7	4.7	6.7	7.0	7.5
负债/权益(%)	10.6%	13.8%	10.8%	11.1%	11.0%
估值					
市盈率(x)	46.6	30.9	23.9	17.6	14.2
市销率(x)	19.7	12.7	9.1	6.6	5.2
股息率	0.0%	1.8%	1.2%	1.6%	2.0%

图表 2：天猫 2023-2024 年大促美妆排名

排名	2023 年			2024 年		
	三八节	618	双 11	三八节	618	双 11
1	珀莱雅	欧莱雅	珀莱雅	珀莱雅	珀莱雅	珀莱雅
2	欧莱雅	兰蔻	欧莱雅	欧莱雅	欧莱雅	欧莱雅
3	兰蔻	雅诗兰黛	兰蔻	兰蔻	兰蔻	兰蔻
4	雅诗兰黛	珀莱雅	雅诗兰黛	雅诗兰黛	雅诗兰黛	雅诗兰黛
5	玉兰油	玉兰油	薇诺娜	玉兰油	海蓝之谜	海蓝之谜
6	娇韵诗	海蓝之谜	海蓝之谜	修丽可	修丽可	赫莲娜
7	修丽可	赫莲娜	玉兰油	娇韵诗	赫莲娜	修丽可
8	海蓝之谜	SKII	修丽可	薇诺娜	SKII	SKII
9	娇兰	修丽可	赫莲娜	肌肤之钥	玉兰油	薇诺娜
10	赫莲娜	薇诺娜	娇兰	海蓝之谜	薇诺娜	玉兰油
11	SKII	资生堂	SKII	资生堂	肌肤之钥	肌肤之钥
12	薇诺娜	雅萌	娇韵诗	圣罗兰	可复美	娇兰
13	资生堂	肌肤之钥	肌肤之钥	可复美	娇韵诗	可复美
14	优时颜	娇韵诗	资生堂	赫莲娜	资生堂	娇韵诗
15	黛珂	娇兰	自然堂	理肤泉	娇兰	圣罗兰
16	科颜氏	理肤泉	科颜氏	自然堂	科颜氏	科颜氏
17	理肤泉	觅光	圣罗兰	娇兰	理肤泉	资生堂
18	肌肤之钥	科颜氏	理肤泉	SKII	自然堂	理肤泉
19	夸迪	黛珂	觅光	科颜氏	圣罗兰	自然堂
20	自然堂	圣罗兰	可复美	HBN	HBN	伊丽莎白雅顿

注：黄色标记为国产品牌。资料来源：天猫大美妆微信公众号、浦银国际整理

图表 3：抖音 2023-2024 年大促美妆榜单

排名	2023 年			2024 年		
	三八节	618	双 11	三八节	618	双 11
1	珀莱雅	赫莲娜	珀莱雅	韩束	韩束	珀莱雅
2	雅诗兰黛	极萌	韩束	后	珀莱雅	韩束
3	欧莱雅	雅诗兰黛	雅诗兰黛	珀莱雅	赫莲娜	欧莱雅
4	韩束	海蓝之谜	欧莱雅	雅诗兰黛	雅诗兰黛	可复美
5	兰蔻	兰蔻	极萌	欧莱雅	后	雅诗兰黛
6	奥伦纳素	后	兰蔻	兰蔻	兰蔻	后
7	SKII	雅萌	赫莲娜	DCEXPOT	欧莱雅	赫莲娜
8	欧诗漫	SKII	觅光	可复美	可复美	海蓝之谜
9	玉兰油	珀莱雅	海蓝之谜	自然堂	海蓝之谜	自然堂
10	赫莲娜	韩束	后	赫莲娜	玉兰油	玉兰油

注：黄色标记为国产品牌，2024 年排名为青眼情报。资料来源：各电商平台，青眼情报、浦银国际整理

图表 4: 2024 年“双 11”大促可复美与可丽金在各平台的同比增长

品牌名	可复美	可丽金
天猫	+50%+	+100%+
抖音	+100%+	+500%+
京东	+200%+	+200%+
唯品会	+100%+	+100%+
全渠道	+80%+	+150%+

注: 可复美及可丽金全渠道为 2024 年 10 月 8 日-11 月 11 日。同比时间均为 2023 年同时段。

资料来源: 各公司微信公众号, 浦银国际整理

图表 5: 2024 年“双 11”大促可复美与可丽金产品在各平台的排名

品牌/产品	榜单名	排名
可复美		
重组胶原蛋白敷料	天猫伤口敷料类目	蝉联第一
	天猫医用敷料热卖榜	蝉联第一
	京东医用美护类目	蝉联第一
胶原棒	天猫面部精华类目	蝉联第一
	天猫液态精华类目	蝉联第一
	天猫修复精华热卖榜	蝉联第一
	抖音液态精华类目	第一
焦点面霜	天猫修复面霜热卖榜国货	第二
	抖音品牌胶原蛋白霜好评榜	第一
	抖音品牌胶原蛋白霜人气榜	第二
可丽金		
胶卷面霜	天猫抗皱面霜热销榜国货	第二
	抖音涂抹面霜爆款榜	第二
	抖音滋养面霜爆款榜	第一
胶卷眼霜	抖音精华眼霜超值爆款榜国货	第二

注: 可复美及可丽金全渠道为 2024 年 10 月 8 日-11 月 11 日。同比时间均为 2023 年同时段。

资料来源: 巨子生物微信公众号, 浦银国际整理

图表 6: SPDBI 目标价: 巨子生物 (2367.HK)



注: 截至 2024 年 11 月 21 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: SPDBI 消费行业覆盖公司

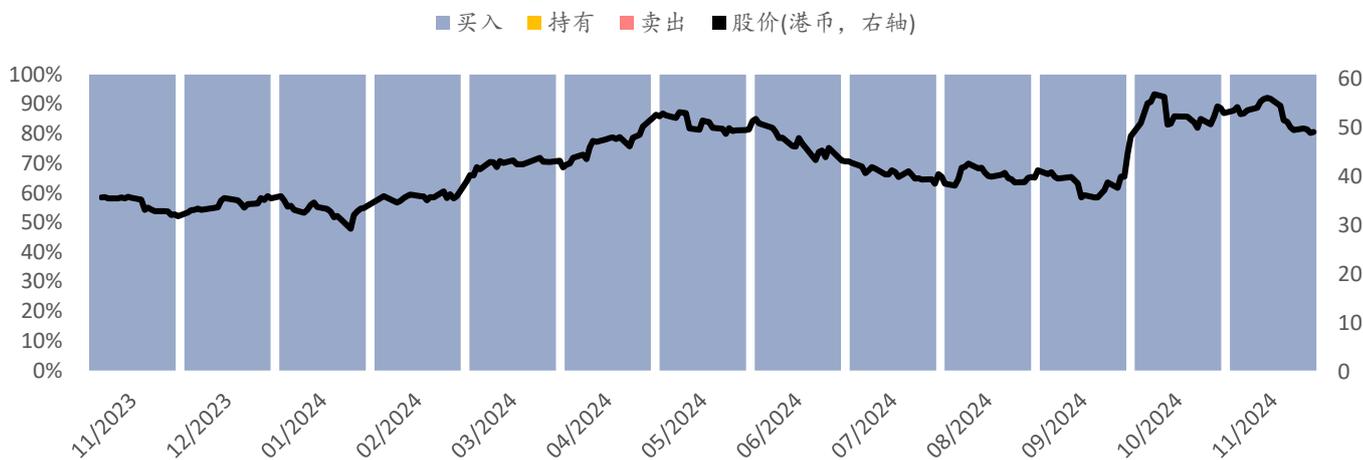
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	16.3	持有	15.94	2024年10月23日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	79.6	买入	119.8	2024年10月11日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.73	2024年8月13日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	2.4	买入	3.07	2024年10月24日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.5	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	47.4	买入	61.5	2024年11月5日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	371.0	买入	479.7	2024年11月5日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	15.5	买入	19.5	2024年10月14日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	13.1	买入	16.6	2024年9月2日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	16.4	买入	21.3	2024年9月2日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	3.2	持有	2.81	2024年8月26日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	21.9	买入	34.1	2024年11月4日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	26.7	买入	29.7	2024年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	62.7	买入	87.3	2024年5月6日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	7.4	买入	9.85	2024年10月31日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	47.7	持有	58.4	2024年10月30日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	72.0	持有	70.6	2024年10月30日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	10.3	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	29.2	持有	32.1	2024年10月31日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	17.1	买入	16.2	2024年8月29日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.7	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	5.6	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	18.1	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	0.8	买入	1.3	2022年8月1日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	5.2	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	80.3	买入	108.0	2024年11月21日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	92.4	买入	115.0	2024年10月25日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	49.1	买入	62.0	2024年11月21日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	30.8	买入	44.0	2024年11月20日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	60.1	持有	62.1	2024年10月31日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	50.6	持有	55.5	2024年10月25日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	25.6	买入	31.5	2024年11月20日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	27.8	买入	28.0	2024年8月21日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	36.0	买入	35.4	2024年8月21日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	26.9	持有	28.1	2024年11月3日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	14.2	持有	15.5	2024年10月31日	酒店

注: 美股截至2024年11月20日收盘价, A股以及港股截至2024年11月21日收盘价。

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

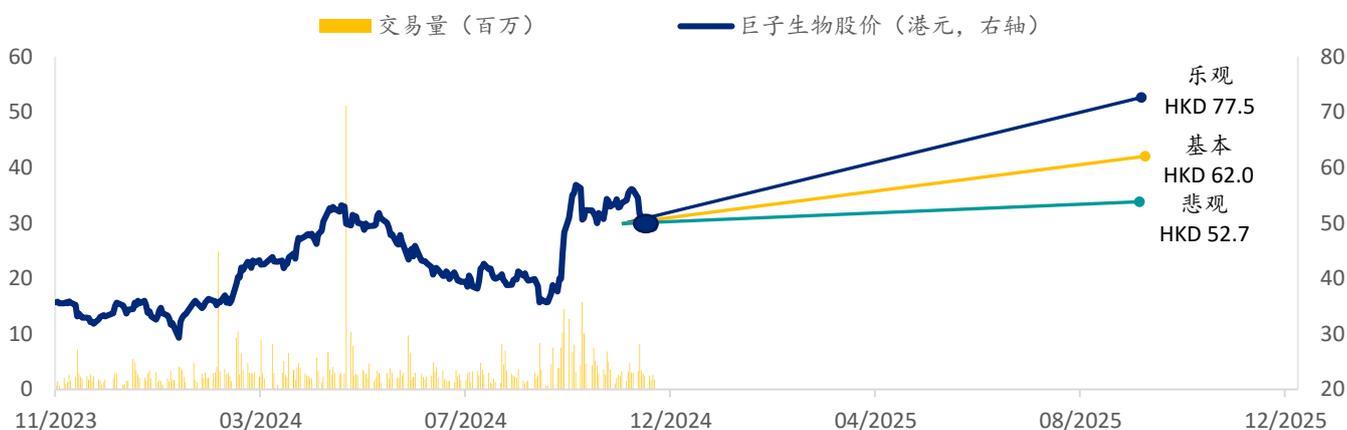
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 8: 巨子生物市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 巨子生物 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: 77.5 港元

概率: 25%

- 可复美 2025 年收入同比增长超 50%;
- 可丽金 2025 年收入同比增长超 60%;
- 集团毛利率 2025 年同比提升 20bps;
- 市场营销费用占比 2024 年同比提升 80bps;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 52.7 港元

概率: 20%

- 可复美 2025 年收入同比增长 20% 以下;
- 可丽金 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 2024 年同比扩宽 120bps。

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

