



华住集团 (1179.HK/HTHT.US): 高速拓展下强调高质量发展, RevPAR 有望环比优化

在行业高基数、国内恶劣天气等因素的影响下,华住集团 3Q24 收入录得人民币 64 亿元,同比增长 2.4%。其中境内业务同比增长 1%,境外业务收入同比增长 8.9%,达成管理层指引下沿,但略低于我们的预期。同时,由于受到一次性因素影响 3Q24 归母净利润为人民币 12.7 亿元,同比下降 4.8%。我们适当下调华住 2024E-2026E 盈利预测,但由于酒店行业估值中枢的上调,我们基于 14x 2025E EV/EBITDA 上调港股目标价至 32.9 港元,美股目标价至 41.1 美元,维持“买入”评级。

- 3Q24 收入达成指引下沿,略低于预期:** 面对行业普遍的高基数以及境内业务关闭低效店的影响,华住集团 3Q24 整体以及境内业务 (Legacy-Huazhu) 收入分别同比增长 2.4% 以及 1%,达成了管理层给出的收入增速下沿 (整体营收同比增长 2%-5%; 境内业务收入同比增长 1%-4%)。管理层给出 4Q24 收入指引: 整体以及境内业务收入分别同比增长 1%-5%,暗示全年收入增速在 7.4%-8.5% 的区间,我们认为公司达成 4Q24 收入指引的确定性较高。
- 单季开店再创新高,关店提高运营质量:** 3Q24 华住集团共新开 790 家门店,单季度开店速度再创新高。其中,境内净新开 774 家,境外净新开 16 家。至此,全年集团已新开 1936 家门店,基本保障了全年新开店目标 2200 家的达成。季度内,华住集团境内关闭了 217 家,主要是由于公司选择性地关闭了数家表现不佳的门店。我们认为,公司在达成了万店目标后,对于酒店运营质量的重视程度提升,强调高质量可持续的增长。
- 境内经营指标转弱,但预计将逐渐改善:** 华住集团 3Q24 境内业务 (Legacy-Huazhu) RevPAR 为 256 元,同比下降 8.1%。其中,ADR 同比下降 7%,主要是由于上年暑期爆发式出行拉高了基数以及今年 3 季度恶劣天气影响,而 OCC 则相对稳定,同比下降 1ppt。我们认为,进入 4 季度,高基数对于运营指标的影响将有所缓解,带动 4Q24 的 RevPAR 降幅环比缩窄。展望 2025 年,我们认为随着酒店住宿市场供需关系更为平衡、中国文旅产业的发展以及在中国开放免签政策的刺激下,明年 RevPAR 将同比企稳回升。
- 海外业务重组带动长期高质量发展:** 期内,公司对海外业务开始进行重组: (1) 轻资产转型: 全资拥有 Zleep 品牌,从门店矩阵中去除 14 家租赁直营酒店 (L&O); (2) 缩减 30% 以上的总部行政职员; (3) 持续降低管理费用。3Q24 公司录得一次性重组成本人民币 8100 万元,但我们认为,进入 2025 年将对公司海外业务带来长期的正面影响。
- 维持“买入”评级,上调目标价:** 我们适当下调了华住 2024E-2026E 的盈利预测。考虑到华住集团优于市场的运营能力,以及酒店行业估值中枢上移,我们基于 14x 2025E EV/EBITDA (相较国际酒店集团 2025E EV/EBITDA 平均值 20% 的折价) 对华住进行估值,并调整港股目标价至 32.9 港元,美股目标价至 41.1 美元。
- 投资风险:** 1) 下沉市场需求弱于预期; 2) 中档酒店市场竞争加剧; 3) 出行需求放缓。

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 27 日

华住集团 (1179.HK)

目标价 (港元)	32.9
潜在升幅/降幅	+26.1%
目前股价 (港元)	26.1
52 周内股价区间 (港元)	20.8-34.4
总市值 (百万港元)	83,200
近 3 月日均成交额 (百万港元)	72.3

注: 截至 2024 年 11 月 27 日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

华住集团 (HTHT.US)

目标价 (美元)	41.1
潜在升幅/降幅	+24.2%
目前股价 (美元)	33.1
52 周内股价区间 (美元)	27.0-43.0
总市值 (百万美元)	10,551
近 3 月日均成交额 (百万美元)	71.8

注: 截至 2024 年 11 月 26 日收盘价

市场预期区间



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	13,862	21,882	23,598	25,376	27,277
同比变动 (%)	8.4%	57.9%	7.8%	7.5%	7.5%
股东应占净利	-1,821	4,085	3,525	4,182	4,522
同比变动 (%)	291.6%	n.m.	-13.7%	18.6%	8.1%
PE (x)- 美股 (ADS)	n.m.	18.6	22.1	18.6	17.2
PE (x)- H 股	n.m.	18.5	22.0	18.6	17.2
ROE (%)	-18.4%	38.8%	26.4%	25.6%	22.2%

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 - 华住集团

利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,862	21,882	23,598	25,376	27,277
同比	8.4%	57.9%	7.8%	7.5%	7.5%
营业成本	-12,260	-14,341	-15,169	-16,383	-17,663
毛利润	1,602	7,541	8,430	8,993	9,614
毛利率	11.6%	34.5%	35.7%	35.4%	35.2%
销售费用	-613	-1,072	-1,219	-1,156	-1,253
管理费用	-1,675	-2,086	-2,428	-2,415	-2,583
其他经营费用	-157	-69	-129	-131	-133
经营利润	-843	4,314	4,653	5,292	5,646
经营利润率	-6.1%	19.7%	19.7%	20.9%	20.7%
财务费用	-322	-137	-100	-47	33
其他营业收入	549	404	330	355	382
其他	-990	768	-40	60	60
利润总额	-1,606	5,349	4,843	5,660	6,121
所得税	-207	-1,204	-1,259	-1,415	-1,530
所得税率	-12.9%	22.5%	26.0%	25.0%	25.0%
权益法损失	-36	-14	0	0	0
净利润	-1,849	4,131	3,584	4,245	4,590
减: 少数股东损益	-28	46	59	63	68
归母净利润	-1,821	4,085	3,525	4,182	4,522
归母净利率	-13.1%	18.7%	14.9%	16.5%	16.6%
同比	291.6%	n.m.	-13.7%	18.6%	8.1%

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5,086	7,710	9,127	12,154	15,533
短期投资	1,788	2,189	1,100	1,100	1,100
贸易及应收账款	1,113	755	970	1,043	1,121
应收贷款	134	184	150	150	150
其他应收账款	178	210	250	250	250
存货	70	59	68	74	79
第三方贷款	809	949	900	900	900
流动资产合计	9,178	12,056	12,565	15,670	19,133
物业、厂房及设备	6,784	6,097	5,821	5,510	5,162
无形资产	5,278	5,280	5,350	5,419	5,488
使用权资产	28,970	25,658	25,358	25,058	24,758
融资租赁	2,047	2,171	2,000	2,000	2,000
土地使用权	199	181	181	181	181
长期投资	1,945	2,564	2,500	2,500	2,500
商誉	5,195	5,318	5,318	5,318	5,318
应收贷款	124	163	163	163	163
递延税资产	1,093	1,043	1,043	1,043	1,043
持有待售资产	0	2,313	2,313	2,313	2,313
其他非流动资产	694	688	688	688	688
非流动资产合计	52,329	51,476	50,735	50,193	49,614
贸易及应付款项	1,171	1,019	831	898	968
短期借款	3,288	4,049	400	400	400
应付工资	657	1,067	900	900	900
租赁负债	1,308	1,637	1,637	1,637	1,637
使用权负债	3,773	3,609	3,609	3,609	3,609
其他应付	2,337	3,261	2,000	2,000	2,000
分红应付	0	2,085	1,800	1,800	1,800
其他	612	684	727	727	727
流动负债合计	13,146	17,411	11,904	11,971	12,041
租赁负债	27,637	24,215	23,715	23,215	22,715
资产化租赁负债	2,513	2,697	2,500	2,100	1,700
借款	6,635	1,265	5,000	5,000	5,000
应付款项	828	1,072	1,200	1,000	800
递延税款负债	858	845	845	845	845
其他非流动负债	1,087	3,778	3,724	3,424	3,124
非流动负债合计	39,558	33,872	36,984	35,584	34,184
股本	8,497	11,749	13,853	17,686	21,831
储备	232	386	386	386	386
少数股东权益	74	114	173	236	305
所有者权益合计	8,803	12,249	14,412	18,308	22,522

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

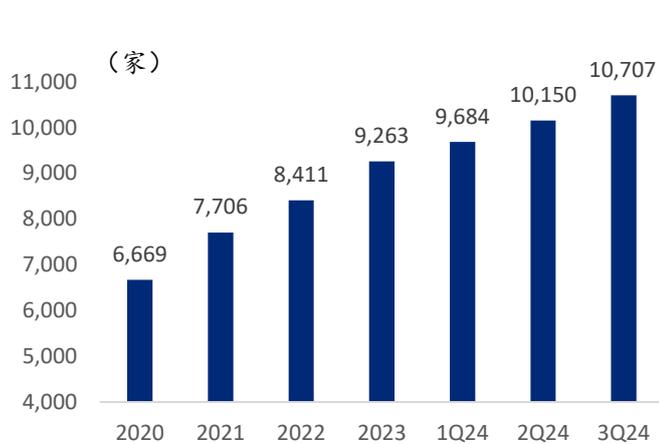
现金流量表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,849	4,131	3,584	4,245	4,590
股权激励	87	143	0	0	0
固定资产折旧	1,513	1,448	906	942	979
减值	491	516	0	0	0
权益损失	85	72	0	0	0
外汇损益	341	-119	150	50	50
投资损益	321	-806	0	0	0
融资租赁利息	16	0	100	47	-33
应收款项	-621	296	-215	-73	-78
存货的减少	20	0	-9	-5	-6
应付款项	529	2,111	-1,773	-133	-130
其他	630	-118	-184	-700	-700
经营活动产生的现金流量净额	1,563	7,674	2,559	4,373	4,673
资本开支	-1,049	-901	-700	-700	-700
投资支付现金和收益	541	-537	1,109	-200	-200
贷款所得现金	37	-89	34	0	0
其他	-51	50	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-522	-1,477	443	-900	-900
发行股票所得款项	-248	1,125	-1,030	0	0
借款	2,721	-4,677	-14	-47	33
分配股利、利润或偿付利息支付的现	416	0	392	348	377
发行债券所得款项	-3,406	0	0	0	0
其他	-877	-168	-783	-697	-754
筹资活动产生的现金流量净额	-1,394	-3,720	-1,436	-396	-344
现金及现金等价物净增加额	-353	2,477	1,567	3,077	3,429
期初现金及现金等价物余额	5,141	5,086	7,710	9,127	12,154
外汇损益	297	164	-150	-50	-50
权益法损失	0	-17	0	0	0
期末现金及现金等价物余额	5,085	7,710	9,127	12,154	15,533

财务和估值比率

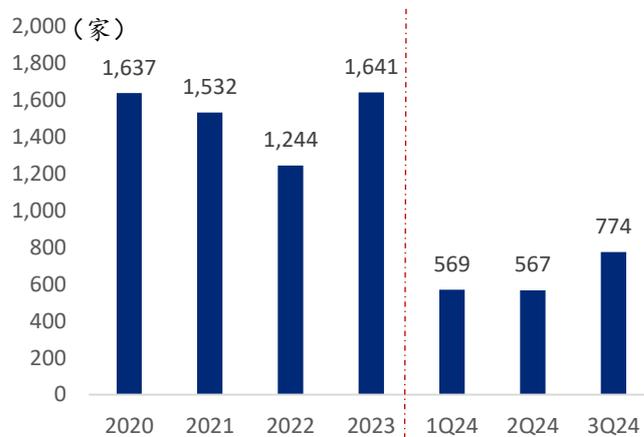
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	-0.59	1.27	1.07	1.27	1.37
每股销售额	4.46	6.80	7.14	7.68	8.26
每股股息 (ADS)	0.00	6.60	8.54	7.59	8.21
同比变动					
收入	8.4%	57.9%	7.8%	7.5%	7.5%
经营溢利	2.6%	n.m.	7.9%	13.7%	6.7%
归母净利润	291.6%	n.m.	-13.7%	18.6%	8.1%
费用与利润率					
毛利率	11.6%	34.5%	35.7%	35.4%	35.2%
经营利润率	-6.1%	19.7%	19.7%	20.9%	20.7%
归母净利率	-13.1%	18.7%	14.9%	16.5%	16.6%
回报率					
平均股本回报率	-18.4%	38.8%	26.4%	25.6%	22.2%
平均资产回报率	-2.9%	6.5%	5.6%	6.5%	6.7%
资产效率					
应收账款周转天数	21.5	15.6	15.0	15.0	15.0
库存周转天数	2.4	1.6	1.6	1.6	1.6
应付账款周转天数	31.8	27.9	20.0	20.0	20.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.7	0.7	1.1	1.3	1.6
速动比率 (x)	0.7	0.7	1.0	1.3	1.6
现金比率 (x)	0.4	0.4	0.8	1.0	1.3
负债/权益	6.0	4.2	3.4	2.6	2.1
估值					
市盈率 (x)-US (ADS)	n.m.	18.6	22.1	18.6	17.2
市盈率 (x)-H	n.m.	18.5	22.0	18.6	17.2
市销率 (x)	53.0	34.7	33.0	30.7	28.6
股息率	0.0%	2.8%	3.6%	3.2%	3.5%

图表 2：境内业务 Legacy-Huazhu 酒店数量



资料来源：公司数据、浦银国际

图表 3：境内业务 Legacy-Huazhu 净开店数量



资料来源：公司数据、浦银国际

图表 4：华住集团 1-3Q24 盈利情况

(百万人民币)	1Q23	1Q24	YoY	2Q23	2Q24	YoY	3Q23	3Q24	YoY
营业收入	4,480	5,278	17.8%	5,530	6,148	11.2%	6,288	6,442	2.4%
酒店经营成本	-3,250	-3,565	9.7%	-3,482	-3,731	7.2%	-3,613	-3,799	5.1%
毛利润	1,230	1,713	39.3%	2,048	2,417	18.0%	2,675	2,643	-1.2%
毛利率	27.5%	32.5%		37.0%	39.3%		42.5%	41.0%	
销售费用	-195	-260	33.3%	-262	-317	21.0%	-289	-303	4.8%
销售费用率	4.4%	4.9%		4.7%	5.2%		4.6%	4.7%	
管理费用	-425	-509	19.8%	-477	-602	26.2%	-539	-672	24.7%
管理费用率	9.5%	9.6%		8.6%	9.8%		8.6%	10.4%	
其他经营支出	-20	-17	-15.0%	-18	-25	38.9%	-18	-30	66.7%
核心经营利润	590	927	57.1%	1,291	1,473	14.1%	1,829	1,638	-10.4%
核心经营利润率	13.2%	17.6%		23.3%	24.0%		29.1%	25.4%	
其他经营收入	74	76	2.7%	94	99	5.3%	80	85	6.3%
经营利润	664	1,003	51.1%	1,385	1,572	13.5%	1,909	1,723	-9.7%
经营利润率	14.8%	19.0%		25.0%	25.6%		30.4%	26.7%	
其他收入	631	-14	-102.2%	8	-51	-737.5%	-133	-34	-74.4%
财务支出	-86	-32	-62.8%	-37	-28	-24.3%	-23	-27	17.4%
税前收入	1,209	957	-20.8%	1,356	1,493	10.1%	1,753	1,662	-5.2%
所得税	-194	-279	43.8%	-308	-423	37.3%	-421	-382	-9.3%
股权法投资	-15	-11	n.m.	-12	12	n.m.	20	12	n.m.
净利润	1,000	667	-33.3%	1,036	1,082	4.4%	1,352	1,292	-4.4%
少数股东权益	10	8	-20.0%	21	15	-28.6%	15	19	26.7%
归母净利润	990	659	-33.4%	1,015	1,067	5.1%	1,337	1,273	-4.8%
归母净利率	22.1%	12.5%		18.4%	17.4%		21.3%	19.8%	

资料来源：公司数据、浦银国际

图表 5: 华住集团 1-3Q24 分部经营情况

(百万人民币)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY
境内分部: Legacy Huazhu								
ADR	277	305	324	284	280	296	301	-7.0%
OCC	75.6%	81.8%	85.9%	80.5%	77.2%	82.6%	84.9%	-1.0 ppt
RevPAR	210	250	278	229	216	244	256	-8.1%
境外分部: Legacy DH								
ADR	104	117	114	115	104	120	117	2.5%
OCC	53.5%	67.1%	69.0%	63.8%	55.8%	68.3%	69.8%	0.8 ppt
RevPAR	55	78	79	73	58	82	82	3.7%

资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 6: SPDBI 财务预测变化: 华住集团

(百万人民币)	2024E	2025E	2026E
营业收入			
旧预测	23,868	25,807	27,811
新预测	23,598	25,376	27,277
变动	-1.1%	-1.7%	-1.9%
归母净利润			
旧预测	3,908	4,489	5,002
新预测	3,525	4,182	4,522
变动	-9.8%	-6.8%	-9.6%

E=浦银国际预测 资料来源: 浦银国际

图表 7: SPDBI 目标价: 华住集团 (1179.HK)



注: 截至 2024 年 11 月 27 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: SPDBI 目标价: 华住集团 (HTHT.US)



注: 截至 2024 年 11 月 26 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: SPDBI 消费行业覆盖公司

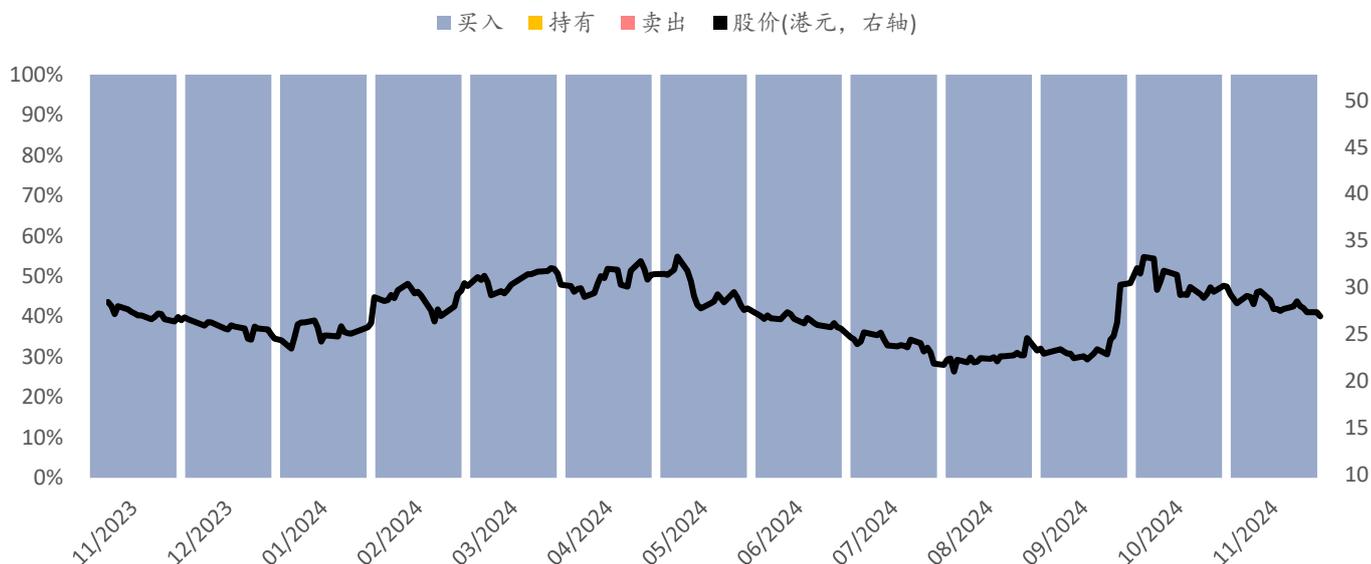
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	16.0	持有	15.94	2024年10月23日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	78.3	买入	119.8	2024年10月11日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.73	2024年8月13日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	2.5	买入	3.07	2024年10月24日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.5	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	45.5	买入	61.5	2024年11月5日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	363.0	买入	479.7	2024年11月5日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	15.2	买入	19.5	2024年10月14日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	13.4	买入	16.6	2024年9月2日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	16.6	买入	21.3	2024年9月2日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	3.3	持有	2.81	2024年8月26日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	22.4	买入	34.1	2024年11月4日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	26.9	买入	29.7	2024年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	61.8	买入	87.3	2024年5月6日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	7.5	买入	9.85	2024年10月31日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	49.3	持有	58.4	2024年10月30日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	71.6	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	28.9	持有	32.1	2024年10月31日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	17.2	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	5.7	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	18.3	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	5.5	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	89.3	买入	108.0	2024年11月21日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	91.7	买入	115.0	2024年10月25日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	52.6	买入	62.0	2024年11月21日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	31.6	买入	44.0	2024年11月20日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	58.7	持有	62.1	2024年10月31日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	48.6	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	26.1	买入	32.9	2024年11月27日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	33.1	买入	41.1	2024年11月27日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	26.2	持有	28.1	2024年11月3日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	14.6	持有	15.5	2024年10月31日	酒店

注: 美股截至2024年11月26日收盘价, A股以及港股截至2024年11月27日收盘价。

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

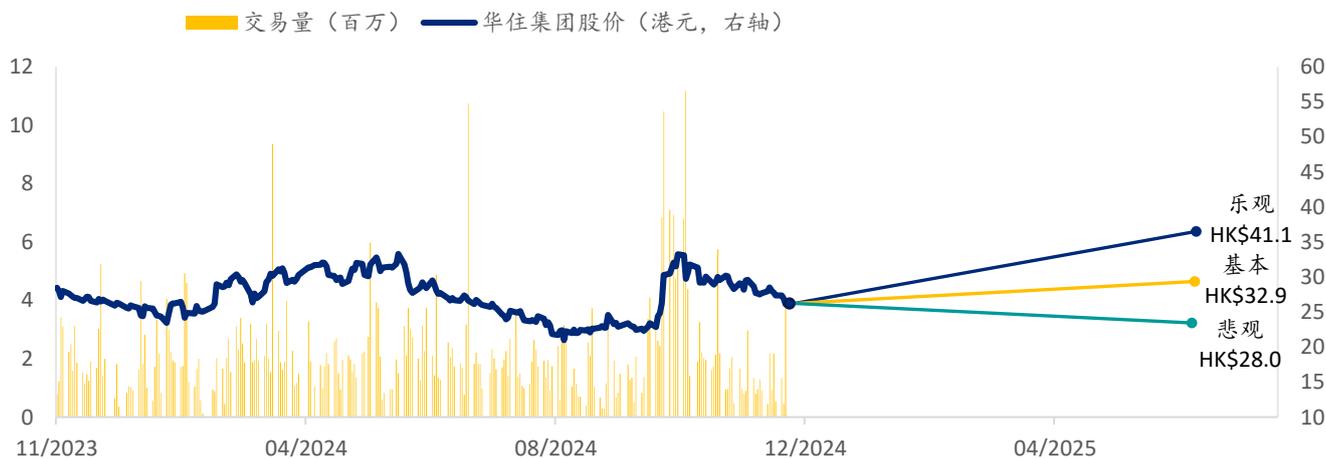
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 10: 华住集团 (1179.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 华住集团 (1179.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: 41.1 港元

概率: 25%

- 2025 年公司毛开 2000 家门店;
- 2025 年 Legacy-Huazhu RevPAR 同比提升 3%;
- 2025 年公司经营利润率同比提升 150bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 28.0 港元

概率: 20%

- 2025 年公司毛开 1500 家门店;
- 2025 年 Legacy-Huazhu RevPAR 同比下降 3%;
- 2025 年公司经营利润率同比提升 60bps。

资料来源: 浦银国际预测

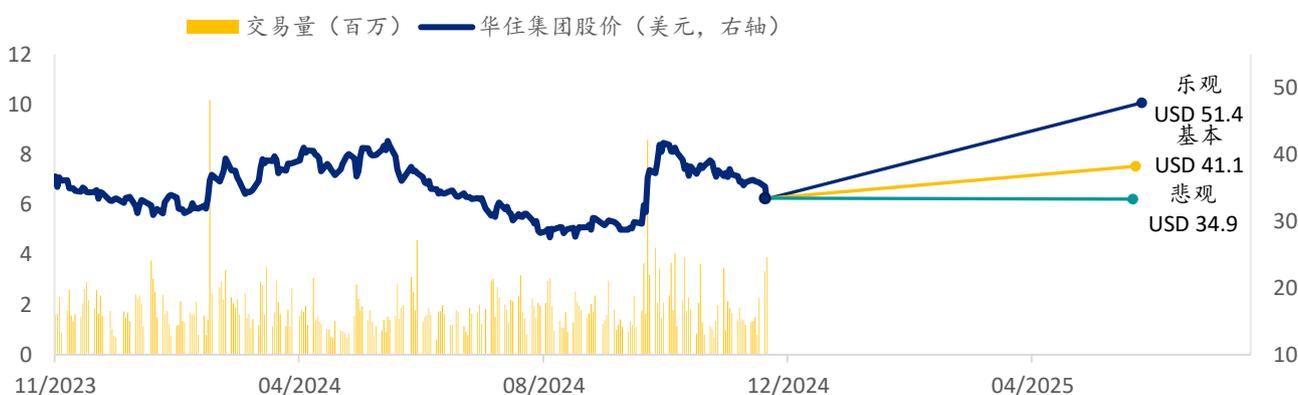
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 12: 华住集团 (HTHT.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 华住集团 (HTHT.US) 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: 51.4 美元

概率: 25%

- 2025 年公司毛开 2000 家门店;
- 2025 年 Legacy-Huazhu RevPAR 同比提升 3%;
- 2025 年公司经营利润率同比提升 150bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 34.9 美元

概率: 20%

- 2025 年公司毛开 1500 家门店;
- 2025 年 Legacy-Huazhu RevPAR 同比下降 3%;
- 2025 年公司经营利润率同比提升 60bps。

资料来源: 浦银国际预测

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期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

