



重庆啤酒 (600132.CH): 短期阵痛是为了长期更健康的发展; 维持“买入”评级

重啤 4Q24 较弱的业绩表现主要是由于公司短期积极清理渠道库存所带来的负面影响。根据我们的调研,公司目前的渠道库存已回到较为健康的水平。考虑到公司 1Q25 稳健的销量表现以及下半年较低的基数,我们预测公司 2025 年的销量表现有望好于 2024 年。我们认为公司在调整产品以及渠道结构方面正朝着正确的方向迈进,并有望在 2026 年看到更积极的变化。我们看好公司长期的发展,并维持“买入”评级。

- 短期产品结构承压,长期有望逐步改善:**重啤 2024 年整体的平均销售单价同比下滑 1.1%,而高档产品平均销售单价同比下降 4.3%。这很大程度上归咎于公司在高档产品价格带对乌苏过于依赖(估计乌苏 2024 年占公司高档产品销量的 60%左右)。令人欣慰的是,乐堡过去两年保持强劲的增长,并成为重啤销量第二大的品牌,使公司在高档价格带的产品布局更为均衡。同时,大理、风花雪月等区域性产品也录得喜人的增长。尽管公司产品结构在 2025 年仍将面对压力,但随着其他品牌销售规模日益壮大以及乌苏收入占比逐渐减小,我们认为公司的产品结构在 2026 年有望看到更积极的变化。
- 继续聚焦非现饮渠道的拓展:**疫情以后,重啤现饮渠道的销量占比已从 2019 年的 55% 下降至 2024 年的 44%。公司将在 2025 年通过上新、产品组合的优化、营销模式的创新来持续推动非现饮渠道的拓展(包括酒类专门店以及零食量贩店等),从而降低现饮渠道客流减少对销量的影响。另外,非现饮渠道的发展也带动了公司罐化率从 2019 年的 18% 提升至 2024 年的 26%。管理层表示 2025 年大城市计划覆盖的城市数将与去年保持一致,但将对重点城市进行渠道深耕,提升重啤在当地的市场份额。
- 2025 年业绩展望:**经历了 4Q24 的渠道清库存,我们渠道调研显示重啤 1Q25 在较高的基数下录得销量的同比正增长。基于下半年较低的基数,我们预期公司全年销量有望录得正增长。但考虑到当前高档啤酒较弱的市场需求以及乌苏品牌力未见明显回升,我们预计重啤 2025 年的平均销售单价可能持续承压。管理层预计大宗原材料价格利好 2025 年的单吨成本(主要是受益于大麦价格的继续下降),但 2025 年佛山工厂折旧比 2024 年多一个季度(从 2Q24 开始折旧)。因此,我们预测 2025 年单吨成本与毛利率都同比基本持平。管理层表示公司将基于品牌的规模和增长潜力来决定对各品牌的市场投放力度,但整体销售费用投放的力度将匹配销量表现。
- 维持“买入”评级:**我们认为当前股价已经基本反映了 4Q24 较弱的业绩表现。短期来看,重啤渠道库存已恢复健康,销量趋势向好。长期来看,乐堡、嘉士伯、大理等品牌较好的增长势头有望在未来改善重啤的产品结构。基于 9.0x 2025 EV/EBITDA (青啤 A 股目标估值 40% 的折扣),我们给予重庆啤酒人民币 69.2 元的目标价,并维持“买入”评级。
- 投资风险:**1) 原材料价格涨幅高于预期; 2) 乐堡的增速慢于预期; 3) 产品结构持续恶化; 4) 市场竞争加剧。

林闻嘉

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

2025 年 4 月 7 日

评级


买入

目标价(人民币)	69.2
潜在升幅/降幅	+15.7%
目前股价人民币	59.8
52 周内股价区间(人民币)	50.9-77.0
总市值(百万人民币)	28,951
近 90 日日均成交额 (百万人民币)	262.4

注:截至 2025 年 4 月 3 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,815	14,645	14,937	15,352	15,710
同比变动 (%)	5.5%	-1.1%	2.0%	2.8%	2.3%
归母净利润	1,337	1,115	1,157	1,241	1,326
同比变动 (%)	5.8%	-16.6%	3.8%	7.3%	6.8%
PE (X)	21.7	26.0	25.0	23.3	21.8
ROE (%)	74.5%	73.7%	76.7%	58.7%	48.0%

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 - 重庆啤酒

利润表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,815	14,645	14,937	15,352	15,710
同比	5.5%	-1.1%	2.0%	2.8%	2.3%
营业成本	-7,534	-7,531	-7,683	-7,867	-8,029
毛利润	6,323	6,161	6,283	6,488	6,660
毛利率	42.7%	42.1%	42.1%	42.3%	42.4%
销售费用	-2,533	-2,513	-2,574	-2,633	-2,669
管理费用	-495	-517	-516	-529	-540
其他经营收入及收益(损失)	57	53	70	121	177
营业利润	3,353	3,185	3,263	3,447	3,628
经营利润率	22.1%	21.2%	21.2%	21.5%	21.8%
营业外收入	29	16	16	17	17
营业外支出	-6	-280	-286	-294	-301
利润总额	3,376	2,920	2,993	3,170	3,344
所得税	-664	-671	-658	-666	-669
所得税率	19.7%	23.0%	22.0%	21.0%	20.0%
净利润	2,712	2,249	2,334	2,504	2,675
减: 少数股东损益	1,375	1,135	1,178	1,263	1,350
归母净利润	1,337	1,115	1,157	1,241	1,326
归母净利率	9.0%	7.6%	7.7%	8.1%	8.4%
同比	5.8%	-16.6%	3.8%	7.3%	6.8%

资产负债表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,713	1,082	2,385	3,795	5,362
现金及等价物	2,700	1,081	2,384	3,794	5,361
其他	13	1	1	1	1
应收票据及应收账款	65	63	65	67	69
预付款项	42	28	29	29	30
其他应收款	24	28	28	28	28
存货	2,100	2,186	2,186	2,238	2,285
其他流动资产	521	293	293	293	293
流动资产合计	5,465	3,679	4,985	6,450	8,065
长期股权投资	141	143	143	143	143
固定资产	3,674	4,755	4,859	4,835	4,738
在建工程	784	160	160	160	160
无形资产	677	651	619	585	549
商誉	699	699	699	699	699
递延所得税资产	679	703	703	703	703
其他非流动资产	269	178	208	235	265
非流动资产合计	6,922	7,289	7,391	7,361	7,257
应付票据及应付账款	2,608	2,465	2,589	2,651	2,706
合同负债	1,667	1,780	1,780	1,780	1,780
应付职工薪酬	410	365	372	382	391
应交税费	86	106	106	106	106
其他应付款	3,327	2,943	2,943	2,943	2,943
一年内到期的非流动负债	42	50	50	50	50
其他流动负债	42	32	32	32	32
流动负债合计	8,182	7,739	7,871	7,943	8,007
长期借款	0	0	0	0	0
长期应付职工薪酬	151	145	147	152	155
预计负债	25	280	280	280	280
递延所得税负债	8	7	7	7	7
递延收益-非流动负债	248	222	222	222	222
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	553	775	778	782	786
股本	500	508	508	508	508
储备	884	1,370	2,833	3,205	2,317
少数股东权益	1,512	1,268	2,446	3,709	5,059
所有者权益合计	3,652	2,454	3,631	4,895	6,244

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,712	2,249	2,334	2,504	2,675
固定资产折旧	414	505	496	524	547
无形资产摊销	63	71	72	74	76
财务费用	6	8	-53	-104	-161
存货的减少	-112	-269	0	-52	-46
经营性应收项目的减少	-68	20	-2	-3	-2
经营性应付项目的增加	-17	-31	135	76	67
其他	98	-11	145	148	145
经营活动产生的现金流量净额	3,097	2,542	3,127	3,167	3,302
资本开支	-919	-1,073	-720	-620	-570
投资支付的现金	-360	-990	0	0	0
其他	228	1,430	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-1,051	-633	-720	-620	-570
吸收投资收到的现金	0	0	0	0	0
取得借款收到的现金	0	0	0	0	0
偿还债务支付的现金	0	0	0	0	0
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-2,687	-3,465	-1,104	-1,137	-1,165
其他	-56	-63	0	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-2,743	-3,528	-1,104	-1,137	-1,165
现金及现金等价物净增加额	-697	-1,619	1,303	1,410	1,567
期初现金及现金等价物余额	3,397	2,700	1,081	2,384	3,794
期末现金及现金等价物余额	2,700	1,081	2,384	3,794	5,361

财务和估值比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	2.8	2.3	2.4	2.6	2.7
每股销售额	30.6	30.3	30.9	31.7	32.5
每股股息	2.8	2.4	2.4	2.6	2.7
同比变动					
收入	5.5%	-1.1%	2.0%	2.8%	2.3%
经营溢利	1.6%	-5.0%	2.5%	5.7%	5.2%
归母净利润	5.8%	-16.6%	3.8%	7.3%	6.8%
费用与利润率					
毛利率	42.7%	42.1%	42.1%	42.3%	42.4%
经营利润率	22.1%	21.2%	21.2%	21.5%	21.8%
归母净利率	9.0%	7.6%	7.7%	8.1%	8.4%
回报率					
平均股本回报率	74.5%	73.7%	76.7%	58.7%	48.0%
平均资产回报率	119.6%	125.4%	128.0%	117.3%	107.9%
资产效率					
应收账款周转天数	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
库存周转天数	103.4	103.9	103.9	103.9	103.9
应付账款周转天数	123.7	122.9	123.0	123.0	123.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.7	0.5	0.6	0.8	1.0
速动比率 (x)	0.4	0.2	0.4	0.5	0.7
现金比率 (x)	0.3	0.1	0.3	0.5	0.7
负债/权益	2.4	3.5	2.4	1.8	1.4
估值					
市盈率 (x)	21.7	26.0	25.0	23.3	21.8
企业价值 / EBITDA (x)	7.4	7.4	7.9	7.8	7.4
股息率	4.7%	4.0%	4.0%	4.3%	4.6%

图表 2：重庆啤酒 2024 年各季度财务表现

百万人民币	1Q23	1Q24	YoY	2Q23	2Q24	YoY	3Q23	3Q24	YoY	4Q23	4Q24	YoY
营业收入	4,006	4,293	7.2%	4,499	4,568	1.5%	4,524	4,202	-7.1%	1,786	1,582	-11.5%
销量 (万吨)	82.4	86.7	5.2%	90.3	91.7	1.5%	92.5	87.3	-5.6%	34.6	31.8	-8.1%
平均销售价格 (元/吨)	4,759	4,820	1.3%	4,880	4,848	-0.7%	4,794	4,677	-2.4%	4,859	4,599	-5.4%
营业成本	-2,197	-2,237	1.8%	-2,184	-2,263	3.6%	-2,238	-2,136	-4.6%	-915	-896	-2.1%
毛利润	1,809	2,056	13.7%	2,315	2,305	-0.4%	2,286	2,066	-9.6%	872	686	-21.3%
毛利率	45.2%	47.9%		51.4%	50.5%		50.5%	49.2%		48.8%	43.4%	
税金及附加	-250	-268	7.3%	-287	-290	1.2%	-291	-275	-5.7%	-130	-119	-8.5%
销售费用	-519	-564	8.7%	-717	-786	9.6%	-706	-619	-12.3%	-591	-544	-8.0%
销售费用率	12.9%	13.1%		15.9%	17.2%		15.6%	14.7%		33.1%	34.4%	
管理及研发费用	-126	-139	10.5%	-154	-142	-8.2%	-101	-140	38.2%	-140	-119	-14.7%
管理及研发费用率	3.1%	3.2%		3.4%	3.1%		2.2%	3.3%		7.8%	7.5%	
核心经营利润	915	1,086	18.7%	1,157	1,087	-6.0%	1,188	1,033	-13.0%	11	-96	n.m.
核心经营利润率	22.8%	25.3%		25.7%	23.8%		26.3%	24.6%		0.6%	-6.1%	
财务费用	14	8	-39.0%	16	8	-52.8%	17	8	-53.3%	13	4	-69.9%
其他收益	14	12	-10.9%	11	13	25.4%	15	16	8.0%	21	19	-9.8%
投资净收益	12	15	24.4%	23	27	14.8%	28	27	-1.9%	3	11	223.8%
资产减值损失	-4	-15	270.7%	-4	-8	85.5%	-29	-9	-68.3%	-64	-60	-5.6%
信用减值损失	-1	-3	n.m.	-3	-5	88.9%	-1	0	n.m.	3	4	68.0%
公允价值变动收益	0	2	n.m.	0	0	-173.9%	0	0	n.m.	0	-1	n.m.
资产处置收益	0	0	n.m.	1	0	-112.8%	-1	2	n.m.	-2	0	-77.5%
营业利润	950	1,106	16.4%	1,201	1,122	-6.6%	1,217	1,076	-11.5%	-14	-119	n.m.
营业外收入	0	2	288.5%	2	3	11.7%	2	11	n.m.	24	1	-97.8%
营业外支出	0	-1	83.8%	0	-1	190.6%	-2	-3	56.1%	-3	-276	n.m.
利润总额	949	1,106	16.5%	1,203	1,123	-6.6%	1,216	1,084	-10.8%	7	-394	n.m.
所得税	-175	-207	18.7%	-235	-223	-5.1%	-250	-217	-13.1%	-4	-23	n.m.
净利润	775	899	16.0%	968	900	-7.0%	966	867	-10.3%	3	-417	n.m.
净利率	19.3%	20.9%		21.5%	19.7%		21.4%	20.6%		0.1%	-26.4%	
减：少数股东损益	388	447	15.3%	490	451	-7.9%	487	437	-10.4%	10	-200	n.m.
归母净利润	387	452	16.8%	478	449	-6.0%	479	431	-10.1%	-7	-217	n.m.
归母净利率	9.7%	10.5%		10.6%	9.8%		10.6%	10.2%		-0.4%	-13.7%	

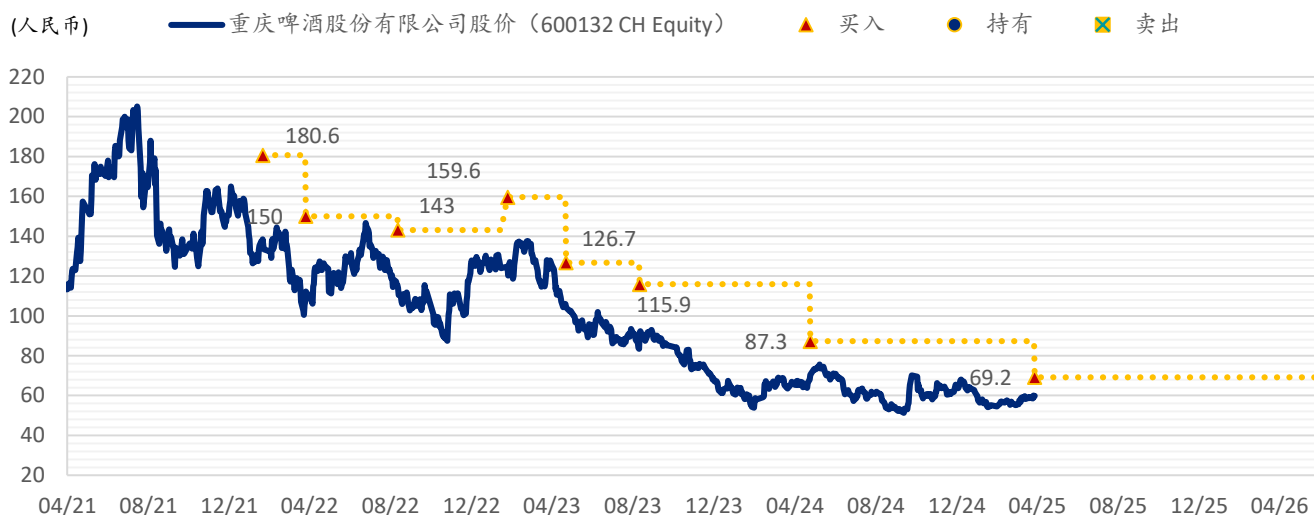
资料来源：公司数据，浦银国际

图表 3: SPDBI 财务预测变化

(百万人民币)	2025E	2026E	2027E
营业收入			
旧预测	16,694	17,581	n.a
新预测	14,937	15,352	15,710
变动	-10.5%	-12.7%	n.a
归母净利润			
旧预测	1,632	1,771	n.a
新预测	1,157	1,241	1,326
变动	-29.1%	-29.9%	n.a

E=浦银国际预测 资料来源: 浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 重庆啤酒



注: 截至 2025 年 4 月 3 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: SPDBI 消费行业覆盖公司

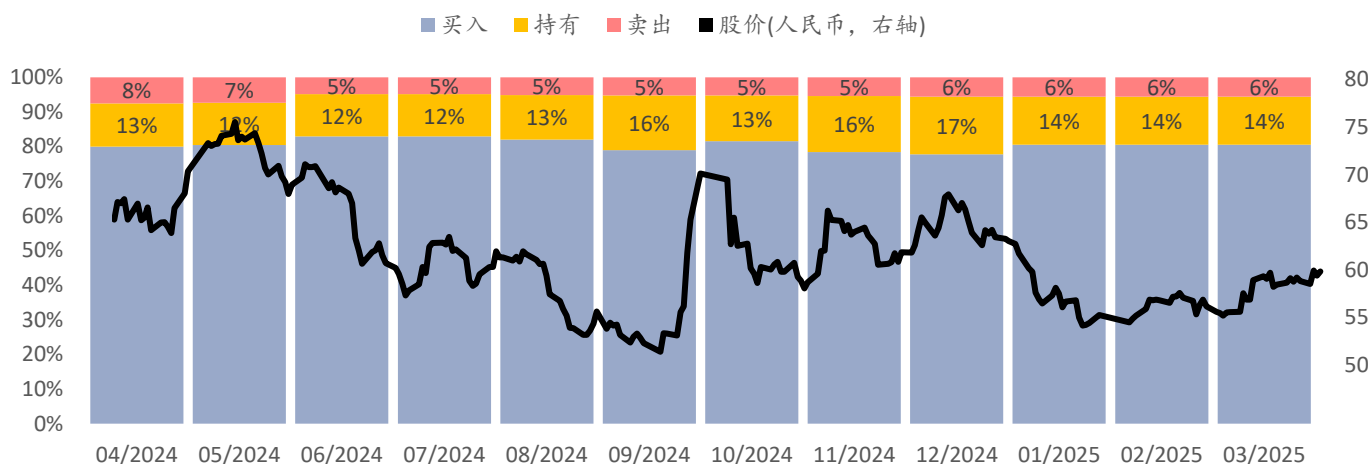
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	15.5	持有	17.66	2025年3月29日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	85.3	买入	118.8	2025年3月20日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.70	2025年3月13日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	3.3	买入	3.34	2025年1月20日	运动服饰零售
YUMC.US Equity	百胜中国	47.9	买入	61.5	2025年2月10日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	416.0	买入	479.7	2025年2月10日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	17.7	买入	19.5	2024年10月14日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	17.9	买入	16.6	2024年9月2日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	22.1	买入	21.3	2024年9月2日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	3.0	持有	2.81	2024年8月26日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	32.0	买入	40.0	2025年2月25日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	29.0	买入	34.3	2025年3月18日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	59.8	买入	69.2	2025年4月7日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	9.1	持有	9.36	2025年2月26日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	59.6	持有	72.6	2025年4月1日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	79.7	持有	81.4	2025年4月1日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	28.3	持有	32.1	2024年10月31日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	19.5	买入	23.0	2025年3月27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	5.8	买入	6.65	2025年4月1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	24.5	买入	19.8	2023年10月30日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	4.1	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	162.6	买入	205.7	2025年3月26日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	82.9	买入	115.0	2024年10月25日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	71.4	买入	82.2	2025年3月27日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	50.3	买入	55.0	2025年3月23日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	49.8	持有	52.2	2025年2月4日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	44.2	持有	55.5	2024年10月25日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	26.2	买入	37.2	2025年3月26日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	28.8	买入	32.9	2024年11月27日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	33.4	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	14.8	2025年3月31日	酒店

注: 美股截至2025年4月4日收盘价, 港股及A股截至2025年4月3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 6: 重庆啤酒市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 重庆啤酒 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: 86.5 元

概率: 25%

- 公司高档啤酒 2025 年销量同比增长超 5%;
- 公司 2025 年毛利率水平同比提升 50bps;
- 2025 年公司经营利润率同比提升 50bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 55.4 元

概率: 20%

- 公司高档啤酒 2025 年销量同比持平;
- 公司 2025 年毛利率水平同比下降 50bps;
- 2025 年公司经营利润率同比下降 50bps。

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

