

安踏 (2020.HK): 1Q25 业绩完成度好于预期, 进一步深化单聚焦、多品牌、全球化战略

• **1Q25 流水表现整体好于市场预期:** 在春节假期刺激下, 公司 1Q25 整体流水延续了 4Q24 的良好增长势头。安踏品牌 1Q25 流水同比增长高单位数 (3 月由于天气因素增速有所放缓), 基本符合市场预期。Fila 品牌 1Q25 流水同比增长高单位数 (3 月表现好于 1-2 月), 好于市场预期, 很大程度上归功于管理层对儿童业务与潮牌的品牌重塑。新的 Fila 管理层后续将对 Fila 大货进行产品调整以及品牌重塑, 这有望进一步提升 Fila 大货的流水表现。其他品牌 (含 Maia Active) 1Q25 流水同比大幅增长约 70%, 在 4Q24 年的基础上进一步加速。其中, 迪桑特、可隆、Maia Active 1Q25 分别同比增长 60%+、100%+ 以及 30%+。

• **折扣同比略有加深, 但库销比保持稳健:** 安踏品牌 1Q25 的线下折扣率同比基本持平 (72 折左右), 线上折扣率同比加深 2ppt 左右 (至 5 折)。Fila 线下折扣同比略微加深 1-2ppt (至 74 折)。其中, 正价店折扣率同比持平, 但奥莱店折扣率有所加深。Fila 线上折扣率同比加深 2ppt (至 6 折左右)。折扣的小幅加深也确保了公司的渠道库存维持在较为健康的水平 (安踏品牌 <5x, Fila 略高于 5x), 降低了潜在清库存的风险。

• **收购狼爪对安踏 2025 年的财务影响比较有限:** 安踏今日 (4 月 10 日) 盘后正式公告以 2.9 亿美元 (不到 1.0xP/S) 的价格全资收购德国的户外运动服饰及鞋履品牌狼爪 (Jack Wolfskin)。狼爪 2024 年收入为 3 亿欧元 (上半年 1 亿欧元, 下半年 2 亿欧元), 全年未实现盈利 (上半年为亏损, 下半年盈利)。此次收购预计将在 2Q25 末或 3Q25 初完成, 意味着安踏 2025 年只会合并狼爪下半年的财报。考虑到狼爪过去几年下半年持续都有盈利, 因此此次收购对安踏 2025 年的盈利大概率会有正向的贡献 (不包括一次性收购相关的费用)。尽管公司将完全以自有资金支付收购对价, 但由于收购价格仅占公司 2024 年末净现金水平 (人民币 314 亿元) 的 6.7%, 我们预计收购狼爪对公司 2025 年财务收入以及派息政策都不会有太大的影响。

• **狼爪在中国户外运动市场具有较大的发展潜力:** 狼爪主要定位大众 (中档) 户外运动赛道, 聚焦欧洲与中国两大市场 (分别占 2024 年收入的 72% 与 28%)。狼爪主打产品的高科技和功能性, 与安踏旗下目前的户外品牌 (包括可隆以及始祖鸟) 在产品与品牌定位上形成差异化竞争。同时, 狼爪在全球的品牌力以及市场定位与北面 (The North Face) 相当, 但在中国的影响力以及收入规模远低于后者。这也表示狼爪在中国有着非常大的发展潜力。管理层相信狼爪将与公司目前旗下的其他品牌形成互补, 同时也将在供应链、产品研发以及零售运营等方面与现有品牌形成一定的协同效应。

• **单聚焦、多品牌、全球化依然是安踏最大的竞争优势:** 安踏从 2009 年至今陆续收购了 Fila、迪桑特、可隆、Maia Active 等品牌, 并以银团的形式完成对 Amer Sports 的收购及其重新上市。这些品牌在被安

林闲嘉

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 10 日

评级

买入

目标价 (港元)	118.8
潜在升幅/降幅	+45.6%
目前股价 (港元)	81.55
52 周内股价区间 (港元)	65.6-107.5
总市值 (百万港元)	228,928
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,139.8

注: 截至 2025 年 4 月 10 日收盘价

市场预期区间



股价表现



扫码关注浦银国际研究

踏收购后都重新焕发了新的生命力，并录得高速的成长。基于以上，安踏不仅积累了丰富的国际品牌运营经验，也证明了自己对国际品牌拥有强大的品牌重塑以及运营优化的能力。基于公司单聚焦、多品牌、全球化的战略方针，我们有信心安踏将在不久的将来提升狼爪的品牌竞争力以及运营效率，从而实现狼爪的收入增长以及盈利提升。维持安踏“买入”评级及目标价不变。

• **投资风险：**行业需求放缓；安踏收入低于预期；Fila 品牌力下降。

图表 1：盈利预测和财务指标

百万人民币	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	62,356	70,826	78,838	86,085	92,074
同比变动 (%)	16.2%	13.6%	11.3%	9.2%	7.0%
归母净利润	10,236	15,596	13,965	15,917	17,524
同比变动 (%)	34.9%	52.4%	-10.5%	14.0%	10.1%
归母净利润 (剔除联营公司影响)	10,954	11,729	12,793	14,604	16,105
同比变动 (%)	44.3%	7.1%	9.1%	14.2%	10.3%
PE (X)	20.6	14.1	15.8	13.8	12.6
ROE (%)	23.8%	27.6%	21.3%	21.4%	20.8%

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 - 安踏体育

利润表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	62,356	70,826	78,838	86,085	92,074
同比	16.2%	13.6%	11.3%	9.2%	7.0%
销售成本	-23,328	-26,794	-29,532	-31,867	-33,824
毛利	39,028	44,032	49,306	54,218	58,251
毛利率	62.6%	62.2%	62.5%	63.0%	63.3%
销售费用	-21,673	-25,647	-28,495	-30,890	-32,913
管理费用	-3,693	-4,198	-4,568	-4,921	-5,266
其他经营收入及收益（损失）	1,705	2,408	2,058	2,100	2,100
经营盈利	15,367	16,595	18,302	20,508	22,172
经营利润率	24.6%	23.4%	23.2%	23.8%	24.1%
核心经营盈利	15,367	16,595	18,302	20,508	22,172
核心经营利润率	24.6%	23.4%	23.2%	23.8%	24.1%
同比	36.8%	8.0%	10.3%	12.1%	8.1%
净融资成本	991	1,388	1,290	1,854	2,484
税前盈利	15,640	21,884	20,764	23,675	26,075
所得税开支	-4,363	-4,895	-5,333	-6,087	-6,712
所得税率	26.7%	27.2%	27.2%	27.2%	27.2%
少数股东权益	-1,041	-1,393	-1,466	-1,671	-1,840
归母净利润	10,236	15,596	13,965	15,917	17,524
归母净利润率	16.4%	22.0%	17.7%	18.5%	19.0%
同比	35%	52%	-10%	14%	10%
归母净利润（剔除联营公司影响）	10,954	11,729	12,793	14,604	16,105
归母净利润率（剔除联营公司影响）	18%	17%	16%	17%	17%
同比	44%	7%	9%	14%	10%

资产负债表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
物业、厂房及设备	4,965	6,152	6,554	6,739	6,716
使用权资产	8,085	9,826	9,826	9,826	9,826
土地使用权及其他非流动资产预付款	567	991	901	821	748
无形资产	2,089	2,034	1,922	1,816	1,717
合营公司投资	9,283	14,669	14,669	14,669	14,669
递延税项资产	1,367	1,633	1,633	1,633	1,633
其他	1,896	3,164	3,164	3,164	3,164
非流动资产	40,088	60,133	60,334	60,332	60,137
其他金融资产	1,333	3,869	3,869	3,869	3,869
存货	7,210	10,760	9,709	10,477	11,120
应收账款	3,732	4,463	4,320	4,717	5,045
其他应收账款	3,135	2,762	3,240	3,538	3,784
已抵押存款	5	120	0	0	0
存款期超过三个月的银行定期存款	21,448	19,037	19,000	19,000	19,000
现金及现金等价物	15,228	11,390	21,056	31,929	43,970
流动资产	52,140	52,482	61,194	73,529	86,788
借贷	3,996	8,583	8,583	8,583	8,583
应付贸易账款	3,195	4,332	4,126	4,453	4,726
租赁负债	2,701	3,179	3,179	3,179	3,179
其他应收款	7,842	9,017	8,900	9,604	10,193
应付关连人士款项	32	96	20	20	20
即期应付税项	2,825	3,386	3,400	3,400	3,400
流动负债	20,591	28,593	28,208	29,238	30,101
递延税项负债	855	925	925	925	925
租赁负债	3,824	4,125	4,125	4,125	4,125
借贷	10,948	12,233	12,233	12,233	12,233
应付非控股权益款	0	0	0	0	0
非流动负债	15,627	17,283	17,283	17,283	17,283
股本	272	271	271	271	271
储备	51,188	61,458	69,289	78,922	89,283
非控股权益	4,550	5,010	6,476	8,147	9,986
权益	56,010	66,739	76,036	87,340	99,540

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
税前盈利	15,640	21,884	20,764	23,675	26,075
物业、机器及设备折旧	1,018	1,023	1,237	1,456	1,663
使用权资产折旧	3,844	4,305	0	0	0
无形资产摊销	125	143	122	116	109
利息支出	521	626	333	333	333
利息收入	-1,470	-1,846	-1,939	-2,503	-3,133
其他	840	-3,894	100	91	83
营运资金变动前经营现金流量	20,518	22,240	20,617	23,167	25,129
存货增加	1,339	-3,410	1,051	-768	-643
应收贸易账款及其他流动资产变动	-1,189	-362	-335	-695	-574
抵押贷款变动	0	0	120	0	0
应付贸易账款及其他流动负债变动	1,582	1,590	-323	1,030	863
应付关连人士款项变动	7	65	-76	0	0
已付所得税	-3,584	-4,532	-5,319	-6,087	-6,712
经营活动所得（所用）现金净额	18,593	15,486	15,817	16,647	18,063
购买物业、厂房及设备所付款	-1,161	-2,258	-1,640	-1,640	-1,640
支付土地使用权购买预付款	0	-1,069	-10	-10	-10
购买无形资产所付款项	-160	-133	-10	-10	-10
以收取利息	1,041	1,255	1,939	2,503	3,133
存款期超过三个月的银行定期存款	-22,488	-6,205	37	0	0
其他	-1,984	-5,199	0	0	0
投资活动所用现金净额	-24,752	-13,609	316	843	1,473
借贷	442	-1,121	0	0	0
发行可转换债券	0	4,168	0	0	0
已支付股利	-4,250	-7,029	-6,134	-6,284	-7,163
已支付利息	-59	-188	-333	-333	-333
其他	7,338	-1,591	0	0	0
融资活动（所用）所得现金净额	3,471	-5,761	-6,467	-6,617	-7,496
现金及现金等价物变动	-2,688	-3,884	9,666	10,873	12,041
于年初的现金及现金等价物	17,378	15,228	11,390	21,056	31,929
现金及现金等价物汇兑差额	538	46	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	15,228	11,390	21,056	31,929	43,970

财务和估值比率

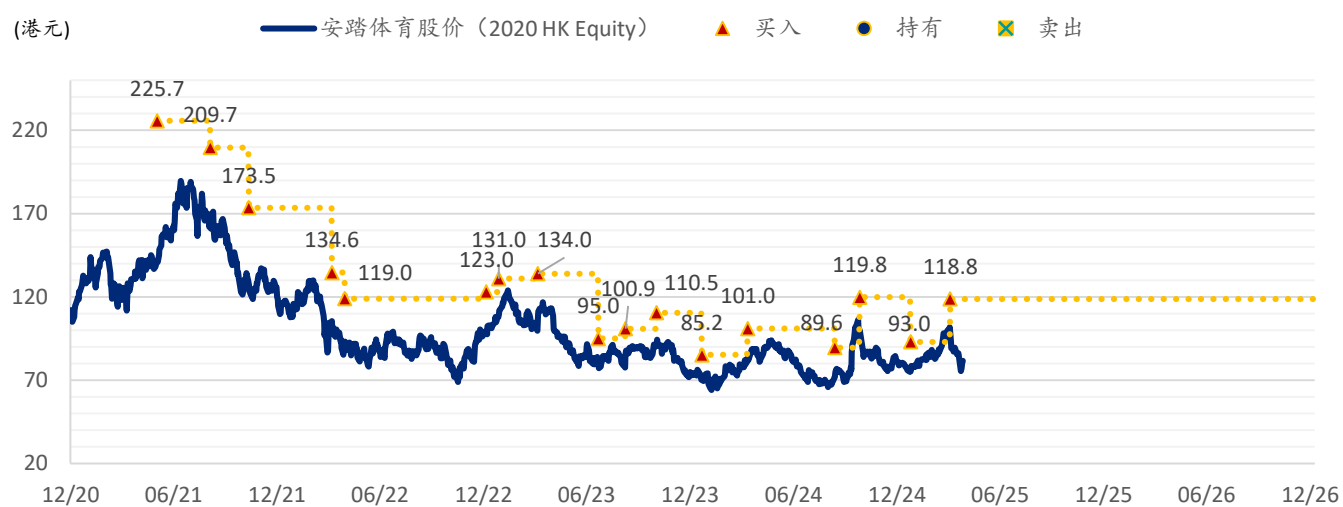
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	3.69	5.37	4.80	5.48	6.03
每股销售额	21.75	23.58	26.24	28.65	30.64
每股股息	1.88	2.11	2.16	2.46	2.71
同比变动					
收入	16.2%	13.6%	11.3%	9.2%	7.0%
经营盈利	36.8%	8.0%	10.3%	12.1%	8.1%
归母净利润	34.9%	52.4%	-10.5%	14.0%	10.1%
摊薄每股收益	40.0%	2.2%	9.0%	14.2%	10.3%
费用与利润率					
毛利率	62.6%	62.2%	62.5%	63.0%	63.3%
经营利润率	24.6%	23.4%	23.2%	23.8%	24.1%
归母净利润率	16.4%	22.0%	17.7%	18.5%	19.0%
回报率					
平均股本回报率	23.8%	27.6%	21.3%	21.4%	20.8%
平均资产回报率	12.9%	15.4%	12.1%	12.7%	12.7%
资产效率					
库存周转天数	123	122	120	120	120
应收账款周转天数	20	21	20	20	20
应付账款周转天数	47	51	51	51	51
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
速动比率 (x)	2.5	1.8	2.2	2.5	2.9
现金比率 (x)	1.2	1.6	1.6	1.5	1.4
负债/权益 (%)	70%	74%	65%	59%	53%
估值					
市盈率 (x)	20.6	14.1	15.8	13.8	12.6
市销率 (x)	3.5	3.2	2.9	2.6	2.5
股息率	2.3%	2.6%	2.7%	3.0%	3.3%

图表 2: 安踏各品牌季度流水增速

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
安踏品牌	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高双位数	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数
安踏大货	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 10-20%高段	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数
安踏童装	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	—持平	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数	▲增长 10-20%低段	▲增长 高单位数
安踏电商	▲增长 中单位数	▲增长 低单位数	▲增长 中单位数	▲增长 20-25%	▲增长 20-25%	▲增长 20-25%	▲增长 10-20%高段	▲增长 10-20%低段
Fila	▲增长 10-20%高段	▲增长 10-20%低段	▲增长 25-30%	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数	▼下降 低单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数
Fila 大货	▲增长 20%	▲增长 高单位数	▲增长 30%+	▲增长 10-20%中段	▲增长 高单位数	—持平	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数
Fila 潮牌	▲增长 10-20%低段	▲增长 高单位数	▲增长 25%	—持平	▼下降 低单位数	▼下降 低单位数	▲增长 10-20%中段	▲增长 10-20%中段
Fila 儿童	▲增长 10-20%中段	▲增长 高单位数	▲增长 10-20%低段	▼下降 微跌	▲增长 中单位数	▼下降 低单位数	▲增长 中单位数	▲增长 10-20%低段
Fila 电商	▲增长 60-65%	▲增长 10-20%中段	▲增长 10-20%中段	▲增长 25-30%	▲增长 ~20%	▲增长 高单位数	▲增长 10-20%中段	▲增长 10-20%高段
其他品牌	▲增长 70-75%	▲增长 45-50%	▲增长 55-60%	▲增长 25-30%	▲增长 40-45%	▲增长 45-50%	▲增长 50-55%	▲增长 ~70%
迪桑特	▲增长 60%+	▲增长 40-45%	▲增长 50-55%	▲增长 20-25%	▲增长 35-40%	▲增长 35-40%	▲增长 45-50%	▲增长 ~60%
可隆	▲增长 近 100%	▲增长 65-70%	▲增长 65-70%	▲增长 近 50%	▲增长 60-65%	▲增长 65-70%	▲增长 60-65%	▲增长 ~100%

资料来源：公司资料、浦银国际

图表 3: SPDBI 目标价: 安踏体育 (2020.HK)



注: 截至 2025 年 4 月 10 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4：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	14.9	持有	17.66	2025 年 3 月 29 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	81.6	买入	118.8	2025 年 4 月 10 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.70	2025 年 3 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	2.8	买入	3.34	2025 年 1 月 20 日	运动服饰零售
YUMC.US Equity	百胜中国	46.2	买入	61.5	2025 年 2 月 10 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	367.8	买入	479.7	2025 年 2 月 10 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	17.6	买入	19.5	2024 年 10 月 14 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	15.6	买入	16.6	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	18.8	买入	21.3	2024 年 9 月 2 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.7	持有	2.81	2024 年 8 月 26 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	29.6	买入	40.0	2025 年 2 月 25 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	27.4	买入	34.3	2025 年 3 月 18 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	60.0	买入	69.2	2025 年 4 月 7 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.6	持有	9.36	2025 年 2 月 26 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	59.2	买入	72.6	2025 年 4 月 1 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	80.3	持有	81.4	2025 年 4 月 1 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	29.7	持有	32.1	2024 年 10 月 31 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	20.0	买入	23.0	2025 年 3 月 27 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	6.4	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	26.2	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	3.6	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	143.8	买入	205.7	2025 年 3 月 26 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	78.3	买入	115.0	2024 年 10 月 25 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	68.4	买入	82.2	2025 年 3 月 27 日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	47.9	买入	55.0	2025 年 3 月 23 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	49.1	持有	52.2	2025 年 2 月 4 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	42.7	持有	55.5	2024 年 10 月 25 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	23.0	买入	37.2	2025 年 3 月 26 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	25.6	买入	32.9	2024 年 11 月 27 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	32.5	买入	41.1	2024 年 11 月 27 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	26.3	持有	28.1	2024 年 11 月 3 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	15.8	持有	14.8	2025 年 3 月 31 日	酒店

注：美股截至 2025 年 4 月 9 日收盘价，港股及 A 股截至 2025 年 4 月 10 日收盘价

资料来源：Bloomberg、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联属公司、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关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

