

海底捞 (6862.HK): 短期收入保持稳健, 多品牌协同打开长期利润率提升空间

• **基于1Q25表现, 理性看待2025年收入展望:** 受竞争与经济环境影响, 海底捞品牌2025年1-2月合计的翻台率同比降低低单位数, 3月翻台率同比下降高单位数。考虑到海底捞2024年翻台率呈现前高后低的趋势, 随着后续国家促消费政策的进一步释放, 我们不排除海底捞2025年翻台率同比表现趋势向好的可能性。由于海底捞2024年4.1x的翻台率已处于较高的水平, 我们预计2025年翻台率进一步提升空间不大, 同比基本保持稳定。同时, 我们预测2025年客单价同比也基本持平。海底捞2024年净关19家门店(新开门店51家, 关闭门店70家)。管理层目标2025年新开海底捞门店占现有门店数的中单位数左右(大几十家), 但关店数依然有较大的不确定性。就1Q25来看, 海底捞关店的速度依然高于新开店的速度(新开门店数12家, 关闭门店数19家)。

• **“红石榴”计划初见成效:** “红石榴”计划旨在鼓励员工通过创新打造新品牌, 开拓第二增长曲线。我们对焰请品牌的前景保持相对乐观, 主要由于焰请的产品与海底捞一样高度标准化, 品牌调性、消费场景和客单价与海底捞基本一致, 是对原有客群在多样化餐饮需求方面的有力补充。基于以上, 我们认为公司很容易将海底捞的门店管理模式、服务创新和供应链复制到焰请上, 从而帮助焰请实现较快的门店数拓展。公司目前在全国已有40多家焰请门店, 焰请门店数量有望在2025年达到150家左右。除焰请外, 其他新品牌虽仍在孵化阶段, 但也为公司长期多品牌发展带来一定的想象空间。

• **依托多品牌协同, 看好长期门店利润率提升:** 虽然2025年的毛利率在较高的基数下可能承压, 我们认为公司整体的采购规模有望随着焰请门店数的增长而扩张, 利好后续毛利率的提升。由于焰请与现有海底捞门店开在同一商场内, 并多由现有海底捞门店的店长进行平行管理(即双管制或多管制), 因此在租金与人工方面与现有海底捞门店形成较大的协同。基于当前的数据, 焰请成熟门店的客单价与经营利润率都高于海底捞。我们认为公司着力于通过焰请的扩张来进一步提升公司整体平均单店经营利润率水平。基于更谨慎的开店节奏, 我们预计折旧占收入的比例在未来几年还有持续下降的空间。

• **维持海底捞“买入”评级:** 尽管2025年收入增长空间有限, 但海底捞主品牌业务整体表现稳健, 且后续有望受益于短期政策刺激。公司积极布局新品牌和新赛道, 并不断通过业务上的创新协同来提升长期的业绩表现。我们预计2025年派息率将维持2024年较高的水平(即95%), 股息率将达到5%以上。基于12x 2025 EV/EBITDA, 小幅上调目标价至20.3港元。维持“买入”评级。

• **投资风险:** 行业竞争加剧; 海底捞品牌力下降; 人工成本大幅上升。

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14日

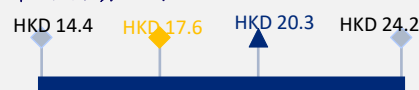
评级

买入

目标价(港元)	20.3
潜在升幅/降幅	+15.3%
股息率	5.1%
预期总回报	+20.4%
目前股价(港元)	17.6
52周内股价区间(港元)	11.4-20.9
总市值(百万港元)	98,214
近3月日均成交额(百万港元)	440.2

注: 截至2025年4月14日收盘价

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 当前价 ◆ 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



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	41,453	42,755	43,708	46,178	48,056
同比变动 (%)	33.6%	3.1%	2.2%	5.7%	4.1%
归母净利润	4,499	4,708	4,799	5,216	5,508
同比变动 (%)	174.6%	4.6%	1.9%	8.7%	5.6%
PE (X)	20.0	19.2	18.8	17.3	16.4
ROE (%)	47.4%	42.9%	45.3%	47.0%	47.1%

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 - 海底捞

利润表					
(百万人民币)					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	41,453	42,755	43,708	46,178	48,056
同比	33.6%	3.1%	2.2%	5.7%	4.1%
营业成本	-16,946	-16,211	-16,737	-17,682	-18,348
毛利润	24,507	26,544	26,971	28,495	29,709
毛利率	59.1%	62.1%	61.7%	61.7%	61.8%
员工费用	-13,040	-14,113	-14,192	-14,886	-15,448
租金费用	-1,337	-1,365	-1,354	-1,353	-1,374
能源费用	-1,374	-1,466	-1,486	-1,570	-1,634
折旧与摊销	-2,215	-1,832	-1,814	-1,879	-1,935
其他费用	-1,815	-2,121	-2,180	-2,280	-2,389
经营利润	4,726	5,646	5,945	6,526	6,929
经营利润率	11.4%	13.2%	13.6%	14.1%	14.4%
财务费用	220	322	344	353	363
其他收益或支出	887	657	459	460	461
税前盈利	5,833	6,624	6,748	7,339	7,753
所得税	-1,338	-1,924	-1,957	-2,128	-2,248
所得税率	22.9%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%
净利润	4,495	4,700	4,791	5,211	5,504
减：少数股东损益	4	8	8	6	4
归母净利润	4,499	4,708	4,799	5,216	5,508
归母净利率	10.9%	11.0%	11.0%	11.3%	11.5%
同比	174.6%	4.6%	1.9%	8.7%	5.6%

资产负债表					
(百万人民币)					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
货币资金	9,330	7,475	7,332	8,014	7,975
应收票据及应收账款	412	346	420	213	446
预付款项	1,617	1,171	1,100	1,100	1,100
存货	1,075	1,061	1,140	1,185	1,228
其他流动资产	2,474	2,821	2,881	2,941	3,001
流动资产合计	14,907	12,874	12,873	13,453	13,750
长期股权投资	304	180	240	301	363
固定资产	3,921	3,320	3,643	3,708	3,970
使用权资产	3,461	3,019	3,757	3,825	3,945
无形资产	74	52	41	31	23
商誉	85	85	85	85	85
递延所得税资产	617	603	600	600	600
租金保证金	196	174	170	170	170
其他非流动资产	1,113	2,325	2,325	2,325	2,325
非流动资产合计	9,770	9,757	10,861	11,045	11,481
短期借款	636	98	98	98	98
应付票据及应付账款	1,859	1,796	1,964	2,009	2,113
合同负债	859	938	900	900	900
租赁负债	933	889	900	900	900
应交税费	379	620	600	600	600
其他应付款	2,134	2,246	2,200	2,200	2,200
其他流动负债	441	433	433	433	433
流动负债合计	7,242	7,021	7,095	7,140	7,244
递延所得税负债	210	106	150	150	150
租赁负债	3,615	3,109	3,099	3,165	3,245
长期借款	0	0	0	0	0
长期债券	2,076	2,028	2,028	2,028	2,028
其他非流动负债	17	17	17	17	17
非流动负债合计	5,918	5,260	5,294	5,360	5,440
股本	0	0	0	0	0
储备	11,526	10,434	10,764	11,421	11,974
少数股东权益	-10	-16	-24	-30	-34
所有者权益合计	11,517	10,417	10,740	11,392	11,940

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	5,833	6,624	6,748	7,339	7,753
折旧与摊销	2,945	2,570	2,526	2,562	2,615
财务费用	25	-322	-344	-353	-363
固定资产抛售损失	-44	-193	-45	-45	-45
减值准备	-7	-250	-200	0	0
存货的减少	67	14	-80	-45	-43
经营性应收项目的减少	-75	532	2	207	-233
经营性应付项目的增加	1,192	49	121	45	104
应付第三方款项	130	0	0	0	0
税金	-980	-1,772	-1,931	-2,128	-2,248
其他	-85	-108	-159	-121	-122
经营活动产生的现金流量净额	9,000	7,144	6,638	7,461	7,417
资本开支	-618	-1,284	-3,109	-2,639	-2,944
投资附属机构现金开支	-125	0	0	0	0
金融性资产减少	-2,317	0	0	0	0
财务收入	217	383	351	360	370
受限制存款变化	-2,460	0	0	0	0
其他	-9	123	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-5,311	-778	-2,758	-2,280	-2,574
吸收投资收到的现金	0	-4,061	-4,469	-4,559	-4,956
取得借款收到的现金	-1,980	-526	0	0	0
财务支出	-88	-61	-7	-7	-7
租赁性负债增加	-881	-550	1	66	81
其他	-553	0	0	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-3,502	-5,199	-4,474	-4,500	-4,882
外汇损失	-13	0	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	188	1,167	-593	682	-39
期初现金及现金等价物余额	6,301	9,372	8,367	7,774	8,456
期末现金及现金等价物余额	6,476	10,540	7,774	8,456	8,417

财务和估值比率					
(人民币)					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
每股数据					
摊薄每股收益	0.83	0.87	0.89	0.96	1.02
每股销售额	7.66	7.90	8.07	8.53	8.87
每股股息	0.75	0.83	0.84	0.92	0.97
同比变动					
收入	33.6%	3.1%	2.2%	5.7%	4.1%
经营盈利	221.5%	19.5%	5.3%	9.8%	6.2%
归母净利润	174.6%	4.6%	1.9%	8.7%	5.6%
费用与利润率					
毛利率	59.1%	62.1%	61.7%	61.7%	61.8%
经营利润率	11.4%	13.2%	13.6%	14.1%	14.4%
归母净利率	10.9%	11.0%	11.0%	11.3%	11.5%
回报率					
平均股本回报率	47.4%	42.9%	45.3%	47.0%	47.1%
平均资产回报率	17.1%	21.3%	19.8%	22.1%	22.5%
资产效率					
应收账款周转天数	3.2	3.2	3.2	2.5	2.5
库存周转天数	23.9	24.0	24.0	24.0	24.0
应付账款周转天数	34.3	41.2	41.0	41.0	41.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	2.1	1.8	1.8	1.9	1.9
速动比率 (x)	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
现金比率 (x)	1.3	1.1	1.0	1.1	1.1
负债/ 权益	114.3%	117.9%	115.3%	109.7%	106.2%
估值					
市盈率 (x)	20.0	19.2	18.8	17.3	16.4
企业价值 / EBITDA (x)	10.8	10.7	10.3	9.4	9.0
股息率	4.5%	5.0%	5.1%	5.5%	5.8%

图表 2：海底捞 2024 年上、下半年与全年经营情况

(百万人民币)	1H23	1H24	YoY	2H23	2H24	YoY	2023	2024	YoY
收入	18,886	21,491	14%	22,567	21,264	-6%	41,453	42,755	3%
-海底捞餐厅经营	17,935	20,414	14%	21,331	19,984	-6%	39,267	40,398	3%
-焰请	0	0	n.m.	0	102	n.m.	0	102	n.m.
-其他餐厅经营	105	182	74%	242	199	-18%	346	381	10%
-外卖业务	471	581	23%	570	673	18%	1,041	1,254	20%
-调味品及食材销售	370	299	-19%	418	276	-34%	789	575	-27%
-其他	4	14	230%	6	31	396%	10	45	328%
原材料成本	-7,685	-8,387	9%	-9,261	-7,824	-16%	-16,946	-16,211	-4%
毛利润	11,201	13,104	17%	13,306	13,440	1%	24,507	26,544	8%
毛利率	59.3%	61.0%		59.0%	63.2%		59.1%	62.1%	
人工成本	-5,769	-7,156	24%	-7,271	-6,958	-4%	-13,040	-14,113	8%
人工成本占收入比例	30.5%	33.3%		32.2%	32.7%		31.5%	33.0%	
租金成本	-563	-575	2%	-775	-790	2%	-1,337	-1,365	2%
租金成本占收入比例	3.0%	2.7%		3.4%	3.7%		3.2%	3.2%	
折旧及摊销费用	-1,144	-975	-15%	-1,070	-857	-20%	-2,215	-1,832	-17%
折旧及摊销占收入比例	6.1%	4.5%		4.7%	4.0%		5.3%	4.3%	
水电费用	-605	-722	19%	-769	-744	-3%	-1,374	-1,466	7%
其他费用	-762	-976	28%	-1,053	-1,146	9%	-1,815	-2,121	17%
核心经营收入	2,357	2,700	15%	2,369	2,945	24%	4,726	5,646	19%
核心经营收入比例	12.5%	12.6%		10.5%	13.9%		11.4%	13.2%	
其他收入	264	125	-52%	350	127	-64%	614	253	-59%
其他收益/亏损	228	-67	-129%	0	419	n.m.	227	352	55%
联营公司业绩收入	20	25	26%	34	32	-5%	53	57	7%
合营企业业绩收入	-4	0	-99%	-4	-5	45%	-8	-5	-32%
财务支出	-50	104	n.m.	270	217	-20%	220	322	46%
税前收入	2,815	2,888	3%	3,018	3,736	24%	5,833	6,624	14%
所得税	-555	-855	54%	-783	-1,069	37%	-1,338	-1,924	44%
净利润	2,260	2,033	-10%	2,236	2,667	19%	4,495	4,700	5%
净利润率	12.0%	9.5%		9.9%	12.5%		10.8%	11.0%	
少数股东权益	1	-5	n.m.	-5	-3	-38%	-4	-8	112%
归母净利润	2,259	2,038	-10%	2,240	2,670	19%	4,499	4,708	5%
归母净利润率	12.0%	9.5%		9.9%	12.6%		10.9%	11.0%	

E=浦银国际预测

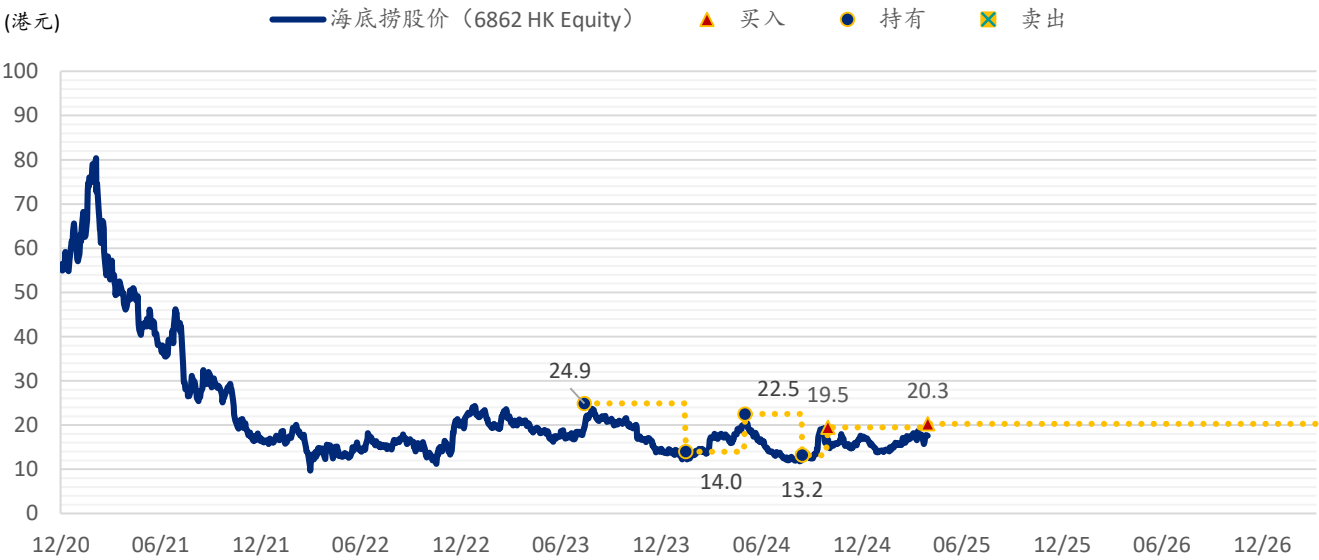
资料来源：公司数据、浦银国际

图表 3：SPDBI 财务预测变动：海底捞（6862.HK）

（人民币百万）	2025E	2026E	2027E
营业收入			
旧预测	46,505	48,961	n.a.
新预测	43,708	46,178	48,056
变动	-6.0%	-5.7%	n.a.
归母净利润			
旧预测	5,047	5,456	n.a.
新预测	4,799	5,216	5,508
变动	-4.9%	-4.4%	n.a.

E=浦银国际预测
资料来源：浦银国际

图表 4：SPDBI 目标价：海底捞（6862.HK）



注：截至 2025 年 4 月 14 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

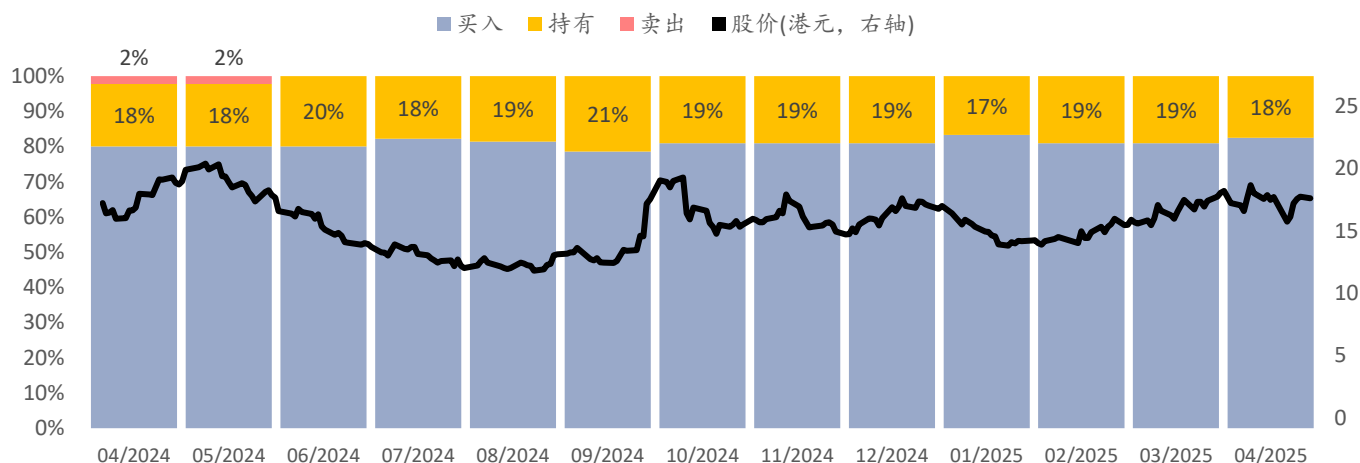
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	14.9	持有	17.66	2025 年 3 月 29 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	81.6	买入	118.8	2025 年 4 月 10 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.70	2025 年 3 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	2.8	买入	3.34	2025 年 1 月 20 日	运动服饰零售
YUMC.US Equity	百胜中国	46.2	买入	61.5	2025 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	20.3	2025 年 4 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
LKNKY.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 11 日收盘价，港股及 A 股截至 2025 年 4 月 14 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

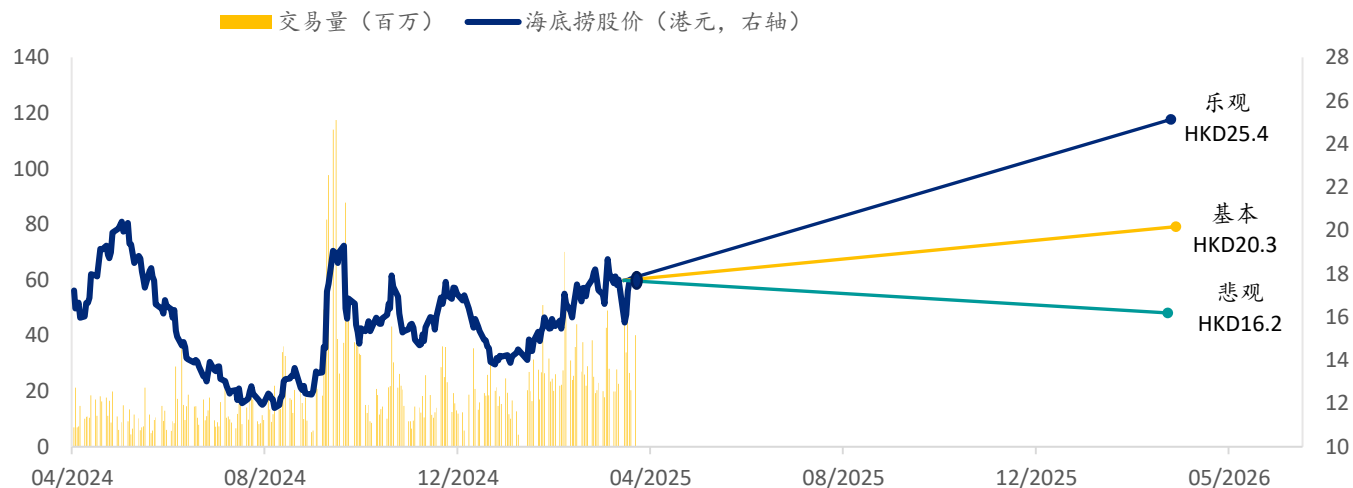
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6：海底捞（6862.HK）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：海底捞（6862.HK）SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：25.4 港元

概率：25%

- 2025 年公司净新开 100 家门店；
- 海底捞 2025 年同店销售增长率达 5%；
- 整体费用率增速放缓，经营利润率 2025 年增长 80bps。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：16.2 港元

概率：20%

- 2025 年公司净新开 40 家门店；
- 海底捞 2025 年同店销售负增长 5%；
- 公司经营利润率 2025 年同比增长 30bps。

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

