



海底捞 (6862.HK): 看好 2H25 翻台率与利润率的环比改善

公司 1H25 归母净利润与公司报表口径下的核心经营利润都同比下降 14%，主要归咎于收入的同比下滑、毛利率的同比下降以及外卖业务相关费用的大幅上升。主品牌的餐厅运营收入同比大幅下降 9%，主要是行业竞争加剧导致翻台率的下降。尽管 1H25 业绩不如预期，但公司近期为了满足消费者对差异化产品和个性化就餐体验的追求而努力加大菜品的创新，并积极对门店消费场景进行升级改造。以上措施都增强了我们对公司下半年收入趋势改善的信心。虽然海底捞短期业绩依然承压，但公司强大的品牌力与优秀的管理能力依然能够使其在中国正餐赛道长期立于不败之地。“红石榴”计划初见成效，有望为公司收入增长注入新的动力。维持“买入”评级。

- 通过门店升级改造与个性化服务提升门店翻台率:** 为了满足消费者不断变化的需求，公司近期开始对现有海底捞门店按照不同的场景和主题进行改造升级。截止到 1H25 末，公司已改造了近 30 家夜场主题门店以及 50 家鲜切主题门店。管理层表示改造后门店的翻台率有显著的上升。公司后续还将以亲子、宠物、商务宴请等不同主题对现有门店进行升级改造，并融入更多定制化的服务。另外，公司加大了区域菜品的上新速度（每个月区域上新 60-80 款新品），并将较为成功的菜品推向全国市场。另外，公司将进一步加强专属客户经理模式，提供个性化的服务。
- “红石榴”计划初见成效:** 截止到 1H25 末，其他品牌门店总数达到 126 家，收入同比大幅增长 227%，收入贡献达到 2.9% (1H24 为 0.8%)。其中，焰请烤肉铺子 1H25 新开 46 家门店，门店数达到 70 家，收入规模达到人民币 2 亿元。另外，公司放宽了“红石榴”计划的覆盖范围，内部将创业门槛从原来的优秀店降至 B 级店，同时引入外部创业者加入，为其提供创业所需资源，多措并举推进“红石榴”计划加速发展。
- 如何看下半年业绩?** 在门店改造和服务升级的驱动下，我们预计 2H25 翻台率环比 1H25 有小幅提升。在 2H24 较低的基数下，2H25 翻台率同比降幅有望收窄。管理层预计公司 2H25 将新开 40 家海底捞门店（包括直营与加盟），但将继续关闭部分低效门店。另外，我们预计 2H25 外卖收入与其他品牌收入有望维持高速增长。基于以上，我们预计 2H25 整体收入有望录得 2% 的正增长。我们预测 2H25 毛利率仍将录得同比下降（主要是由于菜品结构的调整，比如引入鲜切），但收入同比转正有望在经营杠杆的帮助下带来整体费用率的小幅改善。因此，我们预测 2H25 经营利润与净利润的跌幅都将收窄至个位数。
- 维持海底捞“买入”评级:** 我们认为海底捞在中国餐饮行业的品牌力依然稳健，且翻台率有望在门店主题升级改造后有所提升。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 5.6%。基于 12x 2025 EV/EBITDA，小幅下调目标价至 16.9 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

张嘉

消费分析师

constance_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6439

2025 年 8 月 26 日

评级

买入

目标价 (港元)	16.9
潜在升幅/降幅	+16.6%
股息率	5.9%
预期总回报	+22.5%
目前股价 (港元)	14.5
52 周内股价区间 (港元)	11.6-20.0
总市值 (百万港元)	80,656
近 3 月日均成交额 (百万港元)	349.8

注：截至 2025 年 8 月 26 日收盘价

市场预期区间

HKD 14.5 **HKD 14.5** HKD 16.9 HKD 24.2



资料来源：Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源：Bloomberg、浦银国际



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	42,290	43,607	45,106
同比变动 (%)	33.6%	3.1%	-1.1%	3.1%	3.4%
归母净利润	4,499	4,708	4,282	4,499	4,760
同比变动 (%)	174.6%	4.6%	-9.1%	5.1%	5.8%
PE (x)	16.1	15.4	17.0	16.1	15.3
ROE (%)	47.4%	42.9%	41.4%	43.0%	43.6%

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	42,290	43,607	45,106
同比	33.6%	3.1%	-1.1%	3.1%	3.4%
营业成本	-16,946	-16,211	-16,352	-16,862	-17,390
毛利润	24,507	26,544	25,938	26,746	27,716
毛利率	59.1%	62.1%	61.3%	61.3%	61.4%
员工费用	-13,040	-14,113	-13,964	-14,361	-14,814
租金费用	-1,337	-1,365	-1,376	-1,400	-1,393
能源费用	-1,374	-1,466	-1,438	-1,483	-1,534
折旧与摊销	-2,215	-1,832	-1,514	-1,484	-1,507
其他费用	-1,815	-2,121	-2,566	-2,580	-2,651
经营利润	4,726	5,646	5,080	5,438	5,817
经营利润率	11.4%	13.2%	12.0%	12.5%	12.9%
财务费用	220	322	187	245	235
其他收益或支出	887	657	839	645	646
税前盈利	5,833	6,624	6,105	6,328	6,698
所得税	-1,338	-1,924	-1,832	-1,835	-1,942
所得税率	22.9%	29.0%	30.0%	29.0%	29.0%
净利润	4,495	4,700	4,274	4,493	4,756
减: 少数股东损益	4	8	8	6	4
归母净利润	4,499	4,708	4,282	4,499	4,760
归母净利润率	10.9%	11.0%	10.1%	10.3%	10.6%
同比	174.6%	4.6%	-9.1%	5.1%	5.8%

资产负债表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,330	7,475	7,381	7,037	6,390
应收票据及应收账款	412	346	349	368	373
预付款项	1,617	1,171	850	800	800
存货	1,075	1,061	1,000	1,032	1,064
其他流动资产	2,474	2,821	3,021	3,221	3,421
流动资产合计	14,907	12,874	12,601	12,459	12,048
长期股权投资	304	180	240	301	363
固定资产	3,921	3,320	3,200	3,910	4,899
使用权资产	3,461	3,019	3,220	3,060	3,024
无形资产	74	52	39	29	22
商誉	85	85	85	85	85
递延所得税资产	617	603	550	550	550
租金保证金	196	174	180	180	180
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	9,839	10,440	11,447
短期借款	636	98	98	98	98
应付票据及应付账款	1,859	1,796	1,877	1,911	1,996
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	2,454	388	388
流动负债合计	7,242	7,021	9,029	6,997	7,082
递延所得税负债	210	106	95	95	95
租赁负债	3,615	3,109	3,070	3,070	3,099
长期借款	0	0	0	0	0
长期债券	2,076	2,028	0	0	0
其他非流动负债	17	17	17	17	17
非流动负债合计	5,918	5,260	3,182	3,182	3,211
股本	0	0	0	0	0
储备	11,526	10,434	10,247	10,678	11,164
少数股东权益	-10	-16	-24	-30	-34
所有者权益合计	11,517	10,417	10,223	10,648	11,130

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	6,105	6,328	6,698
折旧与摊销	2,945	2,558	2,262	2,244	2,243
财务费用	25	-108	-187	-245	-235
固定资产抛售损失	-44	-94	-45	-45	-45
减值准备	-7	20	-200	0	0
存货的减少	67	14	60	-32	-31
经营性应收项目的减少	-75	628	313	31	-5
经营性应付项目的增加	1,192	-24	35	33	85
应付第三方款项	130	13	0	0	0
税金	-980	-1,772	-1,810	-1,835	-1,942
其他	-85	-224	-299	-261	-262
经营活动产生的现金流量净额	9,000	7,634	6,235	6,217	6,505
资本开支	-618	-1,309	-2,817	-2,739	-3,143
投资附属机构现金开支	-125	0	0	0	0
金融资产减少	-2,317	-870	0	0	0
财务收入	217	312	194	253	243
受限制存款变化	-2,460	1,485	0	0	0
其他	-9	290	797	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-5,311	-91	-1,825	-2,486	-2,900
吸收投资收到的现金	0	0	-4,469	-4,067	-4,274
取得借款收到的现金	-1,980	-616	0	0	0
财务支出	-88	-55	-8	-8	-8
租赁性负债增加	-881	-892	-28	0	29
其他	-553	-6,066	0	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-3,502	-7,630	-4,504	-4,075	-4,252
外汇损失	-13	18	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	188	-87	-94	-344	-648
期初现金及现金等价物余额	6,301	6,476	7,917	7,823	7,479
期末现金及现金等价物余额	6,476	6,407	7,823	7,479	6,832

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	0.83	0.87	0.79	0.83	0.88
每股销售额	7.66	7.90	7.81	8.05	8.33
每股股息	0.75	0.83	0.75	0.79	0.84
同比变动					
收入	33.6%	3.1%	-1.1%	3.1%	3.4%
经营溢利	221.5%	19.5%	-10.0%	7.0%	7.0%
归母净利润	174.6%	4.6%	-9.1%	5.1%	5.8%
费用与利润率					
毛利率	59.1%	62.1%	61.3%	61.3%	61.4%
经营利润率	11.4%	13.2%	12.0%	12.5%	12.9%
归母净利润率	10.9%	11.0%	10.1%	10.3%	10.6%
回报率					
平均股本回报率	47.4%	42.9%	41.4%	43.0%	43.6%
平均资产回报率	17.1%	21.3%	18.1%	19.7%	20.7%
资产效率					
应收账款周转天数	3.2	3.2	3.0	3.0	3.0
库存周转天数	23.9	24.0	23.0	22.0	22.0
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	1.4	1.8	1.7
速动比率 (x)	1.9	1.7	1.3	1.6	1.6
现金比率 (x)	1.3	1.1	0.8	1.0	0.9
负债/权益	114.3%	117.9%	119.4%	95.6%	92.5%
估值					
市盈率 (x)	16.1	15.4	17.0	16.1	15.3
企业价值 / EBITDA (x)	8.5	8.4	9.4	9.0	8.6
股息率	5.6%	6.2%	5.6%	5.9%	6.2%

图表 2：海底捞上半年经营情况以及下半年与全年盈利预测

(百万人民币)	1H24	1H25	YoY	2H24	2H25E	YoY	2024	2025E	YoY
收入	21,491	20,703	-3.7%	21,264	21,587	1.5%	42,755	42,290	-1.1%
-海底捞餐厅经营	20,414	18,580	-9.0%	19,984	19,237	-3.7%	40,398	37,818	-6.4%
-焙请	102	538	426.2%	102	538	426.2%	102	538	426.2%
-其他餐厅经营	182	597	227.0%	199	128	-35.8%	381	724	90.0%
-外卖业务	581	928	59.6%	673	1,079	60.3%	1,254	2,006	60.0%
-调味品及食材销售	299	464	55.0%	276	428	55.0%	575	891	55.0%
-其他	14	135	860.4%	31	178	480.3%	45	313	600.0%
原材料成本	-8,387	-8,243	-1.7%	-7,824	-8,109	3.6%	-16,211	-16,352	0.9%
毛利润	13,104	12,460	-4.9%	13,440	13,478	0.3%	26,544	25,938	-2.3%
毛利率	61.0%	60.2%		63.2%	62.4%		62.1%	61.3%	
人工成本	-7,156	-6,988	-2.3%	-6,958	-6,976	0.3%	-14,113	-13,964	-1.1%
人工成本占收入比例	33.3%	33.8%		32.7%	32.3%		33.0%	33.0%	
租金成本	-575	-579	0.6%	-790	-797	0.9%	-1,365	-1,376	0.8%
租金成本占收入比例	2.7%	2.8%		3.7%	3.7%		3.2%	3.3%	
折旧及摊销费用	-975	-793	-18.6%	-857	-720	-16.0%	-1,832	-1,514	-17.4%
折旧及摊销占收入比例	4.5%	3.8%		4.0%	3.3%		4.3%	3.6%	
水电费用	-722	-701	-2.9%	-744	-737	-0.9%	-1,466	-1,438	-1.9%
差旅及通讯费用	-95	-110	15.7%	-163	-186	14.6%	-257	-296	15.0%
其他费用	-881	-1,087	23.4%	-983	-1,183	20.4%	-1,864	-2,270	21.8%
核心经营收入	2,700	2,203	-18.4%	2,945	2,877	-2.3%	5,646	5,080	-10.0%
核心经营收入比例	12.6%	10.6%		13.9%	13.3%		13.2%	12.0%	
其他收入	125	150	19.5%	127	144	13.2%	253	294	16.3%
其他收益/亏损	-67	235	n.m.	419	255	-39.1%	352	490	39.1%
联营公司业绩收入	25	19	-22.4%	32	41	27.0%	57	60	5.5%
合营企业业绩收入	0	0	-100.0%	-5	-5	0.8%	-5	-5	0.0%
财务支出	104	20	-80.5%	217	166	-23.5%	322	187	-42.0%
税前收入	2,888	2,627	-9.0%	3,736	3,478	-6.9%	6,624	6,105	-7.8%
所得税	-855	-872	2.0%	-855	-872	2.0%	-1,924	-1,832	-4.8%
净利润	2,033	1,755	-13.7%	2,667	2,519	-5.5%	4,700	4,274	-9.1%
净利润率	9.5%	8.5%		12.5%	11.7%		11.0%	10.1%	
少数股东权益	-5	-4	-21.4%	-3	-4	38.5%	-8	-8	0.0%
归母净利润	2,038	1,759	-13.7%	2,670	2,523	-5.5%	4,708	4,282	-9.1%
归母净利润率	9.5%	8.5%		12.6%	11.7%		11.0%	10.1%	

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	43,708	46,178	48,056
新预测	42,290	43,607	45,106
变动	-3.2%	-5.6%	-6.1%
归母净利润			
旧预测	4,799	5,216	5,508
新预测	4,282	4,499	4,760
变动	-10.8%	-13.8%	-13.6%

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 8 月 26 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

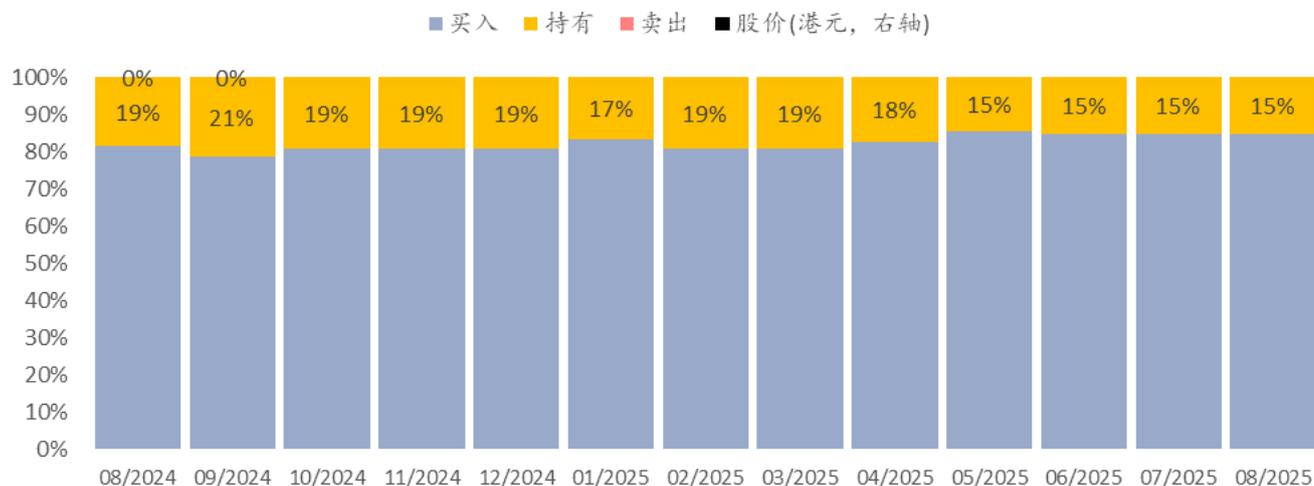
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	20.0	买入	23.1	2025 年 8 月 24 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	103.2	买入	118.8	2025 年 7 月 17 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.7	2025 年 3 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	3.3	买入	3.52	2025 年 8 月 12 日	运动服饰零售
YUMC.US Equity	百胜中国	43.6	买入	55.9	2025 年 8 月 6 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	368.6	买入	435.8	2025 年 8 月 6 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	14.5	买入	16.9	2025 年 8 月 26 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	16.1	持有	16.6	2025 年 5 月 23 日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	19.1	持有	21.3	2025 年 5 月 23 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.6	持有	2.8	2024 年 8 月 26 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	38.0	买入	48.5	2025 年 8 月 5 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	28.5	买入	34.3	2025 年 8 月 20 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	55.9	买入	69.2	2025 年 4 月 7 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.6	持有	9.3	2025 年 7 月 31 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	51.6	买入	72.6	2025 年 4 月 1 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	69.8	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	16.8	持有	18.26	2025 年 8 月 16 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.9	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	4.6	持有	4.9	2025 年 7 月 7 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.7	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	27.7	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	11.4	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	336.0	买入	410.9	2025 年 8 月 20 日	新零售
6181.HK Equity	老铺黄金	733.0	买入	890	2025 年 8 月 21 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	92.0	买入	115	2025 年 4 月 28 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	57.9	买入	82.2	2025 年 3 月 27 日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	94.4	买入	55	2025 年 3 月 23 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	58.2	持有	52.2	2025 年 2 月 4 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	48.7	持有	39.1	2025 年 4 月 29 日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	45.7	买入	41.1	2025 年 5 月 23 日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	28.2	买入	32.9	2024 年 11 月 27 日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	33.2	买入	41.1	2024 年 11 月 27 日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	23.5	持有	28.1	2024 年 11 月 3 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	15.0	持有	14.8	2025 年 3 月 31 日	酒店
9961.HK Equity	携程集团	510.5	买入	610.6	2025 年 5 月 22 日	线上旅游
TCOM.US Equity	携程集团	62.6	买入	78	2025 年 5 月 22 日	线上旅游
780.HK Equity	同程旅行	21.9	买入	26.6	2025 年 5 月 22 日	线上旅游

注：港股、A 股截至 2025 年 8 月 26 日收盘，美股截至 2025 年 8 月 25 日收盘

资料来源：Bloomberg、浦银国际

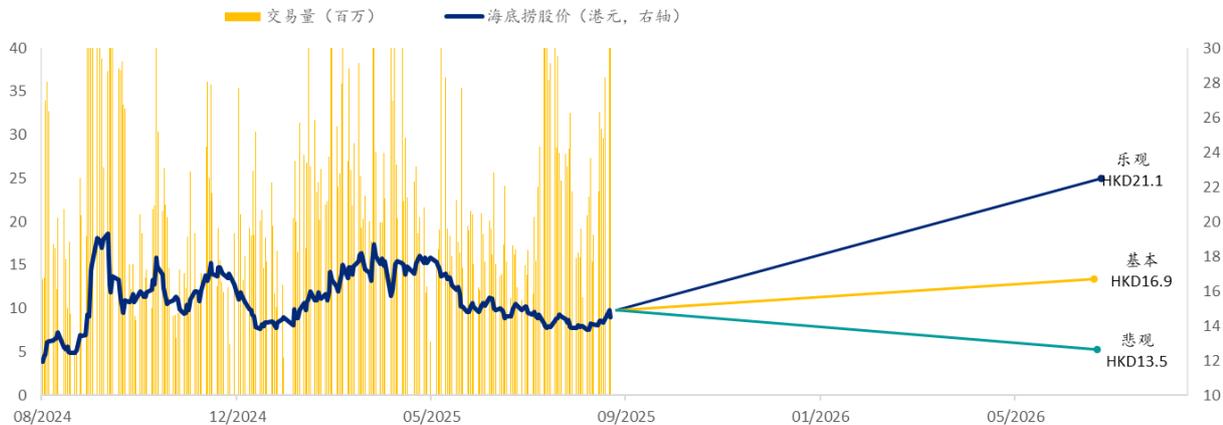
SPDBI 乐观与悲观情景假设

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: 21.1 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 年持平。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 13.5 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 年同比跌 150bps。

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

