

滔搏 (6110.HK) : FY26 业绩确定性大幅提升, 全域零售运营能力得到进一步验证

• **维持“买入”评级及运动服饰行业首推：**滔搏 1H FY26 的归母净利润同比下滑 9.7% 至人民币 7.89 亿元，好于市场预期。在充满挑战的行业环境下，管理层维持 FY26 全年净利润持平，净利率提升的业绩指引。这将为市场注入较大的信心，并进一步提升市场对滔搏的投资情绪。我们认为，公司强大的运营能力（尤其是全域零售生态）以及与品牌紧密的合作关系很大程度上巩固了滔搏 FY26 全年业绩的确定性。结合公司较高的股息率，我们认为滔搏未来 12 个月的股价表现有望跑赢同业，且估值有望得到进一步的提升。我们上调目标价至 4.25 港元（基于 18x CY 2026E P/E），维持“买入”评级及运动服饰行业首推。

• **对公司达成 FY26 全年业绩指引有较大的信心：**（1）尽管运动服饰行业过去两个月的销售环境存在较多挑战，但管理层表示滔搏 3Q FY26 至今（即 9 月初至 10 月中）的收入表现与 2Q FY26 趋同，并未出现明显恶化。（2）滔搏 3Q FY26 至今的零售折扣同比依然有所加深，但幅度环比 2Q FY26 有所收窄。考虑到 10 月以后零售折扣基数降低，而品牌合作伙伴的补贴大概率会在下半年维持，我们预测公司 2H FY26 的毛利率有望继续维持同比稳定。（3）归功于公司降本增效以及线上渠道收入占比的提升，1H FY26 费用率基本保持稳定。管理层表示公司降本增效的措施（包括关闭低效店以及调整员工数量）已在 1H FY26 带来额外的一次性费用，因此经营费用的节省会在 2H FY26 有更显著的体现。考虑到公司在 2H FY26 将更加聚焦销售的质量（更严格地控制零售折扣和新品的售罄），我们对滔搏达成 FY26 全年业绩指引有较大的信心。

• **持续看好滔搏长期收入趋势改善以及利润率提升：**在行业逆境中，滔搏的收入降幅小于同业，并通过灵活的运营策略抵御经营杠杆的影响，确保利润率维持稳定。这体现了公司强大的运营能力以及与品牌紧密的合作关系。我们相信，当终端需求有所恢复的时候，滔搏有望凭借较大的经营杠杆取得盈利能力的提升。长期来看，合作伙伴 Nike 品牌势能的逐渐恢复有望助力滔搏的收入重回增长态势，而滔搏旗下垂类新品牌的声量不断壮大有望为公司的长期发展愿景打开想象空间，推动公司从普通运动服饰零售企业向运动品牌运营平台转型。另外，滔搏致力于通过高效的营运资金管理，始终维持自由现金流高于净利润，从而确保较高的派息率（自 FY20 至 FY26 中期累计派息率 107.3%）。

• **投资风险：**（1）整体行业需求增速放缓；（2）高端运动服饰市场竞争加剧；（3）公司运营效率改革效果低于预期。

图表 1：盈利预测和财务指标

百万人民币	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	28,933	27,013	25,089	24,921	26,077
同比变动 (%)	6.9%	-6.6%	-7.1%	-0.7%	4.6%
归母净利润	2,213	1,286	1,278	1,378	1,608
同比变动 (%)	20.5%	-41.9%	-0.6%	7.8%	16.7%
PE (X)	9.1	15.6	15.7	14.6	12.5
ROE (%)	22.5%	13.6%	14.1%	15.2%	17.7%

E=浦银国际预测 资料来源：公司报告、浦银国际

林闻嘉

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 10 月 23 日

评级

买入

目标价 (港元)	4.25
潜在升幅/降幅	+22.0%
股息率	6.8%
预期总回报	28.8%
目前股价 (港元)	3.48
52 周内股价区间 (港元)	2.13-3.96
总市值 (百万港元)	21,580
近 3 月日均成交额 (百万港元)	38.6

注：截至 2025 年 10 月 23 日收盘价

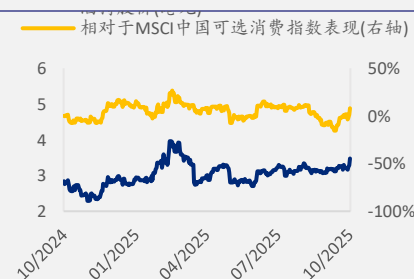
市场预期区间

HKD 3.20 HKD 3.48 HKD 4.25 HKD 6.40

▲ SPDB 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源：Bloomberg、浦银国际

股价表现



*数据截至 2025 年 10 月 23 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际



扫码关注浦银国际研究

财务报表分析与预测 - 滔搏

利润表					
(百万人民币)	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	28,933	27,013	25,089	24,921	26,077
同比	6.9%	-6.6%	-7.1%	-0.7%	4.6%
销售成本	-16,852	-16,630	-15,476	-15,357	-16,005
毛利	12,081	10,383	9,613	9,564	10,072
毛利率	41.8%	38.4%	38.3%	38.4%	38.6%
销售、一般及行政开支	-9,471	-8,939	-8,140	-7,976	-8,232
其他经营收入及收益（损失）	177	149	98	100	120
经营盈利	2,787	1,593	1,571	1,688	1,960
经营利润率	9.6%	5.9%	6.3%	6.8%	7.5%
融资成本	-147	-118	-110	-114	-111
财务收入	120	85	85	97	100
税前盈利	2,759	1,560	1,546	1,670	1,949
所得税开支	-548	-275	-271	-292	-341
所得税率	19.9%	17.6%	17.5%	17.5%	17.5%
少数股东权益	-2	-1	-2	0	0
归母净利润	2,213	1,286	1,278	1,378	1,608
归母净利率	7.6%	4.8%	5.1%	5.5%	6.2%
同比	20.5%	-41.9%	-0.6%	7.8%	16.7%

资产负债表					
(百万人民币)	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
存货	6,284	6,004	5,724	5,638	5,788
应收账款	1,330	752	825	751	714
按金、预付款项及其他应收款项	864	646	600	600	600
抵押定期存款	126	997	2,600	2,600	2,600
银行结余及现金	1,956	2,587	3,106	3,336	3,345
流动资产	10,559	10,986	12,855	12,925	13,048
物业、厂房及设备	639	541	454	371	277
使用权资产	1,821	1,819	1,667	1,572	1,553
无形资产	1,059	1,046	1,028	1,010	992
长期按金、预付款项及其他应收款项	215	207	183	183	183
递延所得税资产	205	257	260	260	260
非流动资产	3,985	3,916	3,638	3,442	3,311
应付贸易账款	387	343	318	337	351
其他应付款项、应计费用及其他应付款项	1,088	941	950	950	950
应付股息	0	0	0	0	0
短期借款	720	2,130	3,900	3,900	3,900
租赁负债	890	814	1,000	1,000	1,000
即期所得税负债	262	268	380	380	380
流动负债	3,347	4,496	6,548	6,567	6,581
递延所得税负债	249	226	240	240	240
租赁负债	1,098	1,121	648	502	481
非流动负债	1,347	1,347	888	742	721
股本及其他储备	1,805	1,887	1,887	1,887	1,887
保留盈利	8,044	7,172	7,172	7,172	7,172
权益	9,850	9,059	9,059	9,059	9,059

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)	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
除所得税前盈利	2,759	1,560	1,546	1,670	1,949
固定资产折旧	484	450	405	401	412
使用权资产折旧	1,167	990	802	745	719
无形资产摊销	21	21	18	18	18
其他	165	233	27	18	11
营运资金变动前经营现金流	4,596	3,253	2,797	2,852	3,108
预付款项及其他资产增加	25	7	22	0	0
存货增加	-73	233	280	86	-150
应收贸易款项减少	-274	576	-73	74	37
其他应收款、按金及预付款减少	167	227	46	0	0
应付贸易款项增加	-604	-44	-25	19	14
其他应付款、应计费用及其他负债增加	-109	-154	135	0	0
支付所得税	-600	-344	-271	-292	-341
经营活动所得（所用）现金净额	3,129	3,755	2,911	2,738	2,668
购买物业、厂房及设备和其他无形资产支付款项	-397	-373	-326	-326	-326
出售物业、厂房及设备所得款项	2	1	8	8	8
以跨境资金池安排下提取／（存入）的定期抵押存款	0	0	-1,603	0	0
已收利息	225	75	85	97	100
其他	-28	0	0	0	0
投资活动所用现金净额	-198	-298	-1,836	-221	-218
偿还银行借款	-2,535	-2,670	0	0	0
银行借款所得款项	1,710	4,080	1,770	0	0
支付租赁负债（含利息）	-1,422	-1,241	-1,045	-890	-811
已付银行借款之利息	-13	-16	-3	-20	-22
已付股息	-2,233	-2,109	-1,278	-1,378	-1,608
其他	1,160	-871	0	0	0
融资活动（所用）所得现金净额	-3,332	-2,826	-555	-2,287	-2,441
现金及现金等价物变动	-402	631	520	230	9
于年初的现金及现金等价物	2,357	1,956	2,587	3,106	3,336
现金及现金等价物汇兑差额	0	0	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	1,956	2,587	3,106	3,336	3,345

财务和估值比率					
	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	0.36	0.21	0.21	0.22	0.26
每股销售额	4.67	4.36	4.05	4.02	4.21
每股股息	0.36	0.28	0.21	0.22	0.26
同比变动					
收入	7%	-7%	-7%	-1%	5%
经营盈利	15%	-43%	-1%	7%	16%
归母净利润	20%	-42%	-1%	8%	17%
摊薄每股收益	20%	-42%	-1%	8%	17%
费用与利润率					
毛利率	42%	38%	38%	38%	39%
经营利润率	10%	6%	6%	7%	8%
归母净利率	8%	5%	5%	6%	6%
回报率					
平均股本回报率	22%	14%	14%	15%	18%
平均资产回报率	14%	9%	8%	8%	10%
资产效率					
库存周转天数	136	135	135	134	132
应收账款周转天数	15	14	12	11	10
应付账款周转天数	15	8	8	8	8
财务杠杆					
流动比率 (x)	3.2	2.4	2.0	2.0	2.0
速动比率 (x)	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
现金比率 (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
负债/ 权益 (%)	7%	24%	43%	43%	43%
估值					
市盈率 (x)	9.1	15.6	15.7	14.6	12.5
市销率 (x)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
股息率	11.1%	8.7%	6.4%	6.9%	8.0%

图表 2: 滔搏 FY26 上半年经营情况以及下半年和全年盈利预测

百万人民币	1HFY25	1HFY26	YoY	2HFY25	2HFY26E	YoY	FY25	FY26E	YoY
营业收入	13,055	12,299	-5.8%	13,958	12,791	-8.4%	27,013	25,089	-7.1%
-主要品牌	11,351	10,812	-4.8%	11,959	11,071	-7.4%	23,311	21,883	-6.1%
-其他品牌	1,609	1,412	-12.2%	1,896	1,637	-13.7%	3,505	3,049	-13.0%
-零售	10,925	10,601	-3.0%	12,103	11,225	-7.3%	23,027	21,826	-5.2%
-批发	2,035	1,623	-20.3%	1,753	1,483	-15.4%	3,788	3,106	-18.0%
营业成本	-7,692	-7,261	-5.6%	-8,937	-8,215	-8.1%	-16,630	-15,476	-6.9%
毛利润	5,362	5,037	-6.1%	5,021	4,576	-8.9%	10,383	9,613	-7.4%
毛利率	41.1%	41.0%		36.0%	35.8%		38.4%	38.3%	
销售与管理费用	-4,317	-4,081	-5.5%	-4,622	-4,059	-12.2%	-8,939	-8,140	-8.9%
销售与管理费用率	33.1%	33.2%		33.1%	31.7%		33.1%	32.4%	
核心经营利润	1,046	957	-8.5%	399	516	29.6%	1,444	1,473	2.0%
核心经营利润率	8.0%	7.8%		2.9%	4.0%		5.3%	5.9%	
其他收入	77	39	-49.5%	73	61	-16.4%	150	100	-33.4%
拨回应收贸易账款减值	-2	-2	-5.6%	0	0	-100.0%	-2	-2	6.3%
经营利润	1,121	994	-11.3%	472	577	22.4%	1,593	1,571	-1.3%
经营利润率	8.6%	8.1%		3.4%	4.5%		5.9%	6.3%	
财务支出	-13	-9	-29.6%	-21	-16	-22.3%	-33	-25	-25.0%
税前盈利	1,108	985	-11.1%	451	561	24.4%	1,560	1,546	-0.8%
所得税	-235	-197	-16.0%	-40	-74	82.7%	-275	-271	-1.6%
税率	21.2%	20.0%		8.9%	13.1%		17.6%	17.5%	
净利润	874	788	-9.8%	411	488	18.7%	1,285	1,276	-0.7%
净利润率	6.7%	6.4%		2.9%	3.8%		4.8%	5.1%	
少数股东权益	0	-1		-1	-1	-30.8%	-1	-2	53.8%
归母净利润	874	789	-9.7%	412	489	18.6%	1,286	1,278	-0.6%
归母净利率	6.7%	6.4%		2.9%	3.8%		4.8%	5.1%	

E=浦银国际预测

资料来源: 公司报告、浦银国际

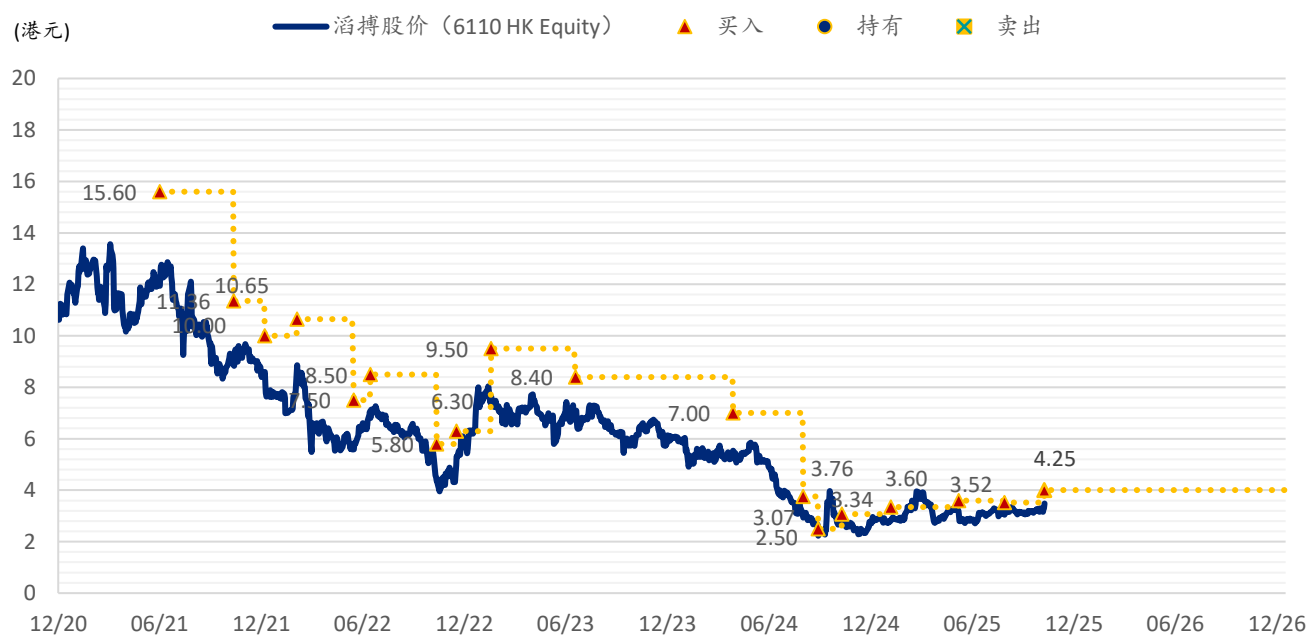
图表 2: SPDBI 财务预测变动: 滔搏 (6110.HK)

(百万人民币)	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入			
旧预测	25,144	25,365	26,541
新预测	25,089	24,921	26,077
变动	-0.2%	-1.7%	-1.7%
归母净利润			
旧预测	1,218	1,254	1,439
新预测	1,278	1,378	1,608
变动	4.9%	9.9%	11.7%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 滔搏 (6110.HK)



注: 截至 2025 年 10 月 23 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

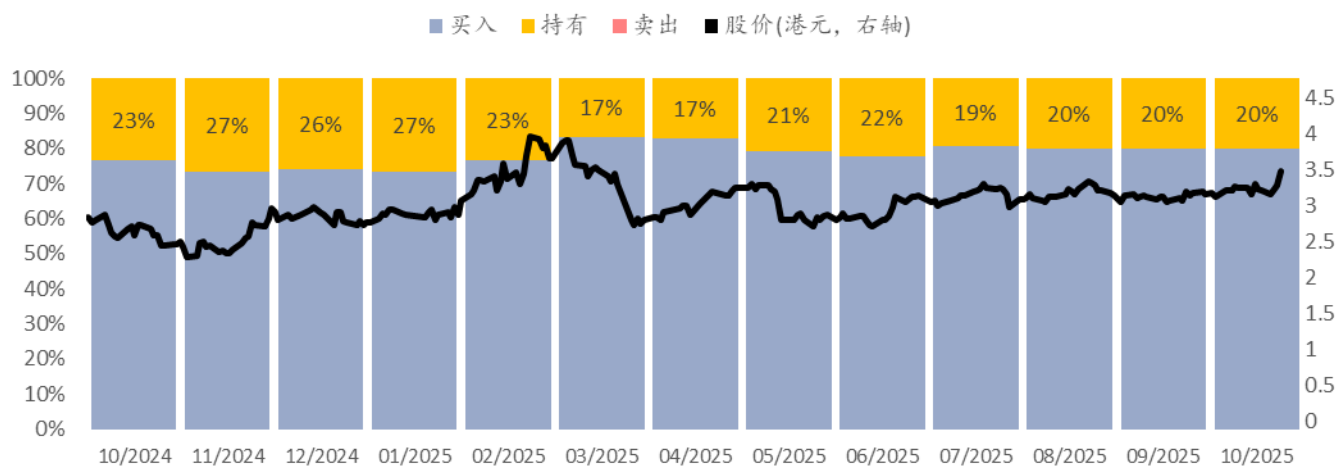
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	18.5	买入	23.1	2025 年 8 月 24 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	88.1	买入	121.2	2025 年 8 月 27 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.7	2025 年 3 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	3.48	买入	4.25	2025 年 10 月 23 日	运动服饰零售
YUMC.US Equity	百胜中国	43.6	买入	55.9	2025 年 8 月 6 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	353.0	买入	435.8	2025 年 8 月 6 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	13.2	买入	16.9	2025 年 8 月 26 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	14.0	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	2.1	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	27.0	买入	34.3	2025 年 8 月 20 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	53.6	买入	69.2	2025 年 4 月 7 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.1	持有	9.3	2025 年 7 月 31 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	53.9	买入	72.6	2025 年 4 月 1 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	66.4	持有	81.4	2025 年 4 月 1 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	27.4	买入	34.1	2025 年 8 月 30 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	14.4	持有	17.7	2025 年 8 月 28 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	4.0	持有	4.9	2025 年 7 月 7 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.3	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	26.1	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	9.5	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	232.4	买入	377.2	2025 年 10 月 22 日	新零售
6181.HK Equity	老铺黄金	692.0	买入	890.0	2025 年 8 月 21 日	新零售
325.HK Equity	布鲁可	89.8	买入	124.6	2025 年 10 月 16 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	76.6	买入	115.0	2025 年 4 月 28 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	41.2	买入	82.2	2025 年 3 月 27 日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	88.9	买入	55.0	2025 年 3 月 23 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	53.2	持有	52.2	2025 年 2 月 4 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	45.6	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	30.5	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	22.3	持有	28.1	2024 年 11 月 3 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	14.4	持有	14.8	2025 年 3 月 31 日	酒店
9961.HK Equity	携程集团	547.0	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	78.0	2025 年 5 月 22 日	线上旅游
780.HK Equity	同程旅行	21.5	买入	26.6	2025 年 5 月 22 日	线上旅游

注：美股截至 2025 年 10 月 22 日收盘价，港股及 A 股截至 2025 年 10 月 23 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

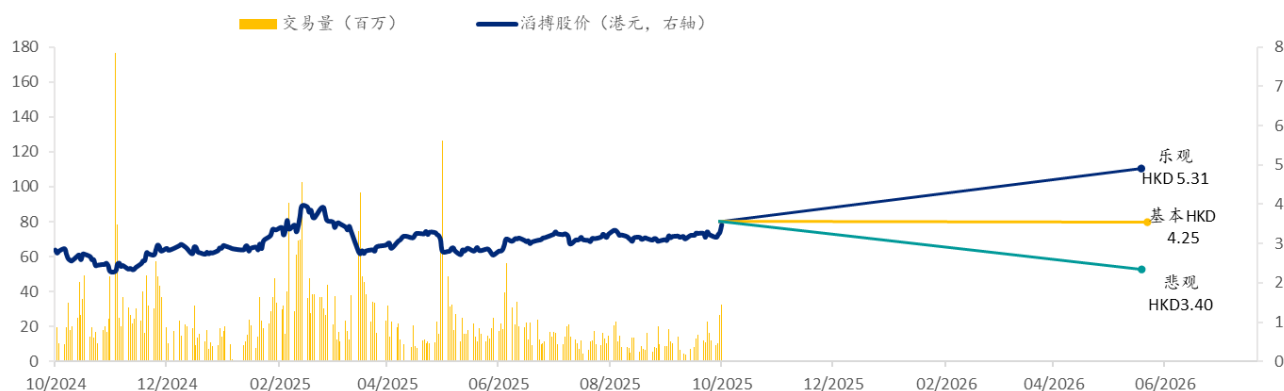
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6：滔搏（6110.HK）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：滔搏（6110.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：5.31 港元

概率：20%

- 2H FY26 毛利率同比保持稳定；
- 2H FY26 零售折扣改善；
- 2H FY26 费用率显著改善；

悲观情景：公司收入和利润率增长不及预期

目标价：3.40 港元

概率：25%

- 2H FY26 毛利率同比收跌；
- 2H FY26 零售折扣持续加深；
- 2H FY26 费用率同比上升。

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

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

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

