

李宁 (2331.HK): 维持全年业绩指引不变, 持续聚焦品牌力提升

• **3Q25 终端需求依然充满挑战, 但基本符合我们的预期:** 李宁 3Q25 全渠道流水 (不包括童装) 同比下降中单位数, 且趋势逐月走弱 (7 月同比下降低单位数, 8 月和 9 月分别同比下降中单位数)。分渠道来看, 直营门店流水同比下降中单位数, 经销商门店流水同比下降高单位数, 而电商流水同比增长高单位数。分品类来看, 篮球与运动生活流水增速维持上半年的下滑趋势, 而跑步与健身的流水增速也放缓至低单位数。3Q25 折扣同比加深低单位数, 加深幅度环比扩大。其中, 直营门店与电商的折扣同比加深低单位数, 而批发渠道零售折扣略有加深。3Q25 末的库销比环比上升至 5-6 个月, 主要是受为双节备货的影响。管理层表示库存水平与库龄结构依然处于健康的水平, 且有信心到年底将库销比控制在 4-5 个月。令人欣慰的是, 童装在 3Q25 依然维持双位数增长。

• **管理层维持全年业绩指引不变:** 进入 10 月以来, 终端整体流水表现依然不及预期, 且零售折扣同比加深幅度有继续扩大的趋势。尽管如此, 管理层依然选择维持 2025 全年业绩指引不变, 即“收入同比持平, 净利率高单位数”。面对“双十一”期间浓重的行业促销环境, 管理层表示公司会在销售收入、渠道库存以及折扣之间寻找平衡, 确保库存健康及折扣可控。根据我们的估算, 如果公司 4Q25 的流水能够维持 3Q25 的趋势 (即同比中单位数下降), 且童装及专业渠道 (主要为羽毛球相关产品) 的收入能够维持较为强劲的增长趋势, 则李宁依然有望实现 2025 年整体收入同比持平的目标。

• **持续聚焦品牌力提升, 为市场注入乐观情绪:** 李宁公司今年 5 月初正式开始对中国奥委会为期三年的品牌赞助。10 月 24 日, 李宁刚刚发布了米兰冬奥会的领奖服及领奖装备, 在社交平台上得到一众好评, 提升了李宁品牌的曝光度。公司表示还将在 11 月推出领奖服同款的科技平台, 并在 12 月参加米兰时装周以及崇礼国际滑雪季活动。除此之外, 李宁还将在今年 10 月底与 12 月参加“天猫超品日”活动, 旨在加强对旗下重点功能性系列产品的营销推广。以“奥运+科技”的中心, 李宁将在未来三年里持续聚焦品牌重塑与品牌力的提升。我们判断, 只要李宁的品牌声量在未来半年里能够不断向好, 那么短期利润率的压力并不会对市场情绪造成太大的影响。

• **调整 2025 全年业绩预测, 维持“买入”评级:** 鉴于短期行业较强的促销氛围, 我们认为公司下半年的整体流水与毛利率所承受的压力可能高于我们原先的预期, 但并不会影响公司下半年整体费用投入的节奏。因此, 我们适度下调公司 2H25 的收入与毛利率预测, 但基本维持费用预测不变。我们最新的 2025 年业绩预测依然符合公司全年业绩指引。尽管短期业绩依然面临不确定性, 但我们认为李宁公司正在正确的战略方向上行进, 并相信公司今天对品牌力提升与专业产品研发所做的积极投入将为公司未来的业绩改善打下基础。维持“买入”评级, 略微下调目标价至 21.6 港元 (相当于 18x 2026 P/E)。

• **投资风险:** 行业需求放缓、国内品牌竞争大于预期。

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 10 月 27 日

评级

买入

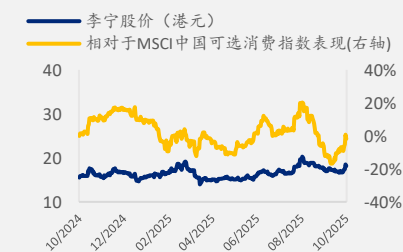
目标价 (港元)	21.6
潜在升幅/降幅	+18.7%
目前股价 (港元)	18.2
52 周内股价区间 (港元)	13.5-20.9
总市值 (百万港元)	46,940
近 3 月日均成交额 (百万港元)	388.3

注: 截至 2025 年 10 月 24 日收盘价

市场预期区间



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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,598	28,676	28,685	29,786	31,140
同比变动 (%)	7.0%	3.9%	0.0%	3.8%	4.5%
核心归母净利润	3,187	3,346	2,524	2,883	3,285
同比变动 (%)	-21.6%	5.0%	-24.6%	14.2%	13.9%
PE (X)	13.8	13.0	17.3	15.1	13.3
ROE (%)	13.1%	11.9%	8.8%	10.4%	11.1%

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 - 李宁

利润表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,598	28,676	28,685	29,786	31,140
同比	7.0%	3.9%	0.0%	3.8%	4.5%
销售成本	-14,246	-14,520	-14,779	-15,226	-15,802
毛利	13,352	14,156	13,905	14,560	15,338
毛利率	48.4%	49.4%	48.5%	48.9%	49.3%
销售费用	-9,080	-9,199	-9,611	-9,794	-10,103
管理费用	-1,237	-1,433	-1,523	-1,544	-1,564
其他经营收入及收益 (损失)	524	154	290	320	320
经营溢利	3,559	3,678	3,062	3,541	3,991
经营利润率	12.9%	12.8%	10.7%	11.9%	12.8%
净融资成本	319	175	107	176	216
税前溢利	4,256	4,110	3,450	4,004	4,500
所得税开支	-1,069	-1,097	-1,104	-1,121	-1,215
所得税率	25.1%	26.7%	32.0%	28.0%	27.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0
归母净利润	3,187	3,013	2,346	2,883	3,285
归母净利率	11.5%	10.5%	8.2%	9.7%	10.5%
同比	-21.6%	-5.5%	-22.1%	22.9%	13.9%
核心归母净利润	3,187	3,346	2,524	2,883	3,285
核心归母净利率	11.5%	11.7%	8.8%	9.7%	10.5%
同比	-21.6%	5.0%	-24.6%	14.2%	13.9%

资产负债表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
物业、机器及设备	4,124	4,610	4,887	5,144	5,365
使用权资产	2,184	1,577	1,577	1,577	1,577
土地使用权	155	151	147	143	139
无形资产	221	235	230	230	230
其他	4,834	6,229	6,229	6,229	6,229
非流动资产	20,555	15,180	15,448	15,701	15,918
存货	2,493	2,598	2,551	2,628	2,727
应收贸易款项	1,206	1,005	1,100	1,142	1,194
其他应收款项—即期部分	178	245	229	238	249
受限制银行存款	1	23	23	23	23
现金及等同现金项目	5,444	7,499	8,120	9,656	11,377
其他	838	894	894	894	894
流动资产	13,653	20,528	21,183	22,846	24,730
应付贸易款项	1,790	1,625	1,741	1,794	1,862
租赁负债—即期部分	717	552	552	552	552
其他应付款项及应计费用	3,256	4,049	4,016	4,170	4,360
当期所得税负债	915	950	950	950	950
其他	591	409	409	409	409
流动负债	7,268	7,586	7,668	7,875	8,133
租赁负债	1,825	1,385	1,385	1,385	1,385
其他	707	634	634	634	634
非流动负债	2,533	2,019	2,019	2,019	2,019
股本	240	236	236	236	236
储备	24,167	25,868	26,707	28,417	30,261
非控制性权益	0	0	0	0	0
权益	24,407	26,104	26,943	28,653	30,497

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
除所得税前溢利	4,256	4,110	3,450	4,004	4,500
折旧	1,777	1,708	1,124	1,143	1,179
摊销	119	149	66	68	71
融资开支净额	-418	-234	-236	-304	-344
其他	140	387	0	0	0
未计营运资金变动前之经营溢利	5,874	6,120	4,404	4,911	5,406
存货减少／(增加)	-79	-137	47	-77	-99
应收贸易款项 (增加)／减少	-165	192	-96	-42	-52
其他应收款项减少／(增加)	-73	-55	16	-9	-11
应付贸易款项 (减少)／增加	205	-165	116	53	68
其他应付款项及应计费用增加	80	609	-34	154	190
受限制银行存款减少／(增加)	0	-22	0	0	0
已付所得税	-1,155	-1,274	-1,104	-1,121	-1,215
经营活动所得 (所用) 现金净额	4,688	5,268	3,350	3,869	4,286
购入物业、机器及设备	-1,727	-1,431	-1,400	-1,400	-1,400
购入土地使用权	-212	0	4	4	4
购入无形资产	-88	-72	-61	-68	-71
已收取利息	213	591	370	430	466
其他	-635	73	0	0	0
投资活动所用现金净额	-2,449	-840	-1,088	-1,034	-1,001
股份发行	7	4	0	0	0
为限制性股份奖励计划而购入之股份	-1,159	0	0	0	0
新增借贷	0	0	0	0	0
偿还借贷	0	0	0	0	0
已付股利	-2,175	-1,444	-1,506	-1,173	-1,441
已付利息	-16	-28	-134	-126	-122
其他	-875	-856	0	0	0
融资活动 (所用) 所得现金净额	-4,217	-2,324	-1,640	-1,299	-1,563
现金及现金等价物变动	-1,978	2,104	622	1,535	1,722
于年初的现金及现金等价物	7,382	5,444	7,499	8,120	9,656
现金及现金等价物汇兑差额	40	-49	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	5,444	7,499	8,120	9,656	11,377

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	1.23	1.29	0.98	1.11	1.27
每股销售额	10.62	11.09	11.09	11.52	12.04
每股股息	0.55	0.58	0.45	0.56	0.64
同比变动					
收入	7.0%	3.9%	0.0%	3.8%	4.5%
经营溢利	-27.2%	3.3%	-16.8%	15.6%	12.7%
归母净利润	-21.6%	-5.5%	-22.1%	22.9%	13.9%
摊薄每股收益	-20.5%	5.5%	-24.6%	14.2%	13.9%
费用与利润率					
毛利率	48.4%	49.4%	48.5%	48.9%	49.3%
经营利润率	12.9%	12.8%	10.7%	11.9%	12.8%
归母净利率	11.5%	10.5%	8.2%	9.7%	10.5%
回报率					
平均股本回报率	13.1%	11.9%	8.8%	10.4%	11.1%
平均资产回报率	9.4%	8.6%	6.5%	7.7%	8.3%
资产效率					
库存周转天数	63	64	63	63	63
应收账款周转天数	15	14	14	14	14
应付账款周转天数	43	43	43	43	43
财务杠杆					
流动比率 (x)	1.9	2.7	2.8	2.9	3.0
速动比率 (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
现金比率 (x)	0.7	1.0	1.1	1.2	1.4
负债/权益 (%)	40.2%	36.8%	36.0%	34.5%	33.3%
估值					
市盈率 (x)	13.8	13.0	17.3	15.1	13.3
市销率 (x)	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4
股息率	3.0%	3.2%	2.5%	3.1%	3.5%

图表 2: 李宁 2025 年上半年业绩以及下半年和全年盈利预测

人民币百万元	1H24	1H25	YoY	2H24A	2H25E	YoY	2024A	2025E	YoY
营业收入	14,345	14,817	3.3%	14,330	13,868	-3.2%	28,676	28,685	0.0%
销售成本	-7,110	-7,402	4.1%	-7,410	-7,377	-0.4%	-14,520	-14,779	1.8%
毛利	7,236	7,415	2.5%	6,921	6,491	-6.2%	14,156	13,905	-1.8%
毛利率	50.4%	50.0%		48.3%	46.8%		49.4%	48.5%	
销售费用	-4,327	-4,293	-0.8%	-4,872	-5,318	9.2%	-9,199	-9,611	4.5%
占收入比	30.2%	29.0%		34.0%	38.3%		32.1%	33.5%	
管理费用	-691	-777	12.6%	-743	-745	0.4%	-1,433	-1,523	6.2%
占收入比	4.8%	5.2%		5.2%	5.4%		5.0%	5.3%	
其他经营收入及收益 (损失)	184	94	-48.9%	-30	196	-763.6%	154	290	88.1%
经营溢利	2,402	2,438	1.5%	1,276	624	-51.1%	3,678	3,062	-16.8%
经营利润率	16.7%	16.5%		8.9%	4.5%		12.8%	10.7%	
核心经营溢利	2,402	2,617	9.0%	1,610	624	-61.3%	4,012	3,240	-19.2%
核心经营利润率	16.7%	17.7%		11.2%	4.5%		14.0%	11.3%	
净融资成本	100	34	-65.8%	75	73	-2.5%	175	107	-38.8%
分占联营公司盈利	111	134	20.6%	145	147	1.1%	256	281	9.6%
税前溢利	2,613	2,607	-0.3%	1,496	843	-43.6%	4,110	3,450	-16.1%
所得税开支	-661	-869	31.5%	-436	-235	-46.1%	-1,097	-1,104	0.7%
所得税率	25.3%	33.3%		29.1%	27.8%		26.7%	32.0%	
归母净利润	1,952	1,737	-11.0%	1,061	609	-42.6%	3,013	2,346	-22.1%
少数股东权益	0	0		0	0		0	0	
归母净利润	1,952	1,737	-11.0%	1,061	609	-42.6%	3,013	2,346	-22.1%
归母净利率	13.6%	11.7%		7.4%	4.4%		10.5%	8.2%	
核心归母净利润	1,952	1,916	-1.9%	1,394	609	-56.4%	3,346	2,524	-24.6%
核心归母净利率	13.6%	12.9%		9.7%	4.4%		11.7%	8.8%	

E=浦银国际预测

资料来源: 公司数据, 浦银国际

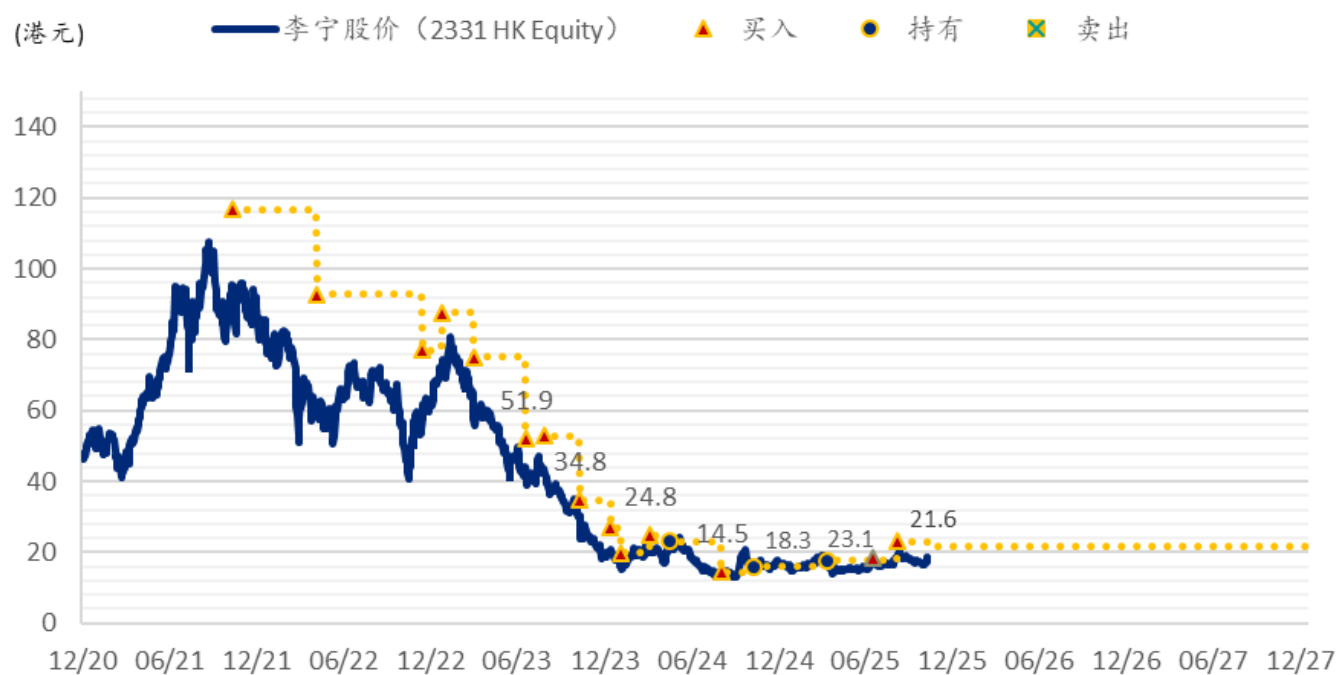
图表 3: SPDBI 财务预测变化: 李宁 (2331.HK)

(人民币百万)	2025E	2026E	2027E
营业收入			
旧预测	28,969	30,170	31,453
新预测	28,685	29,786	31,140
变动	-1.0%	-1.3%	-1.0%
核心归母净利润			
旧预测	2,774	3,117	3,429
新预测	2,524	2,883	3,285
变动	-9.0%	-7.5%	-4.2%

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 李宁 (2331.HK)



注: 截至 2025 年 10 月 24 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

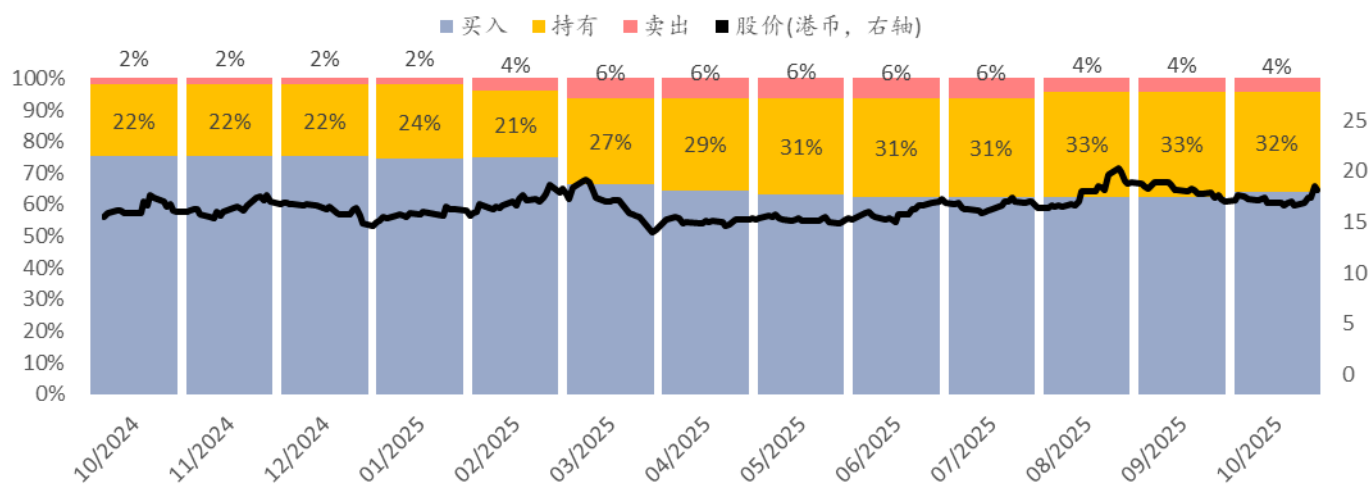
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	18.2	买入	21.6	2025 年 10 月 27 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	88.1	买入	121.2	2025 年 8 月 27 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.7	2025 年 3 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	3.48	买入	4.25	2025 年 10 月 23 日	运动服饰零售
YUMC.US Equity	百胜中国	43.6	买入	55.9	2025 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：截至 2025 年 10 月 24 日收盘

资料来源：Bloomberg、浦银国际

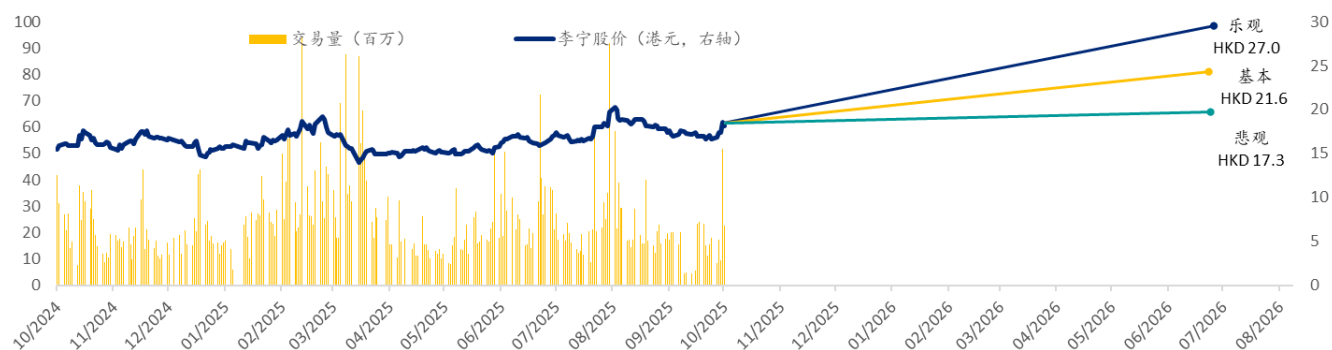
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 李宁 (2331.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 李宁 (2331.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: 27.0 港元

概率: 25%

- 李宁主品牌 2025 年线下收入同比增长 5%;
- 毛利率 2025 年同比持平;
- 销售费用率 2025 年同比持平。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 17.3 港元

概率: 20%

- 李宁主品牌 2025 年线下收入同比下降 5%;
- 毛利率 2025 年同比缩窄 100bps;
- 销售费用率 2025 年同比扩张 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

