

滔搏 (6110.HK) : FY26 业绩确定性不断提升, Nike 品牌力恢复指日可待

• **滔搏短期利润率趋势向好, 提升了 FY26 业绩确定性:** 根据我们的调研, 滔搏 3QFY26 至今的收入表现基本维持 2QFY26 的趋势 (同比中到高单位数的下滑)。另外, 滔搏 3QFY26 至今的零售折扣同比加深幅度相较 2QFY26 有所收窄。我们认为这主要归功于 10 月以后零售折扣基数降低, 以及线上收入的同比增速较之前有所减慢。同时, 我们预计来自于品牌方的折扣补贴会在 2H FY26 维持。基于以上考量, 我们预测 2H FY26 的毛利率有望录得同比小幅改善。另外, 我们预计公司 1H FY26 所采取的一系列降本增效措施 (包括关闭低效店以及调整员工数) 会对 2H FY26 整体费用的节省以及费用率的下降有较大的帮助。我们对滔搏达到 FY26 全年业绩指引 (净利润同比持平, 净利率同比提升) 有了更大的信心。如果收入表现后续有所改善, 我们不排除全年业绩超预期的可能性。

• **Nike 品牌力有望在 FY26 筑底, 利好滔搏业绩反转:** 虽然 Nike 短期终端销售表现尚未有显著改善, 且滔搏未来两个季度对 Nike 的采购订单量同比依然略有下降, 但 Nike 在今年上半年策略性加大了对零售商的折扣补贴, 并在三季度加大了对老库存的回收力度, 旨在尽快摆脱库存过高所带来的促销压力。这体现了 Nike 想要恢复其在中国市场品牌力的决心。我们相信, 随着老库存的逐渐出清、折扣的逐渐改善以及未来新品的陆续上市, Nike 在中国的品牌力以及终端销售表现有望在 2026 年逐渐筑底, 利好滔搏整体收入的反转。

• **滔搏的未来不仅仅是 Nike 与 adidas 的零售商:** 滔搏今年相继成为了加拿大高端越野跑品牌 norda、挪威高端户外品牌 Norrøna 以及英国精英跑步装备品牌 Soar 在中国的独家运营方。这三个品牌都聚焦当前热度最高的垂类细分赛道 (户外及跑步), 产品具有极高的专业性, 且都定位高端消费市场。更重要的是, 滔搏不仅是这三个品牌在中国的零售商, 更会深度参与并制定它们在中国的长期发展及运营策略。加上之前的 HOKA 以及凯乐石, 滔搏在垂类赛道已具备相当丰富的品牌战略布局。这很好地迎合了高端消费者从综合性运动品牌向垂类细分品牌倾斜的消费趋势。以上战略布局有望为滔搏的长期发展愿景打开想象空间, 并推动公司从运动服饰零售企业向运动品牌运营平台转型。

• **维持“买入”评级, 并上调为 2026 年行业首推:** 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%)。兼具高股息以及业绩反转的投资逻辑, 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。上调目标价至 4.33 港元 (基于 18x CY26E P/E), 维持“买入”评级并上调至 2026 年行业首推。

• **投资风险:** (1) 整体行业需求放缓; (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	25,285	25,115	26,279
同比变动 (%)	6.9%	-6.6%	-6.4%	-0.7%	4.6%
归母净利润	2,213	1,286	1,292	1,408	1,662
同比变动 (%)	20.5%	-41.9%	0.5%	9.0%	18.0%
PE (x)	8.8	15.1	15.0	13.8	11.7
ROE (%)	22.5%	13.6%	14.3%	15.5%	18.3%

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 11 月 13 日

评级

买入

目标价 (港元)	4.33
潜在升幅/降幅	+28.5%
股息率	7.1%
预期总回报	35.6%
目前股价 (港元)	3.37
52 周内股价区间 (港元)	2.13-3.96
总市值 (百万港元)	20,898
近 3 月日均成交额 (百万港元)	39.1

注: 截至 2025 年 11 月 13 日收盘价

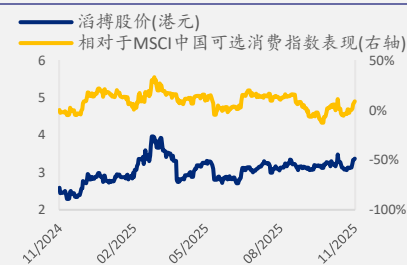
市场预期区间

HKD 3.0 HKD 3.4 HKD 4.33 HKD 6.4

▲ SPDBI 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 11 月 13 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	25,285	25,115	26,279
同比	6.9%	-6.6%	-6.4%	-0.7%	4.6%
销售成本	-16,852	-16,630	-15,590	-15,430	-16,081
毛利	12,081	10,383	9,735	9,685	10,198
毛利率	41.8%	38.4%	38.5%	38.6%	38.8%
销售、一般及行政开支	-9,471	-8,939	-8,224	-8,059	-8,292
其他经营收入及收益（损失）	177	149	78	100	120
经营盈利	2,787	1,593	1,589	1,726	2,026
经营利润率	9.6%	5.9%	6.3%	6.9%	7.7%
融资成本	-147	-118	-110	-114	-111
财务收入	120	85	85	96	99
税前盈利	2,759	1,560	1,564	1,707	2,014
所得税开支	-548	-275	-274	-299	-352
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	1,292	1,408	1,662
归母净利率	7.6%	4.8%	5.1%	5.6%	6.3%
同比	20.5%	-41.9%	0.5%	9.0%	18.0%

资产负债表					
（百万人民币）					
	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
存货	6,284	6,004	5,751	5,665	5,816
应收账款	1,330	752	831	757	720
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	3,074	3,305	3,314
流动资产	10,559	10,986	12,857	12,926	13,050
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	320	338	352
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	6,550	6,568	6,582
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	1,564	1,707	2,014
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	19	12
营运资金变动前经营现金流	4,596	3,253	2,815	2,890	3,175
预付款项及其他资产增加	25	7	22	0	0
存货增加	-73	233	253	87	-151
应收贸易款项减少	-274	576	-79	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	-24	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	-274	-299	-352
经营活动所得（所用）现金净额	3,129	3,755	2,893	2,771	2,722
购买物业、厂房及设备 and 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	96	99
其他	-28	0	0	0	0
投资活动所用现金净额	-198	-298	-1,836	-222	-219
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	-1,292	-1,408	-1,662
其他	1,160	-871	0	0	0
融资活动（所用）所得现金净额	-3,332	-2,826	-570	-2,318	-2,495
现金及现金等价物变动	-402	631	487	231	9
于年初的现金及现金等价物	2,357	1,956	2,587	3,074	3,305
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	3,074	3,305	3,314

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	0.23	0.27
每股销售额	4.67	4.36	4.08	4.05	4.24
每股股息	0.36	0.28	0.21	0.23	0.27
同比变动					
收入	6.9%	-6.6%	-6.4%	-0.7%	4.6%
经营盈利	14.6%	-42.8%	-0.2%	8.6%	17.4%
归母净利润	20.5%	-41.9%	0.5%	9.0%	18.0%
摊薄每股收益	20.5%	-41.9%	0.5%	9.0%	18.0%
费用与利润率					
毛利率	41.8%	38.4%	38.5%	38.6%	38.8%
经营利润率	9.6%	5.9%	6.3%	6.9%	7.7%
归母净利率	7.6%	4.8%	5.1%	5.6%	6.3%
回报率					
平均股本回报率	22.5%	13.6%	14.3%	15.5%	18.3%
平均资产回报率	14.1%	8.7%	8.2%	8.6%	10.2%
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 (%)	7.3%	23.5%	43.1%	43.1%	43.1%
估值					
市盈率 (x)	8.8	15.1	15.0	13.8	11.7
市销率 (x)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
股息率	11.5%	8.9%	6.6%	7.2%	8.5%

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	12,986	-7.0%	27,013	25,285	-6.4%
-主要品牌	11,351	10,812	-4.8%	11,959	11,267	-5.8%	23,311	22,078	-5.3%
-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	11,421	-5.6%	23,027	22,021	-4.4%
-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	-8,289	-7.3%	-16,630	-15,550	-6.5%
毛利润	5,362	5,037	-6.1%	5,021	4,697	-6.4%	10,383	9,735	-6.2%
毛利率	41.1%	41.0%		36.0%	36.2%		38.4%	38.5%	
销售与管理费用	-4,317	-4,081	-5.5%	-4,622	-4,143	-10.4%	-8,939	-8,224	-8.0%
销售与管理费用率	33.1%	33.2%		33.1%	33.1%		33.1%	33.1%	
核心经营利润	1,046	957	-8.5%	399	554	39.0%	1,444	1,511	4.6%
核心经营利润率	8.0%	7.8%		2.9%	4.3%		5.3%	6.0%	
其他收入	77	39	-49.5%	73	41	-43.8%	150	80	-46.7%
拨回应收贸易账款减值	-2	-2	-5.6%	0	0	n.a.	-2	-2	6.3%
经营利润	1,121	994	-11.3%	472	595	26.1%	1,593	1,589	-0.2%
经营利润率	8.6%	8.1%		3.4%	4.6%		5.9%	6.3%	
财务支出	-13	-9	-29.6%	-21	-17	-19.6%	-33	-25	-23.4%
税前盈利	1,108	985	-11.1%	451	579	28.2%	1,560	1,564	0.3%
所得税	-235	-197	-16.0%	-40	-77	90.1%	-275	-274	-0.5%
税率	21.2%	20.0%		8.9%	13.2%		17.6%	17.5%	
净利润	874	788	-9.8%	411	502	22.2%	1,285	1,290	0.4%
净利润率	6.7%	6.4%		2.9%	3.9%		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	503	22.0%	1,286	1,292	0.5%
归母净利率	6.7%	6.4%		2.9%	3.9%		4.8%	5.1%	

E=浦银国际预测

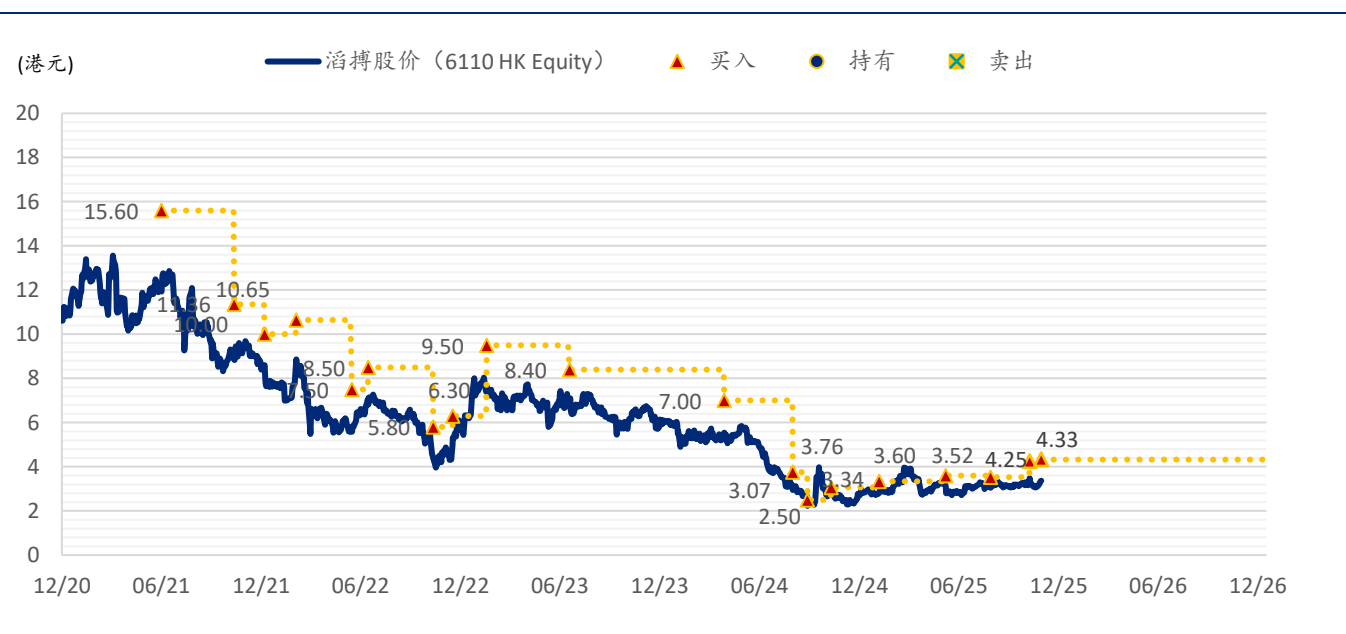
资料来源：浦银国际

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	25,089	24,921	26,077
新预测	25,285	25,115	26,279
变动	0.8%	0.8%	0.8%
归母净利润			
旧预测	1,278	1,378	1,608
新预测	1,292	1,408	1,662
变动	1.1%	2.2%	3.3%

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 年月 11 日 13 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

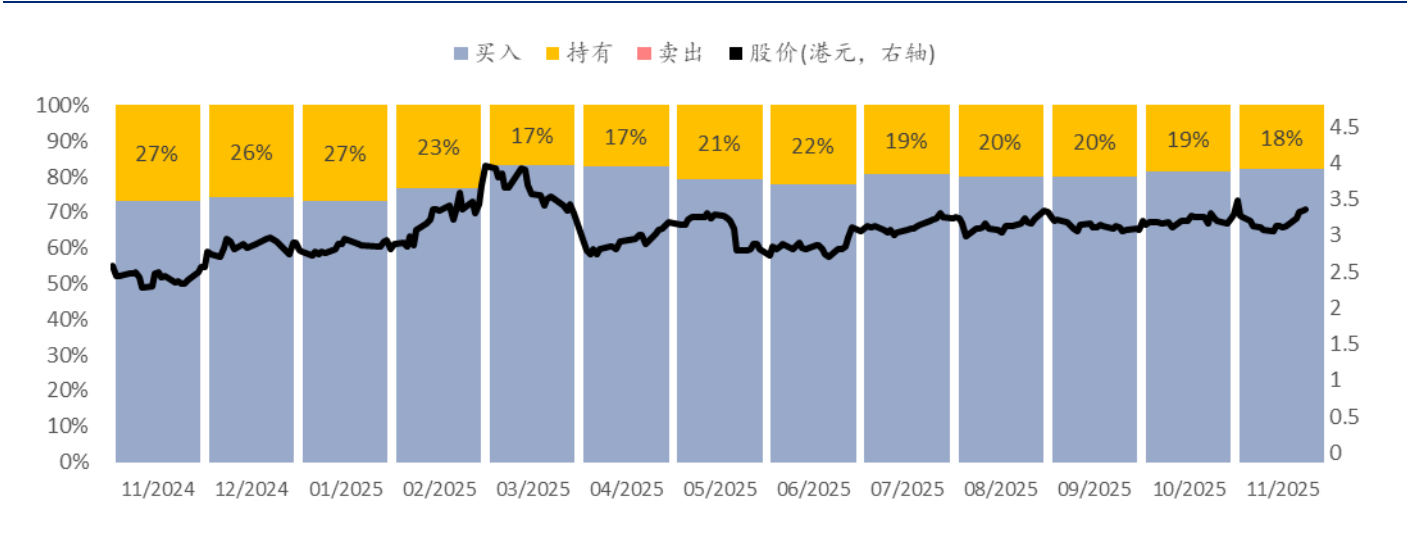
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	17.9	买入	21.6	2025 年 10 月 27 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	83.9	买入	102.5	2025 年 10 月 27 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.7	2025 年 3 月 13 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	3.37	买入	4.33	2025 年 11 月 13 日	运动服饰零售
YUMC.US Equity	百胜中国	43.6	买入	54.8	2025 年 11 月 6 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	359.2	买入	427.5	2025 年 11 月 6 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	14.1	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	1.9	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	29.0	买入	34.3	2025 年 8 月 20 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	54.5	买入	69.2	2025 年 4 月 7 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.2	持有	9.1	2025 年 10 月 30 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	55.8	买入	66.0	2025 年 10 月 28 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	66.7	持有	71.3	2025 年 10 月 28 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	28.6	买入	34.1	2025 年 8 月 30 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	15.1	持有	17.7	2025 年 8 月 28 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.8	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	4.4	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	26.6	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	7.2	买入	13.9	2024 年 6 月 13 日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	220.4	买入	377.2	2025 年 10 月 22 日	新零售
6181.HK Equity	老铺黄金	673.5	买入	890.0	2025 年 8 月 21 日	新零售
325.HK Equity	布鲁可	86.2	买入	124.6	2025 年 10 月 16 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	73.2	买入	115.0	2025 年 4 月 28 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	39.4	买入	82.2	2025 年 3 月 27 日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	82.6	买入	55.0	2025 年 3 月 23 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	51.8	持有	52.2	2025 年 2 月 4 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	43.2	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	35.4	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	26.3	持有	28.1	2024 年 11 月 3 日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	16.1	持有	14.8	2025 年 3 月 31 日	酒店
9961.HK Equity	携程集团	579.5	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	78.0	2025 年 5 月 22 日	线上旅游
780.HK Equity	同程旅行	23.0	买入	26.6	2025 年 5 月 22 日	线上旅游

注：港股及 A 股截至 2025 年 11 月 13 日收盘价，美股截至 2025 年 11 月 12 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

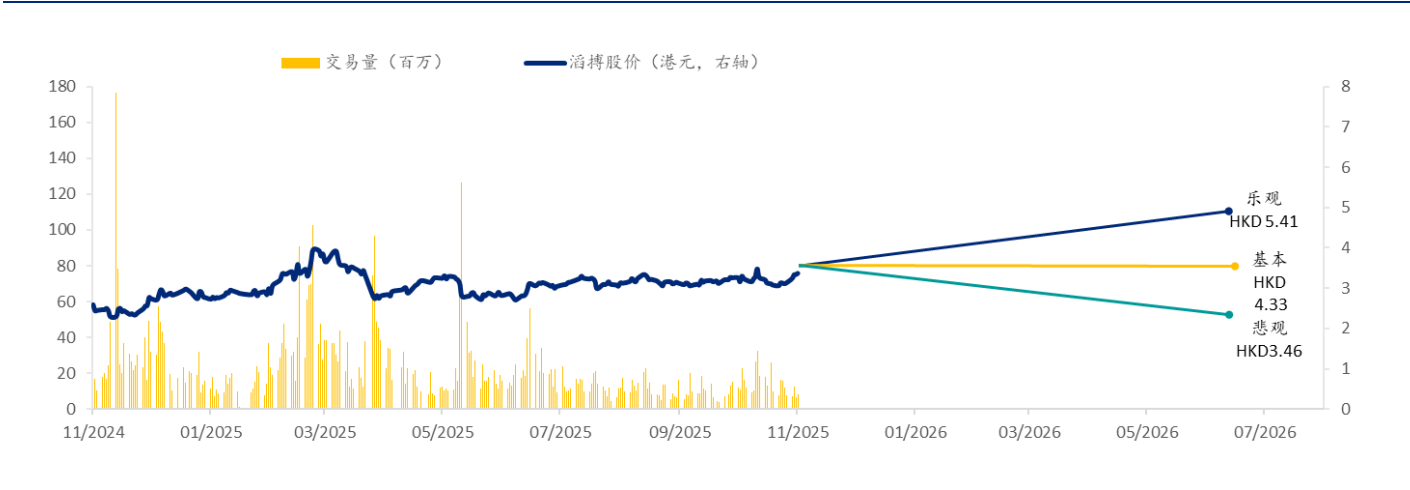
SPDBI 乐观与悲观情景假设

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	悲观情景：公司收入和利润率增长不及预期
目标价：5.41 港元	目标价：3.46 港元
概率：20%	概率：25%
2HFY26 毛利率同比改善； 2HFY26 零售折扣改善； 2HFY26 费用率显著改善；	2HFY26 毛利率同比收跌； 2HFY26 零售折扣持续加深； 2HFY26 费用率同比上升；

E=浦银国际预测
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

