



# 李宁 (2331.HK): 2025 年业绩超预期, 2026 年同样值得期待

李宁 2025 年业绩有望全面超预期。尽管短期流水表现未见显著好转, 2026 年业绩依然有较大的不确定性, 但作为少数具有业绩反转逻辑的国产运动品牌, 我们认为李宁的股价弹性依然高于同业。在当下较强的市场情绪下, 一旦李宁品牌力回升以及流水改善出现较为明确的趋势, 其股价有望获得较大的上升动力。我们维持李宁“买入”评级, 上调目标价至 23.4 港元 (相当于 18x 2026 P/E)。

• **2025 年业绩预计好于公司年初指引:** 管理层表示 2025 全年大货全渠道流水 (不包括童装和专业渠道) 有望实现同比持平。管理层预测, 在童装及专业渠道收入高速增长的驱动下, 2025 全年收入有望同比小幅增长, 好于公司年初所给的“全年收入同比持平”的指引。另外, 得益于政府补贴高于预期、公司降本增效及关闭亏损门店效果显著, 管理层预测 2025 年净利率有望落在全年“高单位数”指引的上沿。基于以上, 我们预测李宁 2025 年全年收入同比增长 2.5% 至人民币 294 亿元, 归母净利润达到 27.5 亿元, 归母净利率达到 9.4%。扣除上半年的一次性减值项, 我们预计 2025 全年核心归母净利润达到 29.3 亿元, 核心归母净利率达到 10.0%。

• **流水及折扣尚未见显著好转, 但未来趋势改善依然值得期待:** 李宁 4Q25 大货流水同比下降低单位数 (线下直营门店同比下降低单位数, 批发渠道同比下降中单位数, 电商渠道同比持平)。值得注意的是, 李宁 12 月流水跌幅相较 11 月有所收窄, 意味着李宁是为数不多 12 月流水表现环比改善的运动品牌之一。这可能得益于去年年底荣耀金标产品系列的上市。管理层表示 2026 年 1 月至今的流水不及预期且折扣同比加深 (我们预计今年 1 月至今的流水与折扣延续 12 月趋势), 但我们认为短期流水表现受元旦和春节假期变化影响较大而不具备参考价值。随着米兰冬奥会 (2 月 6 日开幕) 的临近, 李宁品牌曝光度有望持续提升, 从而为后续流水趋势的改善带来正向帮助。

• **该如何预测李宁 2026 年及未来的发展?** 展望 2026 年, 管理层表示需要适度下调跑步及羽毛球的增长预期, 意味着这两大强势品类的收入增速可能有所放缓。同时, 管理层期望篮球及运动生活这两大弱势品类的收入表现在 2026 年有所改善。我们预测未来两年, 李宁跑步品类的收入将保持增长态势, 而篮球和运动生活收入有望逐步止跌企稳, 推动李宁的整体收入加速增长。管理层表示公司会在 2026 年持续加大市场营销费用的投入, 市场营销费用率有望同比提升。然而, 公司也将持续进行降本增效来减小营销费用增加对利润率的负面影响。以“奥运+科技”为中心, 李宁将在未来三年里持续聚焦品牌的重塑与品牌力的提升。这也将为李宁中长期的收入增长奠定基础。

• **投资风险:** 行业需求放缓、国内品牌竞争大于预期。

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	29,382	30,462	31,765
同比变动 (%)	7.0%	3.9%	2.5%	3.7%	4.3%
核心归母净利润	3,187	3,346	2,931	3,123	3,430
同比变动 (%)	-21.6%	5.0%	-12.4%	6.5%	9.8%
PE (X)	14.8	14.0	16.0	15.1	13.7
ROE (%)	13.1%	11.9%	10.3%	11.1%	11.4%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

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

2026 年 1 月 15 日

## 评级

买入

目标价 (港元)	23.4
潜在升幅/降幅	+19.7%
目前股价 (港元)	19.6
52 周内股价区间 (港元)	13.5-20.9
总市值 (百万港元)	50,533
近 3 月日均成交额 (百万港元)	332.5

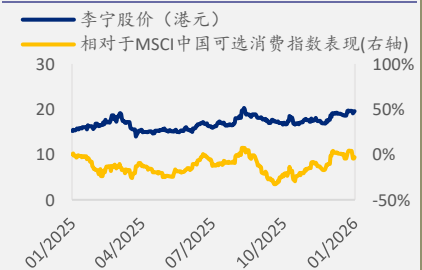
注: 截至 2026 年 1 月 15 日收盘价

## 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

## 财务报表分析与预测 - 李宁

### 利润表

(百万人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>27,598</b>	<b>28,676</b>	<b>29,382</b>	<b>30,462</b>	<b>31,765</b>
同比	7.0%	3.9%	2.5%	3.7%	4.3%
销售成本	-14,246	-14,520	-15,278	-15,780	-16,389
<b>毛利</b>	<b>13,352</b>	<b>14,156</b>	<b>14,103</b>	<b>14,683</b>	<b>15,376</b>
毛利率	48.4%	49.4%	48.0%	48.2%	48.4%
销售费用	-9,080	-9,199	-9,367	-9,773	-10,129
管理费用	-1,237	-1,433	-1,480	-1,445	-1,469
其他经营收入及收益(损失)	524	154	400	400	400
<b>经营溢利</b>	<b>3,559</b>	<b>3,678</b>	<b>3,656</b>	<b>3,864</b>	<b>4,178</b>
经营利润率	12.9%	12.8%	12.4%	12.7%	13.2%
净融资成本	319	175	112	186	226
<b>税前溢利</b>	<b>4,256</b>	<b>4,110</b>	<b>4,048</b>	<b>4,337</b>	<b>4,698</b>
所得税开支	-1,069	-1,097	-1,295	-1,214	-1,268
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
<b>归母净利润</b>	<b>3,187</b>	<b>3,013</b>	<b>2,753</b>	<b>3,123</b>	<b>3,430</b>
归母净利润率	11.5%	10.5%	9.4%	10.3%	10.8%
同比	-21.6%	-5.5%	-8.6%	13.4%	9.8%
<b>核心归母净利润</b>	<b>3,187</b>	<b>3,346</b>	<b>2,931</b>	<b>3,123</b>	<b>3,430</b>
核心归母净利润率	11.5%	11.7%	10.0%	10.3%	10.8%
同比	-21.6%	5.0%	-12.4%	6.5%	9.8%

### 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
<b>非流动资产</b>	<b>20,555</b>	<b>15,180</b>	<b>15,448</b>	<b>15,701</b>	<b>15,918</b>
存货	2,493	2,598	2,637	2,724	2,829
应收贸易款项	1,206	1,005	1,127	1,168	1,218
其他应收款项-即期部分	178	245	235	244	254
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	8,565	10,132	11,872
其他	838	894	894	894	894
<b>流动资产</b>	<b>13,653</b>	<b>20,528</b>	<b>21,746</b>	<b>23,449</b>	<b>25,354</b>
应付贸易款项	1,790	1,625	1,800	1,859	1,931
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	4,113	4,265	4,447
当期所得税负债	915	950	950	950	950
其他	591	409	409	409	409
<b>流动负债</b>	<b>7,268</b>	<b>7,586</b>	<b>7,825</b>	<b>8,035</b>	<b>8,289</b>
租赁负债	1,825	1,385	1,385	1,385	1,385
其他	707	634	634	634	634
<b>非流动负债</b>	<b>2,533</b>	<b>2,019</b>	<b>2,019</b>	<b>2,019</b>	<b>2,019</b>
股本	240	236	236	236	236
储备	24,167	25,868	27,114	28,860	30,729
非控制性权益	0	0	0	0	0
<b>权益</b>	<b>24,407</b>	<b>26,104</b>	<b>27,350</b>	<b>29,096</b>	<b>30,965</b>

### 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	4,048	4,337	4,698
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	-240	-314	-355
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	4,998	5,234	5,593
存货减少/(增加)	-79	-137	-39	-87	-105
应收贸易款项(增加)/减少	-165	192	-122	-41	-50
其他应收款项减少/(增加)	-73	-55	10	-9	-10
应付贸易款项(减少)/增加	205	-165	175	59	72
其他应付款项及应计费用增加	80	609	64	151	182
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	-1,295	-1,214	-1,268
<b>经营活动所得(所用)现金净额</b>	<b>4,688</b>	<b>5,268</b>	<b>3,790</b>	<b>4,093</b>	<b>4,414</b>
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	374	440	477
其他	-635	73	0	0	0
<b>投资活动所用现金净额</b>	<b>-2,449</b>	<b>-840</b>	<b>-1,083</b>	<b>-1,024</b>	<b>-990</b>
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	-1,376	-1,561
已付利息	-16	-28	-134	-126	-122
其他	-875	-856	0	0	0
<b>融资活动(所用)所得现金净额</b>	<b>-4,217</b>	<b>-2,324</b>	<b>-1,640</b>	<b>-1,502</b>	<b>-1,683</b>
现金及现金等价物变动	-1,978	2,104	1,067	1,567	1,740
于年初的现金及现金等价物	7,382	5,444	7,499	8,565	10,132
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	<b>5,444</b>	<b>7,499</b>	<b>8,565</b>	<b>10,132</b>	<b>11,872</b>

### 财务和估值比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>每股数据(人民币)</b>					
摊薄每股收益	1.23	1.29	1.13	1.21	1.33
每股销售额	10.62	11.09	11.36	11.78	12.28
每股股息	0.55	0.58	0.53	0.60	0.66
<b>同比变动</b>					
收入	7.0%	3.9%	2.5%	3.7%	4.3%
经营溢利	-27.2%	3.3%	-0.6%	5.7%	8.1%
归母净利润	-21.6%	-5.5%	-8.6%	13.4%	9.8%
摊薄每股收益	-20.5%	5.5%	-12.4%	6.5%	9.8%
<b>费用与利润率</b>					
毛利率	48.4%	49.4%	48.0%	48.2%	48.4%
经营利润率	12.9%	12.8%	12.4%	12.7%	13.2%
归母净利润率	11.5%	10.5%	9.4%	10.3%	10.8%
<b>回报率</b>					
平均股本回报率	13.1%	11.9%	10.3%	11.1%	11.4%
平均资产回报率	9.4%	8.6%	7.6%	8.2%	8.5%
<b>资产效率</b>					
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
<b>财务杠杆</b>					
流动比率(x)	1.9	2.7	2.8	2.9	3.1
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	1.3	1.4
负债/权益(%)	40.2%	36.8%	36.0%	34.6%	33.3%
<b>估值</b>					
市盈率(x)	14.8	14.0	16.0	15.1	13.7
市销率(x)	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5
股息率	2.8%	3.0%	2.7%	3.1%	3.4%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

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	14,565	1.6%	28,676	29,382	2.5%
销售成本	-7,110	-7,402	4.1%	-7,410	-7,876	6.3%	-14,520	-15,278	5.2%
毛利	7,236	7,415	2.5%	6,921	6,689	-3.4%	14,156	14,103	-0.4%
毛利率	50.4%	50.0%		48.3%	45.9%		49.4%	48.0%	
销售费用	-4,327	-4,293	-0.8%	-4,872	-5,075	4.2%	-9,199	-9,367	1.8%
占收入比	30.2%	29.0%		34.0%	34.8%		32.1%	31.9%	
管理费用	-691	-777	12.6%	-743	-703	-5.4%	-1,433	-1,480	3.3%
占收入比	4.8%	5.2%		5.2%	4.8%		5.0%	5.0%	
其他经营收入及收益 (损失)	184	94	-48.9%	-30	306	n.m.	154	400	159.4%
经营溢利	2,402	2,438	1.5%	1,276	1,217	-4.6%	3,678	3,656	-0.6%
经营利润率	16.7%	16.5%		8.9%	8.4%		12.8%	12.4%	
核心经营溢利	2,402	2,617	9.0%	1,610	1,217	-24.4%	4,012	3,834	-4.4%
核心经营利润率	16.7%	17.7%		11.2%	8.4%		14.0%	13.1%	
净融资成本	100	34	-65.8%	75	77	3.4%	175	112	-36.3%
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	1,442	-3.7%	4,110	4,048	-1.5%
所得税开支	-661	-869	31.5%	-436	-426	-2.1%	-1,097	-1,295	18.1%
所得税率	25.3%	33.3%		29.1%	29.6%		26.7%	32.0%	
归母净利润	1,952	1,737	-11.0%	1,061	1,015	-4.3%	3,013	2,753	-8.6%
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	1,015	-4.3%	3,013	2,753	-8.6%
归母净利率	13.6%	11.7%		7.4%	7.0%		10.5%	9.4%	
核心归母净利润	1,952	1,916	-1.9%	1,394	1,015	-27.2%	3,346	2,931	-12.4%
核心归母净利率	13.6%	12.9%		9.7%	7.0%		11.7%	10.0%	

E=浦银国际预测

资料来源: 公司数据、浦银国际

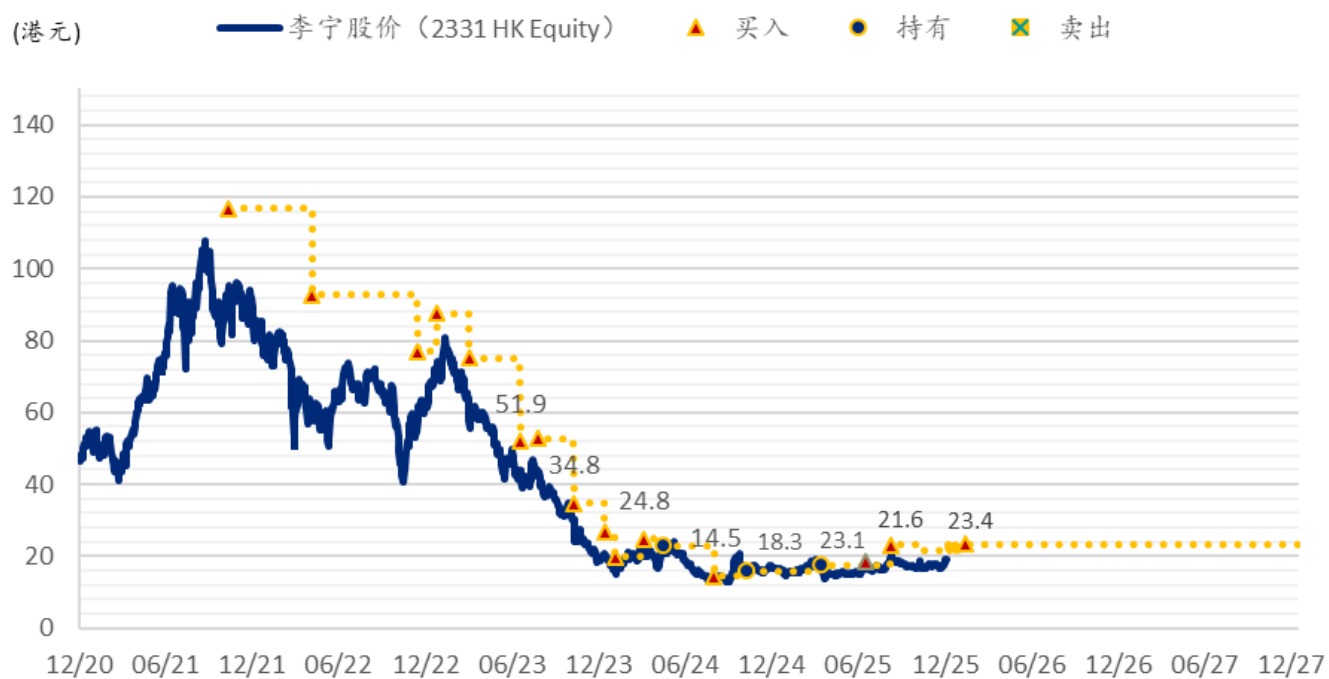
图表 3: SPDBI 财务预测变化: 李宁 (2331.HK)

(人民币百万)	2025E	2026E	2027E
营业收入			
旧预测	28,685	29,786	31,140
新预测	29,382	30,462	31,765
变动	2.4%	2.3%	2.0%
核心归母净利润			
旧预测	2,524	2,883	3,285
新预测	2,931	3,123	3,430
变动	16.1%	8.3%	4.4%

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 2026 年 1 月 15 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

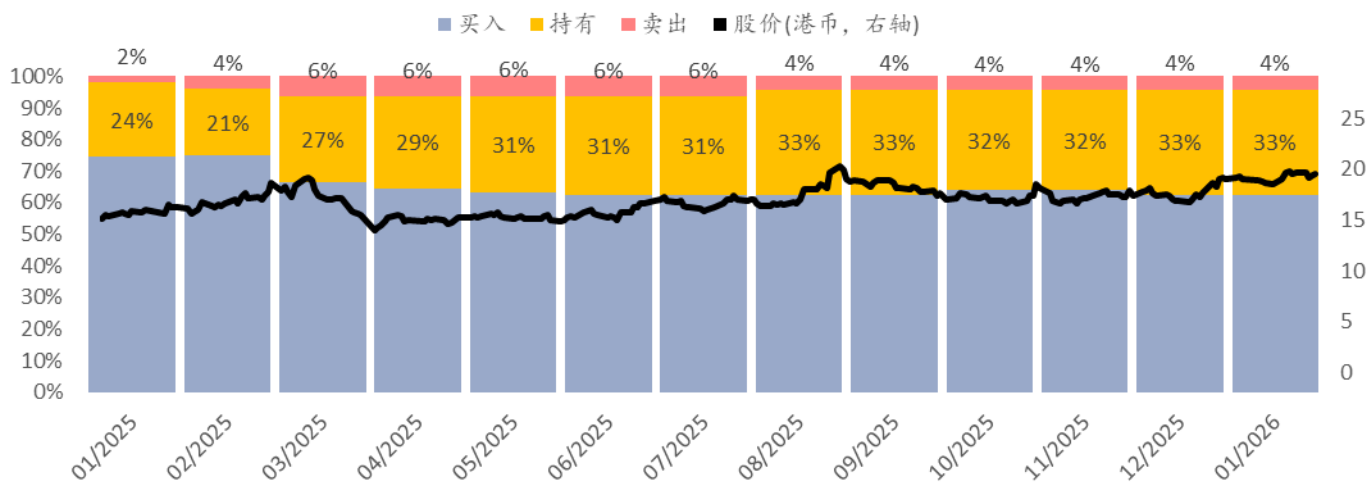
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	19.6	买入	23.4	2026年1月15日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	81.8	买入	102.5	2025年10月27日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.7	2025年3月13日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	2.79	买入	4.33	2025年11月13日	运动服饰零售
YUMC.US Equity	百胜中国	47.2	买入	54.8	2025年11月6日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	374.2	买入	427.5	2025年11月6日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	15.6	买入	16.9	2025年8月26日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	13.3	持有	16.6	2025年5月23日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	17.4	持有	21.3	2025年5月23日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.0	持有	2.8	2024年8月26日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	34.2	买入	48.4	2025年11月20日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	26.3	买入	34.3	2025年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	51.8	买入	69.2	2025年4月7日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	7.7	持有	9.1	2025年10月30日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	50.2	买入	66.0	2025年10月28日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	61.9	持有	71.3	2025年10月28日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	27.2	买入	34.1	2025年8月30日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	15.4	持有	17.7	2025年8月28日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.2	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	2.0	持有	4.3	2023年5月2日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	24.6	买入	19.8	2023年10月30日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	6.6	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	189.2	买入	286.9	2025年11月18日	新零售
6181.HK Equity	老铺黄金	685.0	买入	890.0	2025年8月21日	新零售
325.HK Equity	布鲁可	70.0	买入	124.6	2025年10月16日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	69.7	买入	115.0	2025年4月28日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	36.0	买入	82.2	2025年3月27日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	76.4	买入	55.0	2025年3月23日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	47.4	持有	52.2	2025年2月4日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	41.4	持有	39.1	2025年4月29日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	37.6	买入	41.1	2025年5月23日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	38.6	买入	32.9	2024年11月27日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	49.4	买入	41.1	2024年11月27日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	26.7	持有	28.1	2024年11月3日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	17.4	持有	14.8	2025年3月31日	酒店
9961.HK Equity	携程集团	460.0	买入	610.6	2025年5月22日	线上旅游
TCOM.US Equity	携程集团	62.8	买入	78.0	2025年5月22日	线上旅游
780.HK Equity	同程旅行	22.5	买入	26.6	2025年5月22日	线上旅游

注: 截至 2026 年 1 月 15 日收盘

资料来源: Bloomberg、浦银国际

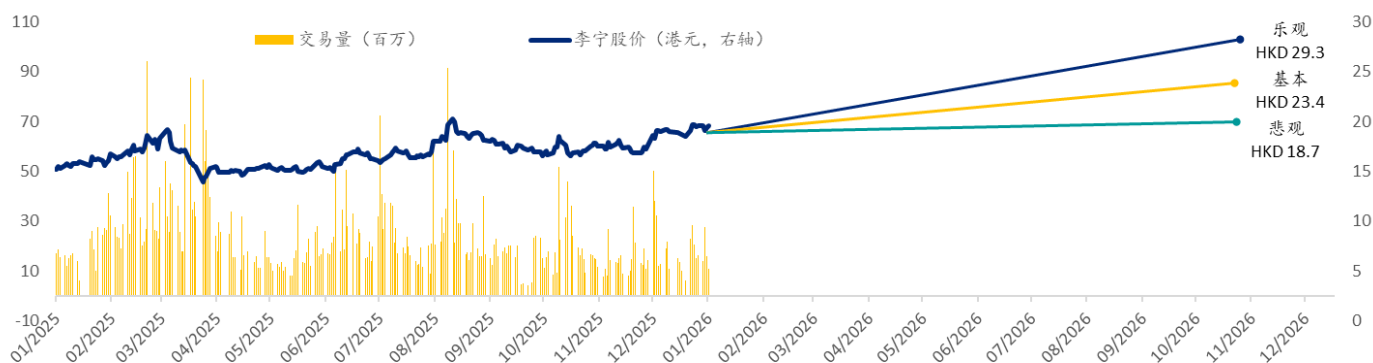
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

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: 29.3 港元

概率: 25%

- 李宁主品牌 2026 年线下收入同比增长 5%;
- 毛利率 2026 年同比提升;
- 销售费用率 2026 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: 18.7 港元

概率: 20%

- 李宁主品牌 2026 年线下收入同比下降 5%;
- 毛利率 2026 年同比下跌;
- 销售费用率 2026 年同比扩张 100bps。

资料来源: Bloomberg、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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

