



# 腾讯 (700.HK): 业绩符合预期, 积极拥抱监管

维持买入评级, 调整目标价至 650 港元, 潜在升幅 49%。

• **业绩整体符合市场预期:** 腾讯二季度收入同比增长 20%, 达到 1,382 亿, 与市场预期基本一致。增值服务收入同比增 11%, 其中游戏业务增长 12%; 广告业务同比增长 23%; 金融科技和企业服务收入同比增长 40%。本季度, 调整后净利润为 340 亿, 同比增长 13%, 高于市场预期。

• **游戏业务加速出海, 广告三季度面临一定压力:** 本季度, 游戏业务在去年高基数影响下, 同比增长 12%, 略低于预期。海外游戏增长依旧迅猛, 同比增长 37% (除去汇率影响), 占游戏收入约 25%。新游戏方面, 《英雄联盟手游》国服于 7 月 20 日开启超燃测试。微信小程序生态日渐完善, 小程序 GMV 和小程序广告收入本季度同比翻倍。整体广告业务相对稳健, 同比增长 23% 至 228 亿, 主要来自于社交广告增长, 媒体广告同比持平。长期来看, 小程序广告和视频号广告或成为广告业务新的增长点。短期来看, 三季度广告增速面临一定压力, 主要影响来自教培行业整改和开屏广告监管等因素。

• **如何看待监管影响?** 公司认为针对互联网行业监管趋严是全球趋势, 同时认为未来或将有更多监管政策出台, 虽然短期将带来不确定性, 但有助于促进行业的长期持续发展, 公司也将积极配合应对新的监管新规。具体到游戏行业, 公司也在严格控制未成年游戏时长和充值, 目前 16 岁以下玩家流水贡献仅为 2.6%。

• **维持买入评级, 调整目标价至 650 港元:** 考虑到广告行业短期承压、监管不确定性和税收政策潜在变化等因素, 我们将 2021-2022 年调整后净利润分别下调 14.1% 和 12.8%, 调整目标价至 650 港元, 分别对应 37x 和 31x 的 2021E 和 2022E 市盈率。

• **投资风险:** 政策监管不确定性; 新游戏表现不及预期; 宏观经济环境对广告行业的影响。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
营业收入	377,289	482,064	587,224	720,484	869,998
经营利润	118,694	184,237	209,207	214,740	260,338
调整后净利润	97,589	126,983	142,187	173,772	210,708
调整后目标 PE(x)			37.2	30.5	25.1

E=浦银国际预测 资料来源: Bloomberg、浦银国际

赵丹

互联网分析师

dan\_zhao@spdbi.com  
(852) 2808 6436

杨子超

助理分析师

charles\_yang@spdbi.com  
(852) 2808 6409

2021 年 8 月 19 日

## 评级

买入

目标价 (港元)	650
潜在升幅/降幅	+49.0%
目前股价 (港元)	436.2
52 周内股价区间 (港元)	422-776
总市值 (百万港元)	4,097,260
近 3 月日均成交额 (百万港元)	15,346

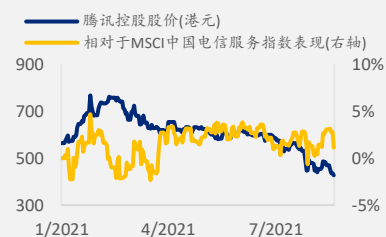
## 市场预期区间



▲ 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



资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 相关报告:

《腾讯 (700.HK) 4Q20 业绩: 业绩符合预期, 各业务线保持稳健》(2020-03-25)

《腾讯控股: 关于腾讯的十个思考》(2020-10-15)

## 财务报表分析与预测

### 利润表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
<b>收入</b>	<b>377,289</b>	<b>482,064</b>	<b>587,224</b>	<b>720,484</b>	<b>869,998</b>
收入成本	(209,756)	(260,532)	(324,282)	(400,132)	(478,182)
<b>毛利</b>	<b>167,533</b>	<b>221,532</b>	<b>262,942</b>	<b>320,352</b>	<b>391,817</b>
利息收入	6,314	6,957	7,572	9,291	11,221
其他收益净额	19,689	57,131	70,284	40,000	40,000
销售及市场推广开支	(21,396)	(33,758)	(41,311)	(50,434)	(60,900)
一般及行政开支	(53,446)	(67,625)	(90,279)	(104,470)	(121,800)
<b>经营盈利</b>	<b>118,694</b>	<b>184,237</b>	<b>209,207</b>	<b>214,740</b>	<b>260,338</b>
财务成本净额	(7,613)	(7,887)	(8,391)	(10,302)	(12,446)
分占联营公司及合营公司(亏损)/盈利	(1,681)	3,672	(2,509)	-	-
<b>除税前盈利</b>	<b>109,400</b>	<b>180,022</b>	<b>198,307</b>	<b>204,437</b>	<b>247,892</b>
所得税开支	(13,512)	(19,897)	(25,233)	(30,666)	(37,184)
<b>年度盈利</b>	<b>95,888</b>	<b>160,125</b>	<b>173,074</b>	<b>173,772</b>	<b>210,708</b>
少数股东权益	2,578	278	2,192	2,678	3,227
<b>本公司权益持有人</b>	<b>93,310</b>	<b>159,847</b>	<b>170,882</b>	<b>171,093</b>	<b>207,481</b>
以股份为基础的酬金	12,774	17,089	28,194	28,000	28,000
其他调整项	(8,495)	(49,953)	(56,889)	(25,322)	(24,773)
<b>调整后净利润</b>	<b>97,589</b>	<b>126,983</b>	<b>142,187</b>	<b>173,772</b>	<b>210,708</b>

### 现金流量表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
<b>净利润</b>	<b>95,888</b>	<b>160,125</b>	<b>173,074</b>	<b>173,772</b>	<b>210,708</b>
折旧	15,623	20,847	26,643	30,557	36,308
摊销	29,050	65,826	79,978	67,785	66,672
其他调整项	(7,301)	-	-	-	-
营运资金变动	15,330	4,102	12,997	14,704	13,975
<b>经营现金流</b>	<b>148,590</b>	<b>250,900</b>	<b>292,692</b>	<b>286,818</b>	<b>327,663</b>
固定资产	(22,762)	(29,088)	(35,434)	(43,475)	(52,497)
无形资产	(29,866)	(38,160)	(46,484)	(57,033)	(68,869)
土地使用权	(4,356)	(5,410)	(6,734)	(8,310)	(9,930)
其他投资现金流	(59,186)	(285,592)	(86,282)	(99,548)	(101,361)
<b>投资现金流</b>	<b>(116,170)</b>	<b>(358,251)</b>	<b>(174,935)</b>	<b>(208,365)</b>	<b>(232,657)</b>
借款净额	(3,776)	12,882	6,356	5,154	8,131
其他融资现金流	5,448	-	-	-	-
<b>融资现金流</b>	<b>1,672</b>	<b>12,882</b>	<b>6,356</b>	<b>5,154</b>	<b>8,131</b>
<b>现金及现金等价物净流量</b>	<b>34,092</b>	<b>(94,468)</b>	<b>124,113</b>	<b>83,607</b>	<b>103,136</b>
汇率变动影响	1,085	(6,004)	-	-	-
年初现金及现金等价物	97,814	132,991	152,798	276,911	360,518
<b>年末现金及现金等价物</b>	<b>132,991</b>	<b>152,798</b>	<b>276,911</b>	<b>360,518</b>	<b>463,654</b>

### 资产负债表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
现金及现金等价物	132,991	152,798	276,911	360,518	463,654
应收款项	35,839	44,981	54,793	67,228	81,179
存货	718	814	1,013	1,250	1,494
其他流动资产	84,420	119,054	127,243	136,691	146,312
<b>流动资产合计</b>	<b>253,968</b>	<b>317,647</b>	<b>459,961</b>	<b>565,687</b>	<b>692,639</b>
固定资产	46,824	59,843	68,634	81,552	97,740
无形资产	128,860	159,437	125,943	115,191	117,387
土地使用权	15,609	16,091	22,825	31,135	41,065
其他非流动资产	508,725	780,407	858,500	948,600	1,040,341
<b>非流动资产合计</b>	<b>700,018</b>	<b>1,015,778</b>	<b>1,075,903</b>	<b>1,176,477</b>	<b>1,296,534</b>
<b>资产总计</b>	<b>953,986</b>	<b>1,333,425</b>	<b>1,535,863</b>	<b>1,742,164</b>	<b>1,989,172</b>
短期借款	22,695	14,242	14,372	13,572	13,733
应付账款	80,690	94,030	117,038	144,414	172,583
其他流动负债	136,771	160,807	160,807	160,807	160,807
<b>流动负债合计</b>	<b>240,156</b>	<b>269,079</b>	<b>292,217</b>	<b>318,792</b>	<b>347,123</b>
长期借款	104,257	112,145	118,371	124,325	132,295
应付票据	83,327	122,057	122,057	122,057	122,057
其他非流动负债	52,572	34,877	51,789	72,410	92,771
<b>非流动负债合计</b>	<b>240,156</b>	<b>269,079</b>	<b>292,217</b>	<b>318,792</b>	<b>347,123</b>
<b>负债总计</b>	<b>480,312</b>	<b>538,158</b>	<b>584,434</b>	<b>637,584</b>	<b>694,246</b>
保留盈利	384,651	538,464	711,538	885,310	1,096,018
其他权益	48,055	165,520	165,520	165,520	165,520
本公司权益持有人应占权益	432,706	703,984	877,058	1,050,830	1,261,538
非控制性权益	56,118	74,059	74,059	74,059	74,059
<b>权益总额</b>	<b>488,824</b>	<b>778,043</b>	<b>951,117</b>	<b>1,124,889</b>	<b>1,335,597</b>

### 主要财务比率

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
<b>盈利增速</b>					
营业收入增速	20.7%	27.8%	21.8%	22.7%	20.8%
毛利增速	17.9%	32.2%	18.7%	21.8%	22.3%
经营利润增速	21.6%	55.2%	13.6%	2.6%	21.2%
净利润增速	19.9%	67.0%	8.1%	0.4%	21.3%
调整后净利润增速	21.5%	30.1%	12.0%	22.2%	21.3%
<b>盈利能力比率</b>					
毛利率	44.4%	46.0%	44.8%	44.5%	45.0%
经营利润率	31.5%	38.2%	35.6%	29.8%	29.9%
净利率	25.4%	33.2%	29.5%	24.1%	24.2%
调整后净利率	25.9%	26.3%	24.2%	24.1%	24.2%
<b>每股指标(元)</b>					
基本EPS	9.9	16.8	17.9	18.0	21.8
摊薄EPS	9.6	16.6	17.6	17.6	21.4
调整后EPS	10.2	13.2	14.7	17.9	21.7
<b>每股指标增速</b>					
基本EPS增速	18.2%	70.9%	6.5%	0.1%	21.3%
摊薄EPS增速	17.2%	71.8%	6.4%	0.1%	21.3%
调整后EPS增速	21.1%	29.5%	11.5%	22.2%	21.3%
<b>估值(倍)</b>					
调整后目标P/E			37.2	30.5	25.1
目标P/S			8.9	7.2	6.0
目标P/B			8.9	8.4	8.0

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 腾讯财务预测对比

人民币百万	FY2021E			FY2022E			FY2023E		
	财报	SPDBI 预测	差异	调整后	调整前	差异	调整后	调整前	差异
收入	587,224	598,074	-1.8%	720,484	727,854	-1.0%	869,998	891,205	-2.4%
毛利润	262,942	276,874	-5.0%	320,352	337,994	-5.2%	391,817	408,507	-4.1%
经营利润	209,207	183,890	13.8%	214,740	224,567	-4.4%	260,338	265,583	-2.0%
净利润	173,074	147,479	17.4%	173,772	180,250	-3.6%	210,708	212,842	-1.0%
调整后净利润	142,187	165,479	-14.1%	173,772	199,250	-12.8%	210,708	231,842	-9.1%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: 腾讯估值-分部加总法

业务 (人民币百万)	FY22E		估值方法		
	收入	经营利润	EV/EBIT	P/S	估值
增值服务	347,736	104,321	20		2,086,418
金融科技及企业服务	247,092			8	1,976,739
网络广告	116,227	34,868	20		697,361
其他	9,428			3	28,284
投资					376,968
净现金					126,301
<b>市值(人民币 百万)</b>					<b>5,292,071</b>
港元/人民币					0.84
<b>市值(港元 百万)</b>					<b>6,300,085</b>
股数(百万)					9,695
<b>目标价(港元)</b>					<b>650</b>

注: E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 腾讯



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: SPDBI 互联网行业覆盖公司

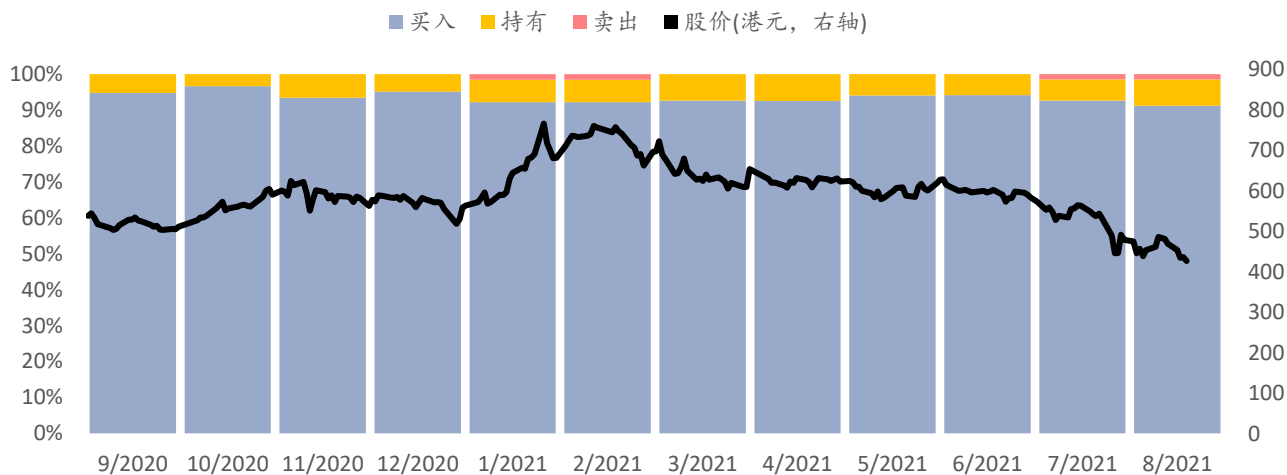
股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级/目标价 发布日期	行业
700 HK Equity	腾讯	436.20	买入	650.00	19/8/2021	游戏
9988 HK Equity	阿里巴巴	171.60	买入	245.00	4/8/2021	电商
BABA US Equity	阿里巴巴	172.35	买入	251.00	4/8/2021	电商
3690 HK Equity	美团	218.20	持有	326.00	29/3/2021	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	70.75	持有	310.00	15/3/2021	短视频
780 HK Equity	同程艺龙	15.38	买入	24.00	4/6/2021	OTA
8083 HK Equity	有赞	0.80	持有	1.20	12/8/2021	SaaS
2013 HK Equity	微盟	9.64	买入	16.00	17/8/2021	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	35.70	买入	65.00	4/6/2021	SaaS
600588 CH Equity	用友	37.25	买入	54.00	21/12/2020	SaaS
268 HK Equity	金蝶	22.15	买入	31.00	21/12/2020	SaaS
909 HK Equity	明源云	28.70	买入	58.00	21/12/2020	SaaS

注: 股价截至 8 月 18 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: 腾讯 (700.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 腾讯 (700.HK) SPDBI 情景假设



### 乐观情景: 公司盈利水平好于预期

目标价: 756 港元

概率: 20%

- 若受利好政策驱动, 企业服务的扩张速度好于预期, To B 业务在 2022 年维持 40% 增速。

### 悲观情景: 公司盈利水平不及预期

目标价: 382 港元

概率: 20%

- 若经济下滑, 或影响企业相关资本开支预算; 腾讯的 To B 业务的增长或不及预期, 增速低于 20%。

资料来源: 浦银国际预测

图表 8: 损益表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
<b>损益表</b>					
增值服务	199,991	264,212	297,735	347,736	397,144
金融科技及企业服务	101,355	128,086	183,031	247,092	321,220
网络广告	68,377	82,271	97,886	116,227	141,264
其他	7,566	7,495	8,571	9,428	10,371
<b>收入合计</b>	<b>377,289</b>	<b>482,064</b>	<b>587,224</b>	<b>720,484</b>	<b>869,998</b>
同比增长	21%	28%	22%	23%	21%
成本	(209,756)	(260,532)	(324,282)	(400,132)	(478,182)
<b>毛利润</b>	<b>167,533</b>	<b>221,532</b>	<b>262,942</b>	<b>320,352</b>	<b>391,817</b>
毛利率	44%	46%	45%	44%	45%
利息收入	6,314	6,957	7,572	9,291	11,221
其他收益净额	19,689	57,131	70,284	40,000	40,000
销售及市场推广开支	(21,396)	(33,758)	(41,311)	(50,434)	(60,900)
一般及行政开支	(53,446)	(67,625)	(90,279)	(104,470)	(121,800)
<b>营业利润</b>	<b>118,694</b>	<b>184,237</b>	<b>209,207</b>	<b>214,740</b>	<b>260,338</b>
营业利润率	31%	38%	36%	30%	30%
财务成本净额	(7,613)	(7,887)	(8,391)	(10,302)	(12,446)
分占联营公司及合营公司(亏损)/盈利	(1,681)	3,672	(2,509)	-	-
<b>税前利润</b>	<b>109,400</b>	<b>180,022</b>	<b>198,307</b>	<b>204,437</b>	<b>247,892</b>
所得税开支	(13,512)	(19,897)	(25,233)	(30,666)	(37,184)
<b>净利润</b>	<b>95,888</b>	<b>160,125</b>	<b>173,074</b>	<b>173,772</b>	<b>210,708</b>
净利率	25%	33%	29%	24%	24%
非控股权益	2,578	278	2,192	2,678	3,227
<b>归属普通股股东净利润</b>	<b>93,310</b>	<b>159,847</b>	<b>170,882</b>	<b>171,093</b>	<b>207,481</b>
<b>非通用会计准则</b>					
以股份为基础的酬金	12,774	17,089	28,194	28,000	28,000
其他调整项	(8,495)	(49,953)	(56,889)	(25,322)	(24,773)
<b>调整后净利润</b>	<b>97,589</b>	<b>126,983</b>	<b>142,187</b>	<b>173,772</b>	<b>210,708</b>
调整后净利润率	26%	26%	24%	24%	24%

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 9: 资产负债表和简明现金流量表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
<b>资产负债表</b>					
现金及现金等价物	132,991	152,798	276,911	360,518	463,654
应收款项	35,839	44,981	54,793	67,228	81,179
存货	718	814	1,013	1,250	1,494
其他流动资产	84,420	119,054	127,243	136,691	146,312
<b>流动资产合计</b>	<b>253,968</b>	<b>317,647</b>	<b>459,961</b>	<b>565,687</b>	<b>692,639</b>
固定资产	46,824	59,843	68,634	81,552	97,740
无形资产	128,860	159,437	125,943	115,191	117,387
土地使用权	15,609	16,091	22,825	31,135	41,065
其他非流动资产	508,725	780,407	858,500	948,600	1,040,341
<b>非流动资产合计</b>	<b>700,018</b>	<b>1,015,778</b>	<b>1,075,903</b>	<b>1,176,477</b>	<b>1,296,534</b>
<b>资产总计</b>	<b>953,986</b>	<b>1,333,425</b>	<b>1,535,863</b>	<b>1,742,164</b>	<b>1,989,172</b>
短期借款	22,695	14,242	14,372	13,572	13,733
应付账款	80,690	94,030	117,038	144,414	172,583
其他流动负债	136,771	160,807	160,807	160,807	160,807
<b>流动负债合计</b>	<b>240,156</b>	<b>269,079</b>	<b>292,217</b>	<b>318,792</b>	<b>347,123</b>
长期借款	104,257	112,145	118,371	124,325	132,295
应付票据	83,327	122,057	122,057	122,057	122,057
其他非流动负债	52,572	34,877	51,789	72,410	92,771
<b>非流动负债合计</b>	<b>240,156</b>	<b>269,079</b>	<b>292,217</b>	<b>318,792</b>	<b>347,123</b>
<b>负债总计</b>	<b>480,312</b>	<b>538,158</b>	<b>584,434</b>	<b>637,584</b>	<b>694,246</b>
保留盈利	384,651	538,464	711,538	885,310	1,096,018
其他权益	48,055	165,520	165,520	165,520	165,520
<b>本公司权益持有人应占权益</b>	<b>432,706</b>	<b>703,984</b>	<b>877,058</b>	<b>1,050,830</b>	<b>1,261,538</b>
非控制性权益	56,118	74,059	74,059	74,059	74,059
<b>权益总额</b>	<b>488,824</b>	<b>778,043</b>	<b>951,117</b>	<b>1,124,889</b>	<b>1,335,597</b>
<b>简明现金流量表</b>					
经营活动所得现金流量净额	148,590	194,119	292,692	286,818	327,663
投资活动现金流量净额	(116,170)	(181,955)	(174,935)	(208,365)	(232,657)
融资活动所得现金流量净额	1,672	13,647	6,356	5,154	8,131
<b>现金及现金等价物增加净额</b>	<b>34,092</b>	<b>25,811</b>	<b>124,113</b>	<b>83,607</b>	<b>103,136</b>
年初现金及现金等价物	97,814	132,991	152,798	276,911	360,518
汇率变动影响	1,085	(6,004)	-	-	-
<b>年末现金及现金等价物</b>	<b>132,991</b>	<b>152,798</b>	<b>276,911</b>	<b>360,518</b>	<b>463,654</b>

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 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

王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com

852-2808 6467

### 浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah\_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 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