



# 金山软件 (3888.HK): 新游戏延期上线, 下调全年游戏收入指引

维持买入评级, 下调目标价至 40 港元, 潜在升幅 38%。

· **游戏收入下滑, 经营利润率收窄:** 公司 2Q21 收入为 14.8 亿人民币, 同比增长 4%, 高于市场预期 2.2%。游戏收入为 6.9 亿人民币, 同比下降 22%, 主要由于《剑网 3》收入下降。办公软件收入为 7.9 亿人民币, 同比增长 47%。由于研发和销售费用大幅上涨, 经营利润同比下降 58% 至 2.30 亿人民币, 经营利润率为 15.5%, 去年同期为 38.7%。

· **多款新游戏延期上线, 下调全年游戏收入指引:** 下半年新游戏计划方面, 公司预计《剑侠世界 3》将于今年 9 月份上线。同时, 原定于四季度上线的《卧龙吟 2》及《魔域 3D》延期至明年。同时, 原计划近期上线的《剑网 3 缘起》(怀旧版) 虽已在测试中, 但目前仍未取得游戏版号, 正式上线日期仍存在不确定性。公司下调 2021 年游戏收入指引, 预计全年游戏收入同比下降 5%-10%。

· **金山办公增长强劲, 月活跃用户突破 5 亿:** 本季度, 办公业务继续保持录得收入 7.9 亿, 同比增 47%, 收入占比为 53%, 其中授权业务增长迅猛。截至二季度末, 金山办公月活用户数已突破 5 亿, 同比增长 10%, 累计付费用户同比增长 30% 至 2,188 万。我们预计办公软件收入全年增速约 40%。

**研发费用增加导致利润率下滑:** 公司上半年对游戏研发人员薪酬有所上调, 导致研发费用同比升 36%, 研发费率为 36.0%, 去年同期为 27.5%。销售费率为 21%, 同比上涨约 7 个百分点。我们认为下半年利润率仍将受到影响, 预计全年经营利润率为 20%, 去年同期为 33.2%。

· **维持“买入”评级, 调整目标价至 40 港元:** 由于多款新游戏延迟上线, 我们将 2021 年和 2022 年收入分别下调 11% 和 13%。基于分部加总估值法的目标价为 40 港元。公司持有金山办公的股权价值约 750 亿港元 (持股 53%), 金山软件目前市值 400 亿港元, 仍有很大折价。

· **投资风险:** 新移动游戏推出不及预期; 办公软件付费率增长不如预期。

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	4,371	5,594	6,193	7,907	9,552
营业利润	1,013	1,855	1,170	1,869	2,423
净利润	(2,083)	10,245	920	1,293	1,693
目标 P/E (x)			50.3	35.8	27.3

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、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

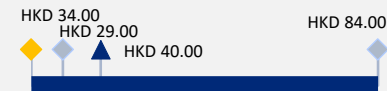
2021 年 8 月 27 日

## 评级

**买入**

目标价 (港元)	40.0
潜在升幅/降幅	+38%
目前股价 (港元)	29.0
52 周内股价区间 (港元)	28.4-79.5
总市值 (百万港元)	39,809
近 3 月日均成交额 (百万港元)	523

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



注: 截至 8 月 27 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

相关报告:

《金山软件 (3888.HK): 办公软件增长强劲, 新游戏集中在下半年上线》(2021-06-04)

《中国 SaaS 行业: 风至云起》(2020-12-21)

## 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>4,371</b>	<b>5,594</b>	<b>6,193</b>	<b>7,907</b>	<b>9,552</b>
网络游戏	2,749	3,337	3,028	3,634	3,997
办公软件及服务及其他	1,622	2,257	3,165	4,273	5,555
云服务	3,847	-	-	-	-
收入成本	(810)	(917)	(1,146)	(1,423)	(1,719)
<b>毛利</b>	<b>3,561</b>	<b>4,677</b>	<b>5,047</b>	<b>6,483</b>	<b>7,832</b>
研发费用	(1,539)	(1,656)	(2,221)	(2,688)	(3,152)
销售费用	(709)	(838)	(1,110)	(1,344)	(1,528)
行政费用	(377)	(454)	(565)	(672)	(812)
股权激励费用	(149)	(179)	(189)	(210)	(268)
其他收入	239	311	257	300	350
其他开支	(14)	(5)	(48)	-	-
<b>经营盈利</b>	<b>1,013</b>	<b>1,855</b>	<b>1,170</b>	<b>1,869</b>	<b>2,423</b>
其他盈利	(1,237)	155	81	-	-
财务收入	221	438	423	432	417
财务成本	(20)	(108)	(145)	(185)	(223)
分占合营公司盈利	18	(26)	(16)	-	-
分占联营公司盈利	(410)	(245)	(436)	(500)	(500)
<b>持续经营业务除税前盈利</b>	<b>(415)</b>	<b>2,069</b>	<b>1,077</b>	<b>1,616</b>	<b>2,117</b>
所得税开支	(153)	(271)	(157)	(323)	(423)
<b>持续经营业务年度盈利</b>	<b>(568)</b>	<b>1,798</b>	<b>920</b>	<b>1,293</b>	<b>1,693</b>
非持续经营业务年度盈利	(1,515)	8,447	-	-	-
<b>年度盈利</b>	<b>(2,083)</b>	<b>10,245</b>	<b>920</b>	<b>1,293</b>	<b>1,693</b>

### 现金流量表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
<b>年度盈利</b>	<b>(415)</b>	<b>2,069</b>	<b>1,077</b>	<b>1,616</b>	<b>2,117</b>
物业、厂房及设备以及投资物业折旧	684	404	164	216	282
应收贸易账款减少/(增加)	(937)	(660)	(83)	(237)	(227)
存货减少/(增加)	(5)	(5)	(2)	(6)	(6)
应付贸易账款增加/(减少)	551	631	31	89	86
其他调整项目	947	551	(405)	(564)	(675)
<b>经营活动所得现金流量净额</b>	<b>825</b>	<b>2,991</b>	<b>783</b>	<b>1,115</b>	<b>1,576</b>
购买物业、厂房及设备项目, 净额	(1,372)	(487)	(540)	(689)	(832)
购买其他无形资产	(4)	(5)	(6)	(8)	(9)
其他投资活动	(844)	(7,082)	-	-	-
<b>投资活动耗用现金流量净额</b>	<b>(2,220)</b>	<b>(7,575)</b>	<b>(545)</b>	<b>(696)</b>	<b>(841)</b>
支付股息	(15)	(399)	(1,005)	(33)	(116)
(偿还)/提取银行贷款	(583)	(531)	-	-	-
已付利息	(33)	(33)	-	-	-
其他融资活动	4,801	2,839	-	-	-
<b>融资活动所得现金流量净额</b>	<b>4,170</b>	<b>1,876</b>	<b>(1,005)</b>	<b>(33)</b>	<b>(116)</b>
<b>现金及现金等价物增加净额</b>	<b>2,775</b>	<b>(2,708)</b>	<b>(767)</b>	<b>386</b>	<b>618</b>
年初的现金及现金等价物	4,545	7,330	4,455	3,689	4,075
外币汇率变动影响, 净额	10	(167)	-	-	-
<b>期末的现金及现金等价物</b>	<b>7,330</b>	<b>4,455</b>	<b>3,689</b>	<b>4,075</b>	<b>4,693</b>

### 资产负债表

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
<b>物业、厂房及设备</b>	<b>2,913</b>	<b>1,185</b>	<b>1,560</b>	<b>2,033</b>	<b>2,583</b>
无形资产	31	253	148	91	60
于合营/联营公司的投资	2,708	12,933	12,933	12,933	12,933
其他非流动资产	1,417	942	942	942	942
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,069</b>	<b>15,313</b>	<b>15,583</b>	<b>15,999</b>	<b>16,518</b>
存货	16	19	21	27	33
应收贸易账款	2,059	772	855	1,092	1,319
现金及银行存款	13,792	14,049	13,282	13,668	14,287
其他流动资产	1,465	4,891	4,891	4,891	4,891
<b>流动资产合计</b>	<b>17,333</b>	<b>19,732</b>	<b>19,050</b>	<b>19,678</b>	<b>20,529</b>
<b>资产总额</b>	<b>24,402</b>	<b>35,044</b>	<b>34,633</b>	<b>35,677</b>	<b>37,047</b>
股本及股份溢价	3,001	2,768	2,768	2,768	2,768
其他权益	10,796	21,897	21,455	22,409	23,694
本公司权益持有人应占权益	13,797	24,665	24,222	25,177	26,462
非控制性权益	1,812	3,563	3,563	3,563	3,563
<b>权益总额</b>	<b>15,609</b>	<b>28,228</b>	<b>27,786</b>	<b>28,740</b>	<b>30,025</b>
长期借款	74	-	-	-	-
其他非流动负债	3,783	3,573	3,573	3,573	3,573
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,858</b>	<b>3,573</b>	<b>3,573</b>	<b>3,573</b>	<b>3,573</b>
应付贸易账款	1,502	291	322	411	497
短期借款	623	-	-	-	-
其他流动负债	2,810	2,953	2,953	2,953	2,953
<b>流动负债合计</b>	<b>4,934</b>	<b>3,244</b>	<b>3,275</b>	<b>3,364</b>	<b>3,449</b>
<b>负债总额</b>	<b>8,792</b>	<b>6,816</b>	<b>6,847</b>	<b>6,937</b>	<b>7,022</b>

### 主要财务比率

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
<b>盈利增速</b>					
营业收入增速	-26.0%	28.0%	10.7%	27.7%	20.8%
毛利润增速	30.1%	31.3%	7.9%	28.5%	20.8%
经营利润增速	NM	83.2%	-36.9%	59.8%	29.6%
净利润增速	NM	NM	-48.8%	40.5%	31.0%
<b>盈利能力比率</b>					
毛利率	81.5%	83.6%	81.5%	82.0%	82.0%
经营利润率	23.2%	33.2%	18.9%	23.6%	25.4%
持续经营净利率	-13.0%	32.1%	14.9%	16.4%	17.7%
净利率	-47.6%	183.1%	14.9%	16.4%	17.7%
<b>每股指标 (元)</b>					
基本EPS	-1.1	7.3	0.2	0.9	1.1
摊薄EPS	-1.1	7.3	0.2	0.8	1.1
<b>每股指标增速</b>					
基本EPS增速	NM	NM	-96.7%	253.8%	31.0%
摊薄EPS增速	NM	NM	-96.7%	253.8%	31.0%
<b>估值 (倍)</b>					
目标P/E			50.3	35.8	27.3
目标P/S			7.5	5.9	4.8
目标P/B			1.7	1.6	1.5

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg, 浦银国际预测

图表 2: 金山软件财务预测对比

人民币百万	2Q21			FY2021E			FY2022E		
	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	1,480	1,699	-12.9%	6,193	6,984	-11.3%	7,907	9,108	-13.2%
毛利润	1,208	1,376	-12.2%	5,047	5,709	-11.6%	6,483	7,468	-13.2%
经营利润	230	403	-42.9%	1,170	1,819	-35.7%	1,869	2,968	-37.0%
净利润	153	126	21.5%	920	1,478	-37.8%	1,293	2,310	-44.0%

E=浦银国际预测, 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: 金山软件估值-分部加总法

业务 (人民币百万)	FY22E	估值方法		估值
	分部业绩	EV/EBIT	持股比例	
娱乐软件	630	5	72%	2,257
办公软件及其他	1,239	25	53%	16,328
云服务			43%	17,542
净现金				10,304
<b>市值(人民币 百万)</b>				<b>46,431</b>
港币/人民币				0.84
<b>市值(港元 百万)</b>				<b>55,275</b>
股数(百万)				1,374
<b>目标价(港元)</b>				<b>40</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: 金山软件



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: SPDBI 互联网行业覆盖公司

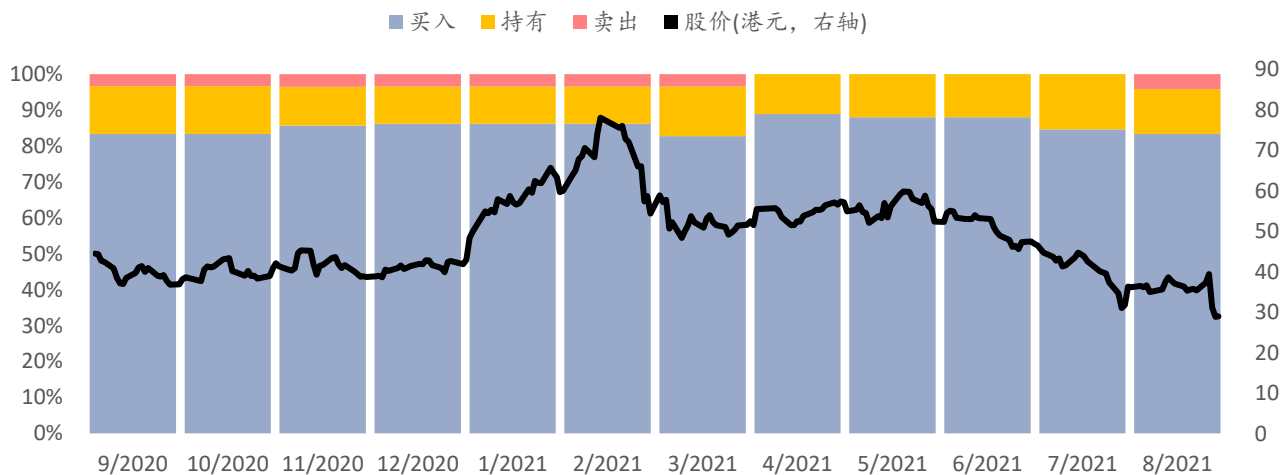
股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级及目标价 发布日期	行业
700 HK Equity	腾讯	466.40	买入	650.00	19/8/2021	游戏
9988 HK Equity	阿里巴巴	155.90	买入	245.00	4/8/2021	电商
BABA US Equity	阿里巴巴	165.24	买入	251.00	4/8/2021	电商
3690 HK Equity	美团	225.00	持有	326.00	29/3/2021	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	71.45	持有	310.00	15/3/2021	短视频
780 HK Equity	同程艺龙	16.64	买入	20.00	25/8/2021	OTA
8083 HK Equity	有赞	0.73	持有	1.20	12/8/2021	SaaS
2013 HK Equity	微盟	10.82	买入	16.00	17/8/2021	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	29.00	买入	40.00	27/8/2021	SaaS
600588 CH Equity	用友	35.36	买入	45.00	24/8/2021	SaaS
268 HK Equity	金蝶	27.65	买入	31.00	21/12/2020	SaaS
909 HK Equity	明源云	25.60	买入	58.00	21/12/2020	SaaS

注: A股、港股股价截至8月27日, 美股截至8月26日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

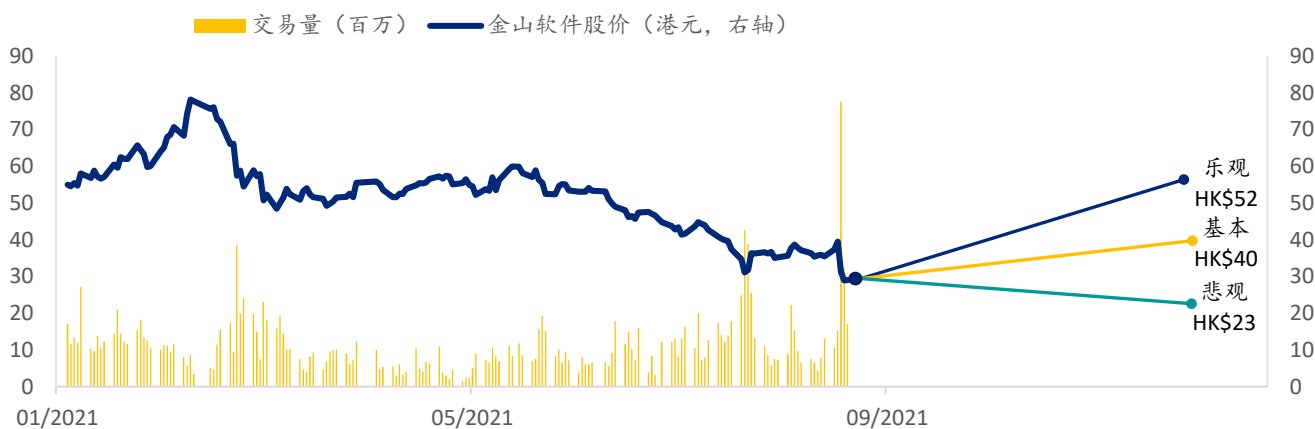
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 金山软件市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 金山软件 SPDBI 情景假设



### 乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 52 港元

概率: 20%

- 若新游戏表现好于预期, 带动 2022 年游戏收入同比增长 20% 以上, 将推动公司利润的进一步提升;
- WPS 付费订阅人数进一步渗透。

### 悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 23 港元

概率: 20%

- 若新游戏不能按时发布, 2022 年游戏收入增速低于 10%, 也将影响公司整体利润水平;
- WPS 付费订阅人数增长不及预期。

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
损益表					
<b>收入</b>	<b>4,371</b>	<b>5,594</b>	<b>6,193</b>	<b>7,907</b>	<b>9,552</b>
网络游戏	2,749	3,337	3,028	3,634	3,997
办公软件及服务及其他	1,622	2,257	3,165	4,273	5,555
云服务	3,847	-	-	-	-
收入成本	(810)	(917)	(1,146)	(1,423)	(1,719)
<b>毛利</b>	<b>3,561</b>	<b>4,677</b>	<b>5,047</b>	<b>6,483</b>	<b>7,832</b>
研发费用	(1,539)	(1,656)	(2,221)	(2,688)	(3,152)
销售费用	(709)	(838)	(1,110)	(1,344)	(1,528)
行政费用	(377)	(454)	(565)	(672)	(812)
股权激励费用	(149)	(179)	(189)	(210)	(268)
其他收入	239	311	257	300	350
其他开支	(14)	(5)	(48)	-	-
<b>经营盈利</b>	<b>1,013</b>	<b>1,855</b>	<b>1,170</b>	<b>1,869</b>	<b>2,423</b>
其他盈利	(1,237)	155	81	-	-
财务收入	221	438	423	432	417
财务成本	(20)	(108)	(145)	(185)	(223)
分占合营公司盈利	18	(26)	(16)	-	-
分占联营公司盈利	(410)	(245)	(436)	(500)	(500)
<b>持续经营业务除税前盈利</b>	<b>(415)</b>	<b>2,069</b>	<b>1,077</b>	<b>1,616</b>	<b>2,117</b>
所得税开支	(153)	(271)	(157)	(323)	(423)
<b>持续经营业务年度盈利</b>	<b>(568)</b>	<b>1,798</b>	<b>920</b>	<b>1,293</b>	<b>1,693</b>
非持续经营业务年度盈利	(1,515)	8,447	-	-	-
<b>年度盈利</b>	<b>(2,083)</b>	<b>10,245</b>	<b>920</b>	<b>1,293</b>	<b>1,693</b>
少数股东权益	(536)	200	591	129	169
本公司权益持有人	(1,546)	10,045	329	1,164	1,524

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>					
物业、厂房及设备	2,913	1,185	1,560	2,033	2,583
无形资产	31	253	148	91	60
于合营/联营公司的投资	2,708	12,933	12,933	12,933	12,933
其他非流动资产	1,417	942	942	942	942
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,069</b>	<b>15,313</b>	<b>15,583</b>	<b>15,999</b>	<b>16,518</b>
存货	16	19	21	27	33
应收贸易账款	2,059	772	855	1,092	1,319
现金及银行存款	13,792	14,049	13,282	13,668	14,287
其他流动资产	1,465	4,891	4,891	4,891	4,891
<b>流动资产合计</b>	<b>17,333</b>	<b>19,732</b>	<b>19,050</b>	<b>19,678</b>	<b>20,529</b>
<b>资产总额</b>	<b>24,402</b>	<b>35,044</b>	<b>34,633</b>	<b>35,677</b>	<b>37,047</b>
股本及股份溢价	3,001	2,768	2,768	2,768	2,768
其他权益	10,796	21,897	21,455	22,409	23,694
本公司权益持有人应占权益	13,797	24,665	24,222	25,177	26,462
非控制性权益	1,812	3,563	3,563	3,563	3,563
<b>权益总额</b>	<b>15,609</b>	<b>28,228</b>	<b>27,786</b>	<b>28,740</b>	<b>30,025</b>
长期借款	74	-	-	-	-
其他非流动负债	3,783	3,573	3,573	3,573	3,573
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,858</b>	<b>3,573</b>	<b>3,573</b>	<b>3,573</b>	<b>3,573</b>
应付贸易账款	1,502	291	322	411	497
短期借款	623	-	-	-	-
其他流动负债	2,810	2,953	2,953	2,953	2,953
<b>流动负债合计</b>	<b>4,934</b>	<b>3,244</b>	<b>3,275</b>	<b>3,364</b>	<b>3,449</b>
<b>负债总额</b>	<b>8,792</b>	<b>6,816</b>	<b>6,847</b>	<b>6,937</b>	<b>7,022</b>
<b>简明现金流量表</b>					
经营活动所得现金流量净额	825	2,991	783	1,115	1,576
投资活动耗用现金流量净额	(2,220)	(7,575)	(545)	(696)	(841)
融资活动所得现金流量净额	4,170	1,876	(1,005)	(33)	(116)
<b>现金及现金等价物增加净额</b>	<b>2,775</b>	<b>(2,708)</b>	<b>(767)</b>	<b>386</b>	<b>618</b>
期初的现金及现金等价物	4,545	7,330	4,455	3,689	4,075
现金及现金等价物的汇兑收益	10	(167)	-	-	-
<b>期末的现金及现金等价物</b>	<b>7,330</b>	<b>4,455</b>	<b>3,689</b>	<b>4,075</b>	<b>4,693</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