



滔搏 (6110.HK): 上半年业绩好于预期, 下半年持续恢复, 长期基本面稳固

- 短期宏观挑战不改长期看好:** 尽管受疫情反复与新疆棉事件的双重影响下, 滔搏在 FY22 财年上半年收入同比仅小幅微跌 1%, 毛利率同比大幅扩张 290bps, 核心净利润 (扣除公司对库存的一次性拨备损失) 同比大幅上涨 22%, 经营现金流大幅增长 30%, 表现超出我们与市场预期。8 月份以来的新一波疫情对消费者整体消费情绪及线下客流都造成较大影响。管理层表示 9-10 月客流与零售表现较 8 月有持续性恢复, 10 月至今基本回到 2019 年同期水平。考虑到 FY21 下半年基数较高及潜在供应链问题带来的不确定性, 我们对公司下半年表现采取较为保守的态度。然而, 我们依然长期看好公司优异的运营管理能力, 包括店效的持续提升、数字化能力对运营效率的赋能、私域平台的开发与引流及会员系统的持续优化。
- 与品牌更紧密的互靠关系:** 过去半年面对严峻的市场环境, 滔搏的主要品牌合作伙伴给予了公司有力的支持, 主要集中在退货、返利和订单取消上。此外, 品牌公司继续授权滔搏开设品牌旗舰店, 体现了品牌对公司的高度依赖与信任, 同时帮助滔搏加快提升大店占比。面对 3Q21 已开始出现的供应链问题, 公司依然有能力主动加大对应季产品的库存备货, 以保证下半年产品供应。这彰显了品牌对滔搏巨大的支持及滔搏在品牌公司策略中的重要地位。
- 2HFY22 盈利预测:** 我们预计滔搏 9-10 月份的零售流水相较去年同期仍有较大幅度下跌, 但预计未来在疫情未进一步恶化的情况下将持续恢复。我们保守预测, 下半财年, 滔搏整体收入将录得同比低单位数增长; 毛利率有望继续扩张, 但扩张幅度相比上半年有所收窄。我们预计下半年的经营费用率 (尤其是租金与人工) 将同比上升, 抵消绝大部分毛利率扩张。因此, 经营利润率有望小幅提升。
- 维持买入评级:** 考虑到 8 月份疫情的持续影响及潜在供货不足的问题, 我们对 FY22-FY24 各年收入预测下调 12-13%, 利润预测下调 12-15%。基于 17x CY22 P/E, 我们下调目标价至 HK\$11.36。基于滔搏较强的基本面与较低的估值水平, 维持买入评级。
- 投资风险:** 行业需求放缓、新疆棉事件影响大于预期、疫情的反复。

图表 1: 盈利预测和财务指标

| 百万人民币 | FY 2020A | FY 2021A | FY 2022E | FY 2023E | FY 2024E |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 33,690 | 36,009 | 36,257 | 39,793 | 43,940 |
| 同比变动 (%) | 3% | 7% | 1% | 10% | 10% |
| 归母净利润 | 2,303 | 2,770 | 2,992 | 3,511 | 4,203 |
| 同比变动 (%) | 5% | 20% | 8% | 17% | 20% |
| PE (X) | 19 | 18 | 16 | 14 | 12 |
| ROE (%) | 37% | 27% | 29% | 29% | 30% |

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

林闲嘉

消费分析师

richard_lin@spdbi.com
(852) 2808 6433

胡泽宇 CFA

助理分析师

ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

2021 年 11 月 1 日

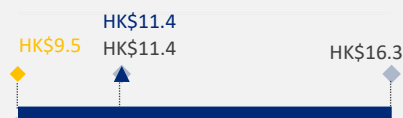
评级

买入

| | |
|-------------------|----------|
| 目标价 (港元) | 11.36 |
| 潜在升幅/降幅 | +20% |
| 目前股价 (港元) | 9.46 |
| 52 周内股价区间 (港元) | 8.2-13.8 |
| 总市值 (百万港元) | 58,664 |
| 近 3 月日均成交额 (百万港元) | 111 |

注: 截至 2021 年 10 月 29 日收盘价

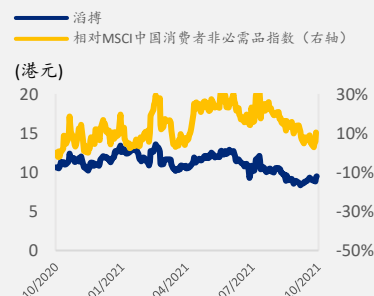
市场预期区间



▲ 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



扫码关注浦银国际研究

浦银国际

公司研究

滔搏 (6110.HK): 上半年业绩好于预期, 下半年持续恢复, 长期基本面稳固

财务报表分析与预测 - 滔搏

利润表

| (百万人民币) | FY2020A | FY2021A | FY2022E | FY2023E | FY2024E |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 33,690 | 36,009 | 36,257 | 39,793 | 43,940 |
| 同比 | 3% | 7% | 1% | 10% | 10% |
| 销售成本 | -19,503 | -21,328 | -20,759 | -22,672 | -24,912 |
| 毛利 | 14,188 | 14,681 | 15,498 | 17,121 | 19,028 |
| 毛利率 | 42% | 41% | 43% | 43% | 43% |
| 销售、一般及行政开支 | -11,057 | -10,898 | -11,629 | -12,481 | -13,534 |
| 其他经营收入及收益(损失) | 172 | 206 | 363 | 199 | 199 |
| 经营溢利 | 3,303 | 3,989 | 4,232 | 4,839 | 5,693 |
| 经营利润率 | 5% | 3% | 7% | 7% | 8% |
| 融资成本 | -272 | -279 | -243 | -229 | -234 |
| 财务收入 | 55 | 141 | 143 | 213 | 315 |
| 税前溢利 | 3,086 | 3,851 | 4,132 | 4,823 | 5,774 |
| 所得税开支 | -783 | -1,081 | -1,140 | -1,312 | -1,570 |
| 所得税率 | 25% | 28% | 28% | 27% | 27% |
| 归母净利润 | 2,303 | 2,770 | 2,992 | 3,511 | 4,203 |
| 归母净利润率 | 7% | 8% | 8% | 9% | 10% |
| 同比 | 5% | 20% | 8% | 17% | 20% |

资产负债表

| (百万人民币) | FY2020A | FY2021A | FY2022E | FY2023E | FY2024E |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 存货 | 6,649 | 6,211 | 6,029 | 6,522 | 7,098 |
| 应收账款 | 1,487 | 2,177 | 1,490 | 1,744 | 1,926 |
| 按金、预付款项及其他应收款项 | 822 | 823 | 820 | 820 | 820 |
| 抵押定期存款 | 3,595 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 银行结余及现金 | 2,824 | 1,229 | 2,575 | 3,989 | 5,693 |
| 流动资产 | 15,376 | 10,440 | 10,914 | 13,076 | 15,537 |
| 物业、厂房及设备 | 1,154 | 1,020 | 883 | 747 | 511 |
| 使用权资产 | 3,909 | 3,625 | 3,825 | 3,944 | 4,094 |
| 无形资产 | 1,103 | 1,090 | 1,043 | 996 | 949 |
| 长期按金、预付款项及其他应收款项 | 256 | 1,266 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |
| 递延所得税资产 | 238 | 266 | 270 | 270 | 270 |
| 非流动资产 | 6,659 | 6,659 | 6,659 | 6,659 | 6,659 |
| 应付贸易账款 | 1,106 | 445 | 910 | 994 | 1,092 |
| 其他应付款项、应计费用及其他应付款项 | 1,593 | 1,516 | 1,200 | 1,400 | 1,400 |
| 应付股息 | 1,635 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 2,400 | 1,337 | 0 | 0 | 0 |
| 租赁负债 | 1,345 | 1,320 | 1,320 | 1,320 | 1,320 |
| 即期所得税负债 | 820 | 807 | 810 | 810 | 810 |
| 流动负债 | 8,899 | 5,426 | 4,240 | 4,524 | 4,622 |
| 递延所得税负债 | 73 | 246 | 230 | 230 | 230 |
| 租赁负债 | 2,520 | 2,329 | 2,463 | 2,522 | 2,651 |
| 非流动负债 | 2,593 | 2,575 | 2,693 | 2,752 | 2,881 |
| 股本及其他储备 | 8,593 | 5,040 | 5,040 | 5,040 | 5,040 |
| 保留溢利 | 1,950 | 4,666 | 6,162 | 7,918 | 10,019 |
| 权益 | 10,543 | 9,706 | 11,202 | 12,957 | 15,059 |

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) | FY2020A | FY2021A | FY2022E | FY2023E | FY2024E |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 除所得税前溢利 | 3,086 | 3,851 | 4,132 | 4,823 | 5,774 |
| 固定资产折旧 | 701 | 680 | 752 | 808 | 941 |
| 使用权资产折旧 | 1,752 | 1,924 | 1,900 | 1,981 | 2,050 |
| 无形资产摊销 | 57 | 28 | 47 | 47 | 47 |
| 其他 | 325 | 181 | 100 | 15 | -80 |
| 营运资金变动前经营现金流 | 5,920 | 6,663 | 6,931 | 7,675 | 8,731 |
| 预付款项及其他资产增加、长 | -46 | -1,039 | 62 | 0 | 0 |
| 存货增加 | -528 | 438 | 183 | -493 | -576 |
| 应收贸易款项减少 | 1,012 | -691 | 687 | -254 | -182 |
| 其他应收款、按金及预付款减少 | 39 | -1 | 3 | 0 | 0 |
| 应付贸易款项增加 | 485 | -660 | 465 | 84 | 98 |
| 其他应付款、应计费用及其他负债增加 | 94 | 82 | -329 | 200 | 0 |
| 支付所得税 | -528 | -950 | -1,140 | -1,312 | -1,570 |
| 经营活动所得(所用)现金净额 | 6,448 | 4,706 | 6,862 | 5,899 | 6,500 |
| 购买物业、厂房及设备和无形资产支付款项 | -712 | -643 | -624 | -681 | -713 |
| 出售物业、厂房及设备所得款项 | 10 | 6 | 8 | 8 | 8 |
| 以跨境资金池安排下提取/(存入)的定期抵押存款 | -3,595 | 3,595 | 0 | 0 | 0 |
| 已收利息 | 22 | 141 | 143 | 213 | 315 |
| 其他 | -21 | -1,001 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动所用现金净额 | -4,297 | 2,098 | -473 | -460 | -390 |
| 偿还银行借款 | -1,500 | -3,786 | 0 | 0 | 0 |
| 银行借款所得款项 | 2,800 | 2,723 | -1,337 | 0 | 0 |
| 支付租赁负债(含利息) | -1,895 | -1,960 | -2,189 | -2,270 | -2,305 |
| 已付银行借款之利息 | -88 | -81 | -20 | 0 | 0 |
| 已付股息 | -2,609 | -5,294 | -1,496 | -1,756 | -2,102 |
| 其他 | 3,568 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 融资活动(所用)所得现金净额 | 276 | -8,398 | -5,043 | -4,025 | -4,407 |
| 现金及现金等价物变动 | 2,427 | -1,595 | 1,346 | 1,414 | 1,704 |
| 于年初的现金及现金等价物 | 450 | 2,824 | 1,229 | 2,575 | 3,989 |
| 现金及现金等价物汇兑差额 | -53 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 于年末的现金及现金等价物 | 2,824 | 1,229 | 2,575 | 3,989 | 5,693 |

财务和估值比率

| | FY2020A | FY2021A | FY2022E | FY2023E | FY2024E |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 每股数据(人民币) | | | | | |
| 摊薄每股收益 | 0.41 | 0.45 | 0.48 | 0.57 | 0.68 |
| 每股销售额 | 5.98 | 5.81 | 5.85 | 6.42 | 7.09 |
| 每股股息 | 0.19 | 0.64 | 0.24 | 0.28 | 0.34 |
| 同比变动 | | | | | |
| 收入 | 3% | 7% | 1% | 10% | 10% |
| 经营溢利 | 2% | 21% | 6% | 14% | 18% |
| 归母净利润 | 5% | 20% | 8% | 17% | 20% |
| 摊薄每股收益 | -2% | 9% | 8% | 17% | 20% |
| 费用与利润率 | | | | | |
| 毛利率 | 42% | 41% | 43% | 43% | 43% |
| 经营利润率 | 5% | 3% | 7% | 7% | 8% |
| 归母净利润率 | 7% | 8% | 8% | 9% | 10% |
| 回报率 | | | | | |
| 平均股本回报率 | 37% | 27% | 29% | 29% | 30% |
| 平均资产回报率 | 12% | 14% | 17% | 18% | 20% |
| 资产效率 | | | | | |
| 库存周转天数 | 120 | 110 | 106 | 105 | 104 |
| 应收账款周转天数 | 22 | 19 | 15 | 16 | 16 |
| 应付账款周转天数 | 16 | 13 | 16 | 16 | 16 |
| 财务杠杆 | | | | | |
| 流动比率(x) | 1.7 | 1.9 | 2.6 | 2.9 | 3.4 |
| 速动比率(x) | | | | | |
| 现金比率(x) | 0.3 | 0.2 | 0.6 | 0.9 | 1.2 |
| 负债/权益(%) | 23% | 14% | 0% | 0% | 0% |
| 估值 | | | | | |
| 市盈率(x) | 19.1 | 17.5 | 16.2 | 13.8 | 11.5 |
| 市销率(x) | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| 股息率 | 2% | 7% | 3% | 3% | 4% |

● 滔搏 1HFY22 具体业绩表现

- 零售业务上半年线上销售收入增速更快，但线下销售折扣同比改善幅度更大，抵消线上和线下销售收入占比变化影响，此外品牌也给予了有利支持。上半年受市场波动影响，公司策略性加大批发业务开展，因此零售业务收入同比下滑 2.3%而批发业务收入同比增长 3.7%。
- 公司于 FY22 上半年净关店 221 家，而由于公司持续开大店关小店的策略，总的销售面积却增长 4.9%。
- 毛利率同比提升 290bps 至 44.5%。期内批发业务收入占比上升，虽然批发毛利率低于零售业务，但批发和零售业务毛利率均有提升，从而弥补批发和零售业务占比变化对毛利率影响。
- 销售及分销开支同比增长 8%，在市场波动下公司继续保持市场拓展，员工数量和店面销售面积均有增长。
- 主力品牌还是主要收入来源，但非主力品牌因受外部因素影响更小增速更快，因此期内主力品牌占比下降 1%。
- 员工成本增加，但与员工数增长同步，去年有租金减免和社保帮助影响，可比口径下人工和租金成本提升幅度大于员工数量和销售面积增加。
- 若去除掉补贴以及税收延缓缴纳等影响，可比口径下的经营利润增速高于报表增速 7.9%。
- CAPEX 由去年同期 1.76 亿人民币增至 2.272 亿人民币。
- 库存周转天数上升 15 天，主要是由于公司加大了对应季产品的备货，用以应对可能持续的供应链问题。库存结构依然健康，超过 70%为 6 个月以内新品。
- 应收账款周转天数提升 1 天，由于 FY21 下半年销售增速较高，影响两期平均基数水平。
- 应付账款周转天数下降 0.8 天，同样是由于两期平均基数影响，去年下半年财年零售蓬勃，公司在 2 月份加快了对供应商还款。

图表 2: 1HFY22 产品销售收入拆分

| (人民币百万) | 1HFY21 | 1HFY22 | YoY |
|---------|--------|--------|-------|
| 产品销售收入 | 15,619 | 15,421 | -1.2% |
| 按品牌类型划分 | | | |
| - 主力品牌 | 13,857 | 13,518 | -2.4% |
| - 非主力品牌 | 1,762 | 1,903 | 8.0% |
| 按销售渠道划分 | | | |
| - 零售渠道 | 12,997 | 12,702 | -2.3% |
| - 批发渠道 | 2,622 | 2,719 | 3.7% |

资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 3: 1HFY22 利润表

| (人民币百万) | 1HFY21 | 1HFY22 | YoY |
|--------------|---------|---------|--------|
| 营业收入 | 15,770 | 15,573 | -1.2% |
| 营业成本 | (9,204) | (8,650) | -6.0% |
| 毛利润 | 6,566 | 6,924 | 5.5% |
| 毛利率 | 41.6% | 44.5% | |
| 销售费用 | (4,207) | (4,543) | 8.0% |
| 占收入比例 | 26.7% | 29.2% | |
| - 租赁费用 | (1,156) | (1,251) | 8.2% |
| 占收入比例 | 7.3% | 8.0% | |
| - 使用资产折旧 | (897) | (917) | 2.3% |
| 占收入比例 | 5.7% | 5.9% | |
| - 员工成本 | (1,455) | (1,618) | 11.3% |
| 占收入比例 | 9.2% | 10.4% | |
| 管理费用 | (606) | (635) | 4.7% |
| 占收入比例 | 3.8% | 4.1% | |
| 总体运营费用 | (4,814) | (5,177) | 7.6% |
| 占收入比例 | 30.5% | 33.2% | |
| 核心 EBIT | 1,752 | 1,746 | -0.3% |
| 核心 EBIT 利润率 | 11.1% | 11.2% | |
| 其他收入 | 181 | 310 | 71.3% |
| 应收账款拨备 | (24) | 3 | |
| EBIT | 1,909 | 2,060 | 7.9% |
| EBIT 利润率 | 12.1% | 13.2% | |
| 经常性 EBIT | 1,912 | 2,233 | 16.8% |
| 经常性 EBIT 利润率 | 12.1% | 14.3% | |
| 净财务费用 | (55) | (38) | -31.1% |
| 税前利润 | 1,854 | 2,022 | 9.1% |
| 所得税费用 | -545 | -591 | 8.5% |
| 有效所得税率 | 29.4% | 29.2% | |
| 归母净利润 | 1,309 | 1,431 | 9.3% |
| 归母净利率 | 8.3% | 9.2% | |
| 核心净利润 | 1,311 | 1,604 | 22.4% |
| 核心净利率 | 8.3% | 10.3% | |

资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 4: SPDBI 财务预测变化

| (人民币百万) | FY22E | FY23E | FY24E |
|-------------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | | | |
| 旧预测 | 41,309 | 45,691 | 50,321 |
| 新预测 | 36,257 | 39,793 | 43,940 |
| 变动 | -12.2% | -12.9% | -12.7% |
| 净利润 | | | |
| 旧预测 | 3,419 | 4,122 | 4,945 |
| 新预测 | 2,992 | 3,511 | 4,203 |
| 变动 | -12.5% | -14.8% | -15.0% |

资料来源: 浦银国际预测

图表 5: SPDBI 目标价: 滔搏



注: 截至 2021 年 10 月 29 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

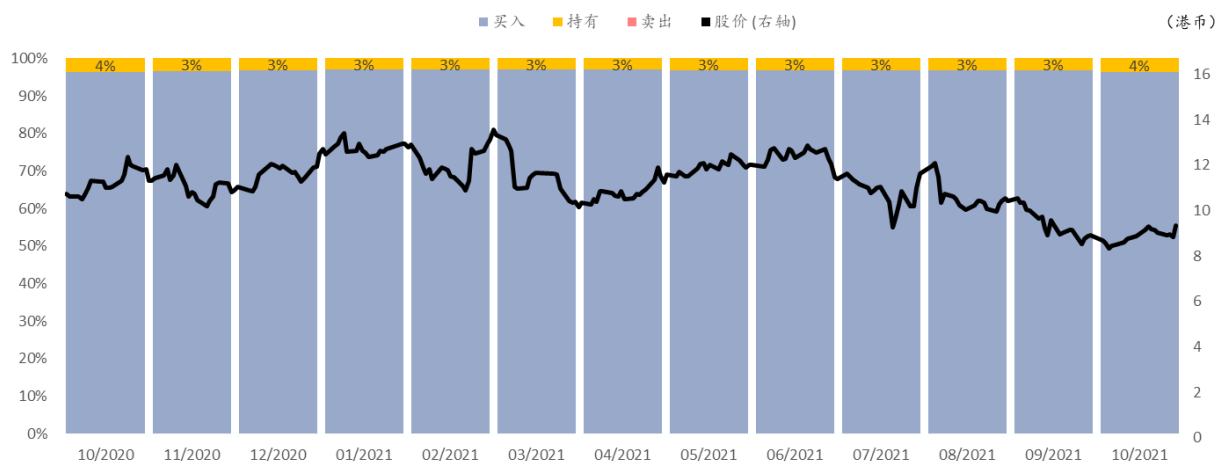
图表 6: SPDBI 消费行业覆盖公司

| 股票代码 | 公司 | 现价 (港币) | 评级 | 目标价 (港币) | 评级及目标价发布日期 | 行业 |
|----------------|------|---------|----|----------|------------------|--------|
| 2150 HK Equity | 奈雪的茶 | 10.3 | 持有 | 11.7 | 2021 年 9 月 2 日 | 现制茶饮 |
| 2331 HK Equity | 李宁 | 86.5 | 买入 | 116.8 | 2021 年 7 月 6 日 | 运动服饰品牌 |
| 2020 HK Equity | 安踏体育 | 121.6 | 买入 | 173.5 | 2021 年 10 月 19 日 | 运动服饰品牌 |
| 6110 HK Equity | 滔搏 | 9.5 | 买入 | 11.4 | 2021 年 11 月 1 日 | 运动服饰零售 |
| 3813 HK Equity | 宝胜国际 | 1.3 | 买入 | 2.1 | 2021 年 7 月 6 日 | 运动服饰零售 |

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 10 月 29 日收盘价

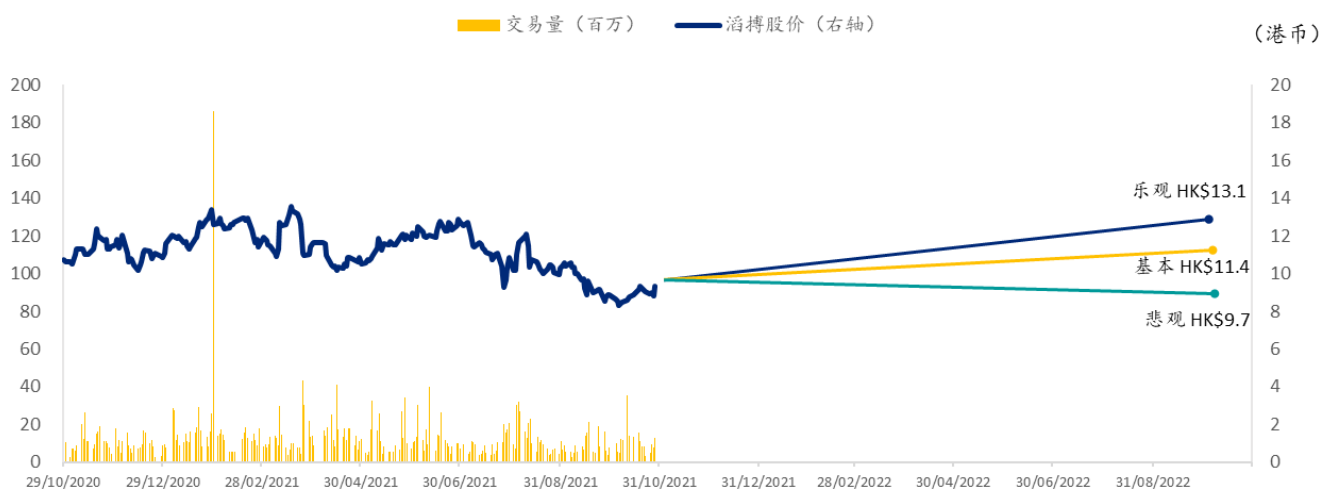
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 滔搏市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 滔搏 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: 13.1 港元

概率: 30%

- 公司 2022 财年净关店 100 家;
- 公司 2022 财年直营零售店平均店效提升高位数;
- 公司 2022 财年毛利率同比提升 200bps 以上;
- 公司 2022 财年整体费用率同比增加 100bps;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 9.7 港元

概率: 20%

- 公司 2022 财年净关店数达到 250 家;
- 公司 2022 年直营零售店平均店效提升低单位数;
- 公司 2022 财年毛利率同比提升不到 100bps;
- 公司 2022 财年整体费用率同比增加 200bps;

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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

