



安踏 (2020.HK): 2021 年业绩预报符合预期, 2022 年指引明确性增强

2021 年的业绩预报符合我们的预期。尽管 4Q21 的零售表现喜忧参半, 但是管理层对于 2022 年的零售流水却给出了更为明确的指引。我们认为这将提振市场对公司的信心。维持买入评级不变。

• **2021 业绩预报符合预期:** 安踏在 1 月 19 日收市后公布了 2021 年全年的盈利预报。公司预计 2021 年净利润同比增长不少于 45% (略低于我们预测的 48%)。根据以往的历史数据, 安踏实际的净利润通常会比盈利预报的数据略高 (见图表 2)。因此我们判断 2021 年实际净利润大概率符合我们的预测。若排除 Amer Sports 减亏的帮助, 净利润增长同比不低于 35%, 高于我们的预期, 部分由于净财务受益 (费用) 同比转正导致。2021 年整体收入同比增长不低于 35% (高于我们 31% 的预测), 主要是因为 DTC 转直营的门店下半年表现好于预期, 从而推高了收入的增长。

• **更明确的 2022 年目标:** 对于安踏品牌, 相较公司过去反复强调的长期目标 (2020-2025 年零售流水复合增长 18-25%), 管理层在 1 月 19 日晚上的电话会上第一次明确提出: 公司有信心在 2022 年做到 18-25% 的流水增长。对于 Fila 品牌, 管理层判断资本市场预期 2022 年 Fila 的零售流水增速为 15-20%。公司不确定最终会落在市场预期的低端或高端, 但会采取“动态管理”力求实现较高的增长。考虑到冬奥会的举办以及安踏引领计划的执行, 2022 年仍将是市场投入的大年。管理层预计 2022 年的广告营销费用率有可能落在其长期目标 (10-13%) 的高端。我们认为在目前复杂多变的消费环境下, 公司已经尽可能给出了较为明确的业绩目标。这也将一定程度上提振市场对公司 2022 年表现的信心。

• **维持目标价与买入评级不变:** 我们维持 2021 年盈利预测不变。基于安踏品牌 4Q21 零售数据与 2021 全年 DTC 转直营效果好于预期, 我们适度上调了对安踏品牌 2022 年的收入预测。我们认为 Fila 在中国运动时尚领域依然具有最强的品牌力与影响力, 但考虑到其零售流水增长动力在 4Q21 尚待恢复, 我们暂时对 Fila 的 2022 流水表现持较为保守的预测。我们预测未来两年较高的市场投入, 因此对 2022 与 2023 的净利润预测分别下调 2%。维持安踏 173.5 港币目标价不变。

• **投资风险:** 行业需求放缓、疫情反复、Fila 增速放缓快于市场预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	33,928	35,512	47,834	56,538	64,934
同比变动 (%)	40.8%	4.7%	34.7%	18.2%	14.9%
归母净利润	5,344	5,162	7,657	9,456	11,691
同比变动 (%)	30.3%	-3.4%	48.3%	23.5%	23.6%
PE (X)	50	53	35	40	33
ROE (%)	29.8%	23.4%	28.3%	28.6%	29.3%

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

2022 年 1 月 20 日

评级

买入

目标价 (港元)	173.5
潜在升幅/降幅	+44.7%
目前股价 (港元)	119.9
52 周内股价区间 (港元)	105.5-191.4
总市值 (百万港元)	324,399
近 3 月日均成交额 (百万)	1,068.0

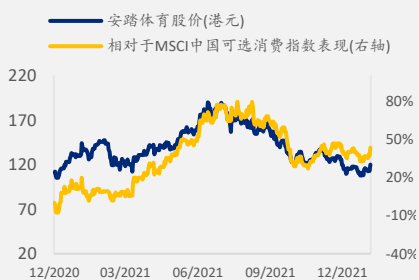
注: 截至 2022 年 1 月 20 日午市收盘价

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



扫码关注浦银国际研究

财务报表分析与预测 - 安踏体育

利润表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	33,928	35,512	47,834	56,538	64,934
同比	41%	5%	35%	18%	15%
销售成本	-15,269	-14,861	-18,237	-21,341	-24,336
毛利	18,659	20,651	29,597	35,197	40,599
毛利率	55%	58%	62%	62%	63%
			3.72	0.38	
销售费用	-9,721	-10,766	-16,896	-19,758	-22,081
管理费用	-1,313	-2,122	-2,340	-2,633	-2,978
其他经营收入及收益(损失)	1,070	1,389	1,350	1,300	1,300
经营溢利	8,695	9,152	11,711	14,106	16,840
经营利润率	26%	26%	24%	25%	26%
净融资成本	-53	-462	-220	-201	-77
税前溢利	8,009	8,089	11,325	13,874	16,867
所得税开支	-2,384	-2,520	-3,216	-3,885	-4,554
所得税率	30%	31%	28%	28%	27%
少数股东权益	-280	-407	-452	-533	-622
归母净利润	5,344	5,162	7,657	9,456	11,691
归母净利润率	16%	15%	16%	17%	18%
同比	30%	-3%	48%	24%	24%

现金流量表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
税前溢利	8,009	8,089	11,325	13,874	16,867
物业、机器及设备折旧	389	414	465	566	661
使用权资产折旧	1,032	1,589	0	0	0
无形资产摊销	48	76	111	104	97
利息支出	278	407	576	406	381
利息收入	-168	-271	-500	-349	-448
其他	633	1,289	1	1	1
营运资金变动前经营现金流量	10,220	11,593	11,977	14,602	17,559
存货增加	-1,547	-1,253	-10	-351	-820
应收贸易账款及其他流动资产变动	-1,692	-304	-1,446	-1,312	-1,214
抵押贷款变动	0	0	1	0	0
应付贸易账款及其他流动负债变动	2,432	-648	1,146	1,378	1,329
应付关连人士款项变动	5	-7	1	0	0
已付所得税	-2,133	-2,181	-3,503	-3,885	-4,554
经营活动所得(所用)现金净额	7,285	7,200	8,166	10,433	12,300
购买物业、厂房及设备所付款	-477	-649	-494	-480	-370
支付土地使用权购买预付款	-494	0	-10	-10	-10
购买无形资产所付款项	-56	-84	-10	-10	-10
以收取利息	200	258	500	349	448
存款期超过三个月的银行定期存款	-1,794	-1,070	23	0	0
其他	-10,243	-120	0	0	0
投资活动所用现金净额	-12,865	-1,665	9	-151	58
借贷	7,166	-2,545	-5,814	-1,000	0
发行可转换债券	0	7,678	0	0	0
已支付股利	-1,514	-1,481	-1,563	-3,446	-4,255
已支付利息	-110	-152	-576	-406	-381
其他	-873	-2,271	0	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	4,670	1,229	-7,953	-4,851	-4,636
现金及现金等价物变动	-910	6,764	223	5,431	7,722
于年初的现金及现金等价物	9,284	8,221	15,323	15,546	20,977
现金及现金等价物汇兑差额	-153	338	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	8,221	15,323	15,546	20,977	28,698

资产负债表

(百万人民币)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
物业、厂房及设	2,569	2,729	2,758	2,671	2,381
使用权资产	3,237	4,108	4,108	4,108	4,108
土地使用权及其他非流动资产预付款	53	46	55	64	72
无形资产	678	1,579	1,478	1,384	1,297
合营公司投资	10,551	9,658	9,658	9,658	9,658
递延税项资产	746	960	960	960	960
其他	64	70	70	70	70
非流动资产	17,898	19,150	19,087	18,915	18,546
其他金融资产	0	270	270	270	270
存货	4,405	5,486	5,496	5,847	6,667
应收账款	3,896	3,731	4,849	5,576	6,227
其他应收账款	2,412	2,883	3,211	3,795	4,359
已抵押存款	4	1	0	0	0
存款期超过三个月的银行定期存款	4,382	5,023	5,000	5,000	5,000
现金及现金等价物	8,221	15,323	15,546	20,977	28,698
流动资产	23,321	32,717	34,371	41,465	51,221
借贷	2,559	1,968	1,000	0	0
应付贸易账款	2,963	2,376	2,998	3,508	4,000
租赁负债	1,019	1,273	1,273	1,273	1,273
其他应付款	4,621	4,572	5,096	5,964	6,801
应付关连人士款项	26	19	20	20	20
即期应付税项	1,225	1,507	1,220	1,220	1,220
流动负债	12,412	11,715	11,607	11,985	13,314
递延税项负债	256	527	527	527	527
租赁负债	846	1,246	1,246	1,246	1,246
借贷	6,644	4,846	0	0	0
可转换债券	0	7,610	7,610	7,610	7,610
应付非控股权益款	0	99	99	99	99
非流动负债	7,746	14,328	9,482	9,482	9,482
股本	261	261	261	261	261
储备	19,821	23,752	29,846	35,856	43,292
非控股权益	979	1,811	2,263	2,796	3,418
权益	21,061	25,824	32,369	38,913	46,970

财务和估值比率

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
每股数据(人民币)					
摊薄每股收益	1.98	1.86	2.84	3.51	4.34
每股销售额	12.58	12.83	17.74	20.97	24.08
每股股息	0.61	0.58	1.28	1.58	1.96
同比变动					
收入	41%	5%	35%	18%	15%
经营溢利	53%	5%	28%	20%	19%
归母净利润	30%	-3%	48%	24%	24%
摊薄每股收益	30%	-6%	52%	24%	24%
费用与利润率					
毛利率	55%	58%	62%	62%	63%
经营利润率	26%	26%	24%	25%	26%
归母净利润率	16%	15%	16%	17%	18%
回报率					
平均股本回报率	30%	23%	28%	29%	29%
平均资产回报率	17%	12%	15%	17%	18%
资产效率					
库存周转天数	87	121	110	100	100
应收账款周转天数	34	39	37	36	35
应付账款周转天数	57	66	60	60	60
财务杠杆					
流动比率(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
速动比率(x)					
现金比率(x)	2.3	2.1	1.9	1.6	1.4
负债/权益(%)					
估值					
市盈率(x)	50.0	53.1	34.9	40.3	32.6
市销率(x)	7.9	7.7	5.6	4.7	4.1
股息率	1%	0%	1%	1%	1%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

● 2021 业绩预报符合预期

安踏在 1 月 19 日收市后公布了 2021 年全年的盈利预报。公司预计 2021 年净利润同比增长不少于 45%（略低于我们预测的 48%）。根据以往的历史数据，安踏实际的净利润通常会比盈利预报的数据略高。因此我们判断 2021 年实际净利润大概率符合我们的预测。

图表 2：安踏盈利预告与实际盈利表现差异

	1H2019	2019 年全年	1H2020	1H2021
盈利预告	增长不少于 25%	增长不少于 30%	减少不超过 35%	增长不少于 110%
实际盈利表现	29.0%	32.8%	-28.6%	131.6%
差额（百分点）	4.0	2.8	6.4	21.6

资料来源：公司公告、浦银国际

若排除 Amer Sports 减亏的帮助，净利润增长同比不低于 35%，高于我们的预期，部分原因是由于净财务费用同比转正导致。

2021 年整体收入同比增长不低于 35%（高于我们 31% 的预测），主要是因为 DTC 转直营的门店下半年表现好于预期，从而推高了收入的增长。

● 更明确的 2022 年零售流水目标

安踏品牌

相较公司过去反复强调的长期目标（2020-2025 年零售流水复合增长 18-25%），管理层在 1 月 19 日晚上的电话会上第一次明确提出：公司有信心在 2022 年做到 18-25% 的流水增长。

Fila 品牌

管理层判断，资本市场目前对 2022 年 Fila 零售流水增速的预期为 15-20%。管理层表示，公司不确定 Fila 品牌 2022 年实际的零售流水增速最终会落在市场预期的低端或高端，但会采取“动态管理”力求实现较高的增长。

我们认为在目前复杂多变的消费环境下，公司已经尽可能给出了较为明确的业绩目标。这也将一定程度上提振市场对公司 2022 年表现的信心。

● 2022 年广告营销费用率维持高位

管理层表示，公司长期的广告营销费用率维持在 10-13% 的范围内。

考虑到冬奥会的举办以及安踏引领计划的执行，2022 年仍将是市场投入的大年。公司已经开始了一系列围绕冬季奥运的营销活动，并结合冬奥与春节进行线上与线下的联动。

管理层预计 2022 年的广告营销费用率有可能落在 12-13%，并且不会低于 2021 年的水平。

● 4Q21 零售表现喜忧参半

安踏品牌：4Q21 零售流水同比增长加速至中双位数（相较 3Q21 的低双位数），好于我们的预期。大货增速略有放缓，但童装与电商的增长有所加速。在 2021 年双十一期间，安踏品牌折扣水平相比上一年有所改善，从而带动 4Q21 正价产品折扣同比提升至 74 折，与 3Q21 一致。库销比依然保持环比稳定在 5x。

Fila：4Q21 的零售流水同比增长加速至高单位数（相较 3Q21 的中单位数），但依然略低于我们低双位数的预期。潮牌与童装依然维持同比双位数的增长，但经典大货同比基本持平。Fila 的零售折扣环比维持稳定，正价商品的零售折扣连续三个季度维持在 86 折，整体折扣率（包括折扣店）约为 76 折。库销比维持在 6-7x，相比 3Q21 环比略有改善。

其他品牌：4Q21 零售流水同比增长 30-35%，其中 Descente 同比增长 40-50%，而 Kolon 同比增长高双位数（high-teen）。

2021 年全年，安踏品牌和 Fila 全年零售流水均同比增长 25-30%，其他品牌全年同比增长 50-55%。

图表 3：安踏品牌及其子品牌零售流水增速

	3Q21	4Q21
安踏品牌	低双位数	中双位数
大货	高单位数	中单位数
儿童	中单位数	中双位数
电商	25-30%	30-35%

资料来源：公司资料、浦银国际

图表 4：Fila 及其子品牌零售流水增速

	3Q21	4Q21
Fila	中单位数	高单位数
经典	持平	持平
潮牌	中双位数	低双位数
儿童	低双位数	中双位数
电商	20-25%	25-30%

资料来源：公司资料、浦银国际

图表 5: 安踏各品牌季度流水增速

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
安踏品牌	▲增长 17-19%	▼下降 20-25%	▼下降 1-3%	▲增长 1-3%	▲增长 1-3%	▲增长 40-45%	▲增长 35-40%	▲增长 低双位数	▲增长 10-20%中段
Fila	▲增长 50-55%	▼下降 4-6%	▲增长 14-16%	▲增长 20-25%	▲增长 20-25%	▲增长 75-80%	▲增长 30-35%	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数
其他品牌	▲增长 25-30%	▲增长 7-9%	▲增长 25-30%	▲增长 50-55%	▲增长 55-60%	▲增长 115-120%	▲增长 70-75%	▲增长 35-40%	▲增长 30-35%

资料来源: 公司资料、浦银国际

● Fila: 从高速增长向高质量增长转型

管理层表示, Fila 的增长模式将由高速增长转为高质量增长, 长期零售流水预计未来有望达到 400-500 亿元。

管理层预计 Fila 未来几年将维持 10% 以上的零售流水增长, 增长动力主要来自:

- (1) 持续提高电商销售占比 (目前率高于 20%);
- (2) 继续降低零售折扣率, 通过开大店提升店效;
- (3) 加强与潮牌联动, 推出更多跨界合作产品来增强品牌影响力;
- (4) 回归专业运动领域, 增加专业性产品的占比;
- (5) 增加鞋履类销售占比至 30% 以上 (目前仅为 20%);
- (6) 童装及潮牌店铺的持续扩张, 进一步提升童装及潮牌的利润率。

● 安踏品牌：加强品牌影响力，助力单价提升

公司对安踏品牌 2020-25 年 18-25% 的复合零售流水增长目标充满信心，主要是基于以下原因：

- (1) **产品结构优化，高价位产品占比提升：**公司计划在二季度推出更多高价位产品，预计 2022 年安踏品牌平均售价将提高 10% 以上。公司目标到 2025 年，高价位安踏品牌产品零售占比从目前的 11% 提升至 30%；
- (2) **加快一、二线城市冠军店建设：**冠军店店效在 50 万以上，约为普通安踏店的两倍。公司计划于 2022 年和 2023 年分别增设 50-80 家和 100 家以上店铺，带动平均店效提升；
- (3) **加速 O2O 业务发展：**2019 年大举收回经销店铺为 O2O 业务打通了渠道。公司未来将加强电商业务发展，提升 O2O 业务占比。电商业务增速将持续高于线下。
- (4) **增加社交媒体投入，加强品牌影响力：**公司将通过 CRM 加强对门店的引流，并加大对社交媒体（包括抖音直播、微信小程序等）的投入。

● 维持目标价与买入评级不变

基于安踏品牌 4Q21 零售数据与 DTC 改革效果皆好于预期，我们适度上调了对安踏品牌 2021-2022 年的收入预测。我们认为 Fila 在中国运动时尚领域依然具有最强的品牌力与影响力，但考虑到其零售流水动力在 4Q21 尚待恢复，我们暂时对 Fila 的 2022 年流水表现持较为保守的预测。

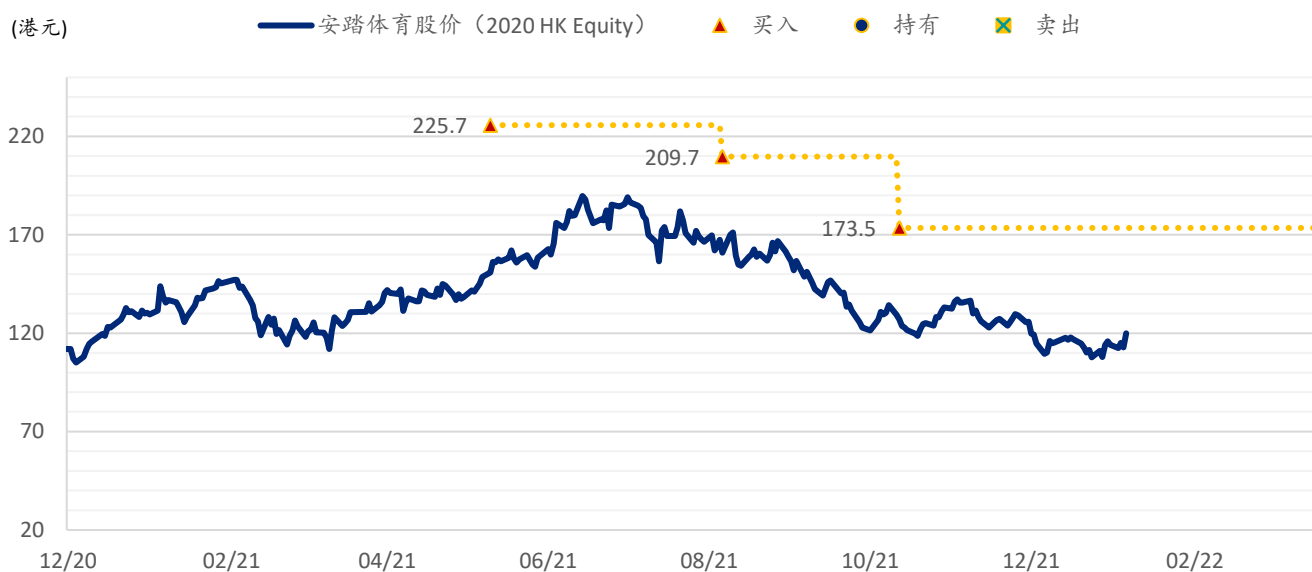
我们维持 2021 年盈利预测不变。考虑到可能较高的市场投入，我们对 2022 年与 2023 年的净利润预测下调了 2%。维持安踏 173.5 港币目标价不变。

图表 6：SPDBI 财务预测变化

(人民币百万)	2021E	2022E	2023E
营业收入			
旧预测	46,353	55,425	65,455
新预测	47,834	56,538	64,934
变动	3.2%	2.0%	-0.8%
净利润			
旧预测	7,660	9,669	11,917
新预测	7,657	9,456	11,691
变动	-0.0%	-2.2%	-1.9%

资料来源：浦银国际预测

图表 7: SPDBI 目标价: 安踏体育



注: 截至 2022 年 1 月 20 日午市收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

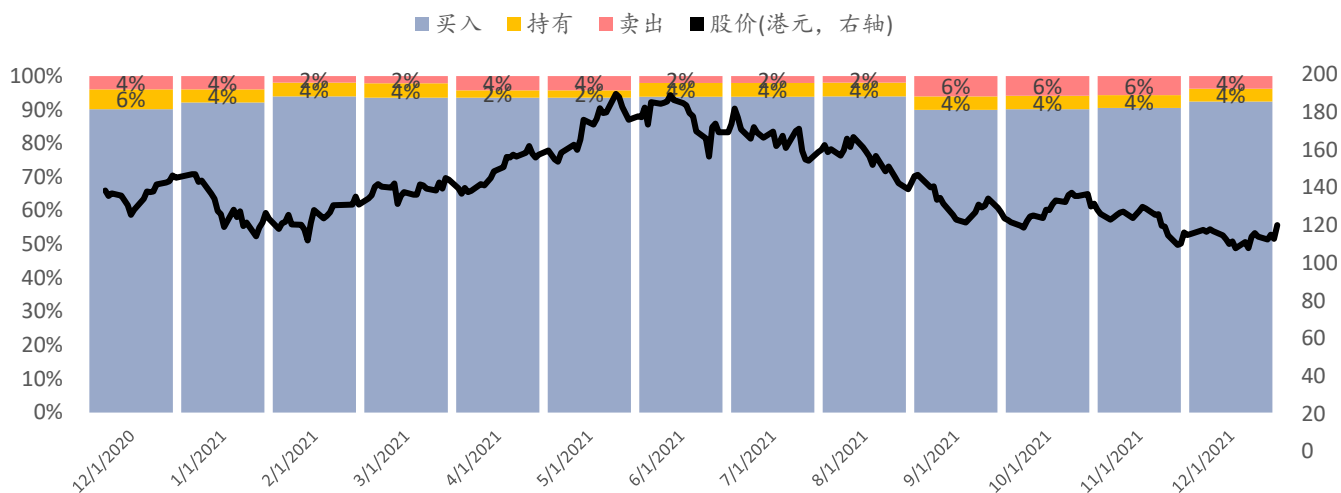
图表 8: SPDBI 消费行业覆盖公司

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	7.0	持有	11.7	2021 年 9 月 2 日	现制茶饮
2331 HK Equity	李宁	79.4	买入	116.8	2021 年 7 月 6 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	119.9	买入	173.5	2021 年 10 月 19 日	运动服饰品牌
6110 HK Equity	滔搏	7.5	买入	10	2021 年 12 月 23 日	运动服饰零售
3813 HK Equity	宝胜国际	1.3	持有	1.22	2021 年 11 月 12 日	运动服饰零售

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 1 月 20 日午市收盘价

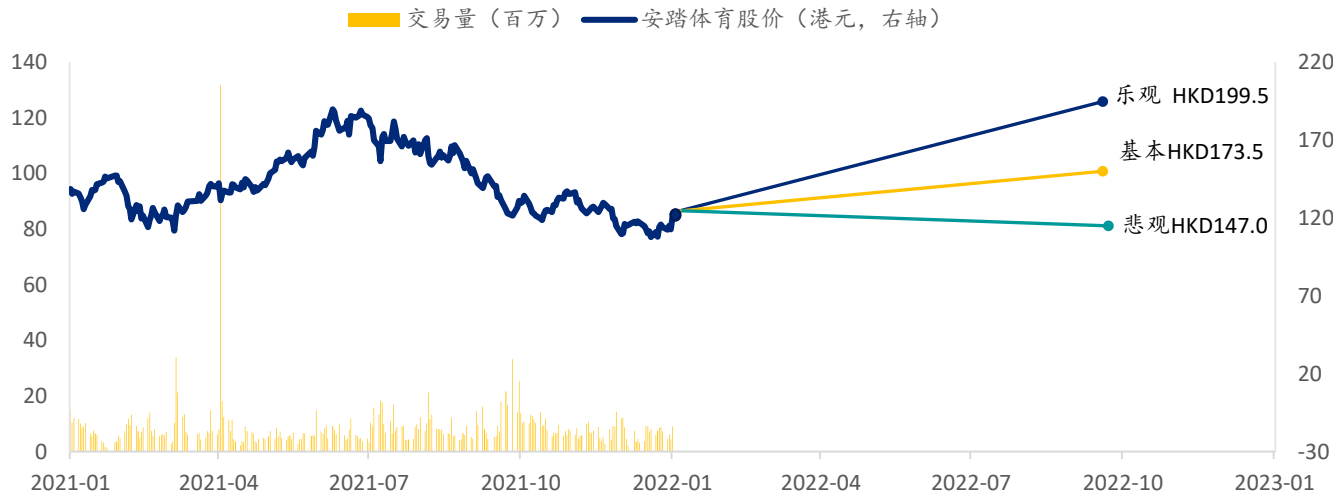
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9: 安踏体育市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 安踏体育 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: 199.5 港元

概率: 30%

- 安踏品牌 2022 年收入同比增长 25%;
- Fila 品牌 2022 年收入同比增长 25%;
- 集团毛利率 2022 年同比扩张 50bps 以上;
- Amer Sports 联营公司 2022 年盈亏平衡;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 147.0 港元

概率: 20%

- 安踏品牌 2022 年收入同比增长 15%;
- Fila 品牌 2022 年收入同比增长 12%;
- 集团毛利率 2022 年同比持平;
- Amer Sports 联营公司 2022 年亏损同比未有收窄;

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

