



百威亚太 (1876.HK): 4Q21 强劲业绩表现 彰显持续高端化的能力, 上调目标价

- 高端化空间依然可观, 维持买入评级:** 市场对百威亚太最大的争议在于公司是否依然有足够的高端化空间, 而公司用 4Q21 的亮眼业绩做出了强有力的回应。面对疫情反复与原材料价格高企, 百威在 4Q21 同时实现了收入的同比大幅提升 (增 20%) 以及毛利率的大幅扩张 (增 270bps)。这很大程度上归功于公司持续高端化的能力。正如我们在 [中国啤酒行业深度报告](#) 中所阐述的, 我们认为百威亚太与中国啤酒行业其他玩家处在不同的高端化阶段, 而百威在高端与超高端市场的高速增长将继续帮助公司实现单价与毛利的提升。我们上调盈利预测及目标价 (至 31.0 港元), 并维持买入评级。
- 高端及以上产品强劲增长:** 2021 年, 高端以上产品在中国的销量增长依然强劲。其中, 百威品牌同比增长 20% 以上 (相比 2019 年增长高单位数); 百威金尊 (Budweiser Supreme) 增长超 50%; 超高端产品 (包括 Corona、Hoegaarden 与 Blue Girl) 总体增长超 20%。高端及以上产品的高速增长, 将推动公司整体销售结构持续高端化, 而高端与超高端产品远高于其他产品的利润率 (图表 2) 也将推动公司整体毛利率进一步扩张。
- 有效应对原材料价格上涨:** 管理层预测 2022 年啤酒生产成本 (包括原材料与包材) 将同比上升双位数, 但公司有信心通过有效的收入管理 (包括产品高端化与价格调整)、对冲策略 (提前 1 年锁定采购价格) 以及成本管控措施 (通过提升生产效率减少单位产量的生产成本) 来减小原材料价格波动对毛利率带来的影响。
- 疫情影响逐步缓解:** 管理层表示疫情对主要市场的影响在逐步减小。中国作为全球疫情管控最好的国家, 已经能够通过有效的措施将影响控制在较小的范围, 并在短期内迅速实现清零。公司认为未来即使疫情有所反复, 对渠道的影响也将远小于 2020 与 2021 年。韩国疫情有所恶化, 但韩国的管控措施却在逐步放开。这将有助于韩国啤酒市场的恢复, 也将帮助百威亚太持续抢占韩国市场份额。
- 投资风险:** (1) 行业需求放缓; (2) 超高端增速不如预期; (3) 高端市场份额被蚕食; (4) 原材料价格上涨高于预期; (5) 疫情反复。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万美元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,588	6,788	7,429	7,909	8,379
同比变动 (%)	-14.6%	21.5%	9.4%	6.5%	5.9%
归母净利润	514	950	1,115	1,286	1,437
同比变动 (%)	-42.8%	84.8%	17.3%	15.4%	11.7%
PE (X)	77	42	35	31	27
ROE (%)	5.0%	8.7%	9.7%	10.4%	10.7%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

林闻嘉

消费分析师

richard_lin@spdbi.com
(852) 2808 6433

桑若楠, CFA

助理分析师

serena_sang@spdbi.com
(852) 2808 6439

2022 年 2 月 24 日

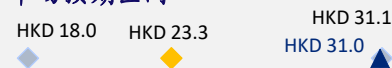
评级

买入

目标价 (港元)	31.0
潜在升幅/降幅	+33.0%
目前股价 (港元)	23.3
52 周内股价区间 (港元)	18.2-27.8
总市值 (百万港元)	315,855
近 90 日日均成交额 (百万港元)	144.7

注: 截至 2022 年 2 月 24 日午市收盘价

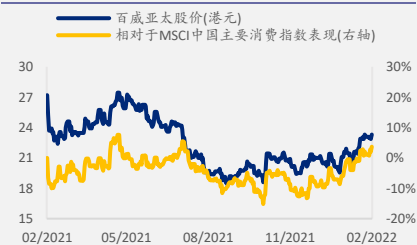
市场预期区间



▲ 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



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 - 百威亚太

利润表

(百万美元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,588	6,788	7,429	7,909	8,379
同比	-15%	21%	9%	6%	6%
销售成本	-2,681	-3,131	-3,365	-3,503	-3,645
毛利	2,907	3,657	4,064	4,405	4,734
毛利率	52%	54%	55%	56%	57%
销售费用	-1,736	-1,931	-2,080	-2,190	-2,308
管理费用	-399	-449	-461	-475	-503
其他经营收入及收益 (损失)	165	150	163	174	184
经营溢利	937	1,427	1,686	1,914	2,108
经营利润率	17%	21%	23%	24%	25%
净融资成本	-24	-6	17	45	77
税前溢利	908	1,413	1,699	1,955	2,180
所得税开支	-371	-432	-552	-635	-708
所得税率	41%	31%	33%	33%	33%
净利润	537	981	1,147	1,319	1,471
少数股东权益	23	31	32	33	34
归母净利润	514	950	1,115	1,286	1,437
归母净利率	9%	14%	15%	16%	17%
同比	-43%	85%	17%	15%	12%

现金流量表

(百万美元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	537	981	1,147	1,319	1,471
折旧与摊销	665	712	748	802	856
融资开支净额	24	6	-17	-45	-77
所得税开支	371	432	552	635	708
其他	16	-41	-27	-30	-30
未计营运资金变动前之经营溢利	1,613	2,090	2,402	2,681	2,929
存货减少 / (增加)	9	-39	-6	-20	-20
应收贸易款项 (增加) / 减少	88	-38	6	-26	-26
应付贸易款项 (减少) / 增加	-15	85	167	87	89
拨备及退休金减少	-51	55	-1	0	0
已收 / (已付) 利息	-16	-45	-43	-43	-43
已收股息	9	0	0	0	0
已付所得税	-357	-423	-539	-635	-708
经营活动所得 (所用) 现金净额	1,301	1,724	2,046	2,132	2,340
出售 / (收购) 物业、厂房及设备	-469	-590	-605	-620	-635
收购附属公司及其他投资	-129	0	0	0	0
百威集团现金池存款所得款项	26	0	0	0	0
投资活动所用现金净额	-572	-590	-605	-620	-635
百威集团实缴资本还款 / 所得款项	0	0	0	0	0
就上市发行股份所得款项	0	0	0	0	0
偿还百威集团贷款所得款项及百威集团资金池贷款的所得款项 (偿还)	0	0	0	0	0
借款所得款项	32	0	0	0	0
偿还借贷	-48	-25	-6	0	0
已付股息	-363	-375	-399	-279	-322
其他	-37	0	0	0	0
融资活动 (所用) 所得现金净额	-416	-400	-405	-279	-322
现金及现金等价物变动	403	734	1,035	1,233	1,384
于年初的现金及现金等价物	877	1,280	2,014	3,049	4,282
现金及现金等价物汇兑差额	90	0	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	1,280	2,014	3,049	4,282	5,666

资产负债表

(百万美元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
物业、机器及设备	3,716	3,632	3,515	3,383	3,213
商誉	7,350	7,104	7,104	7,104	7,104
土地使用权	256	251	250	250	250
无形资产	1,775	1,702	1,675	1,624	1,574
其他	760	775	805	835	865
非流动资产	13,857	13,464	13,348	13,197	13,006
存货	434	473	479	499	519
应收贸易款项	355	400	407	433	459
应收百威集团款项	12	12	0	0	0
其他应收款项—即期部分	167	148	160	160	160
总公司资金池	14	43	43	43	43
现金及等同现金项目	1,281	2,007	3,049	4,282	5,666
其他	69	78	34	34	34
流动资产	2,332	3,161	4,172	5,452	6,881
应付贸易款项	1,970	2,082	2,121	2,208	2,297
应付百威集团款项	142	74	100	100	100
其他应付款项及应计费用	685	682	680	680	680
计息贷款及借款	147	123	140	140	140
百威集团资金池贷款	34	27	27	27	27
委托包装及合约负债	1,449	1,495	1,500	1,500	1,500
其他	210	208	173	173	173
流动负债	4,637	4,691	4,741	4,828	4,917
计息贷款及借款	37	53	30	30	30
应付贸易及其他款项	28	26	130	130	130
递延税项负债	481	474	500	500	500
其他	263	298	290	290	290
非流动负债	809	851	950	950	950
股本	3,204	3,795	4,510	5,518	6,634
储备	7,481	7,218	7,218	7,218	7,218
非控制性权益	58	70	102	135	169
权益	10,743	11,083	11,830	12,871	14,021

财务和估值比率

(美元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
每股数据 (美元)					
摊薄每股收益	0.04	0.07	0.08	0.10	0.11
每股销售额	0.42	0.51	0.56	0.60	0.63
每股股息	0.03	0.03	0.02	0.02	0.03
同比变动					
收入	-15%	21%	9%	6%	6%
经营溢利	-36%	52%	18%	14%	10%
归母净利润	-43%	85%	17%	15%	12%
摊薄每股收益	-43%	85%	17%	15%	12%
费用与利润率					
毛利率	52%	54%	55%	56%	57%
经营利润率	17%	21%	23%	24%	25%
归母净利率	9%	14%	15%	16%	17%
回报率					
平均股本回报率	5%	9%	10%	10%	11%
平均资产回报率	5%	9%	10%	11%	11%
资产效率					
库存周转天数	59	53	52	52	52
应收账款周转天数	25	20	20	20	20
应付账款周转天数	265	236	230	230	230
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.5	0.7	0.9	1.1	1.4
速动比率 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
现金比率 (x)	0.3	0.4	0.6	0.9	1.2
负债 / 权益 (%)	51%	50%	48%	45%	42%
估值					
市盈率 (x)	76.7	41.5	35.4	30.7	27.4
企业价值 / EBITDA (x)	24.2	24.2	17.6	15.1	13.1
股息率	1%	1%	1%	1%	1%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 百威亚太各品类毛利率与“核心及实惠”品类的比较

品类	各品类毛利率较 “核心及实惠”品类的倍数
超高端	9x
高端	5x
核心+	1.6x
核心及实惠	1.0x

资料来源: 公司资料, 浦银国际

● 4Q21 业绩具体表现

百威 4Q21 内生收入同比增长 17%，大幅好于市场预期。其中，销量同比增长 8.6%，而单价同比增长 7.8%。

更令市场意外的是，即使面对巨大的原材料价格上涨压力，公司 4Q21 毛利率依然大幅同比扩张 270bps。这表示市场大幅低估了公司的成本管控能力以及高端化的空间。

内生常态 EBITDA 同比增长 28%，而常态 EBITDA margin 同比提升 150bps。收入增长结合正向运营杠杆的作用使 4Q21 核心净利润达到 1.1 亿美元（相比 4Q20 的 1 千 5 百万美元）。

中国

凭借 8.5% 的销量增长与 10.3% 的内生单价提升，中国 4Q21 内生收入同比提升 19.7%。高端及以上市场录得强劲双位数增长。即使考虑春节提前的因素，这一增长幅度依然可观。

内生常态 EBITDA 同比大幅增长 25.6%，高于收入增长，意味着中国 EBITDA margin 的扩张。

公司继续通过创新产品的推出来迎合在不同场合寻求高端差异化体验的消费者。同时，公司希望通过其 B2B 平台（BEES）来连接更多批发商与零售合作伙伴，从而实现地理扩张和销售增长。

韩国

公司 4Q21 的市场份额在 9M21 的基础上加速增长。在全国销售的全新 Cass 和 HANMAC 两大创新产品带动下，百威亚太的 2021 年的市场份额大幅增长 129bps。加上百威及福佳的出色表现，高端组合在 4Q21 与 2021 都实现双位数增长。

管理层认为 HANMAC 依然处于渠道拓展阶段，未来依然有较大增长空间。

图表 3：百威亚太 2020-2021 第三、四季度经营情况

百万美元	3Q20	3Q21	YOY	4Q20	4Q21	YOY
收入	1,823	1,882	3.2%	1,190	1,429	20.1%
销量 (百万升)	2,754	2,586	-6.1%	1,484	1,614	8.7%
单价(美元/升)	0.7	0.7	9.9%	0.8	0.9	10.5%
销售成本	-829.0	-845.0	1.9%	-604.0	-687.0	13.7%
毛利润	994.0	1,037.0	4.3%	586.0	742.0	26.6%
毛利率	54.5%	55.1%	0.6pcts	49.2%	51.9%	2.7 pcts
营业费用	-610.0	-619.0	1.5%	-530.0	-611.0	15.3%
营业费用率	33.5%	32.9%	-0.6%	44.5%	42.8%	-1.8%
其他经营收益	59.0	32.0	-45.8%	55.0	51.0	-7.3%
常态 EBITDA	607.0	623.0	2.6%	283.0	361.0	27.6%
EBITDA 利润率	33.3%	33.1%	-0.2%	23.8%	25.3%	1.5%
经营利润	443.0	450.0	1.6%	111.0	182.0	64.0%
经营利润率	24.3%	23.9%	-0.4 pcts	9.3%	12.7%	3.4 pcts
非基础项目	-5.0	-4.0	-20.0%	-13.0	-14.0	7.7%
财务费用	0.0	4.0	N/A	-8.0	4.0	-150.0%
联营公司盈利	13.0	11.0	-15.4%	2.0	4.0	100.0%
所得税	-125.0	-103.0	-17.6%	-77.0	-71.0	-7.8%
净利润	326.0	358.0	9.8%	15.0	105.0	600.0%
净利润率	17.9%	19.0%	1.1 pcts	1.3%	7.3%	6.1 pcts
少数股东权益	10.0	10.0	0.0%	2.0	6.0	200.0%
归母净利润	316.0	348.0	10.1%	13.0	99.0	661.5%
归母净利润率	17.3%	18.5%	1.2 pcts	1.1%	6.9%	5.8 pcts
核心归母净利润	320.0	352.0	10.0%	15.0	108.0	620.0%
核心归母净利润率	17.6%	18.7%	1.2 pcts	1.3%	7.6%	6.3 pcts

资料来源：公司数据，浦银国际

图表 4：百威亚太 2021 年主要项目内生增长

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021 年全年
收入增速					
集团	63.7%	4.2%	-2.2%	17.1%	14.9%
亚太东	-1.2%	-0.6%	-2.9%	12.2%	1.5%
亚太西	87.4%	5.4%	-2.0%	18.5%	18.5%
中国	92.5%	4.6%	-3.7%	19.7%	18.0%
销量增速					
集团	64.6%	-3.9%	-6.1%	8.6%	8.3%
亚太东	-1.8%	-2.9%	-6.3%	9.0%	-1.1%
亚太西	79.5%	-4.1%	-6.1%	8.6%	9.7%
中国	84.6%	-4.5%	-7.1%	8.5%	9.3%
单价增速					
集团	-0.6%	8.4%	4.2%	7.8%	6.1%
亚太东	0.6%	2.3%	3.6%	2.9%	2.6%
亚太西	4.4%	9.8%	4.4%	9.2%	8.0%
中国	4.3%	9.5%	3.7%	10.3%	7.9%
EBITDA 增速					
集团	192.9%	8.0%	-3.5%	29.8%	27.3%
亚太东	22.1%	-16.7%	0.0%	15.7%	-5.9%
亚太西	336.3%	13.4%	-4.2%	34.6%	36.4%
中国	243.5%	8.4%	-6.6%	25.6%	28.7%

资料来源：公司数据，浦银国际

● 目标价与估值

基于公司 2021 年出色的业绩表现，我们对公司 2022/2023/2024E 的收入预测分别上调 4.3%/5.6%/3.7%，同时对其盈利预测分别上调了 5.4%/6.8%/5.9%。这体现了我们对公司未来利润率扩张更强的信心。

我们用 22x 2022E EV/EBITDA 作为对亚太西的估值（相对国际啤酒企业平均估值 80%的溢价），用 12x EV/EBITDA 作为对亚太东的估值（与国际啤酒企业平均估值相当），最终得到目标价 31.0 港币，相比当前股价有 33%的上升空间。维持买入评级。

图表 5：啤酒公司估值表

股份代号	公司名称	股价(LC)	市值 (百万美元)	PE			EPS growth			EV/EBITDA		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
ABI BB Equity	百威英博股份公司	55.2	125,995	18.5	16.3	14.6	17.8	13.0	11.8	10.9	10.2	9.5
HEIA NA Equity	荷兰喜力公司	93.8	61,105	22.4	19.1	17.4	18.0	17.2	10.3	12.5	11.2	10.5
SAM US Equity	Boston Beer	368.2	4,526	24.8	19.8	16.4	1166.5	25.7	20.8	13.2	11.0	9.6
STZ US Equity	Constellation	212.5	40,330	21.2	18.5	16.0	0.7	14.6	15.6	15.6	14.2	12.8
TAP US Equity	Molson Coor	50.8	11,136	12.7	11.7	11.1	-3.4	8.5	5.3	8.4	8.2	8.0
ABEV3 BZ Equity	Ambev	14.8	46,545	19.0	17.7	13.6	-5.9	7.2	29.9	9.2	8.1	7.6
RBREW DC Equity	Royal Unibrew	723.2	5,367	23.2	21.8	20.4	15.2	6.5	7.0	16.9	15.5	14.6
THBEV SP Equity	Thai Beverage	0.7	12,536	15.0	14.0	13.2	10.9	6.8	5.2	14.0	13.4	12.8
1876.HK Equity	百威亚太	23.3	40,193	36.6	32.3	27.4	12.0	13.3	18.1	17.6	15.1	13.1
2502 JT Equity	朝日集团控股株式会社	4,735.0	20,976	14.5	12.8	12.4	7.9	13.1	3.6	10.8	10.0	10.1
CARLB DC Equity	嘉士伯公司	1,000.0	22,294	18.8	16.7	15.0	10.4	12.5	11.2	10.5	9.8	9.2
2503 JT Equity	麒麟控股	1,922.5	15,353	15.2	13.1	11.9	76.0	16.2	10.3	10.0	8.8	8.2
国际啤酒企业				20.7	18.3	16.1				12.1	11.0	10.2
291.HK Equity	华润啤酒	59.5	25,175	35.1	28.2	23.5	4.1	24.2	20.0	20.1	16.2	13.8
600600.CH Equity	青岛啤酒	93.0	16,684	38.1	32.8	31.0	13.9	16.1	5.7	22.4	19.9	17.3
168.HK Equity	青岛啤酒	73.3	16,684	25.9	22.9	N/A	10.3	12.9	N/A	26.0	23.4	20.4
600132.CH Equity	重庆啤酒	134.6	10,265	45.4	37.3	N/A	26.3	21.8	N/A	17.1	14.2	12.4
000729.CH Equity	燕京啤酒	7.9	3,456	64.6	54.2	N/A	20.0	19.2	N/A	12.9	11.5	10.2
中国啤酒企业				36.5	30.6	26.5				21.2	18.2	15.8

注：已覆盖 5 间啤酒公司（华润啤酒、青岛啤酒-A 股、青岛啤酒-H 股、燕京啤酒、百威亚太）的 EV/EBITDA，E=浦银国际预测；其余公司 E=Bloomberg 一致预期；数据截至 2022 年 2 月 24 日午市收盘价。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 6：SPDBI 财务预测变化

(百万美元)	2022E	2023E	2024E
营业收入			
旧预测	7,125	7,492	8,077
新预测	7,429	7,909	8,379
变动	4.3%	5.6%	3.7%
归母核心净利润			
旧预测	1,091	1,237	1,390
新预测	1,150	1,321	1,472
变动	5.4%	6.8%	5.9%

E=浦银国际预测 资料来源：浦银国际预测

图表 7: SPDBI 目标价: 百威亚太



注: 截至 2022 年 2 月 24 日午市收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

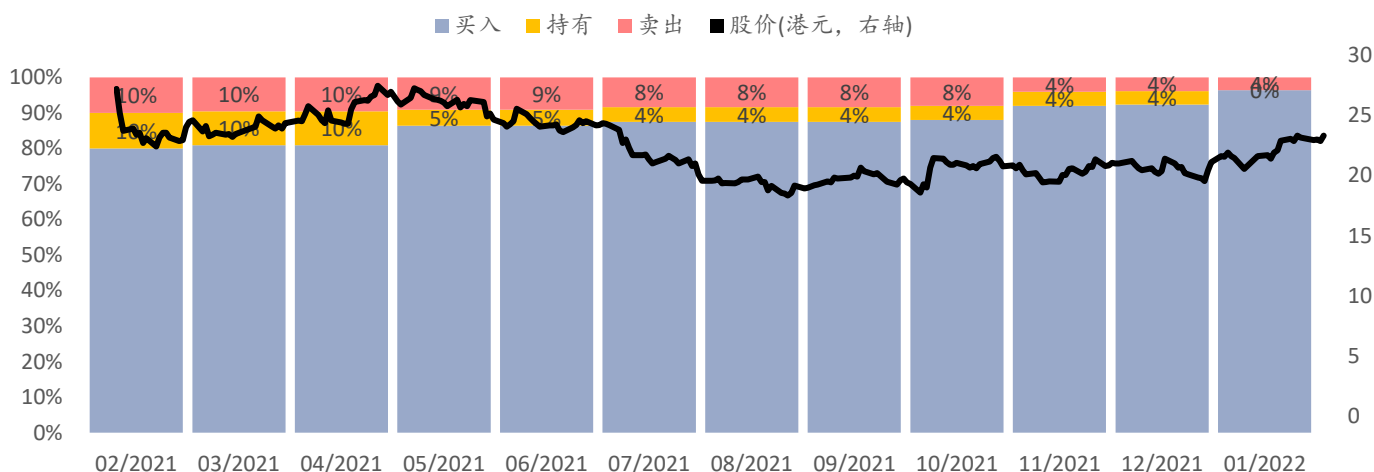
图表 8: SPDBI 消费行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (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
291 HK Equity	华润啤酒	59.5	买入	80.9	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600132 CH Equity	重庆啤酒	134.6	买入	180.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
1876 HK Equity	百威亚太	23.3	买入	31.0	2022 年 2 月 24 日	啤酒
168 HK Equity	青岛啤酒	73.3	持有	86.0	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600600 CH Equity	青岛啤酒	93.0	持有	95.0	2022 年 1 月 26 日	啤酒
000729 CH Equity	燕京啤酒	7.9	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
2331 HK Equity	李宁	73.8	买入	116.8	2021 年 7 月 6 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	117.4	买入	173.5	2021 年 10 月 19 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	1.1	持有	1.2	2021 年 11 月 12 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	8.2	买入	10.7	2022 年 2 月 17 日	运动服饰零售
2150 HK Equity	奈雪的茶	6.6	持有	10.1	2021 年 11 月 1 日	现制茶饮

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 2 月 24 日午市收盘价

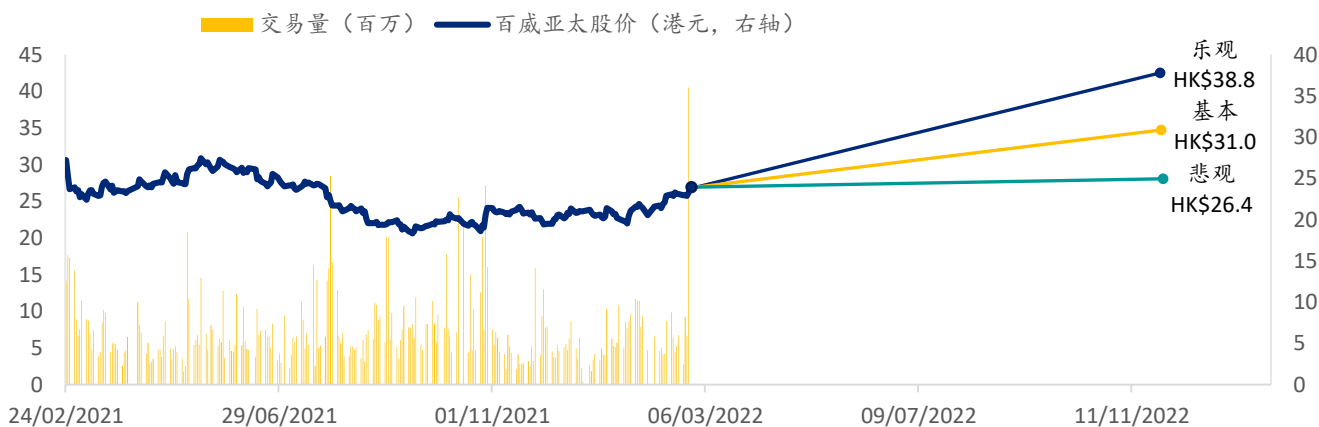
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9: 百威亚太市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 百威亚太 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: 38.8 港元

概率: 25%

- 高端及超高端产品增速维持;
- 公司 2022 年毛利率水平同比提升 100bps;
- 整体费用率增速放缓。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 26.4 港元

概率: 20%

- 高端及超高端产品增速不及预期;
- 公司 2022 年毛利率水平同比提升 50bps;
- 亚太地区疫情加剧, 令整体销售量增长不及预期。

资料来源: 浦银国际预测

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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

