

中国互联网行业：黑暗中的一束光，能否引领互联网走出阴霾？

——复盘“3.16会议”及后市展望

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

2022年3月22日

浦銀國際

行业点评

中国互联网行业：黑暗中的一束光，能否引领互联网走出阴霾？

在过去一周，我们见证了互联网板块前所未有的“疯狂过山车”股价表现，互联网从至暗时刻，到绝地反击，中证海外互联网指数在上周各日的涨跌幅分别为-13%，-4%，+32%，+4%，+2%。

“3.16会议”（3月16日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，会议中强调，有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策）则无疑是其中关键转折点。

为何“3.16会议”对互联网股价的提振如此之大？暴涨之后，是否还有机会？“3.16会议”能否真正带领互联网行业走出阴霾，开启长期上升通道？

我们的核心观点是：

1. 政策释放重大利好，有助于消除恐慌情绪，重筑中长期市场信心，不确定性风险在逐步释放；
2. 市场关注点重回基本面，行业估值或回归理性，右侧反转信号显现，建议逢低加仓布局；
3. 行业整体暴涨后，较高点仍有很大差距，当前估值仍处历史低位。
4. 短期或震荡调整，中长期趋势向上，下半年机会更大。

为何“3.16会议”对互联网股价的提振如此之大？

过去一年，互联网板块受内外双重打压，股价表现极为疲弱。截止3月15日，板块指数从2021年2月高点已累计下跌78%，板块估值处于历史低位。

在外部环境存在诸多不确定性因素的情况下，市场情绪恐慌，估值中枢陷入非理性下跌。我们认为，不确定性风险主要来自三方面，按影响程度排序依次为：

- 国内监管的不确定性；
- 外围市场影响，尤其是中概股面临的地缘政治风险；
- 宏观环境影响，叠加人口红利减弱，业绩面临压力。



扫码关注浦银国际研究

“3.16 会议”针对以上三点担忧，均给出积极信号。虽然目前尚未出台具体实施方案，但总体而言，政策释放重大利好，有助于消除恐慌情绪，重筑中长期市场信心。

图表 1：“3.16 会议”针对市场担忧均给出积极信号

不确定性风险	“3.16 会议”相关信号	解读
国内监管的不确定性	“关于平台经济治理,有关部门要按照市场化、法治化、国际化的方针完善既定方案,坚持稳中求进,通过规范、透明、可预期的监管,稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作,红灯、绿灯都要设置好,促进平台经济平稳健康发展,提高国际竞争力。”	会议强调平台经济整改目标,“促进平台经济平稳健康发展,提高国际竞争力”;虽然目前整改工作尚未结束,但“尽快完成”也给予市场一定程度的时间预期,我们预计上半年仍会有监管政策出台,之后或逐步进入收尾阶段。随着靴子落地,行业面临的最大风险有望释放。
外围市场影响,尤其是中概股面临的地缘政治风险	“关于中概股,目前中美双方监管机构保持了良好沟通,已取得积极进展,正在致力于形成具体合作方案。中国政府继续支持各类企业到境外上市。”	“中国政府继续支持各类企业到境外上市”表明基本立场,消除了此前市场对于大方向上的担忧;“已取得积极进展”则是针对近期中概股审计问题的沟通进度,但目前尚未达成具体合作方案,仍需密切观察后续动向。
宏观环境影响,叠加人口红利减弱,业绩面临压力	“关于宏观经济,一定要落实党中央决策部署,切实振作一季度经济,货币政策要主动应对,新增贷款要保持适度增长。”	稳增长仍然是重要目标,经济复苏有助于带动公司业绩回暖,而行业的复苏进度仍有待观察。此前政府工作报告中提出全年 5.5%的 GDP 增长目标,也需要互联网行业有所贡献,或推动平台经济整改工作的加速完成。

资料来源：浦银国际整理

暴涨之后，是否还有机会？——短期或震荡调整，持续至二季度，中长期趋势向上，下半年机会更大

虽然经历暴涨，本轮涨幅较此前跌幅仍有很大差距，当前估值仍处底部区间，估值修复或先慢后快。截至“3.16 会议”前日，板块指数从高点（2021.02）跌幅约 78%。经过大幅反弹及调整，截止 3 月 18 日，板块指数相对于高点的跌幅为 70%，仍然巨大。

以互联网巨头腾讯和阿里巴巴为例，远期市盈率分别为 19.8x 和 12.6x，处于五年历史均值 29.2x 和 24.2x 两倍标准差以下水平。过去一年股价下跌，来自于估值倍数的调整远大于盈利能力的下滑。随着环境不确定性减弱，市场关注点或重回基本面，行业估值或回归理性，持续修复。

短期震荡调整，或持续至二季度，趋势向上

- 在经历史诗级反弹后，或出现自然回调；
- 2021 年四季度业绩整体偏弱，受宏观环境影响，如游戏版号暂缓发放影响游戏产品线；消费大盘疲软影响电商行业增速；教培整顿以及游戏和电商增速放缓对广告行业需求造成影响；疫情反复影响旅游业复苏。因此，预计上半年行业整体业绩或较为平淡；
- 会议中提出“稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作”，预计二季度仍会有监管政策落地，此外，近期反洗钱处罚传闻对市场情绪也有一定影响。

下半年反弹力度或更大

- 下半年业绩层面或受益于 2021 年同期低基数而迎来高增长；
- 经过二季度后，预计监管风险在下半年将得到边际改善。当前市场对监管预期仍较为谨慎，随着各行业整改方案陆续出台，监管风险不确定性的消除，预计将有利于提振市场信心，重回基本面；
- 随着疫情防控政策走向精准化，消费大盘以及旅游业等受疫情影响较大的行业有望得到持续复苏。

互联网是否还有长期投资价值？

不可否认的是，近几年，随着人口红利的减弱，互联网，尤其是移动互联网，已经过了高速发展的黄金时期，行业收入增速趋于放缓，因此，由于高增长带来的估值溢价也将随之下降。

长期来看，估值中枢（如市盈率）也会出现自然回落，但从 PE/G 角度来看或相对稳定。互联网作为社会生活的基础设施，仍在数字经济中扮演着重要角色。

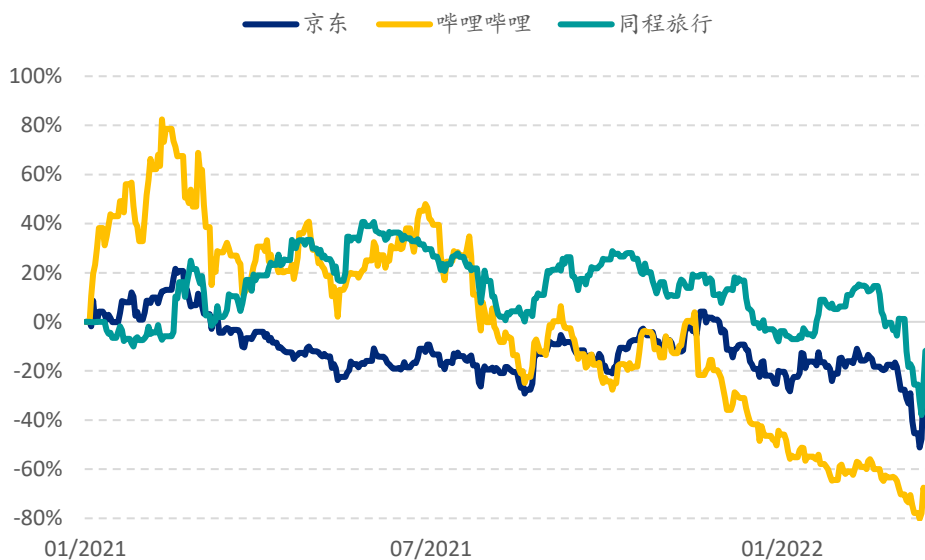
此外，互联网行业的最大特点在于不断创新，在经历了 PC 互联网、移动互联网之后，元宇宙开启的 3D 互联网正在走来，或将迎来互联网的第三次黄金时代。虽然时间上并不会那么快，但仍值得期待。

互联网行业方面，我们维持“跑赢大盘”评级，看好板块估值持续修复。个股选择方面，我们建议从四个维度来考量：

- 基本面相对稳健；
- 前期股价出现大幅下滑，估值更加吸引；
- 所处细分领域监管环境相对确定；
- 公司或受益于防疫政策调整。

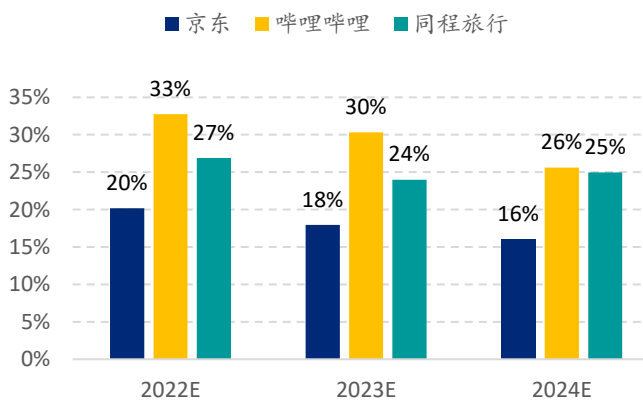
综上，我们建议关注京东（JD.US，未评级）、哔哩哔哩（9626.HK / BILI.US，HKD 308.00 / USD 39.00，“买入”）和同程旅行（780.HK，HKD 20.00，“买入”）。

图表 2: 京东、哔哩哔哩、同程旅行股价表现



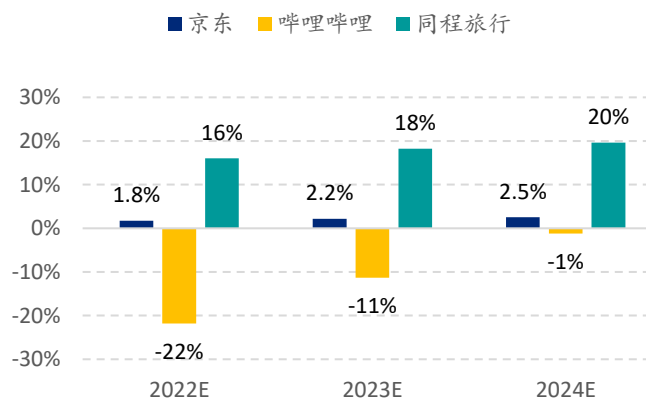
注: 截至 3 月 18 日收盘;
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: 收入增速市场预期



E=Bloomberg 一致预期,
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: 调整后净利率市场预期



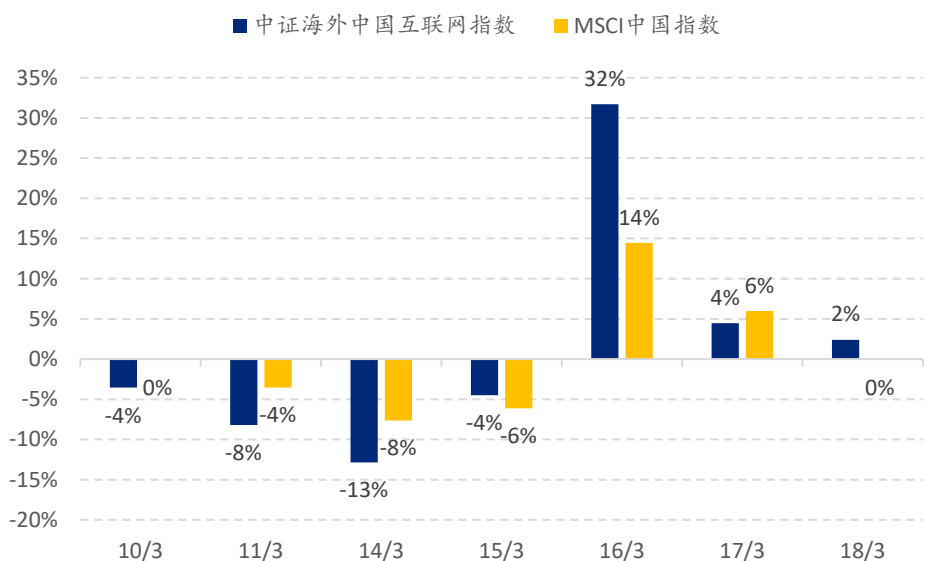
E=Bloomberg 一致预期,
资料来源: Bloomberg 浦银国际

图表 5: 中证海外互联网指数表现



注: 截至3月18日收盘;
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 中证海外互联网指数涨跌幅 (3.10-3.18)



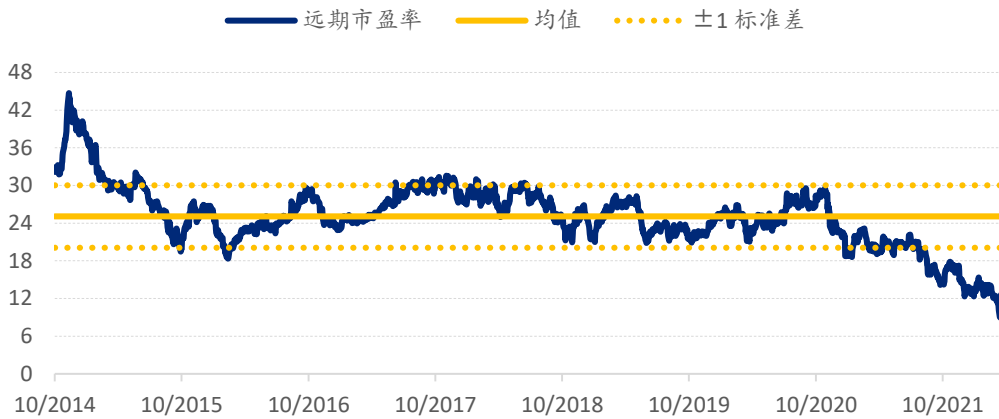
注: 截至3月18日收盘;
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 腾讯远期市盈率



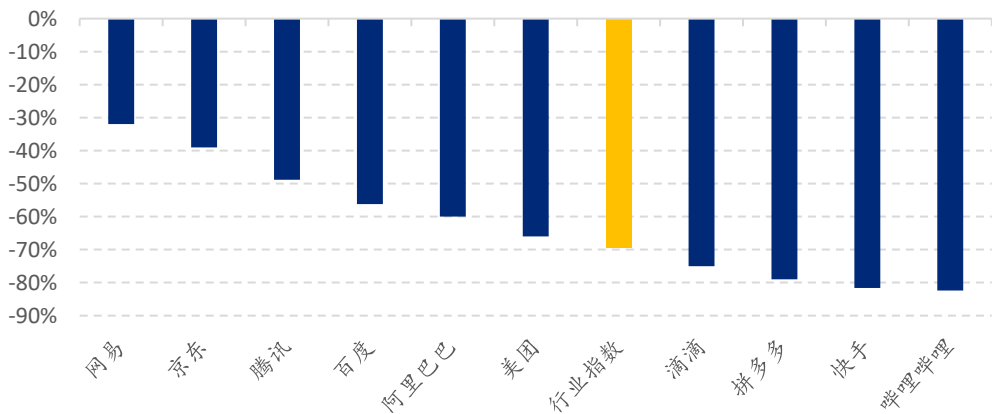
注: 截至 3 月 18 日收盘; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 阿里巴巴远期市盈率



注: 截至 3 月 18 日收盘; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 互联网公司 2021 年高点至今回撤幅度



注: 行业指数为中证海外互联网指数, 截至 3 月 18 日收盘; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 互联网公司分板块表现及估值

股票代码	公司	行业	市值(百 万美元)	股价(交 易货 币)	YTD 股 价变动 (%)	P/E			P/S		
						2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
700 HK Equity	腾讯控股	游戏	469,795	381.0	(13.8)	23.4	20.8	17.3	5.3	4.6	4.0
NTES US Equity	网易	游戏	60,509	90.2	(11.4)	19.6	19.4	16.6	4.4	3.9	3.4
002602 CH Equity	世纪华通	游戏	7,287	6.2	(25.9)	15.6	13.0	10.7	3.2	2.4	2.1
002555 CH Equity	三七互娱	游戏	7,935	22.8	(15.8)	18.6	15.3	13.0	3.0	2.5	2.2
002624 CH Equity	完美世界	游戏	4,007	13.1	(35.3)	27.5	11.8	10.0	2.7	2.2	1.9
603444 CH Equity	吉比特	游戏	3,978	352.1	(16.5)	16.0	13.9	11.9	5.6	4.7	4.0
002558 CH Equity	巨人网络	游戏	3,240	10.2	(15.1)	19.9	17.9	16.7	5.9	5.1	7.7
2400 HK Equity	心动公司	游戏	1,532	24.8	(37.2)	N/A	N/A	64.6	3.5	2.8	2.2
300315 CH Equity	掌趣科技	游戏	1,582	3.7	(24.9)	19.2	14.6	12.6	5.2	4.5	4.2
777 HK Equity	网龙	游戏	1,126	16.3	(4.4)	6.8	5.9	5.3	1.0	0.9	0.8
799 HK Equity	IGG	游戏	620	4.1	(41.4)	7.0	6.3	4.6	0.8	0.7	0.7
9990 HK Equity	祖龙娱乐	游戏	812	7.8	(2.6)	33.2	12.4	11.5	4.4	2.5	2.2
1119 HK Equity	创梦天地	游戏	862	4.8	(24.0)	N/A	20.1	11.4	2.1	1.7	1.4
平均					(20.6)	18.8	14.3	15.9	3.6	3.0	2.8
BABA US Equity	阿里巴巴	电商	293,592	108.3	(8.8)	14.7	12.6	10.5	2.2	2.0	1.8
JD US Equity	京东商城	电商	101,537	65.1	(7.1)	77.0	35.5	23.9	0.7	0.6	0.5
PDD US Equity	拼多多	电商	53,390	42.6	(26.9)	64.0	33.9	17.8	3.5	2.6	2.0
VIPS US Equity	唯品会	电商	6,022	8.9	5.6	6.5	6.5	6.0	0.3	0.3	0.3
9991 HK Equity	宝尊	电商	521	19.5	(42.7)	19.2	8.7	5.5	0.4	0.3	0.3
SE US Equity	SEA	电商	68,010	122.5	(45.2)	N/A	N/A	N/A	6.8	5.0	3.7
平均					(20.9)	36.3	19.4	12.7	2.3	1.8	1.4
1024 HK Equity	快手	文娱	40,208	73.9	2.6	N/A	N/A	N/A	3.2	2.5	2.0
BILI US Equity	哔哩哔哩	文娱	10,678	27.6	(40.6)	N/A	N/A	N/A	3.5	2.6	2.0
300413 CH Equity	芒果超媒	文娱	9,078	30.9	(46.0)	25.2	20.7	17.1	3.5	3.0	2.5
TME US Equity	腾讯音乐	文娱	8,564	5.1	(26.1)	13.1	14.7	12.8	1.7	1.7	1.6
772 HK Equity	阅文集团	文娱	3,893	29.8	(39.2)	17.9	14.8	11.9	2.7	2.2	2.0
IQ US Equity	爱奇艺	文娱	2,747	3.5	(23.7)	N/A	N/A	N/A	0.6	0.6	0.5
ZH US Equity	知乎	文娱	1,774	3.2	(43.0)	N/A	N/A	N/A	3.8	2.4	1.6
1060 HK Equity	阿里影业	文娱	2,207	0.6	(9.9)	47.9	19.8	13.9	3.7	3.0	2.5
000156 CH Equity	华数传媒	文娱	2,348	8.1	(4.7)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
1896 HK Equity	猫眼娱乐	文娱	1,005	6.9	(24.7)	10.8	7.5	6.3	2.0	1.6	1.4
平均					(25.5)	23.0	15.5	12.4	2.7	2.2	1.8
3690 HK Equity	美团	本地生活	115,538	148.0	(34.3)	N/A	N/A	74.6	4.1	3.1	2.4
DIDI US Equity	滴滴出行	本地生活	19,727	4.1	(17.9)	N/A	N/A	102.0	0.7	0.6	0.5
BEKE US Equity	贝壳	本地生活	16,939	14.2	(29.7)	46.9	38.4	19.5	1.3	1.4	1.1
2618 HK Equity	京东物流	本地生活	19,482	24.7	(6.6)	N/A	N/A	129.3	1.2	0.9	0.7
TCOM US Equity	携程网	本地生活	14,795	23.2	(5.7)	157.6	41.8	17.1	4.8	3.9	2.8
YMM US Equity	满帮集团	本地生活	7,568	7.0	(16.7)	N/A	72.1	14.2	10.3	8.0	4.5
DADA US Equity	达达集团	本地生活	2,210	9.5	(27.6)	N/A	N/A	25.2	2.0	1.4	1.0
780 HK Equity	同程旅行	本地生活	3,810	13.5	(6.2)	22.0	16.7	11.7	3.3	2.6	2.1
平均					(18.1)	75.5	42.2	49.2	3.5	2.7	1.9

(接下页...)

(...接上页)

股票代码	公司	行业	市值(百 万美元)	股价(交 易货 币)	YTD 股 价变动 (%)	P/E			P/S		
						2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
WB US Equity	微博	社交直播	6,366	26.9	(13.1)	8.7	9.8	8.7	2.8	2.7	2.4
YY US Equity	欢聚	社交直播	3,150	42.8	(5.8)	32.4	20.8	16.0	1.2	1.1	1.0
MOMO US Equity	陌陌	社交直播	1,767	7.5	(17.0)	5.0	4.5	3.9	0.8	0.7	0.7
HUYA US Equity	虎牙直播	社交直播	1,258	5.3	(23.6)	20.2	N/A	25.2	0.7	0.7	0.7
YALA US Equity	Yalla	社交直播	715	5.0	(25.9)	7.1	7.0	5.6	2.6	2.2	1.8
DOYU US Equity	斗鱼	社交直播	753	2.3	(12.1)	N/A	N/A	N/A	0.5	0.6	0.6
9911 HK Equity	赤子城	社交直播	525	3.5	(6.8)	17.0	10.0	6.8	1.4	1.0	0.7
3700 HK Equity	映客	社交直播	372	1.5	(13.7)	6.9	5.1	3.9	0.3	0.3	0.2
平均					(14.8)	13.9	9.5	10.0	1.3	1.1	1.0
TAL US Equity	好未来	教育	1,851	2.9	(27.0)	N/A	8.6	3.6	0.4	0.4	0.3
DAO US Equity	有道	教育	1,077	8.7	(30.4)	N/A	N/A	460.7	1.7	1.3	1.1
1797 HK Equity	新东方在线	教育	523	4.1	(22.7)	N/A	N/A	N/A	2.9	3.6	3.4
GOTU US Equity	高途集团	教育	630	2.2	15.5	N/A	69.5	23.0	0.6	1.7	1.7
YQ US Equity	一起教育	教育	182	3.8	202.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
平均					27.6	N/A	39.0	162.4	1.4	1.7	1.6
BIDU US Equity	百度	IT&云服务	51,875	149.0	0.2	17.7	19.1	14.6	2.7	2.4	2.2
688111 CH Equity	金山办公	IT&云服务	13,992	193.1	(27.1)	78.0	57.7	42.2	26.8	19.7	14.8
600588 CH Equity	用友网络	IT&云服务	13,473	24.9	(30.5)	113.4	71.7	52.6	9.6	7.1	5.6
002410 CH Equity	广联达	IT&云服务	9,380	50.2	(21.5)	89.7	60.0	45.3	11.6	9.4	7.9
268 HK Equity	金蝶国际	IT&云服务	7,447	16.8	(29.9)	N/A	N/A	1,709.4	11.4	9.1	7.2
000977 CH Equity	浪潮信息	IT&云服务	6,609	28.9	(19.3)	21.0	16.7	13.4	0.6	0.5	0.4
3888 HK Equity	金山软件	IT&云服务	4,308	24.7	(28.0)	31.1	24.0	18.3	4.4	3.5	2.9
909 HK Equity	明源云	IT&云服务	2,853	11.3	(36.1)	54.4	38.7	27.0	8.0	6.2	4.7
354 HK Equity	中软国际	IT&云服务	2,641	6.7	(34.2)	13.0	10.1	7.7	0.9	0.8	0.6
KC US Equity	金山云	IT&云服务	1,532	6.3	(59.7)	N/A	N/A	N/A	1.1	0.9	0.7
2013 HK Equity	微盟集团	IT&云服务	1,495	4.6	(41.8)	N/A	N/A	82.9	3.6	2.8	2.2
2158 HK Equity	医渡科技	IT&云服务	1,338	10.5	(50.1)	N/A	N/A	N/A	7.1	4.4	2.9
API US Equity	兆言网络	IT&云服务	1,285	11.1	(31.6)	N/A	N/A	N/A	7.6	7.2	5.5
3738 HK Equity	阜博集团	IT&云服务	1,231	4.6	(26.4)	116.3	96.9	48.5	14.9	9.6	6.7
9959 HK Equity	联易融	IT&云服务	2,302	7.8	7.3	41.1	36.8	24.3	11.6	8.5	6.2
8083 HK Equity	中国有赞	IT&云服务	567	0.2	(55.6)	N/A	N/A	N/A	2.2	1.8	1.4
VNET US Equity	世纪互联	IT&云服务	966	6.5	(28.2)	19.6	N/A	N/A	1.0	0.8	0.7
1860 HK Equity	汇量科技	IT&云服务	1,013	4.8	(30.2)	34.1	22.7	15.0	1.7	1.5	1.3
6608 HK Equity	百融云	IT&云服务	581	9.1	(12.2)	24.3	18.7	14.0	2.3	1.8	1.4
平均					(29.2)	50.3	39.4	151.1	6.8	5.2	4.0

注: E=Bloomberg 一致预测; 截至 3 月 18 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 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	381.00	买入	650.00	19/8/2021	游戏、社交
9988 HK Equity	阿里巴巴	98.35	买入	146.00	28/2/2022	电商
BABA US Equity	阿里巴巴	108.30	买入	150.00	28/2/2022	电商
3690 HK Equity	美团	153.30	持有	202.00	23/2/2022	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	76.40	买入	123.00	24/11/2021	短视频
9626 HK Equity	哔哩哔哩	190.10	买入	308.00	7/3/2022	游戏、中视频
BILI US Equity	哔哩哔哩	27.55	买入	39.00	7/3/2022	游戏、中视频
780 HK Equity	同程旅行	13.30	买入	20.00	25/8/2021	OTA
8083 HK Equity	有赞	0.24	持有	1.20	12/8/2021	SaaS
2013 HK Equity	微盟	4.47	买入	10.20	14/12/2021	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	25.25	买入	40.00	27/8/2021	SaaS
600588 CH Equity	用友	25.44	买入	45.00	24/8/2021	SaaS
268 HK Equity	金蝶	16.38	买入	31.00	21/12/2020	SaaS
909 HK Equity	明源云	11.34	买入	28.00	14/12/2021	SaaS
SE US Equity	Sea	122.54	买入	180.00	2/3/2022	电商、游戏

注：截至3月18日收盘价

资料来源：Bloomberg、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人士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人士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

