



安踏 (2020.HK): 持续聚焦长期高质量、可持续的收入与利润增长; 下调目标价

- 多品牌战略作用逐渐显现:** 安踏集团 2H21 业绩喜忧参半, 安踏品牌表现 (收入同比增长 50%, 经营利润同比增长 11%) 好于预期, 而 Fila (收入同比增长 7%, 经营利润同比下降 20%) 则不尽如人意。在 D2C、安踏品牌引领计划及冬奥会的多重因素下, 公司 2H21 销售费用率同比大幅攀升 7.9 ppts, 整体经营利润同比下滑 8%。然而, 在 Amer Sports 大幅减亏以及利息收入提升的帮助下, 2H21 净利润同比依然增长 11%, 略高于我们的预测。在 Fila 整体增速开始逐渐放缓的大趋势下, 安踏品牌重塑以及其他品牌 (尤其是 Descente) 的持续发力帮助公司维持较高的收入增速, 而 Amer Sports 业绩的逐步提升则助力公司净利润的持续扩张。展望未来, 我们相信安踏的多品牌全渠道战略将继续为公司带来高质量、可持续的发展。
- 2022 年流水指引不变:** 公司 1-2 月零售流水增长强劲 (安踏品牌高于 20%, Fila 高于 15%), 然而 3 月 10 日开始疫情恶化, 对线下运营 (15-20% 店铺关停)、客流及线上物流都造成较大影响。尽管如此, 管理层依然维持 2022 年安踏品牌 20% 以上, Fila 15-20% 的流水增长目标。安踏品牌方面, 公司将通过店效的提升及平均单价的上升推动整体零售流水增长, 并计划再将 700-900 家店纳入 DTC (其中一半转为直营)。Fila 将通过聚焦儿童、鞋类与专业运动等细分品类带动整体店效提升。公司目标 Fila 至 2025 年零售流水达到 400 亿人民币。
- 2022 年利润率承压:** 管理层表示安踏有效的成本管理及零售折扣的持续优化将抵消原材料价格上涨的压力, 维持公司 2022 年毛利率稳定。然而, 针对冬奥会的市场营销、对新业务的储备及股权激励都将使公司 2022 年费用率承压。管理层预计公司 1H22 的经营利润率将延续 2H21 的水平并保持环比稳定, 而 2H22 经营利润率将有所回升, 2022 全年经营利润率可能同比有所收窄。
- 维持“买入”评级:** 在公司多品牌全渠道战略之下, 我们对公司长期高质量可持续收入增长依然充满信心。我们对 2022/2023 年收入预测上调 5%/7%。考虑到短期利润率压力, 我们基本维持 2022/2023 年净利润预测不变。基于 25x 2023 年 P/E (1.1x PEG), 我们下调目标价至 HKD 134.6。维持“买入”评级。
- 投资风险:** 行业需求放缓; 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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	35,512	49,328	59,214	69,136	79,233
同比变动 (%)	4.7%	38.9%	20.0%	16.8%	14.6%
归母净利润	5,162	7,720	9,357	11,801	13,988
同比变动 (%)	-3.4%	49.6%	21.2%	26.1%	18.5%
PE (X)	46	31	25	20	17
ROE (%)	23.4%	29.2%	29.4%	30.6%	30.0%

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

桑若楠, CFA

助理分析师
serena_sang@spdbi.com
(852) 2808 6439
2021 年 3 月 23 日

评级

买入

目标价 (港元)	134.6
潜在升幅/降幅	+27.7%
目前股价 (港元)	105.4
52 周内股价区间 (港元)	79.4-191.4
总市值 (百万港元)	312,505
近 3 月日均成交额 (百万港元)	925.3

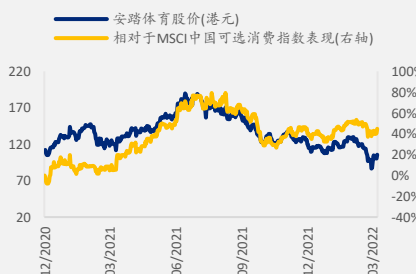
注: 截至 2022 年 3 月 22 日收盘价

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	35,512	49,328	59,214	69,136	79,233
同比	5%	39%	20%	17%	15%
销售成本	-14,861	-18,924	-22,684	-26,244	-29,957
毛利	20,651	30,404	36,530	42,892	49,276
毛利率	58%	62%	62%	62%	62%
销售费用	-10,766	-17,753	-21,664	-24,425	-27,596
管理费用	-2,122	-2,928	-2,639	-2,983	-3,387
其他经营收入及收益 (损失)	1,389	1,266	1,200	1,200	1,200
经营溢利	9,152	10,989	13,427	16,684	19,493
经营利润率	26%	22%	23%	24%	25%
净融资成本	-462	332	-92	-67	59
税前溢利	8,089	11,240	13,451	16,900	19,989
所得税开支	-2,520	-3,021	-3,632	-4,563	-5,397
所得税率	31%	27%	27%	27%	27%
少数股东权益	-407	-499	-463	-536	-604
归母净利润	5,162	7,720	9,357	11,801	13,988
归母净利润率	15%	16%	16%	17%	18%
同比	-3%	50%	21%	26%	19%

现金流量表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
税前溢利	8,089	11,240	13,451	16,900	19,989
物业、机器及设备折旧	414	443	786	881	975
使用权资产折旧	1,589	2,694	0	0	0
无形资产摊销	76	129	108	101	94
利息支出	407	443	301	328	328
利息收入	-271	-392	-415	-467	-592
其他	1,289	-91	1	1	1
营运资金变动前经营现金流量	11,593	14,466	14,233	17,744	20,796
存货增加	-1,253	-2,233	124	-1,180	-1,231
应收贸易账款及其他流动资产变动	-304	-178	-1,522	-1,414	-1,439
抵押贷款变动	0	0	4	0	0
应付贸易账款及其他流动负债变动	-648	2,121	201	1,619	1,689
应付关连人士款项变动	-7	8	-7	0	0
已付所得税	-2,181	-2,677	-3,648	-4,563	-5,397
经营活动所得(所用)现金净额	7,200	11,507	9,386	12,206	14,418
购买物业、厂房及设备所付款	-649	-1,360	-1,058	-370	-370
支付土地使用权购买预付款	0	0	-10	-10	-10
购买无形资产所付款项	-84	-94	-10	-10	-10
以收取利息	258	354	415	467	592
存款期超过三个月的银行定期存款	-1,070	-2,105	-15	0	0
其他	-120	-1,110	0	0	0
投资活动所用现金净额	-1,665	-4,315	-678	77	202
借贷	-2,545	-196	-2,231	0	0
发行可转换债券	7,678	0	0	0	0
已支付股利	-1,481	-2,456	-3,524	-4,211	-5,311
已支付利息	-152	-71	-301	-328	-328
其他	-2,271	-2,224	0	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	1,229	-4,947	-6,056	-4,539	-5,639
现金及现金等价物变动	6,764	2,245	2,651	7,744	8,981
于年初的现金及现金等价物	8,221	15,323	17,592	20,243	27,988
现金及现金等价物汇兑差额	338	24	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	15,323	17,592	20,243	27,988	36,969

资产负债表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
物业、厂房及设备	2,729	3,779	4,050	3,539	2,934
使用权资产	4,108	6,611	6,611	6,611	6,611
土地使用权及其他非流动资产预付款	46	43	52	61	70
无形资产	1,579	1,531	1,433	1,343	1,258
合营公司投资	9,658	9,027	9,027	9,027	9,027
递延税项资产	960	1,053	1,053	1,053	1,053
其他	70	722	722	722	722
非流动资产	19,150	22,766	22,949	22,356	21,676
其他金融资产	270	763	763	763	763
存货	5,486	7,644	7,520	8,700	9,931
应收账款	3,731	3,296	4,542	5,304	6,078
其他应收账款	2,883	3,618	3,893	4,546	5,210
已抵押存款	1	4	0	0	0
存款期超过三个月的银行定期存款	5,023	6,985	7,000	7,000	7,000
现金及现金等价物	15,323	17,592	20,243	27,988	36,969
流动资产	32,717	39,902	43,962	54,300	65,951
借贷	1,968	1,748	0	0	0
应付贸易账款	2,376	3,146	3,418	3,955	4,514
租赁负债	1,273	2,237	2,237	2,237	2,237
其他应付款	4,572	6,969	6,898	7,981	9,110
应付关连人士款项	19	27	20	20	20
即期应付税项	1,507	1,816	1,800	1,800	1,800
流动负债	11,715	15,943	14,373	15,993	17,681
递延税项负债	527	655	655	655	655
租赁负债	1,246	2,908	2,908	2,908	2,908
借贷	4,846	4,483	4,000	4,000	4,000
可转换债券	7,610	6,942	6,942	6,942	6,942
应付非控股权益款	99	74	74	74	74
非流动负债	14,328	15,062	14,579	14,579	14,579
股本	261	261	261	261	261
储备	23,752	28,662	34,495	42,086	50,763
非控股权益	1,811	2,740	3,203	3,738	4,342
权益	25,824	31,663	37,958	46,085	55,366

财务和估值比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
每股数据(人民币)					
摊薄每股收益	1.86	2.78	3.47	4.38	5.19
每股销售额	12.83	17.77	21.95	25.63	29.38
每股股息	0.58	1.31	1.57	1.97	2.34
同比变动					
收入	5%	39%	20%	17%	15%
经营溢利	5%	20%	22%	24%	17%
归母净利润	-3%	50%	21%	26%	19%
摊薄每股收益	-6%	49%	25%	26%	19%
费用与利润率					
毛利率	58%	62%	62%	62%	62%
经营利润率	26%	22%	23%	24%	25%
归母净利率	15%	16%	16%	17%	18%
回报率					
平均股本回报率	23%	29%	29%	31%	30%
平均资产回报率	12%	14%	15%	17%	17%
资产效率					
库存周转天数	121	127	121	121	121
应收账款周转天数	39	26	28	28	28
应付账款周转天数	66	53	55	55	55
财务杠杆					
流动比率(x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
速动比率(x)	2.8	2.5	3.1	3.4	3.7
现金比率(x)	2.1	1.3	1.3	1.1	1.0
负债/权益(%)	108%	107%	83%	72%	63%
估值					
市盈率(x)	45.9	30.8	24.7	19.6	16.5
市销率(x)	6.7	4.8	3.9	3.3	2.9
股息率	1%	1%	1%	2%	2%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 安踏体育 2020-2021 上下半年利润表现

百万人民币	1H20	1H21	YoY	2H20	2H21A	YoY
收入	14,669	22,812	56%	20,843	26,516	27%
安踏品牌	6,777	10,578	56%	8,972	13,434	50%
Fila	7,152	10,827	51%	10,298	10,995	7%
其他品牌	740	1,407	90%	1,573	2,087	33%
销售成本	-6,330	-8,404	33%	-8,531	-10,520	23%
毛利润	8,339	14,408	73%	12,312	15,996	30%
毛利率						
安踏品牌	41.6%	52.8%		47.0%	51.7%	
Fila	70.5%	72.3%		68.5%	68.8%	
集团	56.8%	63.2%		59.1%	60.3%	
其他收益	710	339	-52%	679	927	37%
经销开支	-4,395	-7,556	72%	-6,371	-10,197	60%
行政开支	-1,050	-1,286	22%	-1,072	-1,642	53%
营业费用	-5,445	-8,842	62%	-7,443	-11,839	59%
经营利润	3,604	5,905	64%	5,548	5,084	-8%
经营利润率	24.6%	25.9%		26.6%	19.2%	
安踏品牌	27.4%	23.1%		28.9%	21.5%	
Fila	24.7%	29.0%		26.5%	20.0%	
联营公司盈利/亏损	-719	-346	-52%	118	265	125%
财务支出	-65	231	-455%	-397	101	-125%
税前盈利	2,820	5,790	105%	5,269	5,450	3%
所得税	-1,040	-1,658	59%	-1,480	-1,363	-8%
少数股东权益	-122	-292		-285	-207	
归母净利润	1,658	3,840	132%	3,504	3,880	11%
归母净利润率	11.3%	16.8%		16.8%	14.6%	

资料来源: 公司数据, 浦银国际

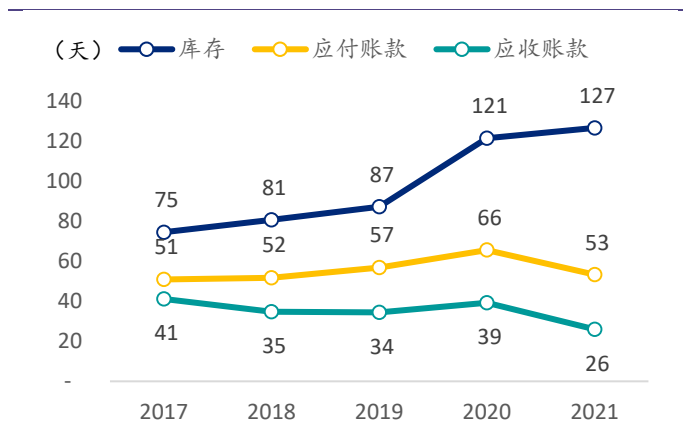
图表 3: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2022E	2023E	2024E
营业收入			
旧预测	56,538	64,934	N/A
新预测	59,214	69,136	79,233
变动	4.7%	6.5%	N/A
净利润			
旧预测	9,456	11,691	N/A
新预测	9,357	11,801	13,988
变动	-1.0%	0.9%	N/A

E=浦银国际预测

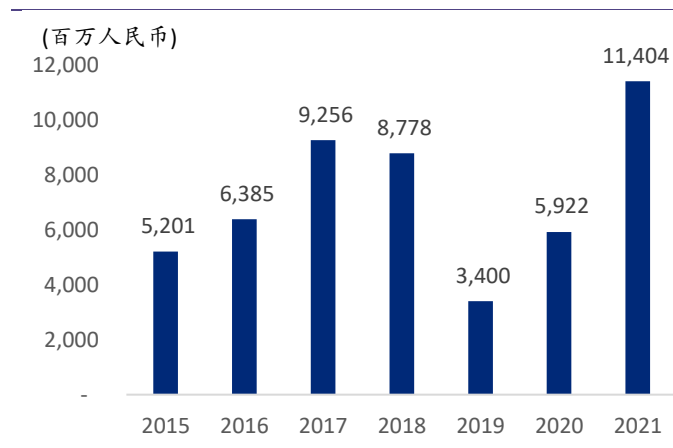
资料来源: 浦银国际

图表 4：安踏营运资本周转天数



资料来源：公司数据、浦银国际

图表 5：安踏集团净现金



资料来源：公司数据、浦银国际

安踏 2021 年业绩会议纪要

安踏集团

从 2022 年前 3 个月来看，1-2 月份各品牌零售流水表现均超预期，但受 3 月疫情反复的影响，约有 15-20%的店铺关闭，物流受阻令线上业务也发展受困。公司预计疫情或将在 4 月末有所缓解，二季度有可能受到比一季度更大的影响。

供应链方面，公司表示供应链核心在国内，平台效率和供给能力有充分保障。同时有关近期原材料价格上升，公司表示安踏拥有有效的成本管理体系，会定期锁定成本，原材料成本上升影响可控。

管理层维持 2022 年全年零售流水指引不变：安踏主品牌增长 20%以上，Fila 增长 15-20%，其他品牌增长超 30%。

管理层预期 2022 年全年毛利率基本维持稳定，但经营利润率有可能同比下降。

安踏主品牌

截止 2021 年底，D2C 业务覆盖 6000 家店铺。直营与加盟分别占店铺数的 52%和 48%，占收入的 60%和 40%。渠道合理优化带动安踏 D2C 店效增长超 30%。2022 年，公司计划进一步将 700-900 家店纳入 DTC，其中一半为直营。

2021 年安踏品牌进行全线价格提升（10%左右），预计 2022 年单价有望持续提升。

2022 年 1-2 月，安踏品牌零售流水增长超 20%。经营短期受疫情影响，公司预计 2022 年全年零售流水增长 20%以上。

Fila

公司表示对 Fila 战略未做改变，仍聚焦 1-2 线城市，至 2025 年收入达 400 亿。公司预计 2022 年零售流水增长 15-20%，预计 2022 年季度经营利润率将保持在 25-30%水平。

公司表示未来店铺数量将稳定在 2000 家左右，将以提升店效、改变店铺位置来为增长带来动力，将在未来推广大店（如 Ultra、Fila 1 等），并将提升童装、鞋履比。分品类来看，公司将对潮牌产品进行调整和加大专业运动产品线发展。

其他品牌

迪桑特

2021年毛利率略好于安踏，店效突破100万，其中30家超1000万。公司表示迪桑特未来店铺数维持在200家左右，不会进行大规模开店。

预计2022年零售流水增幅超30%，并将同时加强线上销售占比。同时保持品牌长期目标不变：3-5年内达到50个亿。

Kolon

2021年突破10亿流水，店铺数量共152家，折扣率改善3-4个百分点。但由于产品调整尚未到位，尚未做大幅宣传，未来有较大成长空间。

Amer Sports

2021年，集团联营公司Amer Sports取得比较好的成长，3大品牌核心市场中都有重点突破，中国区收入占比达10%。

公司预计2022年Amer Sports将稳步健康发展，联营企业可实现盈利，对集团利润产生正向的帮助。

Amer Sports坚持2025年达到五个10亿欧元的战略目标（三大品牌收入达到10亿欧元、中国业务收入达到10亿欧元、DTC流水达到10亿欧元），并有望提前完成目标。

图表 6: 运动服饰企业估值表

股份代号	公司名称	股价(LC)	市值 (百万美元)	PE			EPS 增速			EV/EBITDA		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
运动服饰品牌												
NKE US Equity	耐克公司	130.2	205,868.8	31.0	26.5	23.7	10.4	17.0	11.4	24.2	22.0	20.2
ADS GR Equity	阿迪达斯	216.2	45,814.0	22.3	18.3	15.5	29.9	21.5	18.5	11.4	9.9	8.7
2020 HK Equity	安踏体育	105.4	34,717.4	24.7	19.6	16.5	24.7	26.1	18.5	14.9	11.7	9.6
2331 HK Equity	李宁	67.7	20,782.7	25.0	19.1	15.2	24.8	30.8	25.4	15.1	11.0	8.3
UAA US Equity	安德玛	17.1	7,665.4	23.0	21.6	17.3	(12.6)	6.5	25.0	10.2	9.5	8.2
1368 HK Equity	特步国际	12.3	3,784.7	21.2	17.0	13.5	24.3	24.3	25.8	11.4	9.3	8.0
1361 HK Equity	361度	3.7	903.6	9.6	9.0	N/A	13.0	6.3	N/A	2.6	2.4	N/A
FILA IM Equity	Fila	9.0	427.6	9.4	8.5	N/A	25.2	11.7	N/A	7.3	6.7	N/A
平均值				28.4	24.0	21.2				20.3	18.1	16.5

李宁、安踏E=浦银国际预测，其余E=Bloomberg一致预期；注：截至2022年3月22日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7: SPDBI 目标价: 安踏体育



注: 截至 2022 年 3 月 22 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

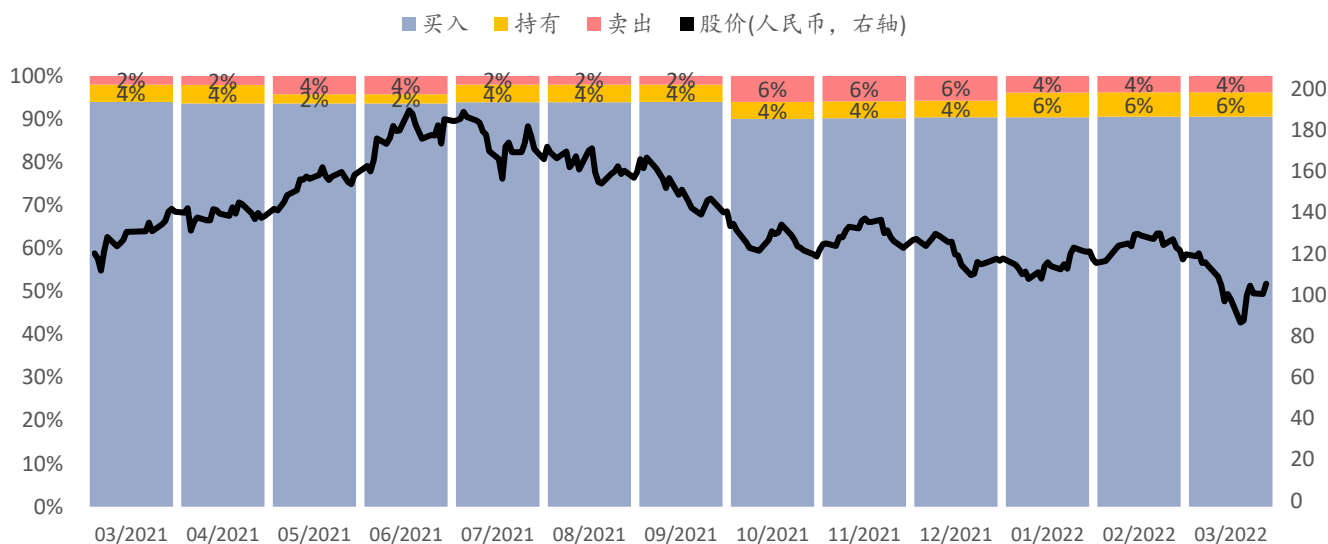
图表 8: SPDBI 消费行业覆盖公司

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
2331 HK Equity	李宁	67.7	买入	116.8	2022 年 7 月 6 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	105.4	买入	134.6	2022 年 3 月 23 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.9	持有	0.9	2022 年 3 月 16 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	6.5	买入	10.7	2022 年 2 月 18 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	4.6	持有	10.1	2021 年 11 月 1 日	现制茶饮
291.HK Equity	华润啤酒	50.8	买入	80.9	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	116.5	买入	180.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	21.5	买入	31.0	2022 年 2 月 24 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	64.6	持有	86.0	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	84.1	持有	95.0	2022 年 1 月 26 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	7.2	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 3 月 22 日收盘价

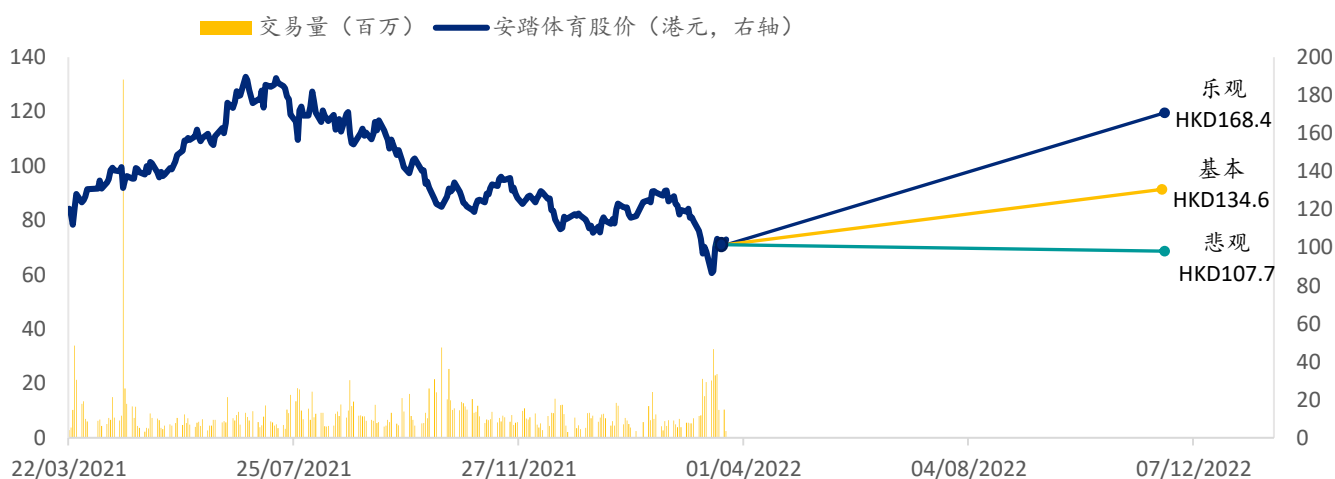
SPDBI 乐观与悲观情景假设

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: 168.4 港元

概率: 25%

- 安踏品牌 2022 年收入同比增长 30%;
- Fila 品牌 2022 年收入同比增长 25%;
- 集团毛利率 2022 年同比扩张 55bps;
- Amer Sports 联营公司 2022 年盈利大幅增加;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 107.7 港元

概率: 20%

- 安踏品牌 2022 年收入同比增长 10%;
- Fila 品牌 2022 年收入同比增长 5%;
- 集团毛利率 2022 年同比扩张 20bps;
- Amer Sports 联营公司 2022 年保持亏损

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

