



重庆啤酒 (600132.CH): 短期防御力最强的中国啤酒企业; 下调目标价, 维持行业首选

- 对 1Q22 相对乐观的展望:** 根据我们市场调研, 重啤今年 1-2 月的销量恢复至较快速增长。这也打消了市场对重啤终端需求的部分忧虑。尽管中国啤酒行业整体在 3 月受到来自疫情的冲击较大, 但重啤的销量未见大幅下跌, 且表现好于大部分竞争对手。管理层表示, 渠道库存目前处于健康水平, 说明公司 1Q22 较强的销售增长是由市场终端需求驱动, 而非压货所致。随着旺季的来临, 公司有信心 2Q22 有较好的销量表现。我们认为, 面对疫情的发展以及原材料价格上涨的压力, 重啤相比竞争对手具有更强的防御性, 并将在销量与利润率上都表现出更强的韧性(见下文)。考虑到疫情及国际形势对市场情绪的影响, 我们下调目标价, 但重啤依然是我们在中国啤酒行业的首选之一。
- 受原材料价格上涨影响较小:** 作为为数不多销量持续增长的中国啤酒企业, 管理层预测 2022 年原材料成本(包括酿酒材料与包材)同比上升 10%左右, 可见原材料价格上涨对重啤影响相对较小。我们认为这主要归功于: (1) 公司在年初已对 2022 年全年酿酒材料进行锁价; (2) 公司目前罐化率不到 20% (低于行业平均水平), 使得公司受近期铝价上涨的影响较小。尽管石油价格上涨会使公司运输成本上升, 但整体影响可控。因此, 尽管目前没有进一步提价的计划, 我们相信公司 2022 年毛利率在结构升级的帮助下有望继续提升。
- 受近期疫情影响相对有限:** 众所周知重啤主要销售来自于中西部市场, 而近期疫情主要集中在一线城市及其周边。这也使重啤受本轮疫情的影响相对有限。同时, 西部市场(尤其是新疆)的管控力度相比 2021 年正在逐步放开。在渠道方面, 餐饮所占比重较大, 但夜场渠道占比较小。公司在 2021 年加强了非现饮渠道与电商的布局, 弥补现饮渠道受疫情的影响。公司未来将坚持全国化与高端化路线, 继续将其高端产品以不同的组合推向不同的市场。
- 目标价与估值:** 我们对 22/23 年收入分别下调 3% 来反映疫情可能带来的潜在影响。然而考虑到重啤对原材料价格较高的防御性, 我们对 22/23 年净利润分别上调 6% 来反映我们对利润率比之前更为乐观的预期。基于 15x 2023 EV/EBITDA, 我们下调目标价至 HK\$150。
- 投资风险:** 1) 原材料价格涨幅高于预期; 2) 喜力的增速慢于预期; 3) 疫情持续影响现饮渠道; 4) 市场竞争加剧。

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	10,942	13,119	14,971	16,822	18,740
同比变动 (%)	7.1%	19.9%	14.1%	12.4%	11.4%
核心归母净利润	1,077	1,166	1,452	1,774	2,099
同比变动 (%)	3.3%	8.3%	24.5%	22.1%	18.3%
PE (X)	50	47	37	31	26
ROE (%)	68.1%	102.2%	71.0%	55.7%	46.1%

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 4 月 6 日

评级

买入

目标价 (人民币)	150.0
潜在升幅/降幅	+33.7
目前股价 (人民币)	112.2
52 周内股价区间 (人民币)	89.1-210
总市值 (百万人民币)	63,865
近 90 日日均成交额 (百万人民币)	457.7

注: 截至 2022 年 4 月 4 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 - 重庆啤酒

利润表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,942	13,119	14,971	16,822	18,740
同比	7.1%	19.9%	14.1%	12.4%	11.4%
营业成本	-5,725	-6,436	-7,136	-7,731	-8,377
毛利	4,455	5,791	6,814	7,944	9,085
毛利率	40.7%	44.1%	45.5%	47.2%	48.5%
销售费用	-1,984	-2,213	-2,564	-2,839	-3,126
管理费用	-684	-517	-566	-617	-670
其他经营收入及收益 (损失)	177	-114	-43	-42	-29
营业利润	1,964	2,948	3,640	4,445	5,260
经营利润率	15.6%	22.1%	23.4%	25.4%	27.0%
营业外收入	199	8	10	11	12
营业外支出	-33	-15	-17	-19	-21
利润总额	2,131	2,941	3,633	4,437	5,251
所得税	-378	-542	-669	-818	-968
所得税率	17.8%	18.4%	18.4%	18.4%	18.4%
净利润	1,752	2,399	2,963	3,619	4,283
减: 少数股东损益	675	1,233	1,511	1,846	2,185
归母净利润	1,077	1,166	1,452	1,774	2,099
归母净利率	9.8%	8.9%	9.7%	10.5%	11.2%
同比	3.3%	8.3%	24.5%	22.1%	18.3%

资产负债表

(百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,956	2,355	3,362	5,535	8,235
现金及等价物	1,766	2,166	3,173	5,346	8,046
其他	190	189	189	189	189
应收票据及应收账款	115	109	128	143	160
预付款项	23	45	51	58	64
其他应收款	79	12	12	12	12
存货	1,421	1,887	1,834	1,986	2,152
其他流动资产	65	585	585	585	585
流动资产合计	3,658	4,993	5,971	8,319	11,208
长期股权投资	197	240	240	240	240
固定资产	3,233	3,705	4,274	4,741	5,156
在建工程	362	162	162	162	162
无形资产	588	615	589	562	534
商誉	699	699	699	699	699
递延所得税资产	841	1,062	1,062	1,062	1,062
其他非流动资产	17	56	54	46	32
非流动资产合计	5,938	6,540	7,081	7,513	7,886
应付票据及应付账款	1,940	2,213	1,545	1,673	1,813
合同负债	1,500	1,733	1,733	1,733	1,733
应付职工薪酬	419	513	585	657	732
应交税费	234	396	396	396	396
其他应付款	2,258	2,972	2,972	2,972	2,972
一年内到期的非流动负债	528	22	22	22	22
其他流动负债	32	34	34	34	34
流动负债合计	6,912	7,882	7,287	7,488	7,703
长期借款	365	0	0	0	0
长期应付职工薪酬	174	164	187	210	234
预计负债	33	32	32	32	32
递延所得税负债	37	55	55	55	55
递延收益-非流动负债	263	255	255	255	255
其他非流动负债	243	0	0	0	0
非流动负债合计	1,115	522	545	568	592
股本	484	486	486	486	486
储备	884	1,370	3,118	4,408	5,957
少数股东权益	984	1,374	2,885	4,731	6,916
所有者权益合计	1,569	3,128	5,220	7,776	10,800

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,752	2,399	2,963	3,619	4,283
固定资产折旧	375	383	431	483	535
无形资产摊销	39	45	46	47	48
财务费用	36	14	-38	-62	-99
存货的减少	-88	-635	53	-153	-166
经营性应收项目的减少	1,729	-125	-25	-22	-23
经营性应付项目的增加	168	1,634	-573	224	239
其他	-321	-151	22	28	34
经营活动产生的现金流量净额	3,690	3,565	2,881	4,165	4,850
资本开支	-560	-725	-1,040	-990	-990
投资支付的现金	-1,760	-2,000	0	0	0
其他	-485	1,574	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-2,805	-1,152	-1,040	-990	-990
吸收投资收到的现金	0	0	0	0	0
取得借款收到的现金	890	0	0	0	0
偿还债务支付的现金	0	-890	0	0	0
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-1,373	-857	-834	-1,002	-1,160
其他	-104	-267	0	0	0
筹资活动产生的现金流量净额	-588	-2,014	-834	-1,002	-1,160
现金及现金等价物净增加额	297	399	1,007	2,173	2,700
期初现金及现金等价物余额	1,469	1,766	2,166	3,173	5,346
期末现金及现金等价物余额	1,766	2,166	3,173	5,346	8,046

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	2.23	2.41	3.00	3.66	4.34
每股销售额	22.61	27.11	30.93	34.76	38.72
每股股息	0.00	2.00	1.80	2.20	2.60
同比变动					
收入	7.1%	19.9%	14.1%	12.4%	11.4%
经营溢利	20.7%	50.1%	23.5%	22.1%	18.3%
归母净利润	3.3%	8.3%	24.5%	22.1%	18.3%
费用与利润率					
毛利率	40.7%	44.1%	45.5%	47.2%	48.5%
经营利润率	15.6%	22.1%	23.4%	25.4%	27.0%
归母净利率	9.8%	8.9%	9.7%	10.5%	11.2%
回报率					
平均股本回报率	68%	102%	71%	56%	46%
平均资产回报率	114%	137%	130%	129%	118%
资产效率					
应收账款周转天数	2.2	3.1	3.1	3.1	3.1
库存周转天数	91.2	93.8	93.8	93.8	93.8
应付账款周转天数	106.6	117.7	79.0	79.0	79.0
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.5	0.6	0.8	1.1	1.5
速动比率 (x)	0.3	0.4	0.6	0.8	1.2
现金比率 (x)	0.3	0.3	0.5	0.7	1.1
负债/权益	5.1	2.7	1.5	1.0	0.8
估值					
市盈率 (x)	50.4	46.6	37.4	30.6	25.9
企业价值 / EBITDA (x)	25.4	16.0	13.5	11.1	9.4
股息率	0.0%	1.8%	1.6%	2.0%	2.3%

● 4Q21 业绩概览

在高基数、疫情反复及发货节奏变化的影响下，重啤 4Q21 收入有所放缓。对此，我们认为市场早有预期。

然而面对较大的成本压力，公司 4Q21 毛利率提升 9ppts。究其原因，除了产品结构提升与提价效果显现之外，公司也在 4Q21 减小了市场投放力度。

在毛利率大幅提升且销售费用率同比下降的情况下，公司 4Q21 经营利润同比大幅转正至 3.2 亿人民币，净利润同比大幅扩张至 1.2 亿人民币。

图表 2: 重庆啤酒 2021 年三、四季度利润表现

百万人民币	3Q20	3Q21	YoY	4Q20	4Q21	YoY
营业收入	3,431	4,048	18%	1,912	1,933	1%
销量 (千升)	778,800	866,900	11%	380,474	372,622	-2%
单位销售费用	4,406	4,669	6%	5,025	5,187	3%
营业成本	-1,766	-1,948	10%	-998	-842	-16%
税金及附加	-234	-270	15%	-134	-130	-2%
毛利润	1,431	1,829	28%	780	960	23%
GPM	41.7%	45.2%		40.8%	49.7%	
销售费用	-631	-665	5%	-592	-480	-19%
管理费用	-171	-166	-3%	-229	-106	-54%
研发费用	-25	-43	71%	-20	-54	171%
EBIT	604	955	58%	-62	320	NA
经营利润率	17.6%	23.6%		-3.2%	16.5%	
财务费用	5	8	48%	5	5	0%
其他收益	26	15	-45%	10	15	49%
投资净收益	24	25	5%	3	13	304%
公允价值变动净收益	-1	1	NA	0	-1	132%
资产减值损失	-7	22	NA	-55	-97	78%
信用减值损失	0	1	260%	2	3	56%
资产处置收益	4	-1	-130%	24	0	-101%
营业利润	656	1,025	56%	-72	257	NA
营业外收入	196	1	-100%	3	2	-15%
营业外支出	-13	-4	-70%	-11	-10	-10%
利润总额	839	1,022	22%	-81	249	NA
所得税	-161	-158	-2%	57	-10	-118%
净利润	678	864	27%	-24	238	NA
净利率	19.8%	21.4%		-1.2%	12.3%	
减: 少数股东损益	257	443	72%	-36	116	NA
归母净利润	421	422	0%	12	122	888%
归母净利率	12.3%	10.4%		0.6%	6.3%	
核心归母净利润	425	399	-6%	40	220	443%
核心归母净利率	12.4%	9.9%		2.1%	11.4%	

资料来源: 公司数据, 浦银国际

● 目标价与估值

我们对 22/23 年收入分别下调 3% 来反映疫情可能带来的潜在影响。然而考虑到重啤对原材料价格较高的防御性，我们对 22/23 年净利润分别上调 6% 来反映我们对利润率较为乐观的预期。

基于 15x 2023 EV/EBITDA（相对华润啤酒目标 EV/EBITDA 约 15% 的折扣），我们下调目标价至 150 港币（从原来的 180 港币）。

图表 3：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 增速			EV/EBITDA		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
ABI BB Equity	百威英博	55.9	122,497	18.7	16.4	14.6	14.1	13.7	12.8	10.4	9.7	9.1
HEIA NA Equity	荷兰喜力公司	85.66	54,764	20.5	17.7	15.9	18.9	15.3	11.7	11.4	10.4	9.8
SAM US Equity	Boston Beer	397.0	4,809	27.0	21.0	17.4	1139.1	28.3	21.1	14.4	11.7	10.3
STZ US Equity	Constellation	229.7	44,369	23.4	20.4	17.7	0.1	14.6	15.4	16.9	15.4	13.9
TAP US Equity	Molson Coor	52.1	11,381	13.3	12.2	11.6	-4.8	8.6	5.6	8.6	8.3	8.0
ABEV3 BZ Equity	Ambev	15.2	51,533	19.9	17.5	15.6	-6.9	13.8	12.2	9.5	8.8	8.1
RBREW DC Equity	Royal Unibrew	622.0	4,577	20.7	19.5	17.6	15.2	6.3	10.7	15.0	14.0	12.8
THBEV SP Equity	Thai Beverage	0.7	13,145	16.1	15.0	14.4	11.4	6.8	4.5	14.6	14.0	13.5
1876.HK Equity	百威亚太	20.5	35,752	31.0	27.0	23.5	17.4	14.9	15.0	11.7	10.3	8.7
2502 JT Equity	朝日集团	4,476.0	18,465	14.7	12.7	11.6	-0.2	15.7	9.5	11.3	10.3	9.9
CARLB DC Equity	嘉士伯公司	812.6	18,846	17.3	15.5	13.8	0.3	11.6	12.4	9.8	9.3	8.7
2503 JT Equity	麒麟控股	1,838.0	13,680	12.9	12.1	11.0	98.7	6.4	10.6	9.7	8.8	8.2
国际啤酒企业				20.2	17.7	15.7				11.5	10.5	9.7
291.HK Equity	华润啤酒	48.7	20,166	30.5	24.4	20.7	38.9	25.0	18.2	15.7	12.1	10.0
600600.CH Equity	青岛啤酒	81.7	14,350	33.9	29.0	24.6	-7.2	17.0	18.2	24.0	20.4	17.1
168.HK Equity	青岛啤酒	61.9	14,350	22.3	19.6	17.7	-12.0	13.7	11.1	9.6	8.2	6.8
600132.CH Equity	重庆啤酒	112.2	8,531	37.2	30.5	34.6	25.2	22.0	-12.0	13.5	11.1	9.4
000729.CH Equity	燕京啤酒	7.4	3,260	67.9	60.3	53.3	24.0	25.0	13.2	11.5	10.2	8.9
中国啤酒企业				32.3	27.1	24.6				15.8	13.0	11.1

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 4 月 4 日收盘价。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 4：SPDBI 财务预测变化

(百万人民币)	2022E	2023E	2024E
营业收入			
旧预测	15,460	17,359	N/A
新预测	14,971	16,822	18,740
变动	-3.2%	-3.1%	N/A
归母核心净利润			
旧预测	1,370	1,668	N/A
新预测	1,370	1,668	1,918
变动	6.0%	6.3%	N/A

E=浦银国际预测 资料来源：浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 重庆啤酒



注: 截至 2022 年 4 月 4 日收盘价
资料来源: Bloomberg、浦银国际

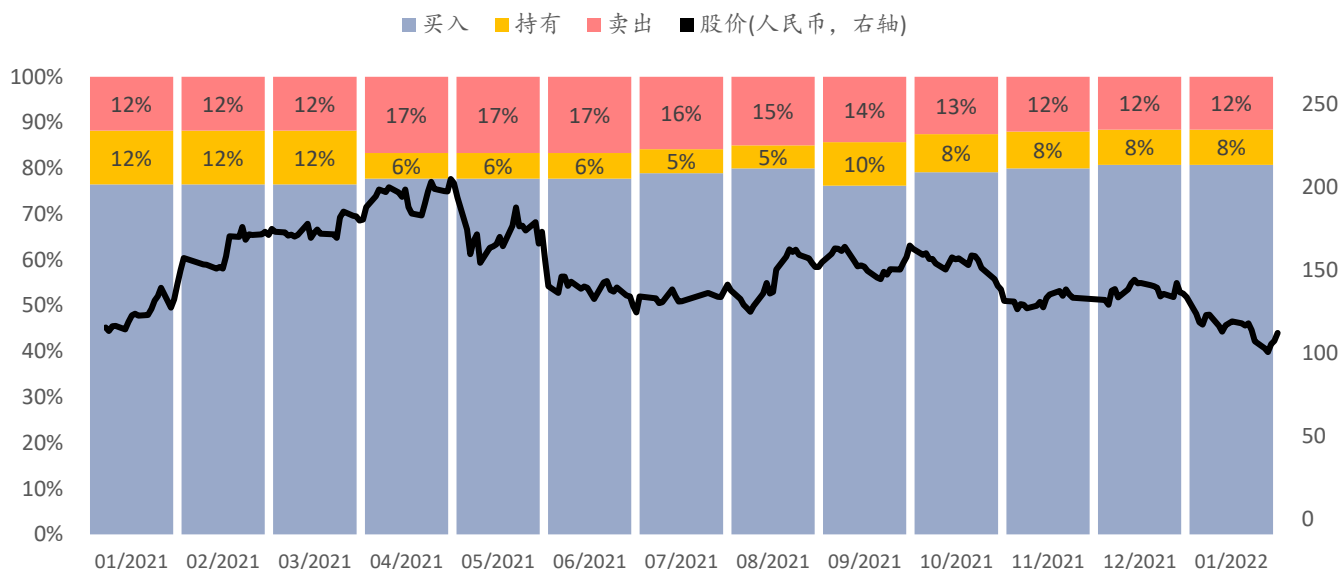
图表 6: SPDBI 消费行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (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	48.7	买入	70.0	2022 年 3 月 25 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	112.2	买入	150.0	2022 年 4 月 6 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	20.5	买入	31.0	2022 年 2 月 24 日	啤酒
168.HK Equity	青岛啤酒	61.9	持有	86.0	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	81.7	持有	95.0	2022 年 1 月 26 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	7.4	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
2331 HK Equity	李宁	67.2	买入	116.8	2021 年 7 月 6 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	98.5	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	6.7	买入	10.7	2022 年 2 月 18 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	4.9	持有	6.0	2022 年 3 月 30 日	现制茶饮

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 4 月 4 日收盘价

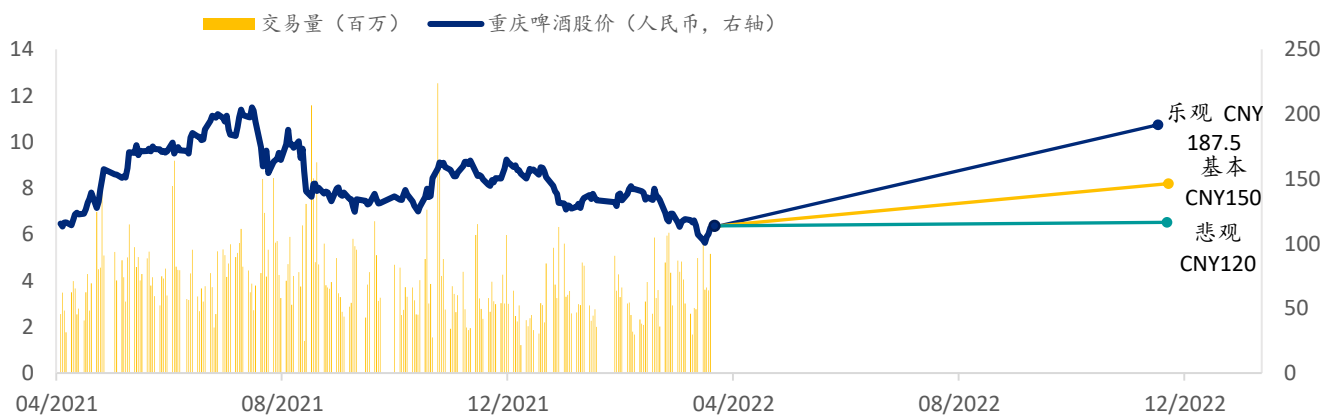
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 重庆啤酒市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 重庆啤酒 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: 187.5 港元
概率: 25%

- 公司高档啤酒 2022 年销量增长超 40%;
- 公司 2022 年毛利率水平同比提升 150bps;
- 公司 2022 年产品提价顺利弥补原材料及包材价格上涨影响;
- 2022 年公司经营利润率提升至 25%

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 120.0 港元
概率: 20%

- 公司高档啤酒 2022 年销量增长低于 20%;
- 公司 2022 年毛利率水平同比提升 100bps;
- 公司 2022 年产品提价未能完全弥补原材料及包材成本上涨;
- 2022 年公司经营利润率较 2021 年下降 1%

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

