



安踏 (2020.HK): 2023 年收入指引符合预期, 利润率扩张是主要增长驱动力

业绩会上, 安踏管理层展现出对 2023 年前景的乐观态度及较强的信心, 有助于提振市场情绪, 短期或将好于李宁。我们认为, 公司对 2023 年安踏品牌与 Fila 的流水指引并未大幅好于市场预期, 但 2023 年利润率的扩张有望给市场带来惊喜。我们小幅上调目标价至 134.0 港元。就估值和品牌力而言, 我们认为, 短期内李宁的风险收益比更佳。

• **2023 年流水展望基本符合预期:** 管理层表示安踏品牌与 Fila 品牌 1-2 月的零售流水都录得同比正增长, 且好于预期。其中, Fila 流水好于安踏品牌, 1 月流水好于 2 月, 线下流水表现好于线上。管理层目标 2023 年安踏品牌与 Fila 品牌的零售流水都同比增长双位数, 且在低基数与高线城市消费力恢复较快的帮助下, Fila 品牌的流水增速与增长确定性大概率好于安踏品牌。这一指引基本符合我们的预期。管理层表示, 2023 年各品牌的门店数不会大幅扩张, 而流水增长主要由店效提升所驱动。我们预测 2023 年安踏品牌收入同比增长低双位数 (low-teen), 而 Fila 品牌收入同比增长中双位数 (mid-teen)。

• **利润率扩张才是 2023 年的主旋律:** 相比收入增长, 我们认为安踏集团 2023 年利润率扩张的确定性更强。主要由于: **1)** 考虑到近期 Fila 零售折扣逐渐好转及 2022 年的库存减值拉低了 Fila 毛利率的基数, 我们预测 2023 年 Fila 的毛利率同比将大幅度扩张; **2)** 相比 2022 年, 2023 年缺乏重大体育赛事, 因此营销费用率大概率将维持较低水平; **3)** 2023 年在店效增长的驱动下, 收入的扩张势必带来经营正杠杆效应, 从而帮助公司取得费用率的同比减小; **4)** 2022 年疫情期间, 安踏品牌直营零售门店的经营利润率下降至低单位数 (2021 年: 中单位数)。随着疫情退去及直营门店管理效率持续提升, 我们预测这一指标将在 2023 年有所修复, 并回到 2021 年的水平。基于以上, 我们预测安踏集团 2023 年经营利润率同比扩张 1.9ppts。

• **上调目标价, 维持“买入”评级:** 我们对于公司 2023 年致力于库存管理表示欣慰, 并长期坚定看好安踏的多品牌全球化战略。考虑到短期消费趋势与消费力具有一定不确定性, 我们小幅下调 2023/2024E 的收入与盈利预测。但基于安踏较强的市场情绪, 我们小幅上调目标价至 134 港元 (34x 2023E P/E, 与李宁目标估值一致)。

• **投资风险:** 行业需求放缓; 安踏收入低于预期; Fila 品牌力持续下降。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	49,328	53,651	60,740	68,141	75,672
同比变动 (%)	38.9%	8.8%	13.2%	12.2%	11.1%
归母净利润	7,720	7,590	9,450	10,667	12,192
同比变动 (%)	49.6%	-1.7%	24.5%	12.9%	14.3%
PE (X)	33.4	34.0	27.5	24.4	21.3
ROE (%)	29.2%	24.0%	25.2%	24.3%	24.0%

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

2023 年 3 月 22 日

评级

买入

目标价 (港元)	134.0
潜在升幅/降幅	+23.0%
目前股价 (港元)	108.9
52 周内股价区间 (港元)	67.9-125.3
总市值 (百万港元)	295,514
近 3 月日均成交额 (百万港元)	722.0

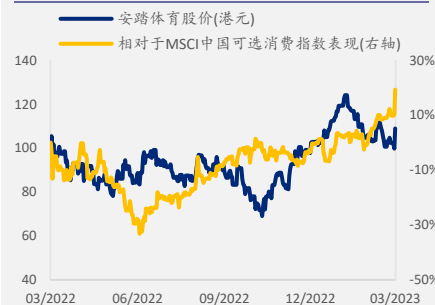
注: 截至 2023 年 3 月 21 日收盘价

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	49,328	53,651	60,740	68,141	75,672
同比	38.9%	8.8%	13.2%	12.2%	11.1%
销售成本	-18,924	-21,333	-23,136	-25,467	-27,921
毛利	30,404	32,318	37,604	42,674	47,751
毛利率	61.6%	60.2%	61.9%	62.6%	63.1%
销售费用	-17,753	-19,629	-21,981	-25,022	-27,561
管理费用	-2,928	-3,587	-3,927	-4,394	-4,929
其他经营收入及收益 (损失)	1,266	2,128	2,150	2,150	2,150
经营溢利	10,989	11,230	13,846	15,408	17,411
经营利润率	22.3%	20.9%	22.8%	22.6%	23.0%
净融资成本	332	97	156	279	430
税前溢利	11,240	11,355	14,115	15,934	18,211
所得税开支	-3,021	-3,110	-3,866	-4,364	-4,988
所得税率	26.9%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%
少数股东权益	-499	-655	-799	-902	-1,031
归母净利润	7,720	7,590	9,450	10,667	12,192
归母净利率	15.7%	14.1%	15.6%	15.7%	16.1%
同比	50%	-2%	25%	13%	14%

现金流量表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
税前溢利	11,240	11,355	14,115	15,934	18,211
物业、机器及设备折旧	443	860	1,198	1,514	1,830
使用权资产折旧	2,694	3,481	0	0	0
无形资产摊销	129	123	104	97	91
利息支出	443	511	145	88	88
利息收入	-392	-609	-551	-617	-767
其他	-91	545	11	11	11
营运资金变动前经营现金流量	14,466	16,266	15,022	17,027	19,463
存货增加	-2,233	-1,260	250	-481	-534
应收贸易账款及其他流动资产变动	-178	1,196	-1,356	-1,059	-1,115
抵押贷款变动	0	0	5	0	0
应付贸易账款及其他流动负债变动	2,121	-1,038	1,447	1,117	1,109
应付关连人士款项变动	8	-2	-5	0	0
已付所得税	-2,677	-3,046	-3,935	-4,364	-4,988
经营活动所得 (所用) 现金净额	11,507	11,622	11,429	12,240	13,935
购买物业、厂房及设备所付款	-1,360	-1,621	-1,640	-1,640	-1,640
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	-94	-115	-10	-10	-10
以收取利息	354	525	551	617	767
存款期超过三个月的银行定期存款	-2,105	-2,838	3,305	0	0
其他	-1,110	-200	0	0	0
投资活动所用现金净额	-4,315	-4,249	2,196	-1,043	-893
借贷	-196	-1,403	-7,204	0	0
发行可转换债券	0	0	0	0	0
已支付股利	-2,456	-3,950	-3,220	-4,252	-4,800
已支付利息	-71	-33	-145	-88	-88
其他	-2,224	-2,455	0	0	0
融资活动 (所用) 所得现金净额	-4,947	-7,841	-10,569	-4,340	-4,888
现金及现金等价物变动	2,245	-468	3,055	6,857	8,155
于年初的现金及现金等价物	15,323	17,592	17,378	20,433	27,290
现金及现金等价物汇兑差额	24	254	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	17,592	17,378	20,433	27,290	35,445

资产负债表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
物业、厂房及设备	3,779	4,774	5,216	5,342	5,152
使用权资产	6,611	8,015	8,015	8,015	8,015
土地使用权及其他非流动资产预付款	43	544	543	542	541
无形资产	1,531	1,480	1,386	1,299	1,217
合营公司投资	9,027	9,343	9,343	9,343	9,343
递延税项资产	1,053	1,378	1,378	1,378	1,378
其他	722	1,065	1,065	1,065	1,065
非流动资产	22,766	26,599	26,946	26,984	26,712
其他金融资产	763	618	618	618	618
存货	7,644	8,490	8,240	8,722	9,256
应收账款	3,296	2,978	3,495	3,920	4,354
其他应收账款	3,618	2,822	3,661	4,294	4,976
已抵押存款	4	5	0	0	0
存款期超过三个月的银行定期存款	6,985	10,305	7,000	7,000	7,000
现金及现金等价物	17,592	17,378	20,433	27,290	35,445
流动资产	39,902	42,596	43,447	51,844	61,648
借贷	1,748	12,198	4,986	4,986	4,986
应付贸易账款	3,146	2,750	3,296	3,698	4,054
租赁负债	2,237	2,867	2,867	2,867	2,867
其他应收款	6,969	6,198	7,099	7,815	8,567
应付关连人士款项	27	25	20	20	20
即期应付税项	1,816	2,169	2,100	2,100	2,100
流动负债	15,943	26,207	20,368	21,486	22,595
递延税项负债	655	691	691	691	691
租赁负债	2,908	3,938	3,938	3,938	3,938
借贷	4,483	492	500	500	500
可转换债券	6,942	0	0	0	0
应付非控股权益款	74	28	28	28	28
非流动负债	15,062	5,149	5,157	5,157	5,157
股本	261	262	262	262	262
储备	28,662	34,138	40,368	46,783	54,174
非控股权益	2,740	3,439	4,238	5,141	6,172
权益	31,663	37,839	44,868	52,186	60,609

财务和估值比率

(人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股数据 (人民币)					
摊薄每股收益	2.87	2.82	3.48	3.93	4.49
每股销售额	17.77	19.29	22.33	25.05	27.82
每股股息	1.31	1.20	1.57	1.77	2.02
同比变动					
收入	38.9%	8.8%	13.2%	12.2%	11.1%
经营溢利	20.1%	20.1%	2.2%	23.3%	11.3%
归母净利润	49.6%	-1.7%	24.5%	12.9%	14.3%
摊薄每股收益	49.1%	49.1%	-1.9%	27.3%	12.9%
费用与利润率					
毛利率	61.6%	60.2%	61.9%	62.6%	63.1%
经营利润率	22.3%	20.9%	22.8%	22.6%	23.0%
归母净利率	15.7%	14.1%	15.6%	15.7%	16.1%
回报率					
平均股本回报率	29.2%	24.0%	25.2%	24.3%	24.0%
平均资产回报率	13.8%	11.7%	13.7%	14.4%	14.7%
资产效率					
库存周转天数	127	138	130	125	121
应收账款周转天数	26	21	21	21	21
应付账款周转天数	53	50	52	53	53
财务杠杆					
流动比率 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
速动比率 (x)	2.5	1.6	2.1	2.4	2.7
现金比率 (x)	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
负债/权益 (%)	107%	91%	63%	57%	51%
估值					
市盈率 (x)	33.4	34.0	27.5	24.4	21.3
市销率 (x)	5.4	5.0	4.3	3.8	3.4
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 2021-2022 年上、下半年及全年经营情况

百万人民币	1H21A	1H22A	YoY	2H21A	2H22A	YoY	2021A	2022A	YoY
收入	22,812	25,965	14%	26,516	27,686	4%	49,328	53,651	9%
销售成本	-8,404	-9,856	17%	-10,520	-11,477	9%	-18,924	-21,333	13%
毛利润	14,408	16,109	12%	15,996	16,209	1%	30,404	32,318	6%
毛利率	63.2%	62.0%		60.3%	58.5%		61.6%	60.2%	
其他收益	339	821	142%	927	1,307	41%	1,266	2,128	68%
销售费用	-7,556	-9,437	25%	-10,197	-10,192	0%	-17,753	-19,629	11%
销售费用率	33.1%	36.3%		38.5%	36.8%		36.0%	36.6%	
行政费用	-1,286	-1,701	32%	-1,642	-1,886	15%	-2,928	-3,587	23%
行政费用率	5.6%	6.6%		6.2%	6.8%		5.9%	6.7%	
营业费用	-8,842	-11,138	26%	-11,839	-12,078	2%	-20,681	-23,216	12%
经营利润	5,905	5,792	-2%	5,084	5,438	7%	10,989	11,230	2%
经营利润率	25.9%	22.3%		19.2%	19.6%		22.3%	20.9%	
联营公司盈利/亏损	-346	-178	-49%	265	206	-22%	-81	28	n.m.
财务支出	231	-22	-110%	101	119	18%	332	97	-71%
税前盈利	5,790	5,592	-3%	5,450	5,763	6%	11,240	11,355	1%
所得税	-1,658	-1,642	-1%	-1,363	-1,468	8%	-3,021	-3,110	3%
少数股东权益	-292	-362		-207	-293		-499	-655	
归母净利润	3,840	3,588	-7%	3,880	4,002	3%	7,720	7,590	-2%
归母净利润率	16.8%	13.8%		14.6%	14.5%		15.7%	14.1%	

资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 3: 安踏各品牌 2021-2022 年上、下半年及全年经营情况

百万人民币	1H21A	1H22A	YoY	2H21A	2H22A	YoY	2021A	2022A	YoY
收入									
安踏品牌	10,578	13,360	26%	13,434	14,363	7%	24,012	27,723	15%
Fila	10,827	10,777	0%	10,995	10,746	-2%	21,822	21,523	-1%
其他品牌	1,407	1,828	30%	2,087	2,577	23%	3,494	4,405	26%
毛利润									
安踏品牌	5,587	7,358	32%	6,941	7,514	8%	12,528	14,872	19%
Fila	7,830	7,395	-6%	7,564	6,888	-9%	15,394	14,283	-7%
其他品牌	991	1,356	37%	1,491	1,807	21%	2,482	3,163	27%
毛利率									
安踏品牌	52.8%	55.1%		51.7%	52.3%		52.2%	53.6%	
Fila	72.3%	68.6%		68.8%	64.1%		70.5%	66.4%	
其他品牌	70.4%	74.2%		71.4%	70.1%		71.0%	71.8%	
经营利润									
安踏品牌	2,447	2,942	20%	2,698	2,983	11%	5,145	5,925	15%
Fila	3,143	2,426	-23%	2,196	1,875	-15%	5,339	4,301	-19%
其他品牌	295	395	34%	349	512	47%	644	907	41%
经营利润率									
安踏品牌	23.1%	22.0%		20.1%	20.8%		21.4%	21.4%	
Fila	29.0%	22.5%		20.0%	17.4%		24.5%	20.0%	
其他品牌	21.0%	21.6%		16.7%	19.9%		18.4%	20.6%	

资料来源: 公司资料、浦银国际

图表 4: 安踏各品牌季度流水增速

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022
安踏品牌	▲增长 40-45%	▲增长 35-40%	▲增长 10-20%低段	▲增长 10-20%中段	▲增长 25-30%	▲增长 10-20%高段	▼下降 中单位数	▲增长 中单位数	▼下降 高单位数	▲增长 低单位数
安踏大货	▲增长 35-40%	▲增长 30-35%	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数		▲增长 10-20%低段	▼下降 10-20%低段	▲增长 低单位数	▼下降 10-20%中段	
安踏童装	▲增长 45-50%	▲增长 25-30%	▲增长 中单位数	▲增长 10-20%中段		▲增长 10-20%中段	▲增长 低单位数	▲增长 高单位数	▼下降 10-20%高段	
安踏电商	▲增长 60%+	▲增长 40%	▲增长 25-30%	▲增长 30-35%		▲增长 35-40%	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数	
Fila	▲增长 75-80%	▲增长 30-35%	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 25-30%	▲增长 中单位数	▼下降 高单位数	▲增长 10-20%低段	▼下降 10-20%低段	▼下降 低单位数
Fila 大货	▲增长 80%	▲增长 20%	▲增长 低单位数	—持平		▲增长 低单位数	▼下降 10-20%低段	▼下降 低单位数	▼下降 10-20%中段	
Fila 潮牌	▲增长 150%	▲增长 80%	▲增长 10-20%中段	▲增长 10-20%低段		▲增长 20%+	▲增长 高单位数	▲增长 低单位数	▲增长 高单位数	
Fila 儿童	▲增长 100%	▲增长 40%	▲增长 10-20%低段	▲增长 10-20%中段		▲增长 10-20%中段	▼下降 中单位数	▲增长 低单位数	▼下降 10-20%低段	
Fila 电商	▲增长 40%+	▲增长 40%	▲增长 20-25%	▲增长 25-30%		▲增长 高单位数	▲增长 中单位数	▲增长 65-70%	▲增长 40-45%	
其他品牌	▲增长 115-120%	▲增长 70-75%	▲增长 35-40%	▲增长 30-35%	▲增长 50-55%	▲增长 40-45%	▲增长 20-25%	▲增长 40-45%	▲增长 10-20%低段	▲增长 20-25%
迪桑特	▲增长 150%+	▲增长 100%+	▲增长 50%	▲增长 40-45%				▲增长 35-40%		
可隆	▲增长 75%+	▲增长 40%+	▲增长 30%	▲增长 10-20%高段				▲增长 55-60%		

资料来源: 公司资料、浦银国际

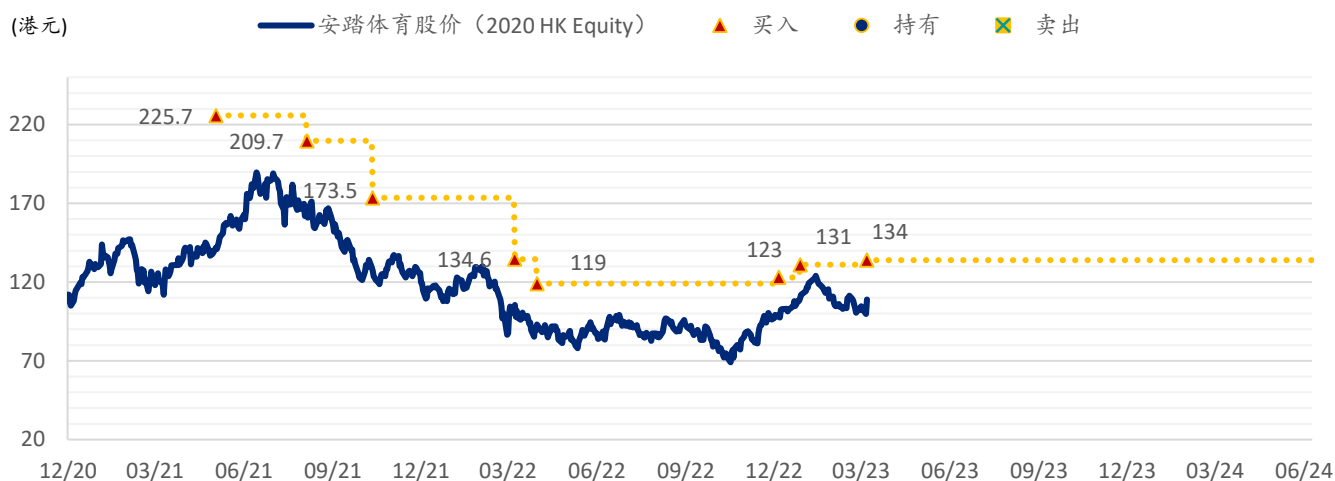
图表 5: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2023E	2024E	2025E
营业收入			
旧预测	62,982	71,536	n.a.
新预测	60,740	68,141	75,672
变动	-3.6%	-4.7%	n.a.
净利润			
旧预测	9,724	11,383	n.a.
新预测	9,450	10,667	12,192
变动	-2.8%	-6.3%	n.a.

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 6: SPDBI 目标价: 安踏体育



注: 截至 2023 年 3 月 21 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

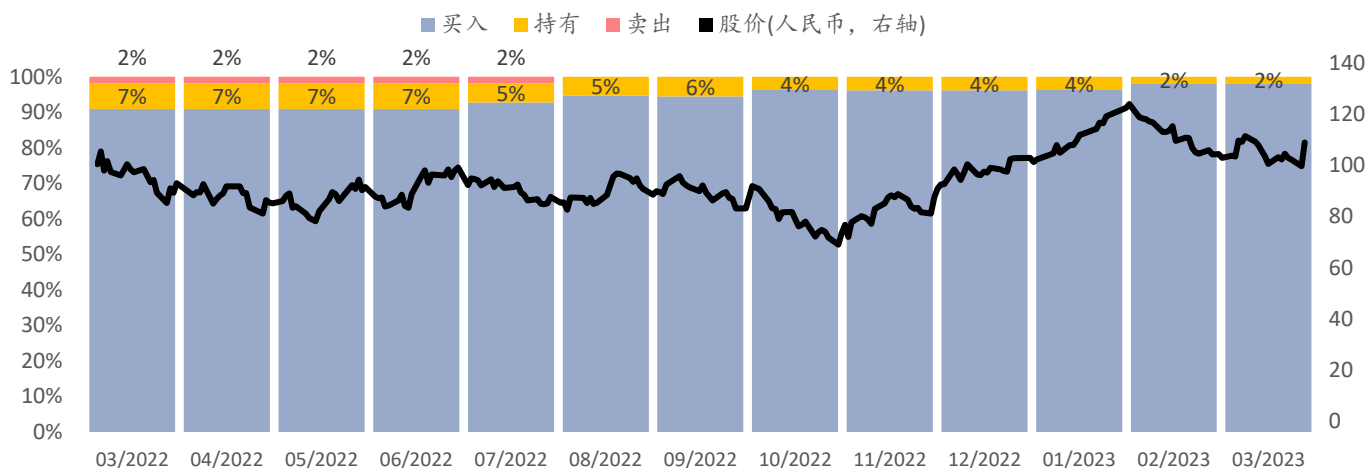
图表 7: SPDBI 消费行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	58.8	买入	75.1	2023 年 3 月 20 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	108.9	买入	134.0	2023 年 3 月 22 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	1.1	2023 年 3 月 16 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	6.9	买入	9.5	2023 年 2 月 1 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	7.6	持有	6.6	2023 年 2 月 7 日	现制茶饮
291.HK Equity	华润啤酒	61.6	买入	75.6	2023 年 2 月 8 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	117.3	买入	159.6	2023 年 1 月 30 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	23.2	持有	26.2	2023 年 3 月 2 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	79.1	买入	96.0	2022 年 8 月 29 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	107.5	持有	115.0	2022 年 8 月 29 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	13.1	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	29.0	买入	39.4	2023 年 1 月 31 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	33.1	买入	45.6	2023 年 1 月 12 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	10.4	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	5.8	持有	7.6	2022 年 12 月 7 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	3.6	持有	6.9	2022 年 8 月 1 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	29.7	买入	42.8	2023 年 2 月 20 日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.9	买入	3.7	2022 年 8 月 1 日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	1.1	买入	1.3	2022 年 8 月 1 日	乳制品

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2023 年 3 月 21 日收盘价。

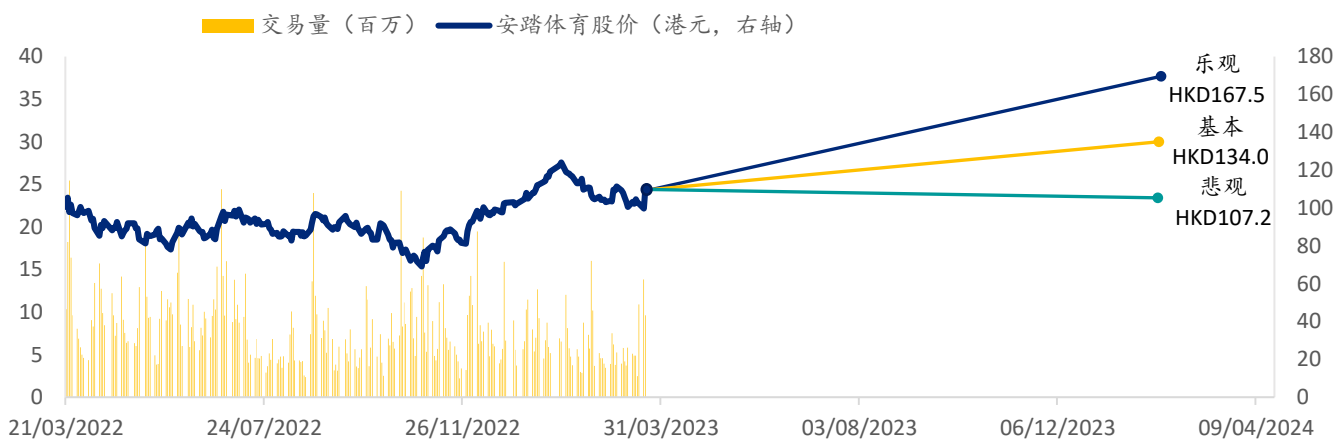
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 8: 安踏体育市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 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: 167.5 港元

概率: 25%

- 安踏品牌 2023 年收入同比增长 20%;
- Fila 品牌 2023 年收入同比增长 20%;
- 集团毛利率 2023 年同比扩张 250bps;
- 市场营销费用占比 2023 年同比缩窄 50bps。

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 107.2 港元

概率: 20%

- 安踏品牌 2023 年收入同比持平;
- Fila 品牌 2023 年收入同比增长 3%;
- 集团毛利率 2023 年同比增长 90bps;
- 市场营销费用占比 2023 年同比扩张 40bps。

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

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

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

