



李宁(2331.HK): 全年业绩确定性大幅提高, 短期估值有望提升; 维持“买入”

- 达成 2023 全年业绩指引问题不大:** 李宁 1H23 收入同比增长 13%, 高于零售流水 (不包括童装) 低双位数的同比增速, 一方面是受益于童装流水的高速增长 (20-30%中段), 另一方面是因为公司加大了对经销商的发货力度。管理层维持 2023 全年收入中双位数同比增长、净利润率中双位数的业绩目标。考虑到公司去年四季度非常低的流水基数以及今年 7 月在高基数与不利天气的影响下依然较为坚挺的流水表现 (全渠道中单位数增长, 零售折扣同比略有改善), 我们认为公司达成 2023 全年业绩目标问题不大。李宁短期稳健的零售流水表现以及管理层对品牌中长期乐观的愿景有望增强市场对李宁基本面的信心、改善市场情绪、提振公司的估值。
- 市场是否需要担心 1H23 批发收入增速远高于批发流水?** 李宁 1H23 大货的批发收入 (sell-in) 同比增速 (20-30%低段) 远高于批发流水的增长 (高单位数)。这也导致经销商手上的库存环比年初有所上涨 (图 3)。李宁加大对经销商的发货量, 一方面是由于门店结构的调整 (大店占比提升) 导致总销售面积的增加, 另一方面是策略性地为新品陈列和上架做准备。我们认为市场无须担心李宁经销商库存的上升, 因为 (1) 公司目前整体渠道库存水平较为健康, 库销比环比下降至 3.8x (图 4), (2) 基于全渠道库存新品占比环比维持稳定 (图 5) 但公司库存新品占比环比大幅减少 (图 6), 我们认为经销商的库龄结构环比有明显改善。同时, 发货量的上升很大程度上也体现了经销商较强的拿货意愿以及对公司中长期终端需求的乐观情绪。
- 2H23 利润率有较大扩张空间:** 李宁 1H23 零售折扣同比加深低单位数。其中, 线下零售折扣基本同比持平, 而电商折扣同比加深中单位数。这也导致电商毛利率同比加深中单百分点 (至 50-60%的低段)。如果公司 2H23 的电商毛利率环比 1H23 能够保持稳定, 则同比有望在低基数之上显著扩张。尽管李宁 2H23 有较多市场营销活动 (比如 Jimmy Butler 中国行、巴黎时装周等), 但考虑到去年同期较高的基数, 我们预计 2H23 的销售费用率依然有望同比下降。因此, 我们预测公司 2H23 的净利率有望同比大幅扩张并维持中双位数的水平。
- 维持李宁盈利预测与“买入”评级不变:** 我们维持李宁 2023-2025 年的收入与净利润预测不变。我们依然坚定认为李宁是品牌力与产品力最强的国产运动服饰品牌, 并有望中长期通过增强品牌粘性在各个品类抢占其他国产运动服饰品牌的市场份额。我们略微上调李宁目标价至 52.8 港元 (基于 2024 年的 23 倍 P/E), 维持李宁“买入”评级。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	22,572	25,803	29,390	33,976	39,015
同比变动 (%)	56.1%	14.3%	13.9%	15.6%	14.8%
归母净利润	4,011	4,064	4,407	5,375	6,435
同比变动 (%)	136.1%	1.3%	8.4%	22.0%	19.7%
PE (X)	25.4	26.0	23.8	19.5	16.3
ROE (%)	26.9%	17.9%	17.3%	18.9%	19.9%

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

消费助理分析师

serena_sang@spdbi.com

(852) 2808 6439

2023 年 8 月 11 日

评级

买入

目标价 (港元)	52.8
潜在升幅/降幅	+19.9%
目前股价 (港元)	44.1
52 周内股价区间 (港元)	38.6-82.7
总市值 (百万港元)	116,118
近 3 月日均成交额 (百万港元)	792.2

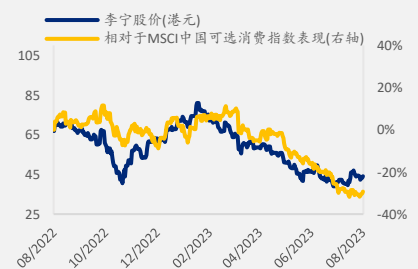
注: 截至 2023 年 8 月 11 日午市收盘价

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 - 李宁

利润表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	22,572	25,803	29,390	33,976	39,015
同比	56.1%	14.3%	13.9%	15.6%	14.8%
销售成本	-10,603	-13,319	-14,998	-17,063	-19,325
毛利	11,969	12,485	14,392	16,913	19,689
毛利率	53.0%	48.4%	49.0%	49.8%	50.5%
销售费用	-6,138	-7,314	-8,268	-9,415	-10,718
管理费用	-1,095	-1,089	-1,323	-1,495	-1,679
其他经营收入及收益(损失)	400	805	680	630	600
经营溢利	5,136	4,887	5,481	6,633	7,893
经营利润率	22.8%	18.9%	18.6%	19.5%	20.2%
净融资成本	33	327	178	305	455
税前溢利	5,328	5,415	5,876	7,167	8,581
所得税开支	-1,317	-1,351	-1,469	-1,792	-2,145
所得税率	24.7%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0
归母净利润	4,011	4,064	4,407	5,375	6,435
归母净利率	17.8%	15.7%	15.0%	15.8%	16.5%
同比	136.1%	1.3%	8.4%	22.0%	19.7%

资产负债表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
物业、机器及设备	1,626	3,235	3,235	3,305	3,123
使用权资产	1,333	2,022	2,022	2,022	2,022
土地使用权	163	159	159	155	151
无形资产	188	217	217	200	200
其他	8,294	15,619	15,619	15,619	15,619
非流动资产	11,603	21,252	21,252	21,301	21,115
存货	1,773	2,428	2,428	2,342	2,618
应收贸易款项	903	1,020	1,020	1,047	1,210
其他应收款项—即期部分	79	88	88	88	102
受限制银行存款	1	1	1	0	0
现金及等同现金项目	14,745	7,382	7,382	11,636	16,550
其他	771	832	832	832	832
流动资产	18,672	12,395	12,395	15,945	21,312
应付贸易款项	1,599	1,584	1,584	1,890	2,244
租赁负债—即期部分	367	668	668	668	668
其他应付款项及应计费用	4,025	3,649	3,649	4,702	5,776
当期所得税负债	1,308	1,037	1,037	1,037	1,037
其他	405	303	303	303	303
流动负债	7,704	7,241	7,241	8,600	10,028
租赁负债	956	1,474	1,474	1,474	1,474
其他	510	600	600	600	600
非流动负债	1,467	2,074	2,074	2,074	2,074
股本	239	240	240	240	240
储备	20,863	24,089	24,089	26,329	30,083
非控制性权益	3	2	2	2	2
权益	21,104	24,332	24,332	26,572	30,326

现金流量表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
除所得税前溢利	5,328	5,415	5,876	7,167	8,581
折旧	1,051	1,344	829	982	1,136
摊销	90	110	52	55	59
融资开支净额	-125	-484	-279	-407	-557
其他	-188	-22	0	0	0
未计营运资金变动前之经营溢利	6,156	6,363	6,478	7,798	9,219
存货减少/(增加)	-408	-682	86	-276	-347
应收贸易款项(增加)/减少	-285	-94	-26	-163	-179
其他应收款项减少/(增加)	-345	-168	0	-14	-15
应付贸易款项(减少)/增加	372	-15	306	354	298
其他应付款项及应计费用增加	1,492	-174	1,054	1,074	857
受限制银行存款减少/(增加)	0	0	0	0	0
已付所得税	-456	-1,316	-1,469	-1,792	-2,145
经营活动所得(所用)现金净额	6,525	3,914	6,428	6,980	7,686
购入物业、机器及设备	-985	-1,757	-900	-800	-800
购入土地使用权	-913	-353	4	4	4
购入无形资产	-43	-74	-35	-55	-59
已收取利息	224	336	295	423	573
其他	-4,822	-7,634	643	0	0
投资活动所用现金净额	-6,539	-9,481	7	-429	-282
股份发行	8,667	97	0	0	0
为限制性股份奖励计划而购入之股份	0	-159	0	0	0
新增借贷	0	0	0	0	0
偿还借贷	0	0	0	0	0
已付股利	-515	-1,195	-2,166	-1,622	-2,309
已付利息	0	-3	-16	-16	-16
其他	-556	-627	1	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	7,596	-1,887	-2,181	-1,638	-2,325
现金及现金等价物变动	7,583	-7,455	4,254	4,914	5,079
于年初的现金及现金等价物	7,187	14,745	7,382	11,636	16,550
现金及现金等价物汇兑差额	-25	93	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	14,745	7,382	11,636	16,550	21,629

财务和估值比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股数据(人民币)					
摊薄每股收益	1.58	1.54	1.68	2.05	2.46
每股销售额	8.89	9.80	11.23	12.98	14.91
每股股息	0.47	0.46	0.67	0.82	0.98
同比变动					
收入	56.1%	14.3%	13.9%	15.6%	14.8%
经营溢利	133.9%	-4.9%	12.2%	21.0%	19.0%
归母净利润	136.1%	1.3%	8.4%	22.0%	19.7%
摊薄每股收益	133.6%	-2.3%	9.1%	22.0%	19.7%
费用与利润率					
毛利率	53.0%	48.4%	49.0%	49.8%	50.5%
经营利润率	22.8%	18.9%	18.6%	19.5%	20.2%
归母净利率	17.8%	15.7%	15.0%	15.8%	16.5%
回报率					
平均股本回报率	26.9%	17.9%	17.3%	18.9%	19.9%
平均资产回报率	17.9%	12.7%	12.4%	13.5%	14.3%
资产效率					
库存周转天数	54	58	57	56	56
应收账款周转天数	13	14	13	13	13
应付账款周转天数	49	44	46	48	48
财务杠杆					
流动比率(x)	2.4	1.7	1.7	1.9	2.1
速动比率(x)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
现金比率(x)	1.9	1.0	1.0	1.4	1.7
负债/权益(%)	43.5%	38.3%	38.3%	40.2%	39.9%
估值					
市盈率(x)	25.4	26.0	23.8	19.5	16.3
市销率(x)	4.5	4.1	3.6	3.1	2.7
股息率	1.1%	1.1%	1.5%	1.9%	2.2%

E=浦银国际预测

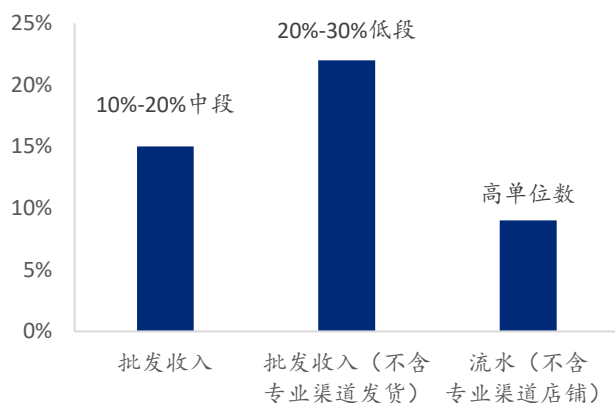
资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2：李宁 2023 年上半年利润表现以及下半年与全年盈利预测

百万人民币	1H22	1H23	YOY	2H22	2H23E	YOY	2022	2023E	YOY
收入	12,409	14,019	13.0%	13,395	15,371	14.8%	25,803	29,390	13.9%
销售成本	-6,208	-7,180	15.7%	-7,111	-7,818	9.9%	-13,319	-14,998	12.6%
毛利润	6,201	6,839	10.3%	6,284	7,553	20.2%	12,485	14,392	15.3%
毛利率	50.0%	48.8%		46.9%	49.1%		48.4%	49.0%	
销售费用	-3,383	-3,948	16.7%	-3,931	-4,320	9.9%	-7,314	-8,268	13.0%
销售费用率	27.3%	28.2%		29.3%	28.1%		28.3%	28.1%	
行政费用	-511	-580	13.5%	-578	-743	28.6%	-1,089	-1,323	21.5%
行政费用率	4.1%	4.1%		4.3%	4.8%		4.2%	4.5%	
营业费用	-3,894	-4,528	16.3%	-4,509	-5,063	12.3%	-8,403	-9,591	14.1%
营业费用率	31.4%	32.3%		33.7%	32.9%		32.6%	32.6%	
核心经营利润	2,307	2,310	0.1%	1,775	2,490	40.3%	4,082	4,801	17.6%
核心经营利润率	18.6%	16.5%		13.2%	16.2%		15.8%	16.3%	
其他经营收益	337	165	-51.0%	469	515	9.9%	805	680	-15.5%
经营利润	2,644	2,475	-6.4%	2,243	3,006	34.0%	4,887	5,481	12.2%
经营利润率	21.3%	17.7%		16.7%	19.6%		18.9%	18.6%	
财务费用	174	224	28.8%	153	-46	-130.1%	327	178	-45.7%
联营公司盈利	102	102	0.2%	100	115	15.9%	201	217	8.0%
税前盈利	2,919	2,801	-4.0%	2,496	3,075	23.2%	5,415	5,876	8.5%
所得税	-730	-680	-6.9%	-622	-789	27.0%	-1,351	-1,469	8.7%
净利润	2,189	2,121	-3.1%	1,874	2,285	21.9%	4,064	4,407	8.4%
净利润率	17.6%	15.1%		14.0%	14.9%		15.7%	15.0%	
少数股东权益	0	-0	n.a.	0	0	-17.5%	0	0	-100.0%
归母净利润	2,189	2,121	-3.1%	1,875	2,285	21.9%	4,064	4,407	8.4%
归母净利润率	17.6%	15.1%		14.0%	14.9%		15.7%	15.0%	

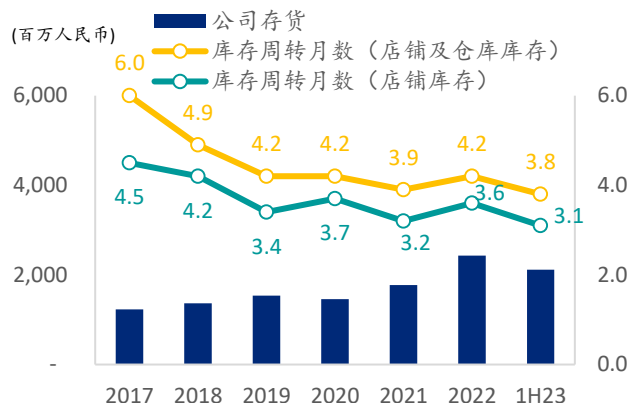
E=浦银国际预测；资料来源：公司数据，浦银国际

图表 3: 李宁 1H23 批发业务收入与流水同比变动



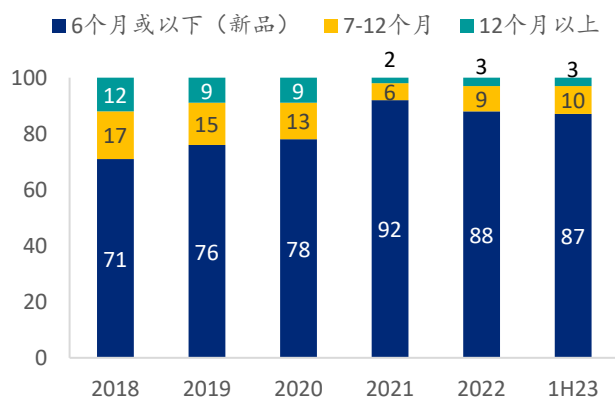
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 4: 李宁 2017-1H23 库存水平及库存周转月数



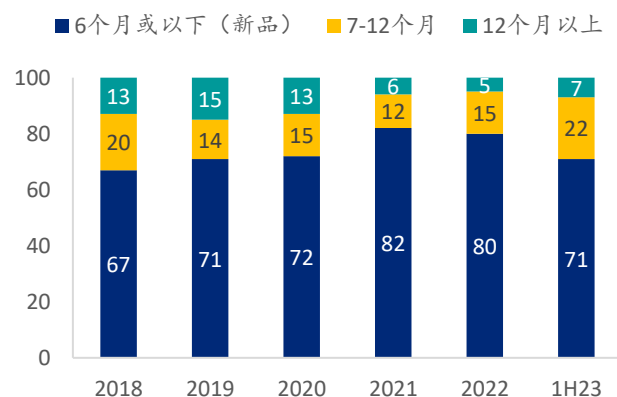
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 5: 李宁渠道库存 (含线上、线下) 结构, 2018-1H23



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 6: 李宁公司库存 (含线上、线下) 结构, 2018-1H23



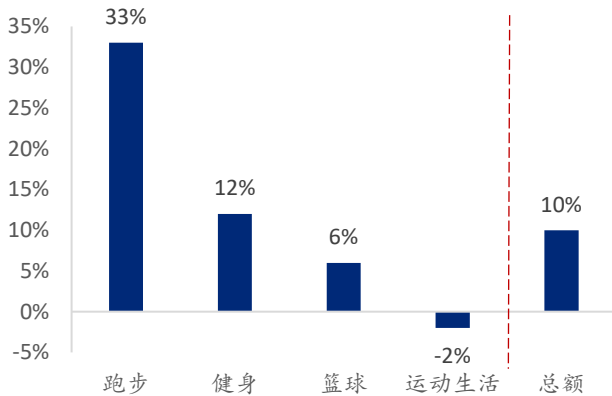
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 7: 李宁 1H22 及 1H23 分渠道毛利率及经营利润率

	1H22	1H23
毛利率		
直营	60-70%低段	60-70%低段
批发	40-50% 低段	40-50% 中段
电商	50-60%中段	50-60%低段
经营利润率		
直营	10-20%高段	10-20%低段
批发	30-40%中段	30-40%高段
电商	20-30%中段	20-30%低段

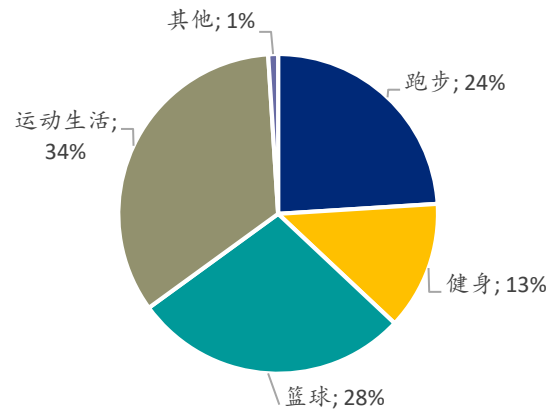
资料来源: 公司资料、浦银国际估算

图表 8: 李宁专业品类各子品类 1H23 零售流水同比变动



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 9: 李宁专业品类各子品类 1H23 零售流水占比



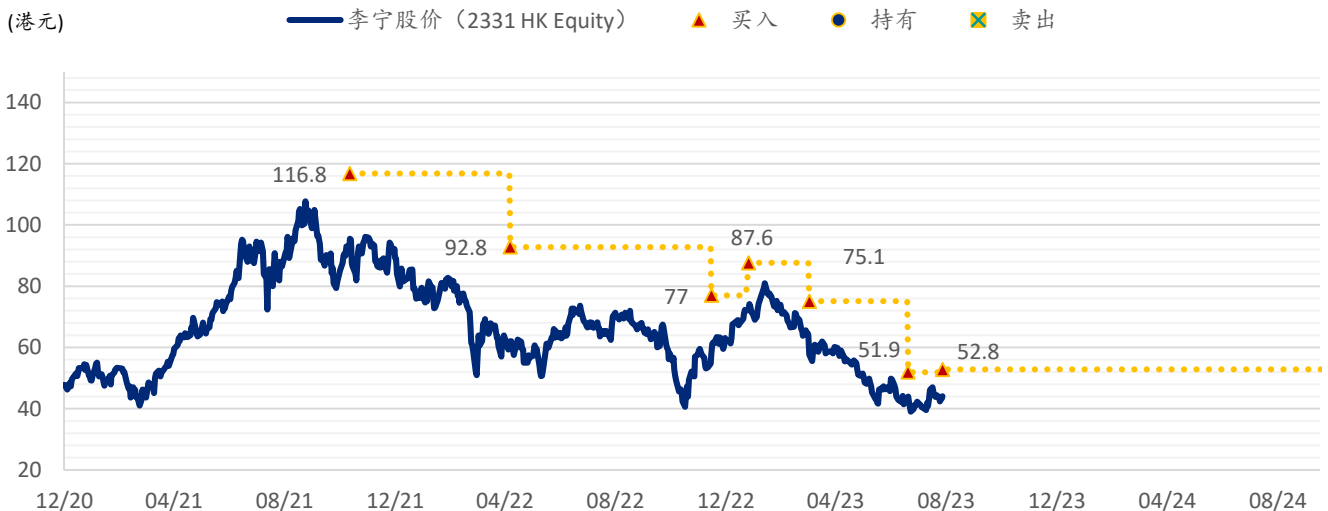
资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 10: 李宁各渠道零售流水表现

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
直营零售	▲增长	▲增长	▲增长	▼下降	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长
门店增速	34-36%	27-29%	34-36%	高单位数	20-23%	14-16%	14-16%	27-29%
加盟店	▲增长	▲增长	▲增长	▼下降	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长
增速	37-39%	27-29%	20-23%	高单位数	10-13%	20-23%	中单位数	14-16%
电商增速	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长	▼下降	▲增长
	54-56%	40-43%	34-36%	中单位数	24-26%	中单位数	10-13%	10-13%
整体零售	▲增长	▲增长	▲增长	▼下降	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长
流水增速	40-43%	30-33%	27-29%	高单位数	14-16%	10-13%	中单位数	14-16%

资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 11: SPDBI 目标价: 李宁 (2331.HK)



注: 截至 2023 年 8 月 11 日午市收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12：浦银国际消费行业公司覆盖

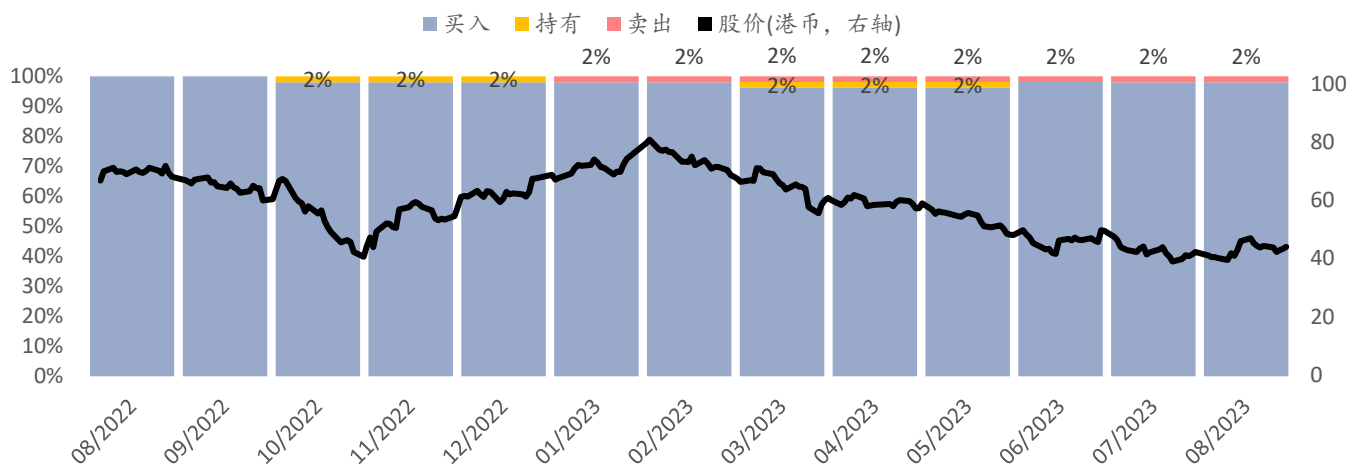
股票代码	公司	现价(LC)	评级	目标价(LC)	评级/目标价/盈利预测 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	44.1	买入	52.8	2023年8月11日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	85.6	买入	95.0	2023年7月7日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	1.2	2023年5月12日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	7.1	买入	8.4	2023年7月3日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	4.9	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	56.4	买入	77.2	2023年8月1日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	438.6	买入	601.8	2023年8月1日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	23.7	持有	24.9	2023年7月31日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	12.6	买入	21.1	2023年7月31日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	15.4	买入	18.8	2023年7月31日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	47.1	买入	80.4	2023年3月27日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	89.2	买入	126.7	2023年5月3日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	17.8	持有	19.9	2023年8月3日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	67.8	买入	100.0	2023年4月26日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	95.9	持有	121.0	2023年4月26日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	10.9	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	27.7	买入	35.4	2023年5月2日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	26.8	买入	40.2	2023年3月31日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	10.9	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	4.4	持有	7.6	2022年12月7日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	3.5	持有	4.3	2023年5月2日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	22.0	买入	42.8	2023年2月20日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.5	买入	3.7	2022年8月1日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	0.8	买入	1.3	2022年8月1日	乳制品

注：截至 2023 年 8 月 11 日午市收盘价

资料来源：Bloomberg，浦银国际整理

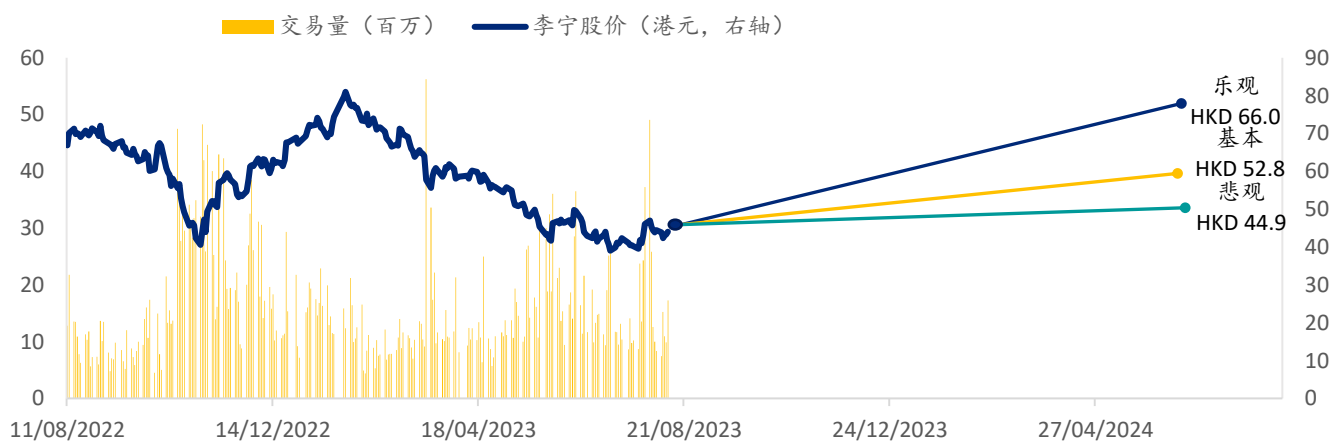
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 13: 李宁 (2331.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 14: 李宁 (2331.HK) 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: 66.0 港元

概率: 25%

- 李宁主品牌 2024 年线下收入同比增长 25%;
- 电商 2024 年收入同比增长 20%;
- 毛利率 2024 年同比扩张 120bps;
- 销售费用率 2024 年同比收窄 80bps;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 44.9 港元

概率: 20%

- 李宁主品牌 2024 年线下收入同比增长 10%;
- 电商 2024 年收入同比增长 5%;
- 毛利率 2024 年同比扩张 20bps;
- 销售费用率 2024 年同比收窄 10bps;

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的财务权益或持有股份。
- 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

