



安踏 (2020.HK): 多品牌奠定公司核心竞争力, 市场对安踏品牌的信心有望提升

在10月17日刚结束的安踏投资者日活动上, 管理层介绍了公司强大的多品牌运营能力, 同时分享了公司对各个品牌中长期发展的愿景与目标。尤其是管理层对安踏品牌清晰的定位、详细的战略规划以及较高的业绩目标都有望改善市场对安踏品牌的信心, 利好公司短期股价表现。我们维持2023-2025年业绩预测不变, 但上调目标价至110.5港元 (24x2024 P/E)。安踏依然是我们在国产运动服饰企业中的首选。

- 安踏品牌—定位大众+品牌向上:** 管理层在大会上宣布维持2023年安踏品牌双位数流水增长的指引不变, 并提出2023-2026年流水复合增长率10%-15%的中长期目标。管理层强调了安踏品牌“大众综合性专业运动”的品牌定位, 希望通过科技专利、品牌资源及奥运的赋能提升品牌和商品的形象。同时公司希望通过商品IP的打造和渠道矩阵的优化来实现“品牌向上”, 即通过产品结构的升级实现客单价的提升。管理层提出了2024年“升五破八”的目标, 即安踏大货线下渠道的小票数同比增长5%, 平均客单价达到人民币800元 (同比增长接近20%)。这意味着安踏大货2024年线下流水同比增长接近25%。我们认为这一目标相当有挑战性, 但却彰显了管理层极强的热情与信念。
- Fila—从时尚运动到专业运动:** Fila目标2023-2026年达到10-15%的流水复合增长率, 并维持3年400-500亿元的流水规划。在守住时尚运动护城河的同时, Fila将进一步积极拓展专业运动市场, 聚焦户外、网球和高尔夫三项精英运动。长期来看, Fila将通过顶级品牌、顶级商品与顶级渠道的打造来占领消费者的心智。Fila线下门店数未来将维持在1900-2000家, 但顶特高与新零售渠道目标做到15%-20%的复合增长。店效的提升依然是Fila未来增长的主要驱动力。
- 其他品牌—打造第三个百亿品牌:** 通过对滑雪、铁人三项及高尔夫的聚焦, 公司目标迪桑特 (Descente) 2023-2026年流水复合增长20%-25%, 并在2026年实现百亿流水的目标。可隆将继续积极深化和打造户外生活方式, 目标在2023-2026年流水复合增长率达30%-35%。
- 2H23 利润增长有望好于市场预期:** 尽管公司下半年加大了广告与市场投入 (包括亚运会、奥运会、欧文访华、新品推广等活动), 但我们预测安踏品牌的经营利润率依然有望同比保持稳定。Fila在去年低基数下, 依然有望在下半年维持经营利润率大幅扩张的趋势。我们预测, 公司2H23整体净利润增速不会低于1H23, 并有望好于市场预期。
- 投资风险:** 行业需求放缓; 安踏收入低于预期; Fila品牌力下降。

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	61,987	69,229	76,904
同比变动 (%)	38.9%	8.8%	15.5%	11.7%	11.1%
归母净利润	7,720	7,590	10,623	12,017	13,993
同比变动 (%)	49.6%	-1.7%	40.0%	13.1%	16.4%
PE (X)	28.5	29.0	21.4	19.3	16.6
ROE (%)	29.2%	24.0%	24.1%	21.0%	21.5%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、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10月18日

评级

买入

目标价 (港元)	110.5
潜在升幅/降幅	+21.5%
目前股价 (港元)	91.0
52周内股价区间 (港元)	67.9-125.3
总市值 (百万港元)	257,627
近3月日均成交额 (百万港元)	539.0

注: 截至2023年10月17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	61,987	69,229	76,904
同比	38.9%	8.8%	15.5%	11.7%	11.1%
销售成本	-18,924	-21,333	-23,748	-25,881	-28,182
毛利	30,404	32,318	38,240	43,349	48,722
毛利率	61.6%	60.2%	61.7%	62.6%	63.4%
销售费用	-17,753	-19,629	-20,656	-24,198	-26,547
管理费用	-2,928	-3,587	-3,927	-4,244	-4,592
其他经营收入及收益(损失)	1,266	2,128	1,700	1,700	1,620
经营溢利	10,989	11,230	15,357	16,607	19,203
经营利润率	22.3%	20.9%	24.8%	24.0%	25.0%
净融资成本	332	97	500	854	1,062
税前溢利	11,240	11,355	15,867	17,950	20,902
所得税开支	-3,021	-3,110	-4,346	-4,916	-5,725
所得税率	26.9%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%
少数股东权益	-499	-655	-899	-1,017	-1,184
归母净利润	7,720	7,590	10,623	12,017	13,993
归母净利率	15.7%	14.1%	17.1%	17.4%	18.2%
同比	50%	-2%	40%	13%	16%

现金流量表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
税前溢利	11,240	11,355	15,867	17,950	20,902
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	212	221	221
利息收入	-392	-609	-962	-1,325	-1,533
其他	-91	545	11	11	11
营运资金变动前经营现金流量	14,466	16,266	16,430	18,468	21,521
存货增加	-2,233	-1,260	683	-701	-757
应收贸易账款及其他流动资产变动	-178	1,196	-823	-963	-1,052
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	941	888	958
应付关连人士款项变动	8	-2	-5	0	0
已付所得税	-2,677	-3,046	-4,415	-4,916	-5,725
经营活动所得(所用)现金净额	11,507	11,622	12,815	12,775	14,947
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	962	1,325	1,533
存款期超过三个月的银行定期存款	-2,105	-2,838	-3,440	0	0
其他	-1,110	-200	0	0	0
投资活动所用现金净额	-4,315	-4,249	-4,138	-335	-127
借贷	-196	-1,403	1,104	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	-4,780	-5,408
已支付利息	-71	-33	-212	-221	-221
其他	-2,224	-2,455	11,802	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	-4,947	-7,841	9,474	-5,001	-5,628
现金及现金等价物变动	2,245	-468	18,152	7,439	9,191
于年初的现金及现金等价物	15,323	17,592	17,378	35,530	42,969
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	35,530	42,969	52,160

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	7,807	8,509	9,265
应收账款	3,296	2,978	2,887	3,224	3,582
其他应收账款	3,618	2,822	3,736	4,362	5,057
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	13,745	13,745	13,745
现金及现金等价物	17,592	17,378	35,530	42,969	52,160
流动资产	39,902	42,596	64,323	73,427	84,427
借贷	1,748	12,198	3,059	3,059	3,059
应付贸易账款	3,146	2,750	2,602	2,836	3,088
租赁负债	2,237	2,867	2,867	2,867	2,867
其他应付款	6,969	6,198	7,287	7,942	8,648
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	17,935	18,824	19,782
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	10,735	10,735	10,735
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	15,392	15,392	15,392
股本	261	262	262	262	262
储备	28,662	34,138	53,343	60,579	69,165
非控股权益	2,740	3,439	4,338	5,354	6,538
权益	31,663	37,839	57,942	66,196	75,965

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	2.87	2.82	3.83	4.24	4.94
每股销售额	17.77	19.29	22.30	24.38	27.08
每股股息	1.31	1.20	1.72	1.91	2.22
同比变动					
收入	38.9%	8.8%	15.5%	11.7%	11.1%
经营溢利	20.1%	20.1%	2.2%	36.7%	8.1%
归母净利润	49.6%	-1.7%	40.0%	13.1%	16.4%
摊薄每股收益	49.1%	49.1%	-1.9%	40.0%	10.8%
费用与利润率					
毛利率	61.6%	60.2%	61.7%	62.6%	63.4%
经营利润率	22.3%	20.9%	24.8%	24.0%	25.0%
归母净利率	15.7%	14.1%	17.1%	17.4%	18.2%
回报率					
平均股本回报率	29.2%	24.0%	24.1%	21.0%	21.5%
平均资产回报率	13.8%	11.7%	13.4%	12.7%	13.4%
资产效率					
库存周转天数	127	138	120	120	120
应收账款周转天数	26	21	17	17	17
应付账款周转天数	53	50	40	40	40
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	3.6	3.9	4.3
现金比率(x)	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
负债/权益(%)	107%	91%	62%	56%	51%
估值					
市盈率(x)	28.5	29.0	21.4	19.3	16.6
市销率(x)	4.6	4.2	3.7	3.4	3.0
股息率	1%	1%	2%	2%	2%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

安踏投资者日重点内容汇总

疫情后时代，消费趋势在高端和大众间两极分化，运动时尚和高端小众运动兴起，安踏从中观察到户外、儿童以及女性运动市场的机会。

集团也将运用多品牌协同管理能力、多品牌零售运营能力以及全球化运营和资源整合能力的核心竞争力，成为世界领先的多品牌体育用品集团。集团借此机会发布集团力争 2025 年实现中国市场份额第一，2030 年全球领先的战略目标。

在集团单聚焦、多品牌的战略下，各品牌在多个细分领域取得领导者地位；集团将品牌与细分领域趋势相适配，带领各品牌发展。

图表 2：各品牌流水 2023 年同比增长目标及 2023-2026 年复合增长率目标

	安踏品牌	Fila	其他品牌
2023 年同比	双位数增长	双位数增长	40%+
2023-2026 年复合增长	10%-15%	10%-15%	迪桑特：20%-25%； 可隆：30%-35%

资料来源：公司报告、浦银国际

● 安踏品牌

会议中，公司强调安踏品牌“定位大众+品牌向上”并举的 2023-2026 年的战略举措，以达成中国运动品牌领导者的使命。

定位大众：

管理层强调大众并不是廉价，并将由以下 3 方面来赋能：

1. 顶级品牌资源：由奥运代表团、体育明星及年轻顶流组成；而奥运资源也将通过 IP 打造和营销活动带动业绩增长；
2. 科技赋能：3000 项专利赋能大众品牌科技创新；
3. 渠道、商品、人群：专注于全渠道全覆盖服务大众消费人群。利用专业产品和各个渠道的销售的提升来覆盖中国最广泛的人群。

品牌向上：

管理层强调品牌向上并不是价格向上，而是客单向上：

- 客单向上：目标 2024 年实现安踏大货线下渠道小票数提升 5%，客单价提升至 800 元（同比增长接近 20%）；
- 渠道向上：形成渠道矩阵，并计划未来 5 年在全国开出 10 家 Arena 店、1000 家殿堂级店、AES500 以上店铺占比达到 50%；
- 全球市场：审慎拓展海外市场。

在这些战略的带动下，管理层预计 2023-2026 年，安踏品牌流水可以实现 10%-15% 的年复合增长。

● Fila

管理层在会议上表示，未来 12 个月，公司将围绕着三个顶级，即顶级品牌、顶级商品、顶级渠道，进行高质量的增长计划：

1. 稳老拓新：老客的流水贡献双位数增长，新客成交人数双位数增长；
2. 品类突破：在跑步鞋，户外、网球和高球服装以及童鞋亲子等品类上进行突破；
3. 卓越渠道：围绕顶特高、正价、新零售和电商打造渠道。其中顶特高渠道每年扩张 15-20 家，并保持线下门店数量 1900-2000 家的规模。

展望未来 3 年，管理层将延续行动规划，守住运动时尚的护城河，开辟专业运动新战场，发力中高端儿童和专业运动市场。

管理层预计，Fila 品牌 2023-2025 年流水年复合增长率将为 10%-15%，并维持 400-500 亿元的流水规划。

● 迪桑特

迪桑特在过去达成高质量、高速的业绩增长，消费者快速增长的同时也更趋年轻化。未来 12 个月，迪桑特将参照三大专精、高质感商品和高端零售的行动计划，带动品牌业绩进一步增长：

1. 三大专精：聚焦高尔夫、滑雪、铁人三项这三大心智运动，持续迭代专业产品，深耕专业圈层推广；
2. 高质感商品：重研发并整合全球设计研发资源；
3. 高端零售力：布局一、二线城市和多形态的零售店铺种类，进行精细化的会员运营，提升服务水准。

管理层表示，2024 年公司将重点巩固成熟市场的领先地位（东北和华北），并推进潜力市场（华东、华南和港澳），与此同时，公司也将持续多形态零售店布局（如高尔夫、雪场店等）。

展望未来 3 年，品牌将延续行动计划内容，品牌预计流水年复合增长率将为 20%-25%，并在 2026 年达到 100 亿元流水，成为安踏集团旗下第三个百亿品牌。

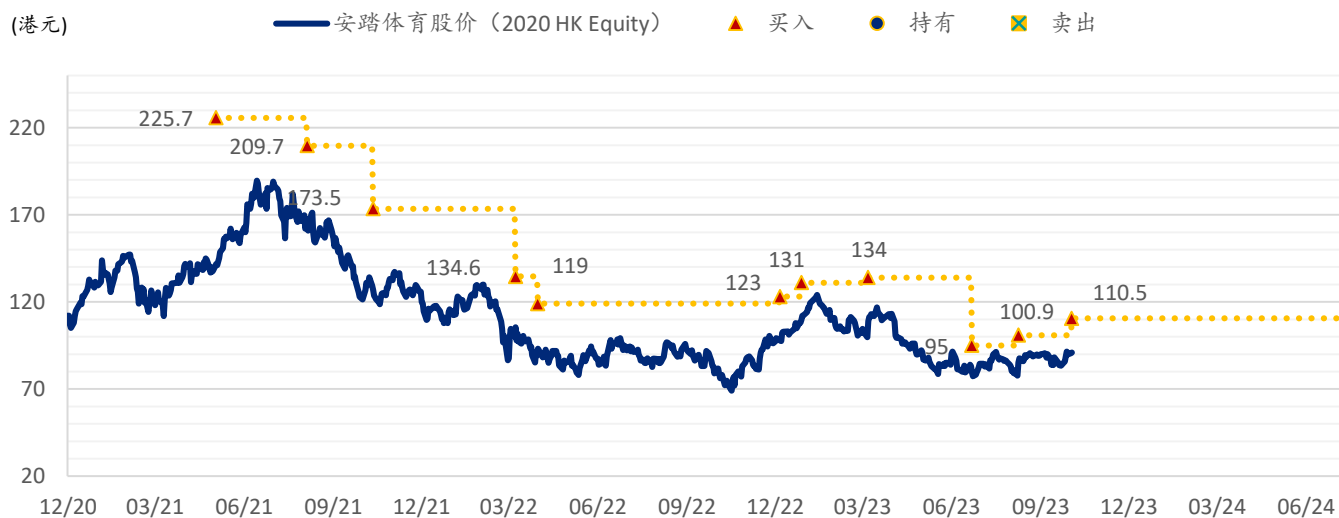
● 可隆

可隆品牌以高端、品质户外生活方式为品牌内核，在未来 12 个月内，将围绕着以下 3 点，进行品牌行动：

1. 产品突围：以防水夹克矩阵、露营矩阵和鞋品矩阵拓展带动产品的扩张；
2. 拓展新兴市场：重塑华南、深耕川渝、夯实江浙沪市场，大力发展一线和新一线城市市场；
3. 文化扎根：进化品牌社群。

展望未来 3 年，品牌预计将在深化小众美学、建立品牌心智和打造户外心智的 3 大战略支柱的带领下，3 年复合流水增速达 30%-35%。

图表 3: SPDBI 目标价: 安踏体育



注: 截至 2023 年 10 月 17 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4：SPDBI 消费行业覆盖公司

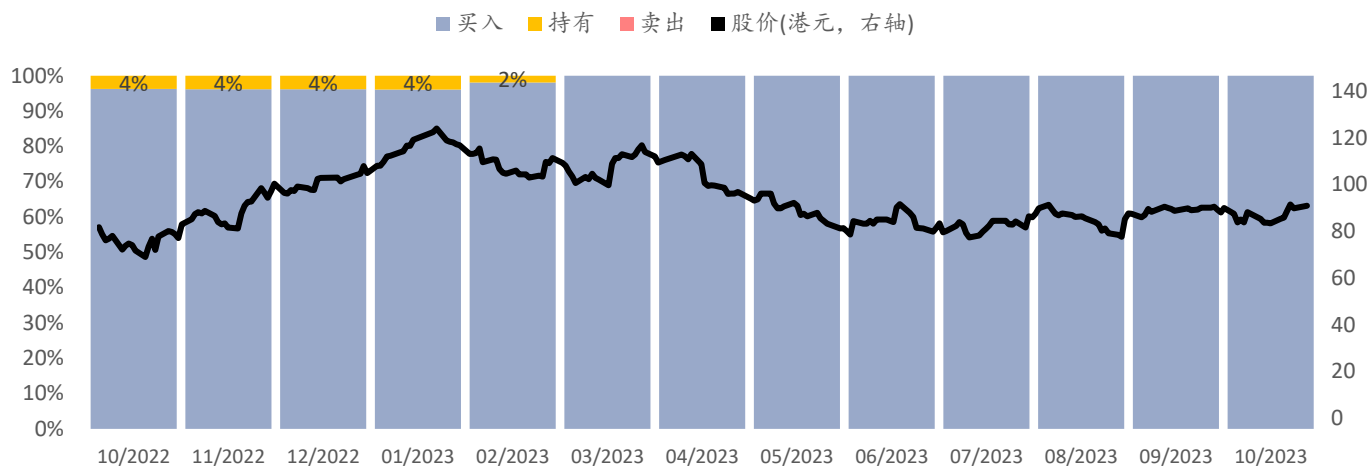
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331.HK Equity	李宁	33.2	买入	52.8	2023年9月8日	运动服饰品牌
2020.HK Equity	安踏体育	91.0	买入	110.5	2023年10月18日	运动服饰品牌
3813.HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	0.8	2023年8月14日	运动服饰零售
6110.HK Equity	滔搏	5.7	买入	8.4	2023年9月6日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	3.9	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	53.2	买入	77.2	2023年8月1日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	411.2	买入	601.8	2023年8月1日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	20.1	持有	24.9	2023年8月30日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	13.8	买入	21.1	2023年9月5日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	9.8	买入	17.1	2023年8月23日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	43.3	买入	56.9	2023年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	80.2	买入	115.9	2023年8月17日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	15.1	持有	19.9	2023年8月3日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	59.9	买入	81.7	2023年9月5日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	82.7	持有	98.2	2023年9月5日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	9.6	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	26.9	买入	32.6	2023年8月29日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	26.0	买入	32.2	2023年8月31日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	10.0	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	4.5	持有	5.4	2023年8月30日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.8	持有	4.3	2023年5月2日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	17.1	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
6683.HK Equity	巨星传奇	8.4	买入	7.8	2023年9月13日	新零售

注：截至 2023 年 10 月 17 日收盘价。

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

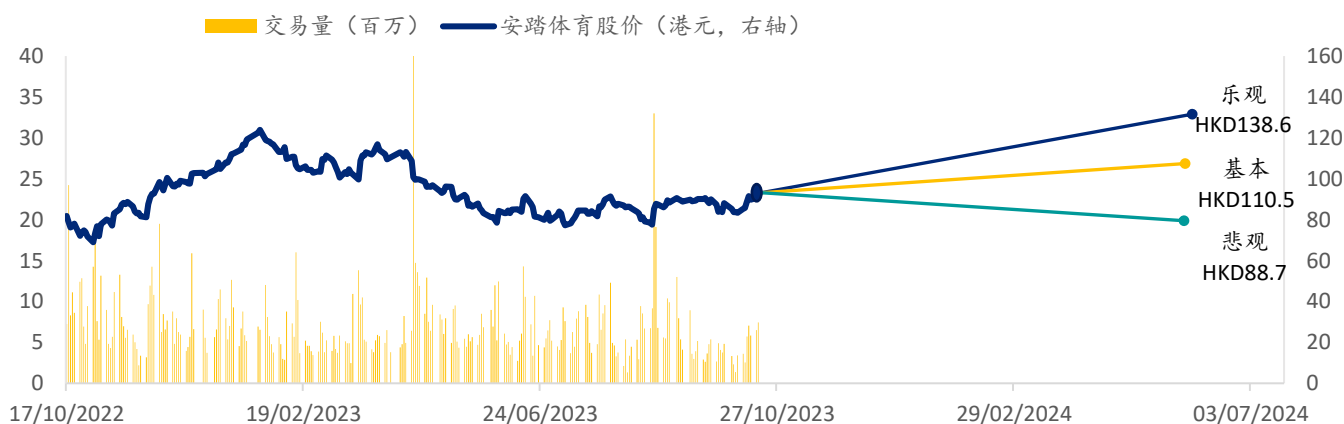
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 5: 安踏体育市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 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: 138.6 港元

概率: 25%

- 安踏品牌 2024 年收入同比增长 15%;
- Fila 品牌 2024 年收入同比增长 20%;
- 集团毛利率 2024 年同比扩张 150bps;
- 市场营销费用占比 2024 年同比扩宽 80bps;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 88.7 港元

概率: 20%

- 安踏品牌 2024 年收入同比增长 3%;
- Fila 品牌 2024 年收入同比增长 5%;
- 集团毛利率 2024 年同比增长超 30bps;
- 市场营销费用占比 2024 年同比扩宽 180bps。

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(巨星传奇 6683.HK)在过去 12 个月内有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

周文頌

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

