



百胜中国 (YUMC.US/9987.HK): 市场明显反应过度, 长期增长逻辑不改

3Q23 餐厅利润率的下降、管理层对 4Q23 较悲观的展望以及连锁西式快餐行业当前较为激烈的竞争格局都为百胜中国未来的业绩表现蒙上一层阴影, 导致市场对公司的投资情绪下降。然而, 基于百胜中国过去优异的业绩表现以及强大的业务韧性, 我们判断百胜持续扩大并下沉门店网络以及提升运营效率的发展方向并不会改变。我们认为百胜依然是中国餐饮行业中基本面最强、运营最稳健的投资标的。维持“买入”评级。

• **4Q23 业绩前景也许并没有那么差:** 管理层表示中秋国庆假期安排对客流的影响以及消费意愿的下降导致 9 月底至 10 月末的市场需求有所放缓。这可能使 4Q23 的收入与同店销售面对较大的压力。由于 4Q23 是销售淡季, 收入规模较小, 收入的下滑可能导致经营负杠杆, 令 4Q23 的餐厅利润率出现明显的下滑。同时, 今年也不再会有去年同期 2600 万美元的一次性补贴。然而, 我们留意到, 4Q22 的同店销售基数并不高 (预计不到 4Q19 的 85%)。考虑到截至 3Q23 末门店数同比增长了 14%, 我们判断即使 4Q23 同店销售达不到 4Q19 的 85%, 收入也未必会出现明显下滑。另外, 我们尚无法预测 10 月疲软的市场需求是否将会在 11-12 月持续。

• **更灵活的客单价利好公司长期发展:** 肯德基与必胜客 3Q23 的客单价分别同比下滑 5% 与 9%, 令市场担心激烈的竞争可能导致客单价的持续下滑。然而, 我们对此持相对乐观的态度。3Q23 客单价的下滑主要是由于 (1) 疫情后外卖订单占比的减少、(2) 公司主动拓宽产品价格带来吸引更多的消费者、(3) 公司积极扩大消费场景 (比如肯德基的早餐以及必胜客的单人套餐)。客单价的下调很大程度上是出于公司增加客流的策略, 同时有助于门店的下沉。这也帮助 3Q23 的客流量同比大幅提升。即便如此, 3Q23 客单价基本与 2Q23 持平, 并高于疫情前的水平。更重要的是, 3Q23 客单价的下滑并未导致原材料成本占收入的比例同比大幅上升。我们认为, 公司有潜力维持客单价的稳定, 在保证产品性价比的同时, 维持公司的盈利水平。

• **基于更保守的门店利润率展望, 下调盈利预测:** 我们相信通过人效与租金的优化, 公司的餐厅利润率长期仍有改善的空间。但短期员工薪资的上涨可能对公司短期的盈利带来负面影响。出于保守原则, 我们适当下调了 2023-2025 年的收入与净利润预测。基于 13x 2024 年 EV/EBITDA (国际餐饮企业平均估值水平 25% 的折扣), 我们下调目标价至美股 67.7 美元与港股 528.2 港元。

• **投资风险:** (1) 餐饮行业竞争加剧; (2) 消费力进一步衰退; (3) 地缘政治恶化带来的风险。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万美元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,853	9,569	10,631	11,939	13,079
同比变动 (%)	19.2%	-2.9%	11.1%	12.3%	9.5%
股东应占净利	990	444	750	897	1,055
同比变动 (%)	26.3%	-55.4%	69.7%	19.6%	17.6%
PE(x)	5.5	6.4	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA(x)	15.1	15.8	12.1	9.7	8.6
ROE (%)	7.9%	6.6%	11.1%	12.2%	13.0%

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

消费助理分析师

serena_sang@spdbi.com

(852) 2808 6439

2023 年 11 月 1 日

百胜中国 (YUMC.US)

买入

目标价 (美元)	67.7
潜在升幅/降幅	+28.8%
目前股价 (美元)	52.6
52 周内股价区间 (美元)	42.5-64.7
总市值 (百万美元)	21,799
近 3 月日均成交额 (百万美元)	91.5

注: 截至 2023 年 11 月 1 日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

百胜中国 (9987.HK)

买入

目标价 (港元)	528.2
潜在升幅/降幅	+48.3%
目前股价 (港元)	356.2
52 周内股价区间 (港元)	318.0-514.5
总市值 (百万港元)	147,731
近 3 月日均成交额 (百万港元)	135.6

注: 截至 2023 年 11 月 1 日收盘价

市场预期区间



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 - 百胜中国

利润表					
(百万美元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,853	9,569	10,631	11,939	13,079
同比	19.2%	-2.9%	11.1%	12.3%	9.5%
营业成本	-7,734	-7,829	-8,488	-9,498	-10,381
毛利润	2,119	1,740	2,142	2,441	2,698
毛利率	21.5%	18.2%	20.2%	20.4%	20.6%
管理费用	-564	-594	-624	-677	-720
加盟费用	-64	-34	-36	-40	-44
其他经营收入及收益	-105	-483	-477	-499	-508
经营利润	1,386	629	1,006	1,226	1,426
经营利润率	14.1%	6.6%	9.5%	10.3%	10.9%
财务费用	60	84	163	187	230
其他营业外收入	-54	-26	-24	-24	-24
利润总额	1,392	687	1,145	1,388	1,633
所得税	-369	-207	-320	-403	-473
所得税率	-26.5%	-30.1%	-28.0%	-29.0%	-29.0%
净利润	1,023	480	824	986	1,159
减：少数股东损益	33	36	74	89	104
归母净利润	990	444	750	897	1,055
归母净利率	10.0%	4.6%	7.1%	7.5%	8.1%
同比	26.3%	-55.4%	69.7%	19.6%	17.6%

现金流量表					
(百万美元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,023	478	824	986	1,159
固定资产折旧	516	602	580	687	635
使用权资产折旧	424	435	471	427	391
闭店及减值费用	34	32	16	32	35
转加盟收益	0	0	0	0	0
递延税务	160	-20	13	0	0
附属机构收入	-12	7	-24	-24	-24
股权激励支出	41	42	0	0	0
金融工具估值	53	26	24	24	24
存货的减少	-16	-19	68	-41	-36
经营性应收项目的减少	-33	206	-56	-4	-12
经营性应付项目的增加	-343	-380	-144	84	73
税务费用	-26	25	0	0	0
其他	-690	-21	0	0	0
经营活动产生的现金流量净额	1,131	1,413	1,774	2,170	2,245
资本开支	-689	-679	-858	-839	-745
投资支付的现金和结构性存款	269	176	21	-199	0
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-115	-23	-557	0	0
其他	-320	4	-157	-282	-285
投资活动产生的现金流量净额	-855	-522	-1,551	-1,320	-1,030
资本性租赁负债支付的现金	-7	-2	-12	0	0
出售股份收取现金	-75	-466	0	0	0
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-203	-202	-187	-224	-264
其他	-28	-61	-15	-47	0
筹资活动产生的现金流量净额	-313	-731	-214	-271	-264
外汇损益	15	-53	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	-37	47	219	579	951
期初现金及现金等价物余额	1,158	1,136	1,130	1,349	1,927
期末现金及现金等价物余额	1,136	1,130	1,349	1,927	2,879

资产负债表					
(百万美元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,136	1,130	1,349	1,927	2,879
短期投资	2,860	2,022	2,001	2,200	2,200
应收款项	67	64	117	131	143
存货	432	417	349	390	427
预付款及其他流动资产	221	307	310	300	300
流动资产合计	4,716	3,940	4,125	4,949	5,949
固定资产	2,251	2,118	2,402	2,561	2,677
商誉	2,142	1,988	1,879	1,879	1,879
使用权资产	2,612	2,219	1,998	1,821	1,679
无形资产	272	159	152	145	138
附属机构投资	292	266	266	266	266
递延所得税资产	106	113	100	100	100
其他非流动资产	832	1,023	1,580	1,580	1,580
非流动资产合计	8,507	7,886	8,377	8,351	8,320
应付票据及应付账款	830	727	702	786	859
租赁负债	508	448	448	448	448
资本性支出	269	181	181	181	181
应付人工成本及福利	283	285	285	285	285
合同负债	182	182	182	182	182
累计营销费用	71	72	72	72	72
应付税款	51	68	68	68	68
其他流动负债	189	203	203	203	203
流动负债合计	2,383	2,166	2,141	2,225	2,298
租赁负债	2,286	1,906	1,787	1,787	1,787
资本性租赁负债	40	42	30	30	30
其他负债	592	552	537	490	490
非流动负债合计	2,918	2,500	2,354	2,307	2,307
股本	3,896	4,394	4,394	4,394	4,394
储备	3,160	2,088	2,650	3,323	4,114
可赎回股本	14	12	12	12	12
少数股东权益	852	666	740	829	933
所有者权益合计	7,922	7,160	7,797	8,558	9,454

E=浦银国际预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

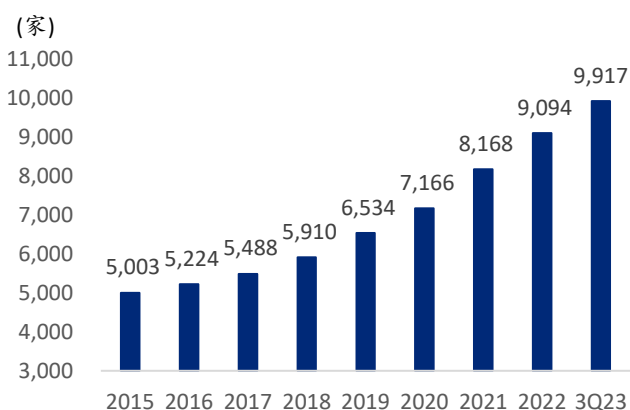
财务和估值比率					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股数据 (美元)					
摊薄每股收益	1.2	1.0	1.8	2.1	2.5
每股销售额	22.7	22.5	25.3	28.6	31.3
每股股息	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
同比变动					
收入	19.2%	-2.9%	11.1%	12.3%	9.5%
经营溢利	44.2%	-54.6%	59.9%	21.8%	16.4%
归母净利润	26.3%	-55.4%	69.7%	19.6%	17.6%
费用与利润率					
毛利率	21.5%	18.2%	20.2%	20.4%	20.6%
经营利润率	14.1%	6.6%	9.5%	10.3%	10.9%
归母净利率	10.0%	4.6%	7.1%	7.5%	8.1%
回报率					
平均股本回报率	7.9%	6.6%	11.1%	12.2%	13.0%
平均资产回报率	8.5%	3.8%	6.8%	7.6%	8.4%
资产效率					
应收账款周转天数	3.1	3.0	4.0	4.0	4.0
库存周转天数	17.9	19.0	15.0	15.0	15.0
应付账款周转天数	32.8	33.7	30.2	30.2	30.2
财务杠杆					
流动比率 (x)	2.0	1.8	1.9	2.2	2.6
速动比率 (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
现金比率 (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
负债/权益	66.9%	65.2%	57.7%	53.0%	48.7%
估值					
市盈率 (x)	5.5	6.4	3.7	3.1	2.6
市销率 (x)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
股息率	7.2%	7.2%	6.7%	8.1%	9.5%
EV/EBITDA (x)	15.1	15.8	12.1	9.7	8.6

图表 2：肯德基与必胜客同店数据拆分

	肯德基			必胜客		
	1Q23	2Q23	3Q23	1Q23	2Q23	3Q23
同店销售增长	8%	15%	4%	7%	13%	2%
同店客流增长	6%	21%	9%	13%	27%	12%
客单价增长	2%	-5%	-5%	-5%	-11%	-9%

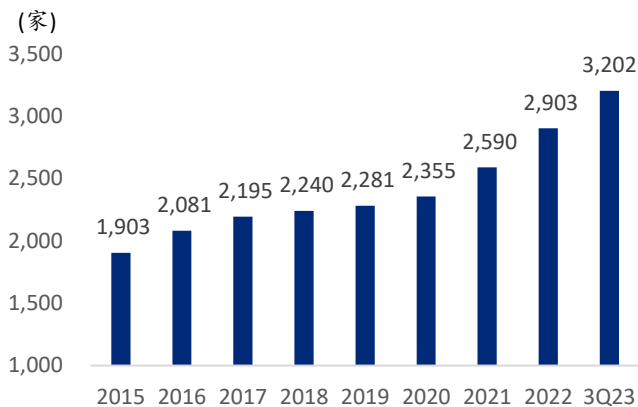
资料来源：公司报告、浦银国际

图表 3：肯德基餐厅数



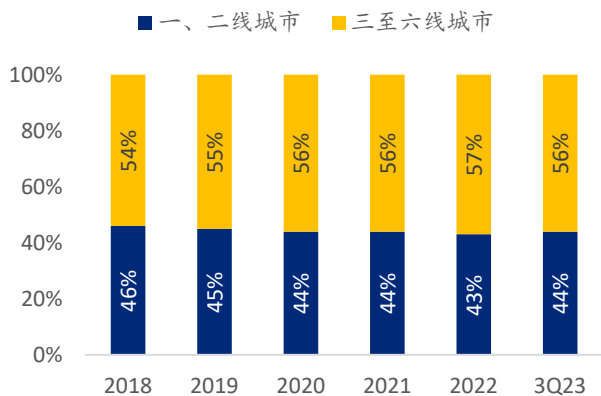
资料来源：公司数据，浦银国际

图表 4：必胜客餐厅数



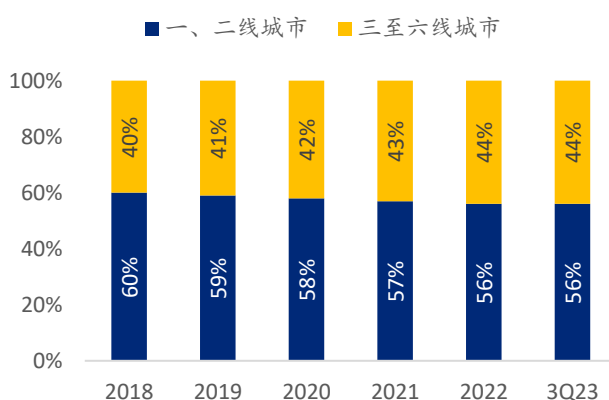
资料来源：公司数据，浦银国际

图表 5：肯德基在中国不同层级城市门店数占比，2018-3Q23



资料来源：公司数据，浦银国际

图表 6：必胜客在中国不同层级城市门店数占比，2018-3Q23



资料来源：公司数据，浦银国际

图表 7: SPDBI 财务预测变动: 百胜中国

(百万美元)	2023E	2024E	2025E
营业收入			
旧预测	11,270	12,489	13,447
新预测	10,631	11,939	13,079
变动	-5.7%	-4.4%	-2.7%
归母净利润			
旧预测	927	1,088	1,215
新预测	750	897	1,055
变动	-19.1%	-17.5%	-13.2%

E=浦银国际预测

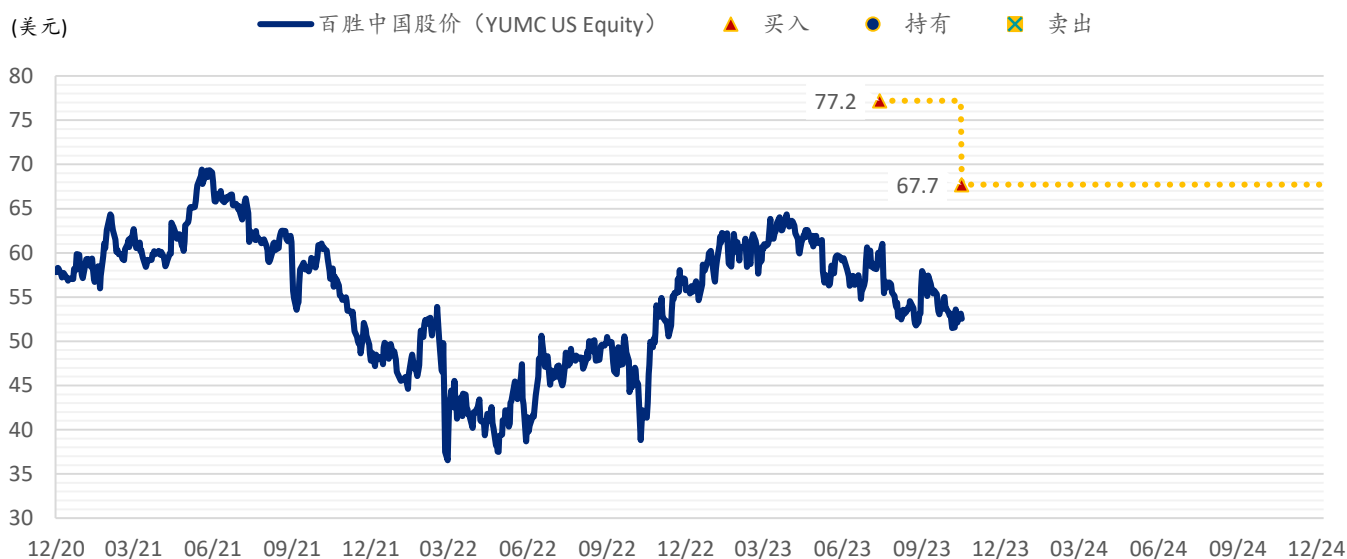
资料来源: 浦银国际

图表 8：百胜中国 2022-2023 年 1-3 季度利润表现

(百万美元)	1Q22	1Q23	YoY	2Q22	2Q23	YoY	3Q22	3Q23	YoY
系统销售增长	-4%	17%		-16%	32%		5%	15%	
同店销售增长	-8%	8%		-16%	15%		0%	4%	
总收入	2,668	2,917	9%	2,128	2,654	25%	2,685	2,914	9%
-公司销售	2,548	2,772	9%	2,026	2,517	24%	2,561	2,759	8%
-加盟费收入	24	25	4%	19	21	11%	22	23	5%
-与加盟店往来交易收入	77	93	21%	62	89	44%	80	100	25%
-其他收入	19	27	42%	21	27	29%	22	32	45%
公司餐厅成本	-2,197	-2,209	1%	-1,781	-2,113	19%	-2,081	-2,289	10%
-食品及包装物	-792	-835	5%	-627	-773	23%	-787	-858	9%
-薪资及雇员福利	-667	-683	2%	-549	-665	21%	-603	-699	16%
-物业租金及其他经营开支	-738	-691	-6%	-605	-675	12%	-691	-732	6%
毛利润	471	708	50%	347	541	56%	604	625	3%
毛利率	17.7%	24.3%		16.3%	20.4%		22.5%	21.4%	
餐厅利润	351	563	60%	245	404	65%	480	470	-2%
餐厅利润率	13.8%	20.3%		12.1%	16.1%		18.7%	17.0%	
经营费用	-280	-292	4%	-266	-284	7%	-288	-302	5%
-管理费用	-151	-163	8%	-141	-153	9%	-157	-169	8%
-加盟开支	-10	-10	0%	-8	-9	13%	-9	-9	0%
-与加盟店往来开支	-75	-91	21%	-61	-84	38%	-76	-95	25%
-其他支出及收入	-44	-28	-36%	-56	-38	-32%	-46	-29	-37%
经营利润	191	416	118%	81	257	217%	316	323	2%
经营利润率	7.2%	14.3%		3.8%	9.7%		11.8%	11.1%	
利息收入	12	38	217%	14	40	186%	25	46	84%
投资收入	-37	-17	-54%	20	-11	-155%	-15	-4	-73%
税前利润	166	437	163%	115	286	149%	326	365	12%
所得税	-55	-125	127%	-31	-71	129%	-97	-100	3%
权益法核算的投资损益	-1	1	n.m.	-1	-1	0%	-2	2	n.m.
净利润	110	313	185%	83	214	158%	227	267	18%
净利率	4.1%	10.7%		3.9%	8.1%		8.5%	9.2%	
少数股东权益	-10	-24	140%	0	-17	n.a.	-21	-23	10%
归母净利润	100	289	189%	83	197	137%	206	244	18%
归母净利率	3.7%	9.9%		3.9%	7.4%		7.7%	8.4%	

资料来源：公司数据，浦银国际

图表 9: SPDBI 目标价: 百胜中国 (YUMC.US)



注: 截至 2023 年 11 月 1 日收盘价
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: SPDBI 目标价: 百胜中国 (9987.HK)



注: 截至 2023 年 11 月 1 日收盘价
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: SPDBI 消费行业覆盖公司

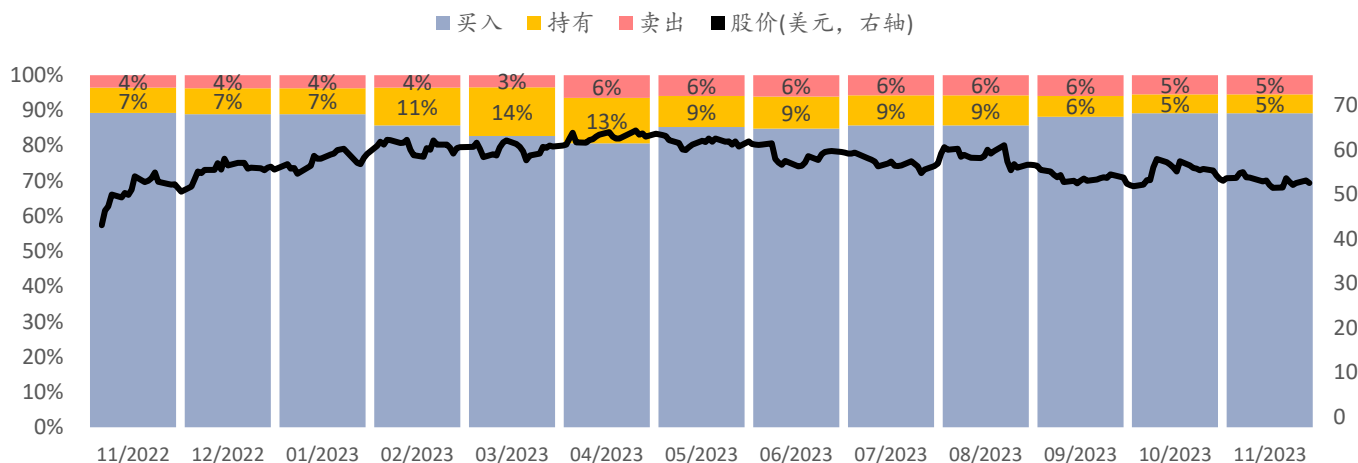
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	25.1	买入	34.8	2023年10月26日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	88.4	买入	110.5	2023年10月18日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	0.8	2023年8月14日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	6.6	买入	8.4	2023年10月20日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	3.9	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	52.6	买入	67.7	2023年11月1日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	356.2	买入	528.2	2023年11月1日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	17.1	持有	24.9	2023年8月30日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	12.6	买入	21.1	2023年9月5日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	7.9	买入	17.1	2023年8月23日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	41.1	买入	56.9	2023年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	77.5	买入	115.9	2023年8月17日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	15.0	持有	17.9	2023年10月31日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	58.0	买入	81.7	2023年10月30日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	82.7	持有	98.2	2023年10月30日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	10.4	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	27.3	买入	33.9	2023年11月1日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	25.9	买入	32.2	2023年8月31日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	9.5	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	4.9	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	17.3	买入	19.8	2023年10月30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	8.1	买入	7.8	2023年9月13日	新零售

注: 截至 2023 年 11 月 1 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

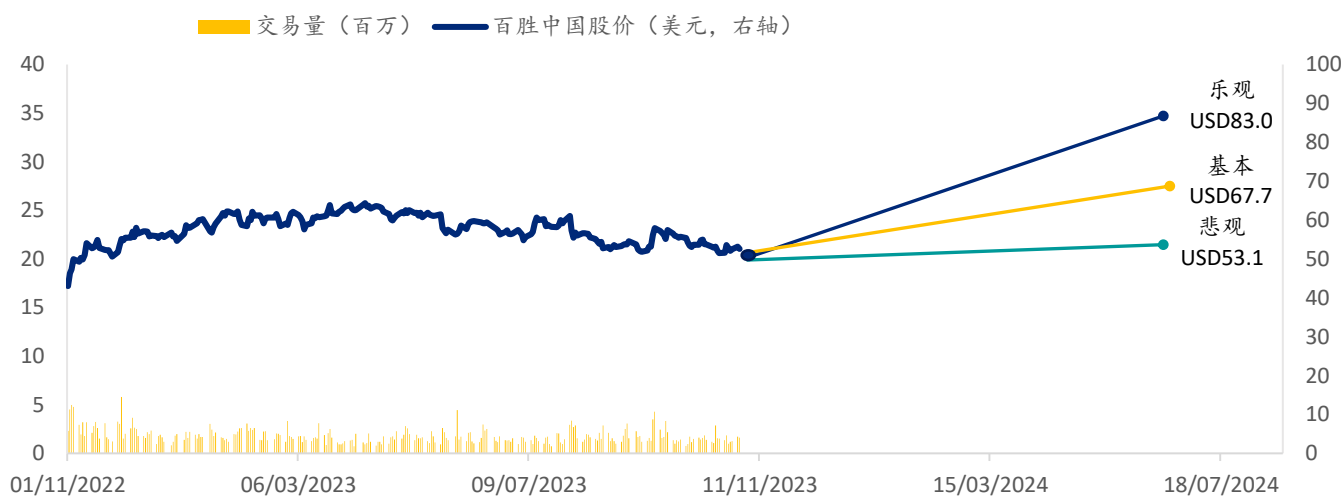
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 12: 百胜中国 (YUMC.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 百胜中国 (YUMC.US) 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: 83.0 美元

概率: 25%

- 2024 年肯德基收入提升超 15%;
- 2024 年必胜客门店增长 150 家;
- 2024 年毛利率同比增长超 1pct.

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 53.1 美元

概率: 20%

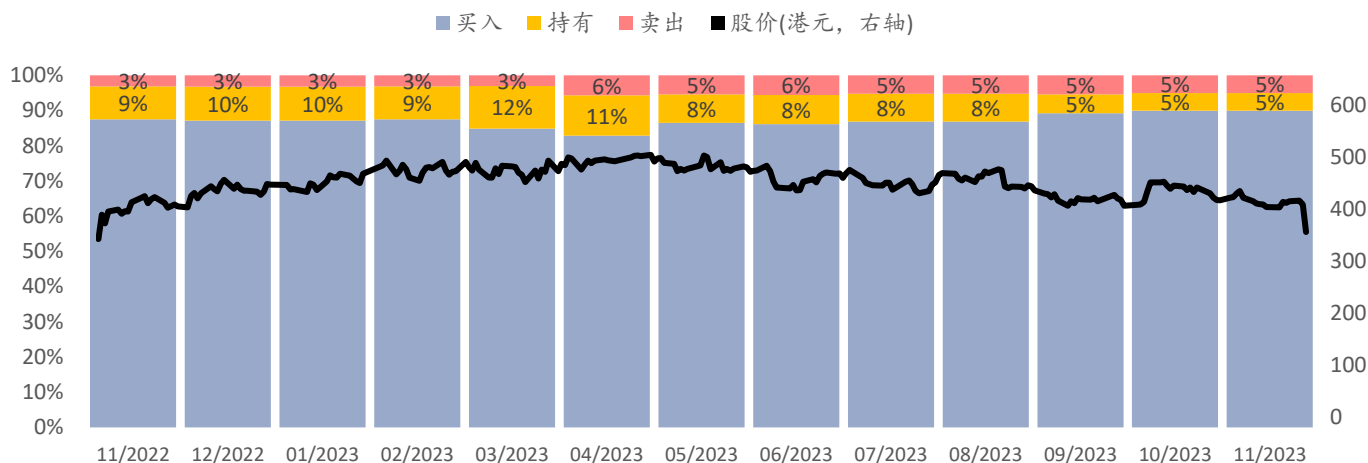
- 2024 年肯德基收入提升 8%;
- 2024 年必胜客门店增长 80 家;
- 2024 年毛利率同比下降 60bps.

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际预测

SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 14: 百胜中国 (9987.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 15: 百胜中国 (9987.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: 647.0 港元

概率: 25%

- 2024 年肯德基收入提升超 15%;
- 2024 年必胜客门店增长 150 家;
- 2024 年毛利率同比增长超 1pct.

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 414.1 港元

概率: 20%

- 2024 年肯德基收入提升 8%;
- 2024 年必胜客门店增长 80 家;
- 2024 年毛利率同比下降 60bps.

E=浦银国际预测

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(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

