



安踏 (2020.HK): 业绩确定性高于同业, Amer Sports 上市拨云见日

安踏 4Q23 以及 2023 全年的流水增速高于市场预期。同时, 管理层表示, 公司有信心 2023 年全年业绩达到市场一致预期的水平。这大幅增强了安踏 2023 年全年业绩的确定性。同时, Amer Sports 已提交在美国上市的申请, 这意味着距 Amer Sports 正式上市已不远。在激烈的行业竞争以及疲软的消费环境下, 安踏较高的业绩确定性以及 Amer Sports 的上市预期短期将起到稳定市场情绪的作用, 使安踏未来 1-2 个月的股价相较竞对具有较小的风险。

- 业绩和基本面的确定性高于同业:** 在 4Q23 高双位数流水增长的帮助下, 安踏品牌 2023 全年零售流水同比增长近 10%, 基本达到年初双位数的目标, 高于市场预期。Fila 4Q23 零售流水同比增长 25%-30%, 全年同比增长高双位数, 基本符合市场预期。安踏品牌与 Fila 4Q23 的库销比都改善至低于 5x。安踏品牌 4Q23 零售折扣同比加深幅度相较 3Q23 有所收窄, 且环比基本保持稳定。Fila 在 4Q23 的零售折扣同比继续改善, 且改善幅度大于 3Q23。基于较高的 DTC 占比, 管理层强调公司没有去库存的需求。管理层表示有信心 2023 年全年业绩达到市场一致预期 (彭博当前一致预期为净利润人民币 97-98 亿元)。尽管公司没有给 2024 年的业绩指引, 但基于投资者日公司所给的 23-26 年的流水复合增长目标 (安踏品牌与 Fila 都是 10%-15%) 以及安踏多品牌的策略, 我们认为安踏 2024 年的业绩和基本面确定性都高于竞争对手。
- Amer Sports 上市进度快于市场预期:** Amer Sports (AS) 近日已向 SEC 提交了上市申请。这意味着 AS 可能将在短期内 (预计在 2 月) 完成在美股的上市。上市之前, 公司将直接对主要股东 2018 年的收购注资 (当前共计 26 亿美元) 进行证券化 (按比例转化为股权), 并在上市后用融资所得主要来偿还由安踏担保的 13 亿欧元的 JVCo 贷款 (利率为 1.75%+Euribor, 将于今年 3 月到期)。我们估算在偿还之后, JVCo 的财务费用将减少人民币 5 亿元左右。同时, 上市有助于 Amer 以更优惠的利率对剩余的债务 (主要为 17 亿欧元的定期贷款, 利率为 4.75%+Euribor) 进行再融资。上市后, 在收入和经营利润持续增长下, 财务费用和无形资产摊销 (PPA) 的大幅降低将使 AS 真实的盈利水平得以体现, 也将使安踏的估值有机会进一步释放。
- 2024 年展望—安踏品牌有望带来惊喜:** 我们认为 Fila 的收入增速在 2024 年可能会有所放缓, 同时其毛利率在高基数下扩张空间相对有限。安踏品牌 2024 年的增长很大程度上取决于其高端产品线 (奥运相关产品、欧文系列篮球鞋、户外产品等) 的增长势头以及其在低层级市场是否能有效抵御竞品所带来的竞争压力。我们预测, 在奥运会的带动下, 安踏品牌 2024 年的零售流水有机会实现加速增长, 毛利率在平均吊牌价上升和零售折扣降低的帮助下有望实现同比扩张, 从而抵消费用率上升的影响。
- 投资风险:** 行业需求放缓; 安踏收入低于预期; Fila 品牌力下降。

林闲嘉

首席消费分析师

richard_lin@spdbi.com

(852) 2808 6433

桑若楠, CFA

消费分析师

serena_sang@spdbi.com

(852) 2808 6439

2024 年 1 月 5 日

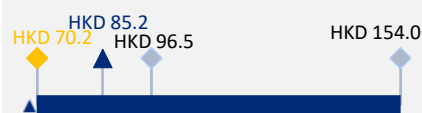
评级

买入

目标价 (港元)	85.2
潜在升幅/降幅	+21.5%
目前股价 (港元)	70.2
52 周内股价区间 (港元)	68.0-125.3
总市值 (百万港元)	198,709
近 3 月日均成交额 (百万港元)	564.8

注: 截至 2024 年 1 月 5 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

浦银国际

公司研究

安踏 (2020.HK) : 业绩确定性高于同业, Amer Sports 上市拨云见日



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	49,328	53,651	62,751	69,992	77,655
同比变动 (%)	38.9%	8.8%	17.0%	11.5%	10.9%
归母净利润	7,720	7,590	9,814	11,850	13,841
同比变动 (%)	49.6%	-1.7%	29.3%	20.7%	16.8%
PE (X)	22.2	22.6	18.0	15.3	13.1
ROE (%)	29.2%	24.0%	22.5%	21.0%	21.5%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

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	62,751	69,992	77,655
同比	38.9%	8.8%	17.0%	11.5%	10.9%
销售成本	-18,924	-21,333	-24,340	-26,394	-28,744
毛利	30,404	32,318	38,410	43,598	48,912
毛利率	61.6%	60.2%	61.2%	62.3%	63.0%
销售费用	-17,753	-19,629	-21,512	-24,610	-26,850
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	1,620	1,620
经营溢利	10,989	11,230	14,671	16,444	19,090
经营利润率	22.3%	20.9%	23.4%	23.5%	24.6%
净融资成本	332	97	489	834	1,043
税前溢利	11,240	11,355	14,660	17,700	20,674
所得税开支	-3,021	-3,110	-4,015	-4,848	-5,662
所得税率	26.9%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%
少数股东权益	-499	-655	-830	-1,002	-1,171
归母净利润	7,720	7,590	9,814	11,850	13,841
归母净利率	15.7%	14.1%	15.6%	16.9%	17.8%
同比	50%	-2%	29%	21%	17%

现金流量表

(百万人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
税前溢利	11,240	11,355	14,660	17,700	20,674
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	-951	-1,304	-1,513
其他	-91	545	11	11	11
营运资金变动前经营现金流量	14,466	16,266	15,234	18,239	21,313
存货增加	-2,233	-1,260	488	-675	-772
应收贸易账款及其他流动资产变动	-178	1,196	-905	-965	-1,053
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	1,188	855	978
应付关连人士款项变动	8	-2	-5	0	0
已付所得税	-2,677	-3,046	-4,084	-4,848	-5,662
经营活动所得 (所用) 现金净额	11,507	11,622	11,921	12,605	14,804
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	951	1,304	1,513
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	-4,149	-356	-147
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	-4,417	-5,332
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	-4,637	-5,553
现金及现金等价物变动	2,245	-468	17,246	7,612	9,105
于年初的现金及现金等价物	15,323	17,592	17,378	34,624	42,236
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	34,624	42,236	51,341

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	8,002	8,677	9,450
应收账款	3,296	2,978	2,923	3,260	3,617
其他应收账款	3,618	2,822	3,782	4,410	5,106
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	34,624	42,236	51,341
流动资产	39,902	42,596	63,694	72,947	83,876
借贷	1,748	12,198	3,059	3,059	3,059
应付贸易账款	3,146	2,750	2,667	2,892	3,150
租赁负债	2,237	2,867	2,867	2,867	2,867
其他应收款	6,969	6,198	7,469	8,099	8,820
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	18,182	19,037	20,016
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	52,534	59,968	68,476
非控股权益	2,740	3,439	4,269	5,272	6,443
权益	31,663	37,839	57,066	65,502	75,181

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	3.54	4.18	4.89
每股销售额	17.77	19.29	22.57	24.65	27.35
每股股息	1.31	1.20	1.59	1.88	2.20
同比变动					
收入	38.9%	8.8%	17.0%	11.5%	10.9%
经营溢利	20.1%	20.1%	2.2%	30.6%	12.1%
归母净利润	49.6%	-1.7%	29.3%	20.7%	16.8%
摊薄每股收益	49.1%	49.1%	-1.9%	29.4%	18.2%
费用与利润率					
毛利率	61.6%	60.2%	61.2%	62.3%	63.0%
经营利润率	22.3%	20.9%	23.4%	23.5%	24.6%
归母净利率	15.7%	14.1%	15.6%	16.9%	17.8%
回报率					
平均股本回报率	29.2%	24.0%	22.5%	21.0%	21.5%
平均资产回报率	13.8%	11.7%	12.5%	12.6%	13.3%
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	3.5	3.8	4.2
现金比率 (x)	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
负债/权益 (%)	107%	91%	64%	57%	52%
估值					
市盈率 (x)	22.2	22.6	18.0	15.3	13.1
市销率 (x)	3.6	3.3	2.8	2.6	2.3
股息率	2%	2%	2%	3%	3%

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 安踏各品牌季度流水增速

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
安踏品牌	▲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 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高双位数
安踏大货	▲增长 10-20%低段	▼下降 10-20%低段	▲增长 低单位数	▼下降 10-20%中段	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 10-20%高段
安踏童装	▲增长 10-20%中段	▲增长 低单位数	▲增长 高单位数	▼下降 10-20%高段	▲增长 中单位数	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 20-25%
安踏电商	▲增长 35-40%	▲增长 高单位数	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数	▼下降 负增长	▲增长 中单位数	▲增长 低单位数	▲增长 中单位数
Fila	▲增长 中单位数	▼下降 高单位数	▲增长 10-20%低段	▼下降 10-20%低段	▲增长 高单位数	▲增长 10-20%高段	▲增长 10-20%低段	▲增长 25-30%
Fila 大货	▲增长 低单位数	▼下降 10-20%低段	▼下降 低单位数	▼下降 10-20%中段	▲增长 10%+	▲增长 20%+	▲增长 高单位数	▲增长 30-35%
Fila 潮牌	▲增长 20%+	▲增长 高单位数	▲增长 低单位数	▲增长 高单位数	▲增长 单位数	▲增长 低双位数	▲增长 高单位数	▲增长 10-20%低段
Fila 儿童	▲增长 10-20%中段	▼下降 中单位数	▲增长 低单位数	▼下降 10-20%低段	▲增长 单位数	▲增长 中双位数	▲增长 高单位数	▲增长 25%
Fila 电商	▲增长 高单位数	▲增长 中单位数	▲增长 65-70%	▲增长 40-45%	▲增长 40%	▲增长 60-65%	▲增长 10-20%中段	▲增长 10-20%中段
其他品牌	▲增长 40-45%	▲增长 20-25%	▲增长 40-45%	▲增长 10-20%低段	▲增长 75-80%	▲增长 70-75%	▲增长 45-50%	▲增长 55-60%
迪桑特			▲增长 35-40%		▲增长 70%+	▲增长 60%+	▲增长 40-45%	▲增长 50-55%
可隆			▲增长 55-60%		▲增长 100%+	▲增长 近 100%	▲增长 65-70%	▲增长 65-70%

注：4Q22Fila 品牌，4Q23 安踏及 Fila 子品牌数据包含线上、线下渠道，其他均为线下数据。资料来源：公司资料、浦银国际

图表 3: 安踏 2023 年上半年业绩、下半年及全年盈利预测

百万人民币	1H22A	1H23	YoY	2H22A	2H23E	YoY	2022A	2023E	YoY
收入	25,965	29,645	14%	27,686	33,106	20%	53,651	62,751	17%
销售成本	-9,856	-10,890	10%	-11,477	-13,450	17%	-21,333	-24,340	14%
毛利润	16,109	18,755	16%	16,209	19,655	21%	32,318	38,410	19%
毛利率	62.0%	63.3%		58.5%	59.4%		60.2%	61.2%	
其他收益	821	637	-22%	1,307	1,063	-19%	2,128	1,700	-20%
营业费用	-11,138	-11,769	6%	-12,078	-13,670	13%	-23,216	-25,439	10%
经营利润	5,792	7,623	32%	5,438	7,048	30%	11,230	14,671	31%
经营利润率	22.3%	25.7%		19.6%	21.3%		20.9%	23.4%	
联营公司盈利/亏损	-178	-516	190%	206	16	-92%	28	-500	n.m.
财务支出	-22	356	n.m.	119	133	12%	97	489	404%
税前盈利	5,592	7,463	33%	5,763	7,197	25%	11,355	14,660	29%
所得税	-1,642	-2,169	32%	-1,468	-1,846	26%	-3,110	-4,015	29%
少数股东权益	-362	-546	51%	-293	-284	-3%	-655	-830	27%
归母净利润	3,588	4,748	32%	4,002	5,066	27%	7,590	9,814	29%
归母净利润率	13.8%	16.0%		14.5%	15.3%		14.1%	15.6%	

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、浦银国际预测

图表 4: 安踏 AS Holding 合营公司于 2019 年 4 月刚完成收购后的资产负债表 (亿欧元)

各投资方对合营公司的股权贡献	26.63
安踏	15.43
腾讯	1.50
方源资本	4.20
Chip Wilson 先生	5.50
合营公司负债	30.00
具追索权优先融资的 A 融资协议	13.00
无追索权有期贷款	17.00
总资产 (收购金额)	56.63

资料来源: 浦银国际

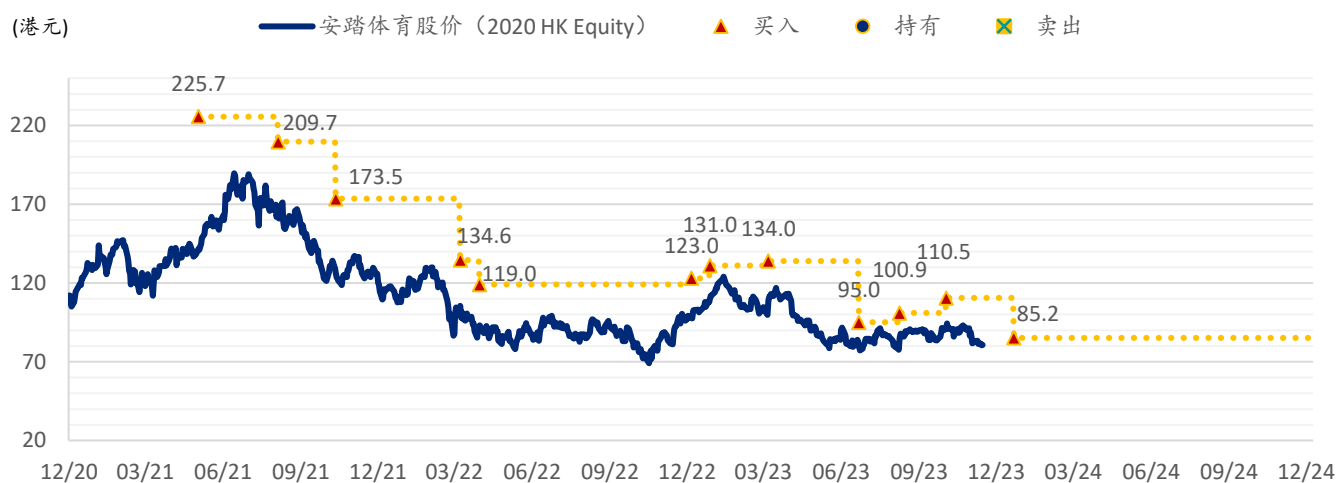
图表 5: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2023E	2024E	2025E
营业收入			
旧预测	61,987	69,229	76,904
新预测	62,751	69,992	77,655
变动	1.2%	1.1%	1.0%
净利润			
旧预测	10,623	12,017	13,993
新预测	9,814	11,850	13,841
变动	-7.6%	-1.4%	-1.1%

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 2024 年 1 月 5 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

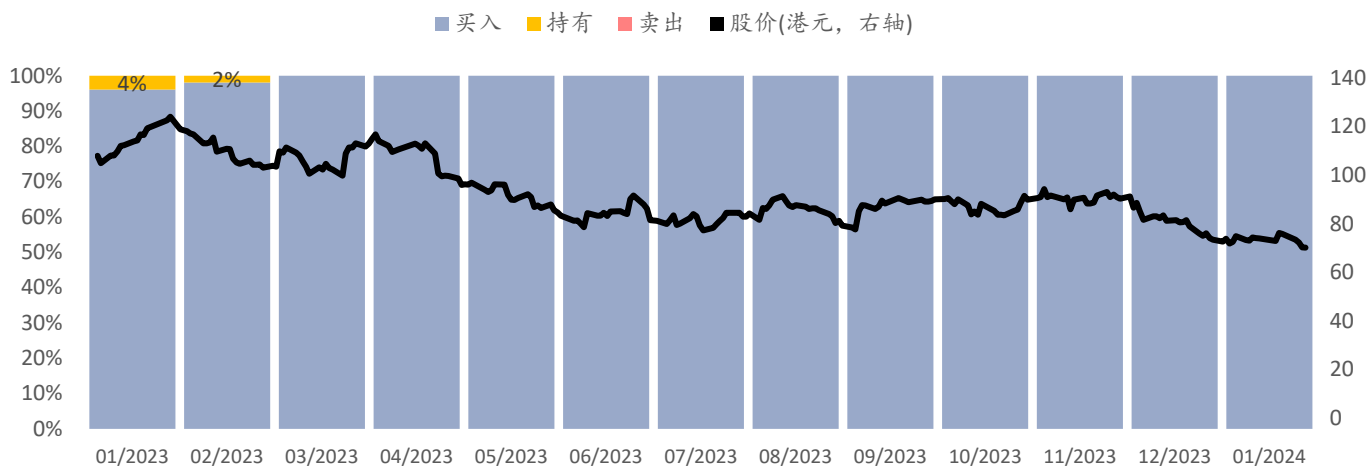
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331.HK Equity	李宁	18.8	买入	26.9	2024年1月2日	运动服饰品牌
2020.HK Equity	安踏体育	70.2	买入	85.2	2024年1月5日	运动服饰品牌
3813.HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	0.8	2023年8月14日	运动服饰零售
6110.HK Equity	滔搏	6.0	买入	8.4	2023年12月16日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	3.3	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	42.1	买入	67.7	2023年11月1日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	322.0	买入	528.2	2023年11月1日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	13.7	持有	24.9	2023年8月30日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	9.2	买入	21.1	2023年9月5日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	5.7	买入	17.1	2023年8月23日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	30.5	买入	56.9	2023年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	61.1	买入	115.9	2023年8月17日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	13.8	买入	17.9	2023年11月29日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	50.0	买入	81.7	2023年10月30日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	70.0	持有	98.2	2023年10月30日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	8.5	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	26.1	买入	33.9	2023年11月1日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	19.6	买入	32.2	2023年8月31日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.6	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	4.1	持有	5.4	2023年8月30日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.6	持有	4.3	2023年5月2日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	15.3	买入	19.8	2023年10月30日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.4	买入	3.7	2022年8月1日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	0.7	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
603605.CH Equity	珀莱雅	93.4	买入	125.9	2023年12月11日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	34.4	买入	43.0	2023年12月11日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	63.1	持有	70.1	2023年12月11日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	63.7	持有	79.5	2023年12月11日	化妆品

注：截至 2024 年 1 月 5 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 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: 106.5 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 年同比减少 10bps;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 68.2 港元

概率: 20%

- 安踏品牌 2024 年收入同比增长 1%;
- Fila 品牌 2024 年收入同比增长 5%;
- 集团毛利率 2024 年同比增长 70bps;
- 市场营销费用占比 2024 年同比扩宽 50bps。

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人士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

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

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

