



华润啤酒 (291.HK): 2024 年高端化趋势确定性最强的啤酒玩家之一

基于强大的产品矩阵和渠道运营能力,我们认为华润啤酒业务收入结构的持续高端化依然具有较强的确定性。同时,管理层对于白酒深刻的理解和强大的愿景也加强了市场对其白酒业务未来增长的信心。作为唯一啤白双轮驱动的中国酒业公司,华润相较对手具有更强的增长空间,因此值得相对更高的估值。我们用 SOTP 对华润进行估值(以 15 倍 EV/EBITDA 来估值其啤酒业务,以 12 倍 P/E 来估值其白酒业务),最终得到目标价 47.0 港元。我们维持华润啤酒“买入”评级。

- 喜力与纯生带动啤酒收入持续高端化:** 2023 年,喜力销量同比增长接近 60%,纯生销量同比增长高双位数,带动公司次高端及以上产品销量同比增长 18.9%。在消费分级的趋势下,华润在高端啤酒价格带(10 元及以上)强有力的产品和品牌布局有望帮助公司啤酒收入结构持续高端化,引领整体销售单价的上升。公司目标 2024 年喜力销量达到 75-80 万吨,纯生维持双位数增长,驱动整体次高端及以上产品销量维持双位数增长(至 270-290 万吨)。
- 啤酒业务利润率扩张确定性强:** 我们预测公司 2024 年啤酒业务的毛利率将继续录得较大幅度的扩张,主要由于(1)喜力及纯生等高端产品增速较快带动产品结构持续升级;(2)喜力推广小瓶装以及超勇的改造升级有助于平均单价的提升;(3)公司聚焦非现饮渠道的产品升级与价格管理;(3)单吨生产成本 2024 年有望同比下行。喜力规模的不断扩大也将在销售费用投入上形成杠杆效应,从而继续降低整体啤酒业务的费用率。在经营利润率持续扩张的基础上,公司有信心在 2024 年核心经营利润保持“较好的双位数增长”。
- 白酒业务聚焦高质量的增长:** 华润今年 1-2 月白酒销售额同比增长超 50%。CEO 表示今年将投入更多精力在白酒业务,并正式开启啤白双赋能。未来,公司将进一步丰富产品矩阵,推进“摘要(中高端)+金沙(主流)+其他”的产品组合来覆盖不同的价格带与消费场景。同时,将对白酒产品进行严格的价格管控,杜绝低价促销,保障经销商的盈利能力。尽管白酒业务短期增速不确定性较大,但金沙在酱香酒领域较强的品牌力、管理层丰富的白酒运营经验以及较低的基数为白酒业务未来的增长带来较大的想象空间。
- 投资风险:** 1) 原材料价格涨幅高于预期; 2) 次高端价格带产品的增速慢于预期; 3) 市场竞争加剧。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	35,263	38,932	41,575	44,756	47,836
同比变动 (%)	5.6%	10.4%	6.8%	7.7%	6.9%
核心归母净利润	4,520	5,259	6,259	7,568	8,900
同比变动 (%)	26.2%	16.3%	19.0%	20.9%	17.6%
PE (X)	25.1	21.5	18.1	15.0	12.7
ROE (%)	17.6%	18.3%	19.6%	21.4%	22.6%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

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 3 月 19 日

评级

买入

目标价(港元)	47.0
潜在升幅/降幅	+23.8%
目前股价(港元)	38.0
52 周内股价区间(港元)	27.2-65.6
总市值(百万港元)	123,117
近 3 月日均成交额(百万港元)	411.9

注: 截至 2024 年 3 月 18 日收盘价

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 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-华润啤酒

利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	35,263	38,932	41,575	44,756	47,836
同比	5.6%	10.4%	6.8%	7.7%	6.9%
营业成本	-21,702	-22,829	-23,470	-24,440	-25,354
毛利	13,561	16,103	18,106	20,316	22,482
毛利率	38.5%	41.4%	43.5%	45.4%	47.0%
销售及管理费用	-9,835	-11,286	-11,760	-12,411	-13,058
其他经营收入及收益(损失)	1,561	1,623	1,683	1,778	1,908
政府补助	242	667	464	464	464
合营公司收益	-67	-5	0	10	20
核心经营利润	5,462	7,102	8,493	10,158	11,816
核心经营利润率	15.5%	18.2%	20.4%	22.7%	24.7%
同比	17.4%	30.0%	19.6%	19.6%	16.3%
净融资成本	301	117	70	289	550
减值及其他一次性支出	-235	-141	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
税前溢利	5,528	7,078	8,563	10,446	12,366
所得税开支	-1,178	-1,864	-2,176	-2,645	-3,122
所得税率	21.3%	26.3%	25.4%	25.3%	25.2%
净利润	4,350	5,214	6,387	7,802	9,244
少数股东损益	-6	-61	-128	-233	-344
归母净利润	4,344	5,153	6,259	7,568	8,900
归母净利率	12.3%	13.2%	15.1%	16.9%	18.6%
同比	-5.3%	18.6%	21.5%	20.9%	17.6%
核心归母净利润	4,520	5,259	6,259	7,568	8,900
核心归母净利率	12.8%	13.5%	15.1%	16.9%	18.6%
同比	26.2%	16.3%	19.0%	20.9%	17.6%

资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及等价物	10,208	5,520	10,179	15,429	21,536
已抵押银行存款	3	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2,612	1,506	1,695	1,782	1,866
存货	7,402	9,502	10,920	11,292	11,643
其他流动资产	653	613	592	592	592
流动资产合计	20,878	17,141	23,385	29,095	35,637
物业、机器及设备	14,050	16,294	16,732	15,993	15,141
使用权资产	3,156	3,229	3,249	3,269	3,289
无形资产	203	8,991	9,355	9,355	9,355
商誉	9,385	16,806	16,806	16,806	16,806
递延所得税资产	3,266	3,728	3,281	3,281	3,281
其他	6,375	5,335	5,350	5,350	5,350
非流动资产合计	36,435	54,383	54,773	54,054	53,222
短期借款	512	931	1,688	1,688	1,688
应付票据及应付账款	23,002	22,755	25,506	26,478	27,395
租赁负债	53	84	84	84	84
应交税费	100	594	412	412	412
其他	0	0	0	0	0
流动负债合计	23,667	24,364	27,690	28,662	29,579
长期借款	588	4,181	4,181	4,181	4,181
租赁负债	59	89	89	89	89
递延所得税负债	1,850	4,391	4,442	4,442	4,442
其他	4,072	4,325	4,325	4,325	4,325
非流动负债合计	6,569	12,986	13,037	13,037	13,037
股本	14,090	14,090	14,090	14,090	14,090
储备	12,949	16,205	19,335	23,119	27,569
非控制性权益	38	3,879	4,007	4,240	4,584
权益	27,077	34,174	37,432	41,449	46,243

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

现金流量表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
除所得税前溢利	5,528	7,078	8,563	10,446	12,366
折旧	1,562	2,277	1,823	1,940	2,052
融资开支净额	-67	187	291	300	300
利息收入	-380	-361	-361	-589	-850
出售物业、厂房的损失	26	141	0	0	0
未计营运资金变动前之经营溢利	6,669	9,322	10,316	12,097	13,868
存货减少/(增加)	-1,203	-2,100	-1,418	-372	-351
应收贸易款项(增加)/减少	132	1,106	-189	-87	-84
应付贸易款项(减少)/增加	2,518	-247	2,751	972	917
已付所得税	-1,270	709	-1,860	-2,645	-3,122
经营活动所得(所用)现金净额	6,846	8,760	9,601	9,946	11,207
出售物业、机器及设备	591	0	0	0	0
出售业务	0	0	0	0	0
已收取利息	351	361	361	589	850
购入物业、机器及设备	-1,661	-2,118	-2,261	-1,200	-1,200
购入业务	-490	-5,672	0	0	0
受限制银行存款减少/增加	179	3	0	0	0
其他	-28	-7,786	-379	0	0
投资活动所用现金净额	-1,058	-15,212	-2,279	-611	-350
新增/偿还借贷	1,100	4,012	757	0	0
已付股利	-1,742	-3,036	-3,130	-3,784	-4,450
已付利息	-39	-187	-291	-300	-300
其他	-130	253	0	0	0
融资活动(所用)所得现金净额	-811	1,042	-2,664	-4,085	-4,751
现金及现金等价物变动	4,832	-5,410	4,659	5,250	6,107
于年初的现金及现金等价物	5,376	10,208	5,520	10,179	15,429
现金及现金等价物汇兑差额	-145	0	0	0	0
于年末的现金及现金等价物	10,208	4,798	10,179	15,429	21,536

财务和估值比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股数据(人民币)					
摊薄每股收益	1.39	1.62	1.93	2.33	2.74
每股销售额	10.87	12.00	12.82	13.80	14.75
每股股息	0.54	0.94	0.96	1.17	1.37
同比变动					
收入	5.6%	10.4%	6.8%	7.7%	6.9%
经营溢利	3.7%	18.7%	12.4%	12.2%	10.7%
归母净利润	-5.3%	18.6%	21.5%	20.9%	17.6%
费用与利润率					
毛利率	38.5%	41.4%	43.5%	45.4%	47.0%
经营利润率	15.5%	18.2%	20.4%	22.7%	24.7%
归母净利率	12.3%	13.2%	15.1%	16.9%	18.6%
回报率					
平均股本回报率	17.6%	18.3%	19.6%	21.4%	22.6%
平均资产回报率	8.3%	8.2%	8.4%	9.4%	10.3%
资产效率					
应收账款周转天数	31.3	19.3	10.0	10.0	10.0
库存周转天数	116.6	135.1	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	370.1	365.8	365.8	365.8	365.8
财务杠杆					
流动比率(x)	0.9	0.7	0.8	1.0	1.2
速动比率(x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
现金比率(x)	0.4	0.2	0.4	0.5	0.7
负债/权益	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
估值					
市盈率(x)	25.1	21.5	18.1	15.0	12.7
企业价值/EBITDA(x)	15.2	13.4	11.5	9.3	7.6
股息率	1.5%	2.7%	2.8%	3.3%	3.9%

图表 2：华润啤酒公司整体和啤酒业务 2023 年财务表现

百万人民币	1H22	1H23	YoY	2H22	2H23	YoY	2022A	2023A	YoY
营业收入	21,013	23,871	13.6%	14,250	15,061	5.7%	35,263	38,932	10.4%
销量 (万吨)	630	657	4.4%	480	458	-4.6%	1,110	1,115	0.5%
平均销售价格 (元/吨)	3,338	3,484	4.4%	2,968	3,288	10.8%	3,178	3,491	9.9%
营业成本	-12,135	-12,880	6.1%	-9,567	-9,949	4.0%	-21,702	-22,829	5.2%
毛利润	8,878	10,991	23.8%	4,683	5,112	9.2%	13,561	16,103	18.7%
毛利率	42.3%	46.0%		32.9%	33.9%		38.5%	41.4%	
其他收入	740	584	-21.1%	821	1,039	26.6%	1,561	1,623	4.0%
销售及管理费用	-4,566	-5,396	18.2%	-5,269	-5,890	11.8%	-9,835	-11,286	14.8%
销售及管理费用率	21.7%	22.6%		37.0%	39.1%		27.9%	29.0%	
核心 EBITDA	5,828	7,296	25.2%	1,021	1,421	39.2%	6,849	8,717	27.3%
EBITDA 利润率	27.7%	30.6%		7.2%	9.4%		19.4%	22.4%	
核心经营利润	5,052	6,179	22.3%	235	261	11.1%	5,287	6,440	21.8%
核心经营利润率	24.0%	25.9%		1.6%	1.7%		15.0%	16.5%	
附属机构收益	-41	-3	-92.7%	-26	-2	-92.3%	-67	-5	-92.5%
政府补助	148	163	10.1%	94	504	436.2%	242	667	175.6%
核心经营利润-公司口径	5,159	6,339	22.9%	303	763	151.8%	5,462	7,102	30.0%
财务费用	116	73	-37.1%	185	44	-76.2%	301	117	-61.1%
减值损失	0	-94	n.a.	-235	-47	-80.0%	-235	-141	-40.0%
营业利润	5,275	6,318	19.8%	253	760	200.4%	5,528	7,078	28.0%
所得税	-1,472	-1,620	10.1%	294	-244	-183.0%	-1,178	-1,864	58.2%
所得税率	27.9%	25.6%		-116.2%	32.1%		21.3%	26.3%	
净利润	3,803	4,698	23.5%	547	516	-5.7%	4,350	5,214	19.9%
净利率	18.1%	19.7%		3.8%	3.4%		12.3%	13.4%	
少数股东损益	-1	-49	n.m.	-5	-12	140.0%	-6	-61	n.m.
归母净利润	3,802	4,649	22.3%	542	504	-7.0%	4,344	5,153	18.6%
归母净利率	18.1%	19.5%		3.8%	3.3%		12.3%	13.2%	
核心归母净利润	3,802	4,743	24.8%	718	502	-30.1%	4,520	5,245	16.0%
核心归母净利率	18.1%	19.9%		5.0%	3.3%		12.8%	13.5%	

资料来源：公司数据、浦银国际。

图表 3：华润啤酒（291.HK）啤酒业务 2022-2023 年上半年财务表现

百万人民币	1H22	1H23	YoY	2H22	2H23	YoY	2022A	2023A	YoY
营业收入	21,013	22,894	9.0%	14,250	13,971	-2.0%	35,263	36,865	4.5%
销量 (万吨)	630	657	4.4%	480	458	-4.6%	1,110	1,115	0.5%
-次高端销量	114	144	26.4%	96	106	10.0%	210	250	18.9%
平均销售价格(元/吨)	3,338	3,484	4.4%	2,968	3,050	2.8%	3,178	3,306	4.0%
营业成本	-12,135	-12,543	3.4%	-9,567	-9,520	-0.5%	-21,702	-22,063	1.7%
毛利润	8,878	10,351	16.6%	4,683	4,451	-5.0%	13,561	14,802	9.2%
毛利率	42.3%	45.2%		32.9%	31.9%		38.5%	40.2%	
核心经营利润 - 公司口径	5,169	6,296	21.8%	342	734	114.6%	5,511	7,030	27.6%
核心经营利润率	24.6%	27.5%		2.4%	5.3%		15.6%	19.1%	

资料来源：公司数据、浦银国际。

图表 4：华润啤酒（291.HK）啤酒业务 2022-2026E 年财务表现及预测

百万人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	35,263	36,865	38,785	41,268	43,650
营业成本	-21,702	-22,063	-22,409	-23,132	-23,806
毛利润	13,561	14,802	16,376	18,136	19,845
毛利率	38.5%	40.2%	42.2%	43.9%	45.5%
其他收入	1,561	1,609	1,669	1,764	1,893
经营费用	-9,835	-10,048	-10,404	-10,920	-11,436
经营费用率	27.9%	27.3%	26.8%	26.5%	26.2%
政府补助	242	667	460	460	460
核心经营利润 -公司口径	5,529	7,030	8,101	9,441	10,762
核心经营利润率	15.7%	19.1%	20.9%	22.9%	24.7%
同比增长	18.9%	27.1%	15.2%	16.6%	14.0%

E=浦银国际预测；资料来源：公司数据、浦银国际

• 估值及目标价

公司白酒业务尚处孵化阶段，短期对公司的利润贡献相对有限，但在华润啤酒“啤+白”的协同策略下，长期前景可观。

我们用分类加总估值法（SOTP）对华润进行估值。我们以 15 倍 EV/EBITDA 来计算啤酒业务的估值，以 12 倍 P/E 来计算白酒业务的估值，最终得到目标价 47.0 港元。

图表 5：华润啤酒估值方式及目标价

	估值方法	估值（百万人民币）	目标价（港元）
啤酒	15 倍 2024 年 EV/EBITDA	138,303	46.3
白酒	12 倍 2024 年 P/E	1,891	0.6
总和	SOTP	140,194	47.0

资料来源：浦银国际

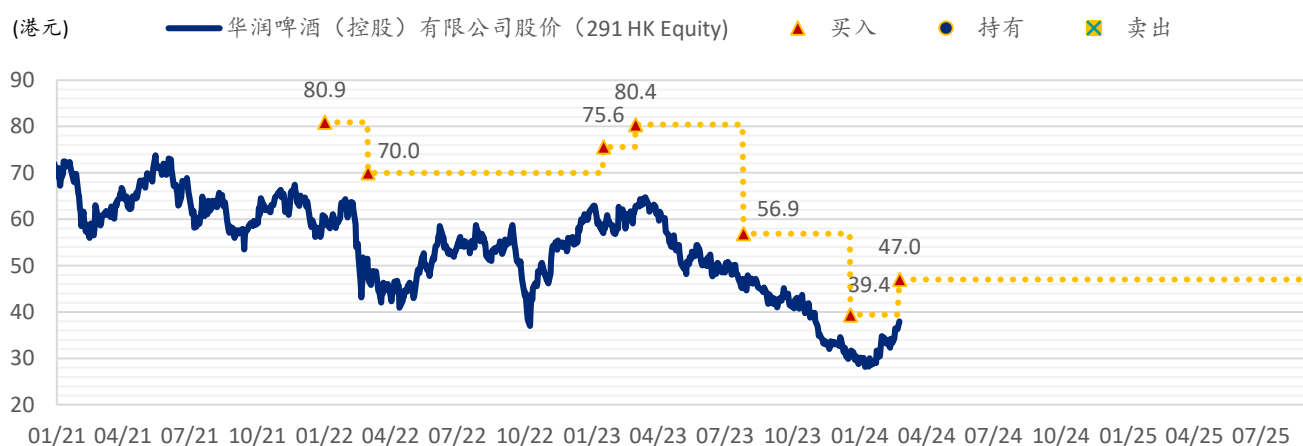
图表 6: SPDBI 财务预测变化

(百万美元)	2024E	2025E	2026E
营业收入			
旧预测	41,584	43,673	n.a.
新预测	41,575	44,756	47,836
变动	0.0%	2.5%	n.a.
归母净利润			
旧预测	6,764	7,748	n.a.
新预测	6,259	7,568	8,900
变动	-7.5%	-2.3%	n.a.

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际预测

图表 7: SPDBI 目标价: 华润啤酒



注: 截至 2024 年 3 月 18 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: SPDBI 消费行业覆盖公司

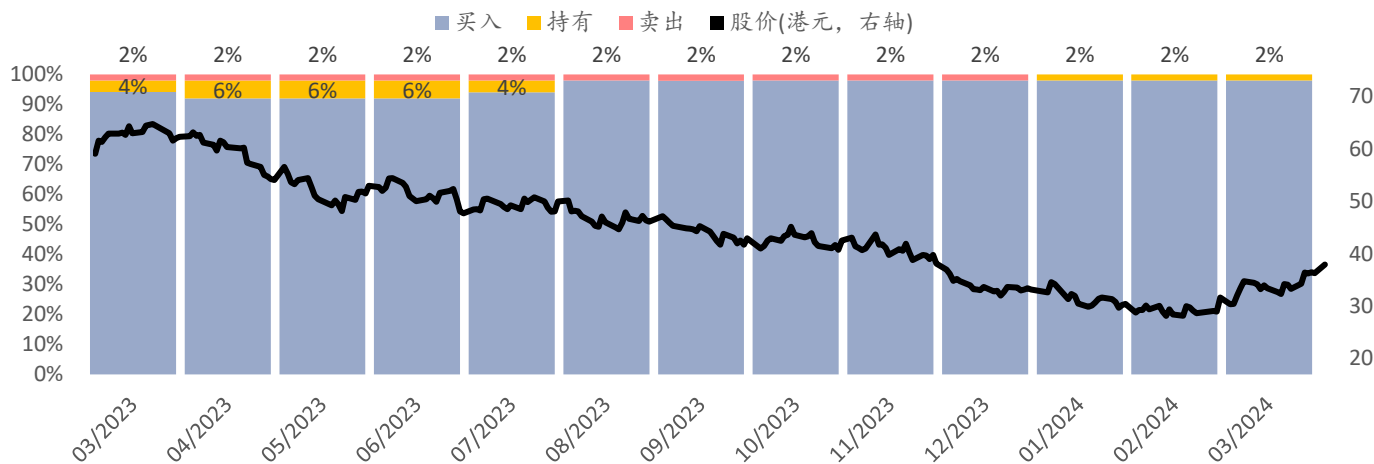
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	20.0	买入	19.8	2024 年 1 月 22 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	77.8	买入	85.2	2024 年 1 月 5 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	0.8	2024 年 3 月 14 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	5.7	买入	8.4	2023 年 12 月 16 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	3.2	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	42.0	买入	67.7	2024 年 2 月 7 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	332.4	买入	528.2	2024 年 2 月 7 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	17.3	持有	14.0	2023 年 1 月 30 日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	11.3	买入	21.1	2023 年 9 月 5 日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	6.0	买入	17.1	2023 年 8 月 23 日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	23.8	买入	23.7	2024 年 3 月 14 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	38.0	买入	47.0	2024 年 3 月 19 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	68.4	买入	115.9	2023 年 8 月 17 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	12.3	买入	16.7	2024 年 3 月 4 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	53.9	买入	46.4	2024 年 1 月 24 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	84.1	持有	71.1	2024 年 1 月 24 日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	9.3	卖出	7.6	2022 年 1 月 26 日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	29.1	买入	31.3	2024 年 1 月 16 日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	20.1	买入	23.9	2024 年 1 月 16 日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	9.3	持有	12.6	2022 年 8 月 1 日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	3.7	持有	5.4	2023 年 8 月 30 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.3	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	14.1	买入	19.8	2023 年 10 月 30 日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.3	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	9.6	买入	7.8	2023 年 9 月 13 日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	95.0	买入	125.9	2023 年 12 月 11 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	43.0	买入	43.0	2024 年 1 月 11 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	62.5	持有	70.1	2023 年 12 月 11 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	67.9	持有	76.5	2023 年 12 月 11 日	化妆品

注：截至 2024 年 3 月 18 日收盘价。

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

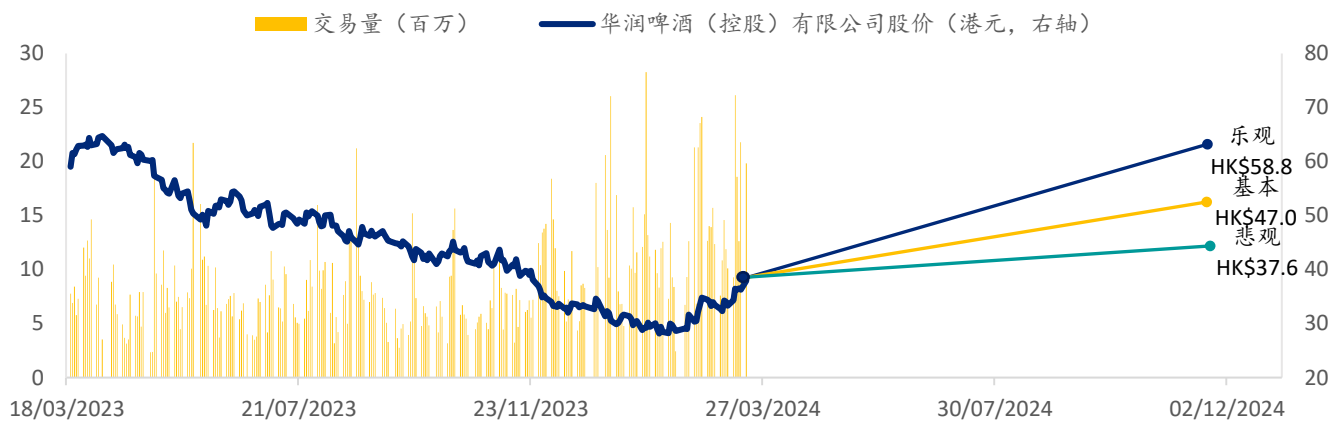
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9: 华润啤酒 (291.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 华润啤酒 (291.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: 58.8 港元

概率: 25%

- 次高端产品 2024 年销量增长超 25%;
- 公司 2024 年毛利率水平同比提升 300bps;
- 2024 年公司经营利润率提升至 22%;

悲观情景: 公司收入和利润率增长不及预期

目标价: 37.6 港元

概率: 20%

- 次高端产品 2024 年销量增长低于 8%;
- 公司 2024 年毛利率水平同比提升 100bps;
- 2024 年公司经营利润率同比持平

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个人。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