



## 李宁 (2331.HK): 2023 年重置渠道库存、2024 年重塑品牌与信心、2025 年重启增长

在需求放缓的大环境下,李宁 2H23 同时需要应对窜货乱价与渠道库存过高带来的负面影响。尽管公司在 2H23 尽力对渠道库存做出相应的调整并加强了对渠道的管控,但我们认为公司的基本面(包括品牌力、渠道信心、门店运营、终端折扣等)仍待 2024 年进一步恢复。我们预计公司收入与净利润将在 2024 年保持稳健,并在 2025 年重启增长。虽然 2024 年仍处于调整期,但考虑到李宁较强的品牌力与产品力以及当前较低的估值水平,我们维持“买入”,并上调目标价至 24.8 港元。

• **2023 年重置渠道库存:** 李宁 2H23 面临经销商库存高企与低价窜货的挑战。为了使渠道库存回归正常,公司在 2H23 通过砍单刻意减少了对经销商的发货。公司 2023 全年的批发收入(不包括专营门店)仅小幅增长低单位数,远低于批发流水低双位数的增长。2H23 批发收入(sell-in)的大幅缩减与市场投入的加大(包括巴特勒中国行、巴黎时装周)带来显著的经营负杠杆效应,导致公司 2H23 核心经营利润率同比大幅下滑 7.9ppt。欣慰的是,短期的阵痛带来较大的成效:公司 2023 年全渠道库存同比下降中单位数,库销比下降至 3.6 个月,为过去 5 年最低,渠道库龄结构回到较为健康的水平。健康的库存水平将确保 2024 年的收入与流水表现保持相对同步。

• **2024 年重塑品牌与信心:** 我们观察到公司年初至今整体流水增速相对乏力。管理层承认窜货对品牌力可能造成负面的影响。公司计划在 1Q24 严控 28 款核心产品的窜货,并在 2Q24 扩大至 50 款产品。公司表示整治窜货会是一个长期的过程。我们预计公司将在 2024 年以奥运会为契机加大对品牌的长期投入,重塑品牌形象。公司会在 2024 年推出针对低线市场的专业产品来加大对低线市场的布局。同时,公司将持续优化和提升高线市场门店的运营效率。管理层目标 2024 年收入同比增长中单位数。这一指引基本符合我们和市场的预期。我们认为,公司将在 2024 年对渠道、产品、品牌和终端门店运营进一步调整和优化,从而在 2025 年取得更好的收入增长。

• **2024 年净利润率存在下行风险:** 基于折扣有望持续改善,我们预计公司 2024 年毛利率同比小幅扩张。基于更精准和高效的市场营销,我们预测公司 2024 年销售费用率基本保持稳定。然而,以下几点因素可能会为公司净利率带来下行风险:(1) 新购置的香港物业可能将带来额外的折旧(预计在人民币 6 千万元左右)。(2) 2023 年联营企业(红双喜)由拆迁带来的一次性收益不会在 2024 年出现,(3) 购置物业与回购的现金减少将造成 2024 年的利息收入同比下降。

• **投资风险:** 行业需求放缓、国内品牌竞争大于预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

百万人民币	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25,803	27,598	28,952	31,414	33,848
同比变动 (%)	14.3%	7.0%	4.9%	8.5%	7.7%
归母净利润	4,064	3,187	3,218	3,640	4,046
同比变动 (%)	1.3%	-21.6%	1.0%	13.1%	11.1%
PE (X)	12.8	16.1	16.0	14.0	12.6
ROE (%)	17.9%	13.1%	12.9%	13.6%	13.8%

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、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 20 日

### 评级

**买入**

目标价(港元)	24.8
潜在升幅/降幅	+15.3%
目前股价(港元)	21.5
52 周内股价区间(港元)	14.9-65.0
总市值(百万港元)	55,437
近 3 月日均成交额(百万港元)	648.2

注: 截至 2024 年 3 月 20 日收盘价

### 市场预期区间

HKD 14.0 **HKD 24.8** HKD 68.0  
 HKD 21.5

▲ 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 - 李宁

### 利润表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>25,803</b>	<b>27,598</b>	<b>28,952</b>	<b>31,414</b>	<b>33,848</b>
同比	14.3%	7.0%	4.9%	8.5%	7.7%
销售成本	-13,319	-14,246	-14,868	-16,045	-17,223
<b>毛利</b>	<b>12,485</b>	<b>13,352</b>	<b>14,084</b>	<b>15,368</b>	<b>16,625</b>
毛利率	48.4%	48.4%	48.6%	48.9%	49.1%
销售费用	-7,314	-9,080	-9,427	-10,172	-10,872
管理费用	-1,089	-1,237	-1,367	-1,394	-1,492
其他经营收入及收益 (损失)	805	524	500	500	500
<b>经营溢利</b>	<b>4,887</b>	<b>3,559</b>	<b>3,791</b>	<b>4,302</b>	<b>4,761</b>
经营利润率	18.9%	12.9%	13.1%	13.7%	14.1%
净融资成本	327	319	247	292	360
<b>税前溢利</b>	<b>5,415</b>	<b>4,256</b>	<b>4,291</b>	<b>4,854</b>	<b>5,395</b>
所得税开支	-1,351	-1,069	-1,073	-1,213	-1,349
所得税率	25.0%	25.1%	25.0%	25.0%	25.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>4,064</b>	<b>3,187</b>	<b>3,218</b>	<b>3,640</b>	<b>4,046</b>
归母净利润率	15.7%	11.5%	11.1%	11.6%	12.0%
同比	1.3%	-21.6%	1.0%	13.1%	11.1%

### 现金流量表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
除所得税前溢利	5,415	4,256	4,291	4,854	5,395
折旧	1,344	1,016	1,129	1,164	1,256
摊销	110	55	59	62	66
融资开支净额	-484	-442	-393	-439	-506
其他	-22	-24	0	0	0
未计营运资金变动前之经营溢利	6,363	4,862	5,086	5,642	6,210
存货减少 / (增加)	-682	-65	49	-194	-194
应收贸易款项 (增加) / 减少	-94	-185	95	-94	-93
其他应收款项减少 / (增加)	-168	-89	91	-7	-7
应付贸易款项 (减少) / 增加	-15	205	-38	139	139
其他应付款项及应付费用增加	-174	-393	1,666	419	414
受限制银行存款减少 / (增加)	0	0	0	0	0
已付所得税	-1,316	-1,069	-1,073	-1,213	-1,349
<b>经营活动所得 (所用) 现金净额</b>	<b>3,914</b>	<b>3,265</b>	<b>5,876</b>	<b>4,690</b>	<b>5,120</b>
购入物业、机器及设备	-1,757	-1,712	-3,000	-800	-864
购入土地使用权	-353	4	4	4	4
购入无形资产	-74	-59	-68	-62	-66
已收取利息	336	477	409	455	522
其他	-7,634	-3,089	0	0	0
<b>投资活动所用现金净额</b>	<b>-9,481</b>	<b>-4,379</b>	<b>-2,655</b>	<b>-403</b>	<b>-404</b>
股份发行	97	0	0	0	0
为限制性股份奖励计划而购入之股份	-159	-948	-1,000	0	0
新增借贷	0	0	0	0	0
偿还借贷	0	0	0	0	0
已付股利	-1,195	-2,174	-962	-1,351	-1,517
已付利息	-3	-11	-16	-16	-16
其他	-627	0	1	0	0
<b>融资活动 (所用) 所得现金净额</b>	<b>-1,887</b>	<b>-3,133</b>	<b>-1,977</b>	<b>-1,367</b>	<b>-1,533</b>
现金及现金等价物变动	-7,455	-4,247	1,244	2,920	3,183
于年初的现金及现金等价物	14,745	7,382	5,444	6,687	9,607
现金及现金等价物汇兑差额	93	0	0	0	0
<b>于年末的现金及现金等价物</b>	<b>7,382</b>	<b>3,135</b>	<b>6,687</b>	<b>9,607</b>	<b>12,790</b>

### 资产负债表

(百万人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
物业、机器及设备	3,235	4,124	5,963	5,599	5,207
使用权资产	2,022	2,184	2,184	2,184	2,184
土地使用权	159	155	151	147	143
无形资产	217	221	230	230	230
其他	4,596	4,834	4,834	4,834	4,834
<b>非流动资产</b>	<b>21,252</b>	<b>20,555</b>	<b>22,399</b>	<b>22,031</b>	<b>21,635</b>
存货	2,428	2,493	2,444	2,638	2,831
应收贸易款项	1,020	1,206	1,110	1,205	1,298
其他应收款项—即期部分	88	178	87	94	102
受限制银行存款	1	1	0	0	0
现金及等同现金项目	7,382	5,444	6,687	9,607	12,790
其他	832	838	838	838	838
<b>流动资产</b>	<b>12,395</b>	<b>13,653</b>	<b>14,661</b>	<b>17,876</b>	<b>21,353</b>
应付贸易款项	1,584	1,790	1,752	1,890	2,029
租赁负债—即期部分	668	717	717	717	717
其他应付款项及应付费用	3,649	3,256	4,922	5,340	5,754
当期所得税负债	1,037	915	915	915	915
其他	303	591	591	591	591
<b>流动负债</b>	<b>7,241</b>	<b>7,268</b>	<b>8,896</b>	<b>9,454</b>	<b>10,006</b>
租赁负债	1,474	1,825	1,825	1,825	1,825
其他	600	707	707	707	707
<b>非流动负债</b>	<b>2,074</b>	<b>2,533</b>	<b>2,533</b>	<b>2,533</b>	<b>2,533</b>
股本	240	240	240	240	240
储备	24,089	24,167	25,423	27,713	30,242
非控制性权益	2	0	0	0	0
<b>权益</b>	<b>24,332</b>	<b>24,407</b>	<b>25,663</b>	<b>27,953</b>	<b>30,482</b>

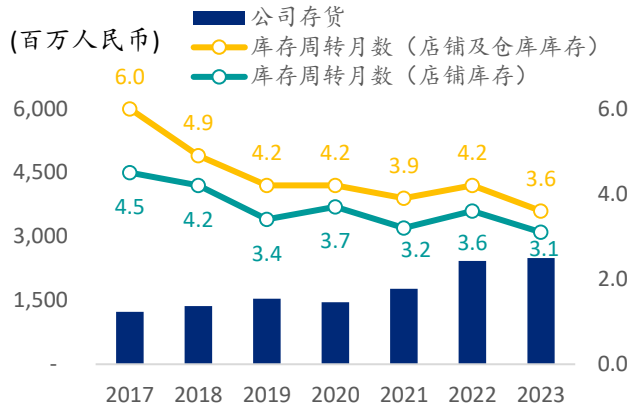
### 财务和估值比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>每股数据 (人民币)</b>					
摊薄每股收益	1.54	1.23	1.23	1.41	1.56
每股销售额	9.80	10.62	11.11	12.15	13.09
每股股息	0.46	0.55	0.49	0.56	0.63
<b>同比变动</b>					
收入	14.3%	7.0%	4.9%	8.5%	7.7%
经营溢利	-4.9%	-27.2%	6.5%	13.5%	10.7%
归母净利润	1.3%	-21.6%	1.0%	13.1%	11.1%
摊薄每股收益	-2.3%	-20.5%	0.7%	14.0%	11.1%
<b>费用与利润率</b>					
毛利率	48.4%	48.4%	48.6%	48.9%	49.1%
经营利润率	18.9%	12.9%	13.1%	13.7%	14.1%
归母净利润率	15.7%	11.5%	11.1%	11.6%	12.0%
<b>回报率</b>					
平均股本回报率	17.9%	13.1%	12.9%	13.6%	13.8%
平均资产回报率	12.7%	9.4%	9.0%	9.5%	9.8%
<b>资产效率</b>					
库存周转天数	58	63	60	60	60
应收账款周转天数	14	15	14	14	14
应付账款周转天数	44	43	43	43	43
<b>财务杠杆</b>					
流动比率 (x)	1.7	1.9	1.6	1.9	2.1
速动比率 (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
现金比率 (x)	1.0	0.7	0.8	1.0	1.3
负债 / 权益 (%)	38.3%	40.2%	44.5%	42.9%	41.1%
<b>估值</b>					
市盈率 (x)	12.8	16.1	16.0	14.0	12.6
市销率 (x)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
股息率	2.2%	2.6%	2.3%	2.6%	2.9%

E=浦银国际预测

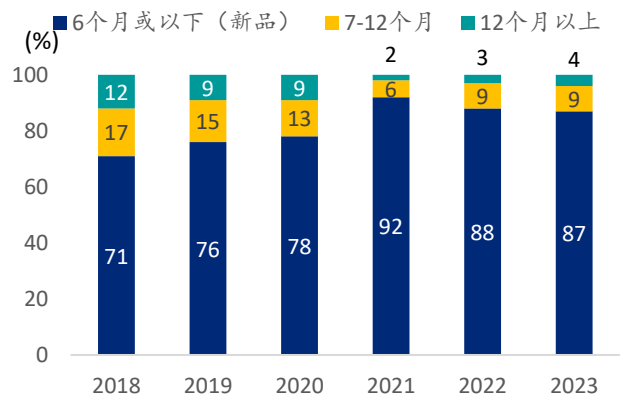
资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 李宁 2017-2023 年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 3: 李宁渠道库存(含线上、线下)结构, 2018-2023



资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 4: 李宁各渠道零售流水表现

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
直营零售	▲增长	▼下降	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长
门店增速	34-36%	高单位数	20-23%	14-16%	14-16%	27-29%	20-23%	50-53%
加盟店	▲增长	▼下降	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长
增速	20-23%	高单位数	10-13%	20-23%	中单位数	14-16%	低单位数	17-19%
电商增速	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长	▼下降	▲增长	▼下降	▲增长
	34-36%	中单位数	24-26%	中单位数	10-13%	10-13%	低单位数	中单位数
整体零售	▲增长	▼下降	▲增长	▼下降	▲增长	▲增长	▲增长	▲增长
流水增速	27-29%	高单位数	14-16%	10-13%	中单位数	14-16%	中单位数	20-23%

资料来源: 公司数据、浦银国际

图表 5：李宁 2023 年上半年及全年盈利表现

百万人民币	1H22	1H23	YOY	2H22	2H23	YOY	2022	2023	YOY
收入	12,409	14,019	13.0%	13,395	13,580	1.4%	25,803	27,598	7.0%
销售成本	-6,208	-7,180	15.7%	-7,111	-7,066	-0.6%	-13,319	-14,246	7.0%
毛利润	6,201	6,839	10.3%	6,284	6,513	3.6%	12,485	13,352	6.9%
毛利率	50.0%	48.8%		46.9%	48.0%		48.4%	48.4%	
销售费用	-3,383	-3,948	16.7%	-3,931	-5,132	30.5%	-7,314	-9,080	24.1%
销售费用率	27.3%	28.2%		29.3%	37.8%		28.3%	32.9%	
行政费用	-511	-580	13.5%	-578	-657	13.6%	-1,089	-1,237	13.6%
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	-5,788	28.4%	-8,403	-10,317	22.8%
营业费用率	31.4%	32.3%		33.7%	42.6%		32.6%	37.4%	
核心经营利润	2,307	2,310	0.1%	1,775	725	-59.1%	4,082	3,035	-25.6%
核心经营利润率	18.6%	16.5%		13.2%	5.3%		15.8%	11.0%	
其他经营收益	337	165	-51.0%	469	359	-23.4%	805	524	-35.0%
经营利润	2,644	2,475	-6.4%	2,243	1,084	-51.7%	4,887	3,559	-27.2%
经营利润率	21.3%	17.7%		16.7%	8.0%		18.9%	12.9%	
财务费用	174	224	28.8%	153	95	-37.8%	327	319	-2.5%
联营公司盈利	102	102	0.2%	100	276	177.5%	201	378	87.9%
税前盈利	2,919	2,801	-4.0%	2,496	1,455	-41.7%	5,415	4,256	-21.4%
所得税	-730	-680	-6.9%	-622	-390	-37.3%	-1,351	-1,069	-20.9%
归母净利润	2,189	2,121	-3.1%	1,875	1,066	-43.1%	4,064	3,187	-21.6%
归母净利润率	17.6%	15.1%		14.0%	7.8%		15.7%	11.5%	

E=浦银国际预测；资料来源：公司数据，浦银国际

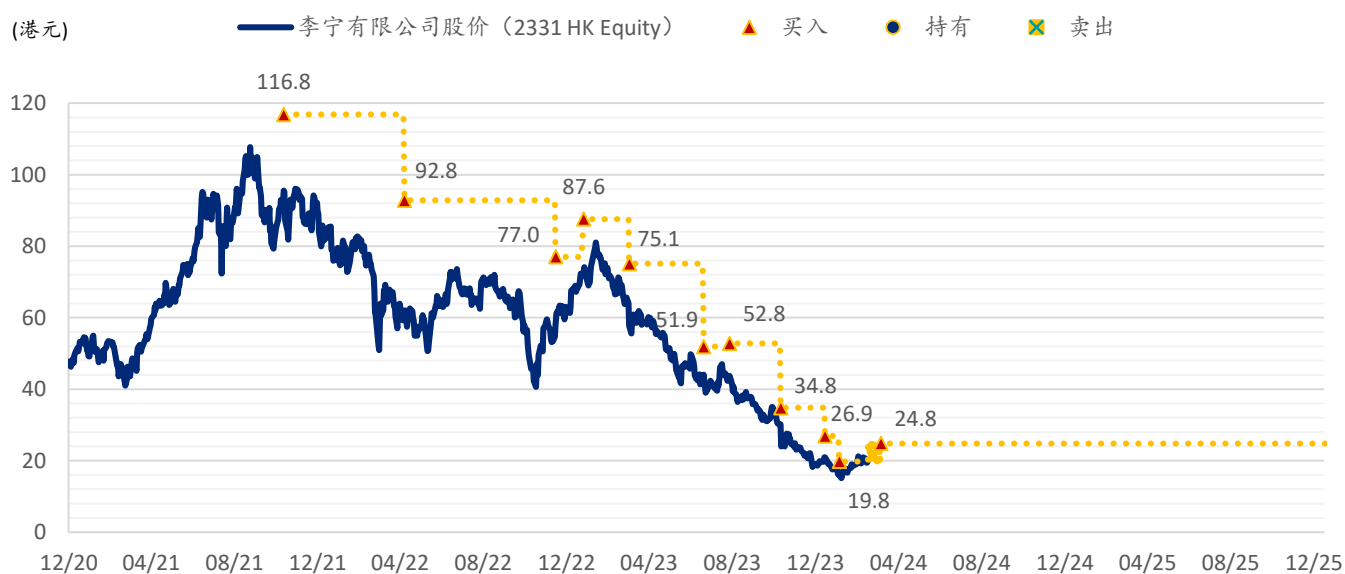
图表 6: SPDBI 财务预测变动

(人民币百万)	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>			
旧预测	29,454	32,210	n.a.
新预测	28,952	31,414	33,848
变动	-1.7%	-2.5%	n.a.
<b>核心净利润</b>			
旧预测	3,361	3,896	n.a.
新预测	3,218	3,640	4,046
变动	-4.2%	-6.6%	n.a.

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

图表 7: SPDBI 目标价: 李宁 (2331.HK)



注: 截至 2024 年 3 月 20 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

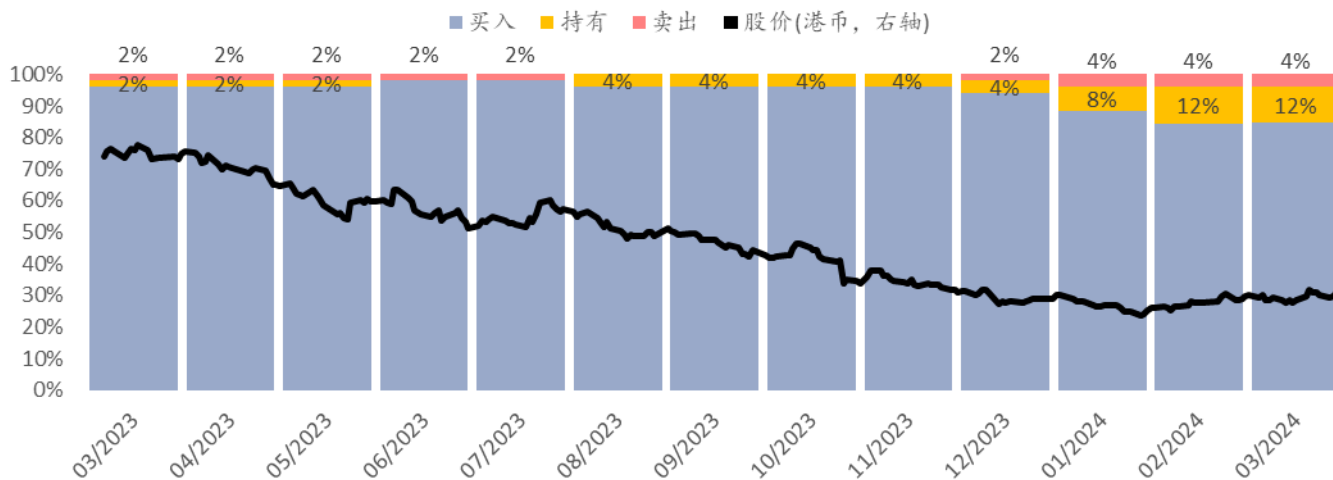
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	21.5	买入	24.8	2024 年 3 月 20 日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	79.3	买入	85.2	2024 年 1 月 5 日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.7	买入	0.8	2024 年 3 月 14 日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	5.5	买入	8.4	2023 年 12 月 16 日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	3.1	买入	10.0	2023 年 4 月 3 日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	38.1	买入	67.7	2024 年 2 月 7 日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	301.2	买入	528.2	2024 年 2 月 7 日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	17.1	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	25.8	买入	23.7	2024 年 3 月 14 日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	36.7	买入	47.0	2024 年 3 月 19 日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	68.7	买入	115.9	2023 年 8 月 17 日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	11.8	买入	16.7	2024 年 3 月 4 日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	54.2	买入	46.4	2024 年 1 月 24 日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	85.3	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	29.0	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	3.5	持有	5.4	2023 年 8 月 30 日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.4	持有	4.3	2023 年 5 月 2 日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	14.3	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	96.2	买入	125.9	2023 年 12 月 11 日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	41.9	买入	43.0	2024 年 1 月 11 日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	61.1	持有	70.1	2023 年 12 月 11 日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	67.0	持有	76.5	2023 年 12 月 11 日	化妆品

注：截至 2024 年 3 月 20 日收盘价。

资料来源：Bloomberg、浦银国际。

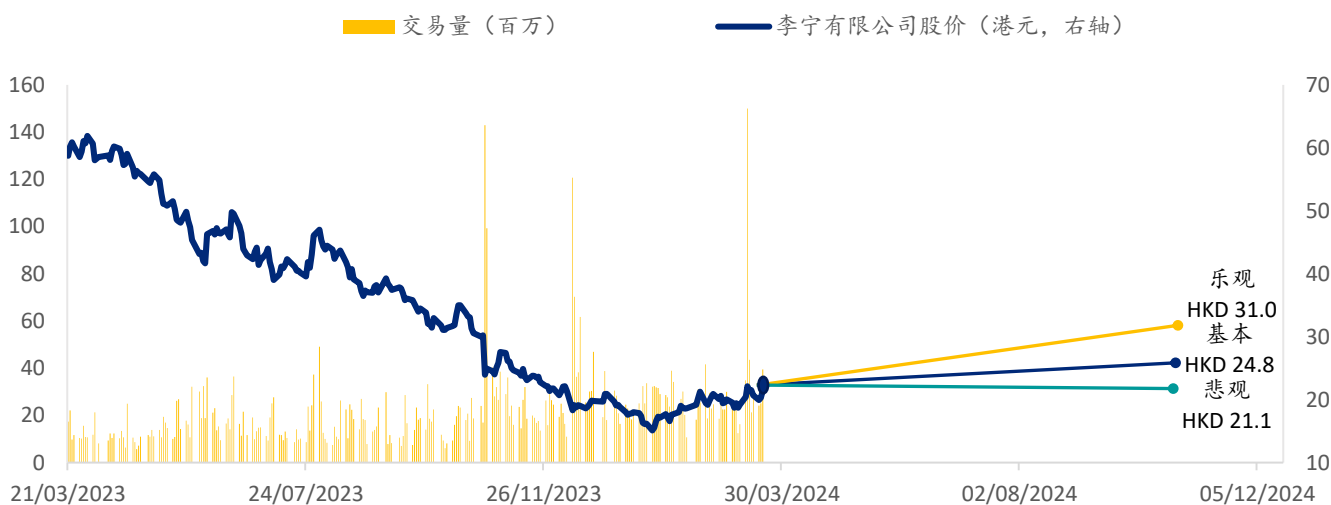
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9: 李宁 (2331.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 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: 31.0 港元

概率: 25%

- 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 10%;
- 毛利率 2024 年同比扩张 80bps;
- 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: 21.1 港元

概率: 20%

- 李宁主品牌 2024 年线下收入同比持平;
- 电商 2024 年收入同比持平;
- 毛利率 2024 年同比缩窄 50bps;
- 销售费用率 2024 年同比扩张 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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

