



丘钛科技 (1478.HK): 基本面 2H22 触底, 预期 2H23 进入复苏通道

重申丘钛的“买入”评级, 下调目标价至 5.0 港元, 潜在升幅 18%。

- 重申丘钛“买入”评级:** 今年丘钛的三大业务板块都有结构向上的基本面支撑。**1)**手机摄像头模组需求有望在下半年跟随行业增长。同时, 潜望式摄像头模组有望推动高端项目占比提升。**2)**非手机业务收入占比将可能达到公司收入的 10%及以上, 而且可以提供正向毛利贡献, 逐渐成为利润增长来源。**3)**指纹模组产品结构主动改善, 有望扭亏为盈。我们认为, 丘钛是今年手机供应链 Beta 上行机会中, 性价比较高的公司。我们调整后的目标价分别对应 2023E/2024E 25.8x/14.9x 的目标市盈率, 估值较为吸引。
- 手机摄像头模组有望在 2H23 进入复苏通道:** 丘钛的摄像头模组出货量趋势大致与全球智能手机 (尤其中国安卓品牌) 的出货量趋势类似 (参考[舜宇报告](#))。3 月份的摄像头模组出货量表现较好, 主要因为近期客户新品补库存的需求。进入二季度, 我们预期摄像头模组出货量环比增长, 但是整体仍处于较弱的需求状态。我们预期下半年的行业复苏会带动丘钛摄像头模组出货量的增长。
- 预期今年非手机业务收入占比大幅提升, 并提供正向毛利贡献:** 2022 年, 丘钛非手机收入占比 4.8%。我们预计 2023 年丘钛非手机业务的占比有望攀升至 10%。随着规模效应的体现, 车载摄像头模组有望贡献提供正毛利, 而 IoT 摄像头模组的毛利率则有望向公司平均靠拢。从更长期的角度看, 车载的摄像头行业规模有望成长手机摄像头市场规模的一半甚至以上, 为丘钛长期增长提供增量。
- 估值:** 我们采用 DCF 估值方法对丘钛进行估值。我们采用 2.8% 的无风险利率, 并假设丘钛 2028 年到 2031 年的成长率为 5%-8%, 永久增长率为 3%, WACC 是 26.5%。我们得到 5.0 港元的目标价, 潜在升幅 18%。
- 投资风险:** 智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期, 下半年增长较为乏力。手机终端及供应链去库存速度弱于预期, 拖累手机品牌出货量。行业竞争再次加剧, 玩家利润率承压。车载等非手机业务投入较大, 拖累利润表现。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2021-2025E)

人民币百万元	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,663	13,759	14,313	16,999	19,081
营收同比增速	7%	(26%)	4%	19%	12%
毛利率	9.4%	3.9%	5.1%	6.0%	6.9%
净利润	863	171	200	345	536
净利润同比增速	3%	(80%)	17%	73%	55%
每股收益 (人民币)	0.73	0.14	0.17	0.29	0.45
目标 P/E (x)	5.9	30.0	25.7	14.9	9.6

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

2023 年 4 月 14 日

评级

买入

目标价 (港元)	5.0
潜在升幅/降幅	18%
目前股价 (港元)	4.2
52 周内股价区间 (港元)	2.86-6.23
总市值 (百万港元)	4,963
近 3 月日均成交额 (百万港元)	6.5

注: 截至 2023 年 4 月 13 日收盘价

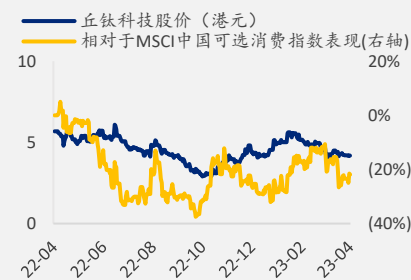
市场预期区间



▲ 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

目录

丘钛业绩回顾及展望	4
2023 年公司经营指引	4
2H22 业绩：确认基本面底部	4
2023 年 3 月出货量情况	6
丘钛估值	8
SPDBI 乐观与悲观情景假设	11

图表目录

图表 1：盈利预测和财务指标（2021-2025E）	1
图表 2：丘钛 2H22 业绩详情	5
图表 3：丘钛手机模组月度出货量（千颗）	6
图表 4：丘钛非手机模组月度出货量（千颗）	6
图表 5：丘钛摄像头模组按像素划分出货量	6
图表 6：丘钛指纹识别模组出货量（千颗）	6
图表 7：丘钛业绩预测：新预测 vs 前预测（2023E - 2025E）	7
图表 8：丘钛 WACC 假设	8
图表 9：丘钛自由现金流预测	8
图表 10：丘钛 DCF 估值预测	8
图表 11：丘钛市盈率估值	9
图表 12：SPDBI 目标价：丘钛科技	9
图表 13：SPDBI 科技行业覆盖公司	10
图表 14：丘钛市场普遍预期	11
图表 15：丘钛 SPDBI 情景假设	11

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,663	13,759	14,313	16,999	19,081
营业成本	(16,901)	(13,218)	(13,581)	(15,979)	(17,758)
毛利	1,762	541	733	1,020	1,323
营业支出	(723)	(338)	(409)	(532)	(620)
销售费用	(23)	(14)	(13)	(16)	(18)
行政费用	(161)	(142)	(134)	(159)	(179)
研发费用	(642)	(470)	(451)	(537)	(603)
重组及其他费用/收入	104	288	190	180	180
营业利润	1,039	204	324	488	704
营业外收支	(82)	(97)	(97)	(97)	(97)
利息收入/(支出)净额	(30)	(60)	(60)	(60)	(60)
其他收益/(支出)净额	(52)	(37)	(37)	(37)	(37)
税前利润	957	107	227	391	607
所得税	(94)	63	(29)	(47)	(73)
净利润(含少数股东权益)	863	170	199	344	535
少数股东和可赎回少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
归属普通股股东净利润	863	171	200	345	536
基本股数(百万)	1,179	1,184	1,184	1,184	1,184
摊薄股数(百万)	1,185	1,184	1,184	1,184	1,184
基本每股收益(元)	0.73	0.14	0.17	0.29	0.45
摊薄每股收益(元)	0.73	0.14	0.17	0.29	0.45

现金流量表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	1,596	1,048	681	745	863
税前利润	957	107	227	391	607
折旧及摊销	500	467	467	394	331
其他经营活动现金流	130	(61)	-	-	-
营运资金变动	173	409	(45)	(54)	(62)
应收账款(增加)/减少	(857)	1,010	(138)	(671)	(520)
存货(增加)/减少	(333)	1,074	(33)	(215)	(159)
应付账款增加/(减少)	1,284	(1,675)	126	832	617
其他经营资金变动	78	-	-	-	-
税务费用	(176)	63	(29)	(47)	(73)
利息收入/(支出)	12	60	60	60	60
投资活动产生的现金流量净额	(880)	21	27	33	42
资本支出	17	21	27	33	42
取得或购买长期投资	(924)	-	-	-	-
银行存款增加	0	-	-	-	-
短期投资	(2)	-	-	-	-
其他	28	-	-	-	-
融资活动产生的现金流量净额	(942)	468	105	511	396
借款	(896)	908	105	511	396
发行股份	59	-	-	-	-
发行债券	-	-	-	-	-
发放现金股利	(49)	-	-	-	-
其他	(57)	-	-	-	-
汇兑损益	(14)	-	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(240)	1,538	813	1,289	1,301
期初现金及现金等价物	1,984	1,743	1,349	2,162	3,450
期末现金及现金等价物	1,743	1,349	2,162	3,450	4,751

资产负债表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,743	1,349	2,162	3,450	4,751
受限资金	811	919	919	919	919
应收账款	4,446	3,436	3,575	4,245	4,765
存货	2,258	1,184	1,217	1,432	1,591
其他流动资产	57	1,710	1,710	1,710	1,710
流动资产合计	9,315	8,599	9,583	11,757	13,737
固定资产-物业、厂房及设备	3,144	3,140	2,646	2,219	1,846
无形资产	20	26	26	26	26
租赁权	-	-	-	-	-
其他非流动资产	569	520	520	520	520
资产总计	13,048	12,285	12,775	14,522	16,129
短期借款	1,708	2,616	2,721	3,232	3,628
应付账款	6,259	4,584	4,710	5,542	6,158
其他流动负债	113	49	49	49	49
流动负债合计	8,079	7,249	7,481	8,823	9,836
长期借款	50	-	-	-	-
其他非流动负债	214	269	269	269	269
负债合计	8,343	7,518	7,749	9,092	10,104
股本	9	9	9	9	9
资本公积	4,690	4,753	5,012	5,416	6,010
股东权益合计	4,705	4,767	5,026	5,430	6,025
负债及股东权益合计	13,048	12,285	12,775	14,522	16,129

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营运指标增速					
营业收入增速	7%	(26%)	4%	19%	12%
毛利润增速	(0%)	(69%)	35%	39%	30%
营业利润增速	(1%)	(80%)	59%	51%	44%
净利润增速	3%	(80%)	17%	73%	55%
盈利能力					
净资产收益率	18.3%	3.6%	4.0%	6.4%	8.9%
总资产报酬率	6.6%	1.4%	1.6%	2.4%	3.3%
投入资本回报率	14.5%	4.4%	3.7%	5.0%	6.4%
利润率					
毛利率	9.4%	3.9%	5.1%	6.0%	6.9%
营业利润率	5.6%	1.5%	2.3%	2.9%	3.7%
净利润率	4.6%	1.2%	1.4%	2.0%	2.8%
营运能力					
现金循环周期	256	302	247	231	237
应收账款周转天数	79	105	89	84	86
存货周转天数	45	48	32	30	31
应付账款周转天数	133	150	125	117	120
净债务(净现金)	15	1,267	560	(218)	(1,123)
自由现金流	1,564	1,163	701	772	899

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

丘钛业绩回顾及展望

● 2023 年公司经营指引

- **32M 像素及以上摄像头模组**：销售数量占比达到 35%以上。
- **应用于非手机领域的摄像头模组**：销售数量增长不低于 50%。

● 2H22 业绩：确认基本面底部

2H22 丘钛业绩表现疲软，毛利率同比、环比均有小幅下降，我们对 2023 手机业务展望保守谨慎，但预期非手机业务有望高速增长。

丘钛 2022 财务情况

- 营业收入为 137.6 亿人民币，同比下降 26%，主要来自宏观因素的影响致使全球智能手机特别是高端机型需求不振。
- 手机摄像头模组和指纹识别模组**出货量**同比分别下滑 12%和 3%。
- 毛利率为 3.9%，同比下降 5.5 百分点，自 2020 年以来呈逐年下降趋势，阶段性承压。

丘钛 2H22 财务情况

- 营业收入为 66.6 亿人民币，同比下降 29%，环比下降 6%，略低于市场预期。其中，摄像头模组销售收入 60.6 亿人民币，同比下降 29%，环比下降 7%；指纹识别模组销售收入 5.1 亿人民币，同比下降 32%，环比下降 7%；其他产品收入 0.9 亿人民币，同比持平，环比翻倍增长，增幅 122%。
- 摄像头模组**出货量** 2.1 亿颗，同比下降 18%，环比下降 1%，主因不稳定的宏观形势对包括智能手机在内的可选消费品的需求形成了明显冲击。平均售价同比下降 13%，环比下降 6%。
- 毛利率为 2.5%，同比下降 4.8 百分点，环比下降 2.8 百分点，低于市场预期。摄像头模组毛利率为 2.6%，同比下降 5.0 百分点，环比下降 3.1 百分点。
- 营业利润为 0.19 亿人民币，同比下降 95%，环比下降 90%。营业费用率为 4.3%，同比微降 0.2 百分点，环比微降 0.5 百分点。
- 净利润为 0.05 亿人民币，同比下降 98%，环比下降 97%，净利润表现远不及预期。

图表 2: 丘钛 2H22 业绩详情

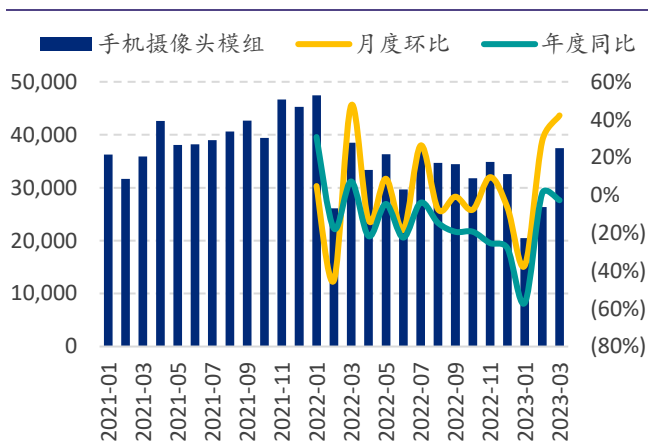
人民币百万	2H22	2H21	同比	1H22	环比
营业收入	6,664	9,327	(29%)	7,095	(6%)
毛利润	166	679	(76%)	376	(56%)
营业利润	19	350	(95%)	185	(90%)
净利润	5	292	(98%)	166	(97%)
基本每股收益 (元)	0.00	0.25	(98%)	0.14	(97%)
利润率	2H22	2H21	百分点	1H22	百分点
毛利率	2.5%	7.3%	(4.8)	5.3%	(2.8)
营业费用率	4.3%	4.5%	(0.2)	4.8%	(0.5)
营业利润率	0.3%	3.7%	(3.5)	2.6%	(2.3)
净利率	0.1%	3.1%	(3.1)	2.3%	(2.3)
收入 人民币百万	2H22	2H21	同比	1H22	环比
摄像头模组	6,059	8,477	(29%)	6,502	(7%)
指纹识别模组	513	758	(32%)	551	(7%)
其他产品	92	92	0%	42	122%
收入总计	6,664	9,327	(29%)	7,095	(6%)
毛利率	2H22	2H21	百分点	1H22	百分点
摄像头模组	2.6%	7.5%	(5.0)	5.7%	(3.1)
指纹识别模组	(6.7%)	1.8%	NM	(1.5%)	(5.2)
其他产品	49.2%	30.7%	18.5	33.9%	15.3
综合毛利率	2.5%	7.3%	(4.8)	5.3%	(2.8)
	2H22	2H21	同比	1H22	环比
摄像头模组					
出货量 (百万)	211	256	(18%)	213	(1%)
平均单价 (人民币)	29	33	(13%)	31	(6%)
收入 (人民币百万)	6,059	8,477	(29%)	6,502	(7%)
指纹识别模组					
出货量 (百万)	61	59	3%	51	20%
平均单价 (人民币)	8.4	12.8	(34%)	10.9	(22%)
收入 (人民币百万)	513	758	(32%)	551	(7%)

资料来源: 公司公告、浦银国际

● 2023年3月出货量情况

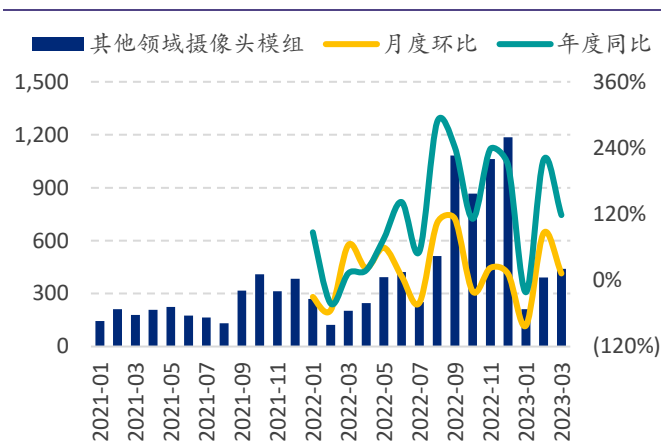
- 摄像头模组出货量 3,792.8 万颗，环比增长 42%，同比下降 2%。手机摄像头模组出货量 3,748.7 万颗，环比增长 42%，同比下降 3%。环比的增加主要来自春节假期后的季节性回升及客户项目周期因素。
- 指纹识别模组出货量 928.0 万颗，环比增长 27%，同比下降 6%。环比增加同样来自春节假期后的季节性回升及客户项目周期因素。
- 其他领域摄像头模组出货量 44.1 万颗，环比增长 13%，同比增长 118%，主要来自智能汽车和物联网（IoT）领域的摄像头模块需求明显上升。

图表 3：丘钛手机模组月度出货量（千颗）



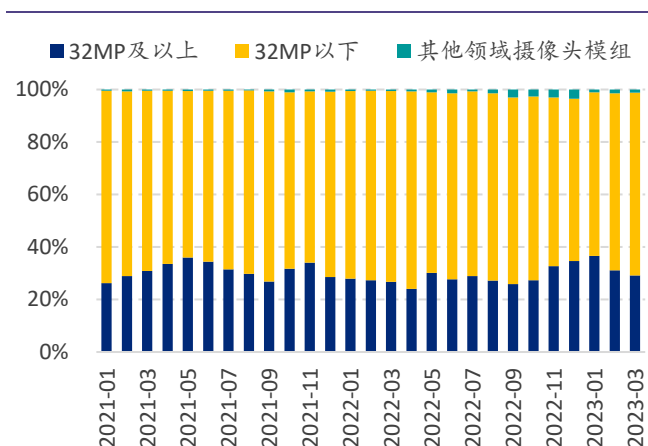
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 4：丘钛非手机模组月度出货量（千颗）



资料来源：公司公告、浦银国际

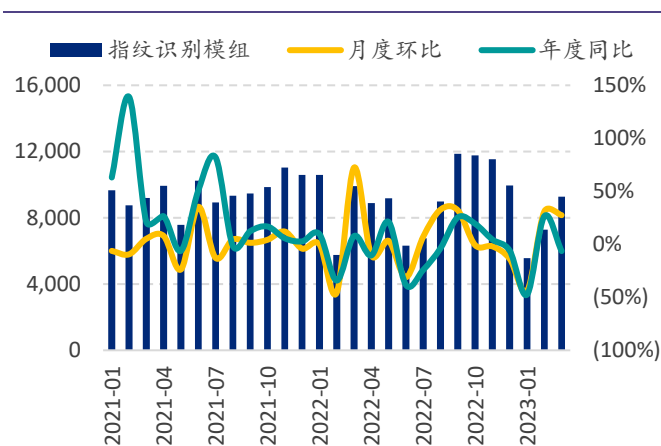
图表 5：丘钛摄像头模组按像素划分出货量



注：32MP 产品包含 3,200 万像素及以上单摄像头模组、双/多摄像头模组、3D 模组、车载摄像头模组和其他摄像头模组

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 6：丘钛指纹识别模组出货量（千颗）



资料来源：公司公告、浦银国际

根据 2022 业绩及 2023 年指引，我们下调丘钛 2023 年和 2024 年的收入和利润预测，主要反映手机出货量的下降以及毛利率的下滑。调整后，我们预期丘钛在今年上半的净利润依然承受压力将同比下降 80%，但是下半年净利润有望同比恢复增长。

图表 7：丘钛业绩预测：新预测 vs 前预测（2023E - 2025E）

人民币百万	2023E			2024E			2025E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	14,313	25,008	(43%)	16,999	28,775	(41%)	19,081	-	-
毛利润	733	2,169	(66%)	1,020	2,587	(61%)	1,323	-	-
经营利润	324	1,087	(70%)	488	1,338	(64%)	704	-	-
净利润	200	950	(79%)	345	1,179	(71%)	536	-	-
基本每股收益（元）	0.17	0.81	(79%)	0.29	1.00	(71%)	0.45	-	-
利润率		百分点			百分点			百分点	
毛利率	5.1%	8.7%	(3.6)	6.0%	9.0%	(3.0)	6.9%	-	-
营业支出率	2.9%	4.3%	(1.5)	3.1%	4.3%	(1.2)	3.2%	-	-
经营利润率	2.3%	4.3%	(2.1)	2.9%	4.7%	(1.8)	3.7%	-	-
净利率	1.4%	3.8%	(2.4)	2.0%	4.1%	(2.1)	2.8%	-	-

E=浦银国际预测 资料来源：浦银国际

● 丘钛估值

我们采用 DCF（Discounted Cash Flow，现金流量贴现法）估值方法对丘钛进行估值。我们假设丘钛 2028 年到 2031 年的成长率为 5%-8%，永久增长率为 3%。另外，我们假设 WACC（Weighted Average Cost of Capital，加权平均资金成本）是 26.5%。其他基本假设可以参考下方两个表格。我们得到丘钛未来 12 个月目标价 5.0 港元，维持“买入”评级，潜在升幅 18%。

图表 8：丘钛 WACC 假设

WACC 计算			
Beta	1.44	债务成本	19.4%
无风险利率	2.8%	债务股本比	11.1%
股权风险溢价	17.3%	所得税率	12.6%
股本成本	27.7%	WACC	26.5%

注：WACC, Weighted Average Cost of Capital, 加权平均资金成本
资料来源：浦银国际预测

图表 9：丘钛自由现金流预测

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032 往后
营业收入	14,313	16,999	19,081	20,749	23,146	24,997	26,747	28,084	29,489	
营收增速	4%	19%	12%	9%	12%	8%	7%	5%	5%	
经营利润	324	488	704	1,261	1,385	1,125	1,204	1,264	1,327	
经营利润率	2.3%	2.9%	3.7%	6.1%	6.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	
折旧及摊销	467	394	331	276	228	246	263	276	290	
EBITDA	791	882	1,035	1,537	1,613	1,371	1,467	1,540	1,617	
EBITDA 率	5.5%	5.2%	5.4%	7.4%	7.0%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	
所得税率	12.6%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	
资本支出	27	33	42	52	65	73	82	89	98	
资本支出率	(0.2%)	(0.2%)	(0.2%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.3%)	
净营运资本变动	(45)	(54)	(62)	(149)	(40)	(37)	(33)	(30)	(27)	
自由现金流	773	862	1,014	1,440	1,638	1,273	1,371	1,449	1,530	8,489
永续增长率										3.0%

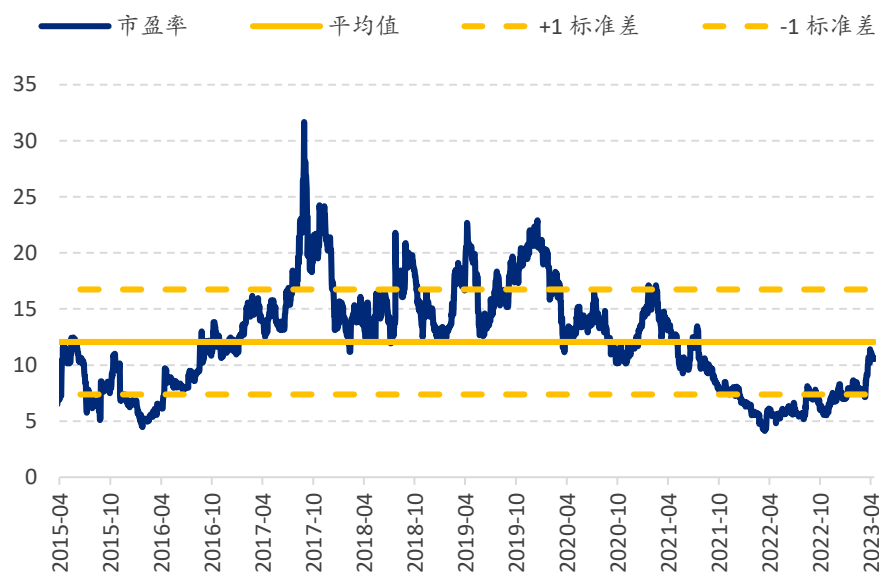
资料来源：浦银国际预测

图表 10：丘钛 DCF 估值预测

WACC	自由现金流现值 (人民币百万)	净现金 (百万)	权益价值 (百万)	股数 (百万)	每股价值 (人民币)	港币/人民币	每股价值 (港元)
26.5%	5,707	-560	5,147	1,184	4.3	0.8756	5.0

资料来源：浦银国际预测

图表 11: 丘钛市盈率估值



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: SPDBI 目标价: 丘钛科技



注: 截至 2023 年 4 月 13 日收盘价 资料来源: Bloomberg、浦银国际

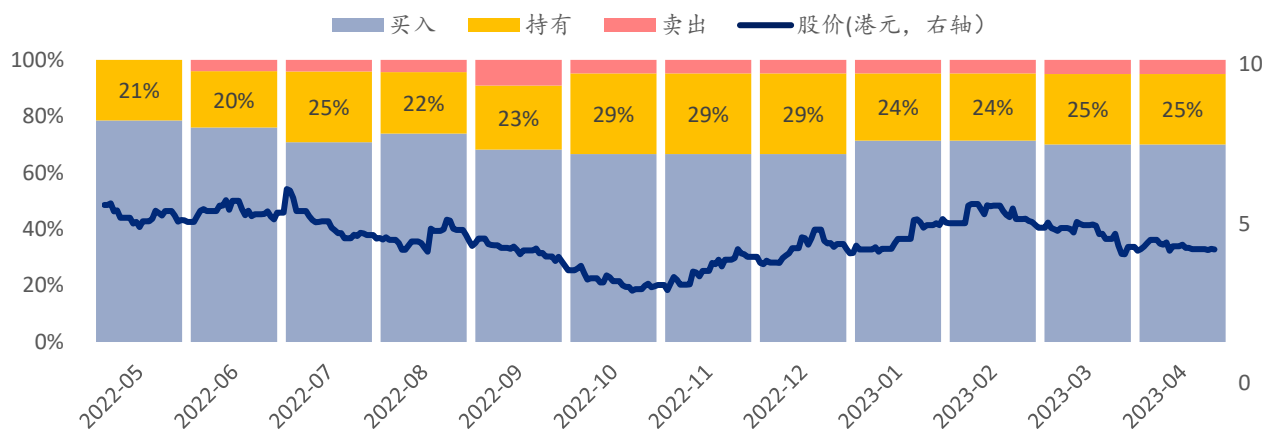
图表 13: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	12.2	买入	15.4	2023/3/30	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	108.9	买入	107.4	2022/5/27	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	23.7	买入	19.2	2022/5/27	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	64.1	买入	79.2	2022/5/27	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	30.5	买入	41.3	2022/5/27	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	13.3	买入	11.0	2022/5/27	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	16.1	买入	17.5	2022/5/27	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	97.5	买入	120.5	2023/4/12	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	4.2	买入	5.0	2023/4/13	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	103.1	买入	192.8	2022/5/27	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	9.0	买入	25.6	2022/9/15	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	71.8	买入	201.0	2022/9/15	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	9.9	买入	23.0	2022/9/15	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	39.8	买入	90.2	2022/9/15	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	23.8	买入	31.6	2022/9/15	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	96.5	买入	124.1	2022/9/15	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	38.0	买入	27.0	2022/11/29	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	180.5	持有	266.8	2022/5/30	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	222.2	买入	328.0	2022/9/15	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	242.8	买入	360.4	2022/9/15	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	22.3	买入	24.3	2022/6/17	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	58.0	买入	58.6	2022/6/17	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	36.9	买入	34.7	2022/6/17	晶圆代工

注：港股、A股截至2023年4月13日收盘价；美股为截至2023年4月12日收盘价 资料来源：Bloomberg、浦银国际

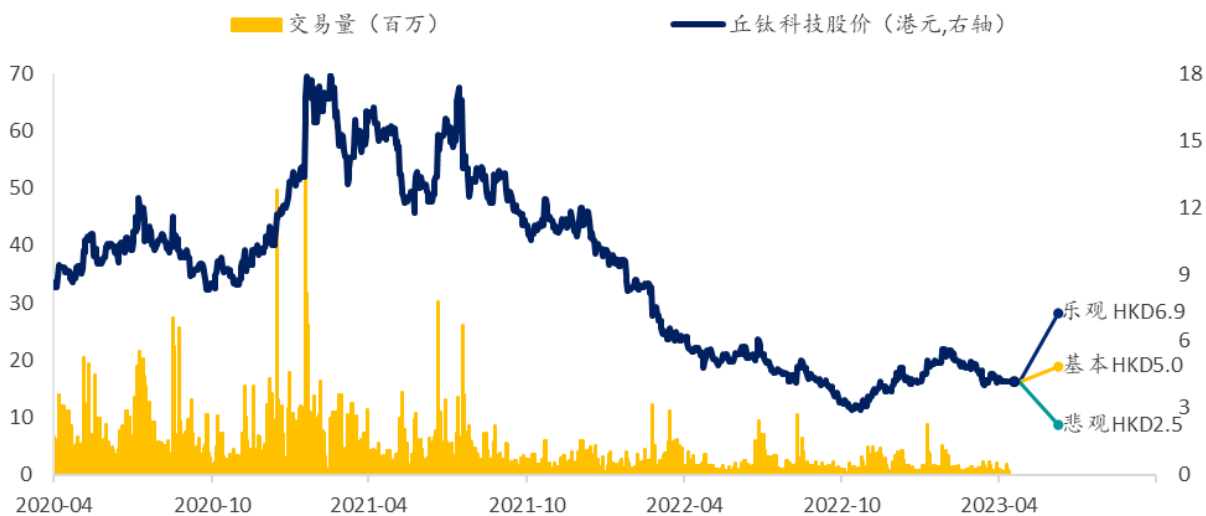
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 14: 丘钛市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 15: 丘钛 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 6.9 港元 (概率: 20%)

- 全球智能手机行业需求复苏高于预期;
- 非手机业务作为丘钛的战略业务, 持续快速增长, 带动毛利率提升;
- 丘钛市场地位稳步提升, 市场份额逐渐扩大;
- 丘钛产品结构不断优化。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 2.5 港元 (概率: 15%)

- 全球智能手机行业需求复苏低于预期;
- 非手机业务增长不及预期;
- 摄像头模组竞争加剧, 2023 年毛利率下滑;
- 产品结构优化进度不及预期。

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

- 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 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

