



韦尔股份 (603501.CH): 1H23 业绩预告充分释放上半年业绩压力, 下半年基本面和估值面共振向上

重申韦尔股份的“买入”评级, 上调目标价至人民币 133.7 元, 潜在升幅 25%。

- 重申韦尔股份“买入”评级:** 根据韦尔股份发布的上半年业绩预告, 我们推算公司今年二季度净亏损为人民币 600 万至 7000 万元。这主要因为公司对老的 CIS 产品大幅降价, 导致毛利率下滑。我们认为该盈利预告已经充分释放上半年终端产品需求波动的风险。展望下半年, 智能手机、新能源车等终端需求复苏和成长。同时, 公司的 CIS 新品有望抢夺市场份额, 推动基本面环比同比大幅改善。进一步看, 作为半导体设计企业, 韦尔股份也会享受半导体行业估值面触底向上的弹性空间。因此, 结合公司基本面和估值面, 我们重申韦尔股份的“买入”评级。
- 手机图像传感器业务预计大幅改善:** 经过从台积电到中芯国际的晶圆代工厂的切换, 韦尔股份的 50D、50H 等 CIS 新品有望在 3000 元-4000 元价位的手机主摄上抢夺份额。这是下半年基本面推动力之一, 并将持续推动公司 2024 年的收入和利润增长。
- 新能源汽车、医疗、机器视觉等图像传感器及新产品高速增长:** 在 2022 年, 汽车电子、医疗、新兴市场/物联网三个高速成长的板块已经占到公司图像传感器业务的近 40%。我们预计这三个业务板块将在今年和未来几年保持高于公司整体增速, 收入占比进一步扩张。
- 估值:** 我们采用 DCF 估值方法对韦尔股份进行估值。我们采用 2.6% 的无风险利率, 并假设韦尔股份 2027 年到 2031 年的成长率为 5%-10%, 永久增长率为 3%, WACC 是 7.4%。我们得到人民币 133.7 元的目标价, 潜在升幅 25%。
- 投资风险:** 智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期。半导体行业及公司的芯片去库存速度弱于预期。国内或者海外新能源车行业增长弱于预期。行业竞争再次加剧, 玩家利润率承压。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2021-2025E)

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入净额	24,104	20,078	20,876	23,798	26,890
总收入同比增速	22%	(17%)	4%	14%	13%
毛利率	34.5%	30.8%	29.3%	31.8%	32.5%
股东应占净利	4,476	990	1,178	1,932	2,400
净利润同比增速	65%	(78%)	19%	64%	24%
目标 P/E (x)	35.0	159.1	134.4	81.9	66.0

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

黄佳琦

科技助理分析师

sia_huang@spdbi.com
(852) 2809 0355

2023 年 7 月 17 日

评级

买入

目标价 (人民币)	133.7
潜在升幅/降幅	25%
目前股价 (人民币)	106.5
52 周内股价区间 (人民币)	66.6-119.1
总市值 (百万人民币)	125,982
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	1,004

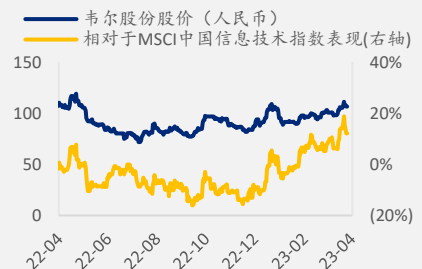
注: 截至 2023 年 7 月 14 日收盘价

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

目录

韦尔股份 2023 年中期业绩展望	4
1H23 业绩预告	4
估值	6
SPDBI 乐观与悲观情景假设	9

图表目录

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2021-2025E)	1
图表 2: 韦尔股份 1H23 业绩预告及 2Q23 业绩推算	4
图表 3: 韦尔股份市盈率与费城半导体指数市盈率	4
图表 4: 韦尔股份业绩预测: 新预测 vs 前预测 (2023E - 2025E)	5
图表 5: 韦尔股份 WACC 假设	6
图表 6: 韦尔股份自由现金流预测	6
图表 7: 韦尔股份 DCF 估值预测	6
图表 8: 韦尔股份市盈率估值	7
图表 9: SPDBI 目标价: 韦尔股份	7
图表 10: SPDBI 科技行业覆盖公司	8
图表 11: 韦尔股份市场普遍预期	9
图表 12: 韦尔股份 SPDBI 情景假设	9

财务报表

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	24,104	20,078	20,876	23,798	26,890
销售成本	(15,790)	(13,903)	(14,761)	(16,226)	(18,160)
毛利润	8,314	6,175	6,115	7,573	8,731
经营支出	(3,311)	(3,777)	(3,477)	(3,964)	(4,479)
研发费用	(2,110)	(2,496)	(2,222)	(2,533)	(2,862)
销售费用	(515)	(516)	(510)	(581)	(657)
管理费用	(685)	(765)	(746)	(850)	(961)
经营利润	5,003	2,398	2,637	3,608	4,251
非经营收入	(1)	(1,097)	(1,290)	(1,390)	(1,496)
财务费用	(356)	(594)	(716)	(816)	(922)
投资收益	614	1,047	8	8	8
其他	(260)	(1,550)	(582)	(582)	(582)
税前利润	5,002	1,301	1,348	2,218	2,755
税务费用	(456)	(343)	(174)	(286)	(355)
税后利润含少数股东权益	4,546	958	1,174	1,932	2,400
少数股东权益	70	(32)	(4)	-	-
净利润	4,476	990	1,178	1,932	2,400
基本股数 (百万)	1,171	1,179	1,184	1,184	1,184
摊销股数 (百万)	1,176	1,179	1,184	1,184	1,184
基本每股收益 (元)	3.82	0.84	0.99	1.63	2.03
摊销每股收益 (元)	3.81	0.84	0.99	1.63	2.03

资产负债表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金和受限制资金	7,671	4,026	2,263	1,586	1,957
应收账款和应收票据	2,929	2,525	2,626	2,844	3,052
存货	8,781	12,356	13,119	13,699	14,566
其他流动负债	914	706	2,490	4,525	5,542
流动资产合计	20,296	19,613	20,498	22,653	25,117
物业、厂房及设备	2,045	2,540	4,417	6,244	8,052
无形资产	1,604	2,018	1,230	750	457
其他非流动资产	8,136	11,018	11,018	11,018	11,018
总资产	32,080	35,190	37,163	40,666	44,645
短期借贷	2,387	3,632	3,777	4,305	4,865
应付账款和应付票据	2,578	1,128	1,197	1,316	1,473
其他流动负债	3,735	5,613	5,613	5,613	5,613
流动负债合计	8,700	10,373	10,587	11,235	11,951
其他负债	3,628	3,967	3,967	3,967	3,967
总负债	15,776	17,090	17,413	18,461	19,601
股本	876	1,185	1,185	1,185	1,185
储备	8,509	8,572	10,408	12,863	15,702
未分配利润	8,049	8,572	8,572	8,572	8,572
少数股东权益	106	82	82	82	82
其他综合收益	(1,276)	(496)	(496)	(496)	(496)
股东权益总额	16,304	18,100	19,750	22,205	25,044
负债和股东权益总计	32,080	35,190	37,163	40,666	44,645

现金流量表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,192	(1,993)	2,405	3,454	3,977
税后利润含少数股东权益	4,546	958	1,174	1,932	2,400
折旧	343	419	521	906	1,280
摊销	585	626	788	480	293
其他营业活动现金流	(91)	743	-	-	-
营运资金变动	(3,569)	(5,352)	(793)	(680)	(918)
应收账款减少 (增加)	(407)	(348)	(100)	(218)	(209)
库存减少 (增加)	(3,835)	(4,277)	(762)	(581)	(866)
应付账款增加 (减少)	673	(727)	70	119	157
利息收入 (支出)	379	611	716	816	922
投资活动现金流	(2,899)	(4,017)	(4,182)	(4,767)	(4,105)
资本支出	(1,024)	(2,306)	(2,397)	(2,733)	(3,088)
取得或购买长期投资	(1,969)	(1,717)	(1,785)	(2,035)	(1,017)
其他投资活动现金流	94	5	-	-	-
融资活动现金流	2,932	2,255	14	635	500
借款	3,066	3,242	254	929	983
股息	(569)	(822)	(240)	(293)	(483)
其他融资活动现金流	435	(165)	-	-	-
外汇损益	(18)	120	-	-	-
现金及现金等价物净流量	2,208	(3,635)	(1,763)	(678)	371
期初现金及现金等价物	5,423	7,630	3,995	2,232	1,555
期末现金及现金等价物	7,630	3,995	2,232	1,555	1,926

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营运指标增速					
营业收入增速	22%	-17%	4%	14%	13%
毛利润增速	40%	-26%	-1%	24%	15%
营业利润增速	64%	-52.1%	10.0%	36.8%	17.8%
净利润增速	65%	-78%	19%	64%	24%
盈利能力					
净资产收益率	32.2%	5.8%	6.2%	9.2%	10.2%
总资产回报率	16.4%	2.9%	3.3%	5.0%	5.6%
投入资本回报率	41.3%	11.6%	11.6%	13.3%	13.9%
利润率					
毛利率	34.5%	30.8%	29.3%	31.8%	32.5%
营业利润率	20.8%	11.9%	12.6%	15.2%	15.8%
净利润率	18.6%	4.9%	5.6%	8.1%	8.9%
营运能力					
现金循环周期	156	278	331	315	296
应收账款周转天数	41	50	45	42	40
存货周转天数	162	277	315	302	284
应付账款周转天数	48	49	29	28	28
净债务 (净现金)	(5,284)	(394)	1,513	2,720	2,908
自由现金流	(631)	(5,931)	(1,029)	(453)	801

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

韦尔股份 2023 年中期业绩展望

● 1H23 业绩预告

韦尔股份发布中期业绩预告称，受到全球经济环境、行业周期等因素的不利影响，以手机为代表的消费电子市场表现低迷，终端市场需求不及预期，产品销售价格承压，2023 年上半年公司包括营收和毛利率在内的业绩表现较去年同期有所下降。

根据初步推算，公司预计 2023 年上半年净利润为人民币 1.29 亿至 1.93 亿元，同比下降 92%-94%。净利润中位数人民币 1.61 亿元，同比下降 93%。我们根据公司一季报数据进一步推算可得，2Q23 净亏损为人民币 600 万至 7,000 万元。

图表 2：韦尔股份 1H23 业绩预告及 2Q23 业绩推算

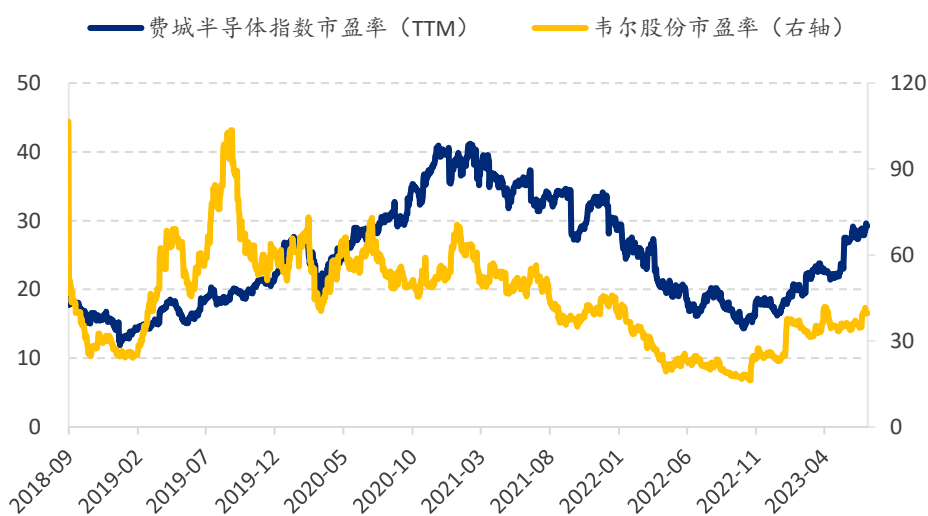
人民币百万	2Q23E	2Q22	同比	1Q23	环比
净利润-低	(70)	1,373	NM	199	NM
净利润-高	(6)	1,373	NM	199	NM
中位数	(38)	1,373	NM	199	NM

人民币百万	1H23E	1H22	同比	2H22	环比
净利润-低	129	2,269	(94%)	(960)	NM
净利润-高	193	2,269	(92%)	(960)	NM
中位数	161	2,269	(93%)	(960)	NM

注：E=公司公告业绩预告，其中二季度相关数据由中期预告数据减去一季报数据所得

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：韦尔股份市盈率与费城半导体指数市盈率



资料来源：Bloomberg、浦银国际

根据 2023 年中期业绩预告，我们下调韦尔股份 2023 年的净利润预测，主要反映上半年公司对 64MP 的 CIS 产品大幅降价以及智能手机、新能源车等行业需求波动。同时，我们略微上调韦尔股份 2023 年和 2024 年的收入和利润预测，以体现公司新产品量产交付后带动的收入规模的扩大。

图表 4：韦尔股份业绩预测：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
收入	20,876	20,765	1%	23,798	23,749	0%	26,890	26,904	(0%)
毛利润	6,115	6,517	(6%)	7,573	7,550	0%	8,731	8,659	1%
经营利润	2,637	3,059	(14%)	3,608	3,595	0%	4,251	4,178	2%
净利润	1,178	1,465	(20%)	1,932	1,840	5%	2,400	2,255	6%
每股收益（元）	0.99	1.24	(20%)	1.63	1.56	5%	2.03	1.91	6%
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	29.3%	31.4%	(2.1)	31.8%	31.8%	0.0	32.5%	32.2%	0.3
费用率	16.7%	16.7%	0.0	16.7%	16.7%	0.0	16.7%	16.7%	0.0
经营利润率	12.6%	14.7%	(2.1)	15.2%	15.1%	0.0	15.8%	15.5%	0.3
净利率	5.6%	7.1%	(1.4)	8.1%	7.7%	0.4	8.9%	8.4%	0.5

E=浦银国际预测 资料来源：浦银国际

● 估值

我们采用 DCF（Discounted Cash Flow，现金流量贴现法）估值方法对韦尔股份进行估值。我们假设韦尔股份 2027 年到 2031 年的成长率为 5%-10%，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 7.4%。其他基本假设可以参考下方两个表格。我们得到韦尔股份目标价人民币 133.7 元，维持“买入”评级，潜在升幅 25%。

图表 5：韦尔股份 WACC 假设

WACC 计算			
Beta	1.39	债务成本	5.9%
无风险利率	2.6%	债务股本比	26%
股权风险溢价	4.2%	所得税率	12.6%
股本成本	8.5%	WACC	7.4%

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 6：韦尔股份自由现金流预测

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032 往后
营业收入	20,876	23,798	26,890	29,861	32,848	35,475	37,604	39,484	41,458	
营收增速	4%	14%	13%	11%	10%	8%	6%	5%	5%	
经营利润	2,637	3,608	4,251	4,837	5,485	6,101	6,655	7,185	7,752	
经营利润率	12.6%	15.2%	15.8%	16.2%	16.7%	17.2%	17.7%	18.2%	18.7%	
加：折旧及摊销	1,309	1,386	1,573	1,829	2,435	3,182	4,081	5,185	6,588	
EBITDA	3,946	4,994	5,824	6,666	7,920	9,283	10,736	12,371	14,340	
EBITDA 率	18.9%	21.0%	21.7%	22.3%	24.1%	26.2%	28.6%	31.3%	34.6%	
所得税率	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	
资本支出	(2397)	(2733)	(3088)	(3429)	(3,532)	(3,567)	(3,532)	(3,461)	(3,392)	
资本支出率	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	10.8%	10.1%	9.4%	8.8%	8.2%	
净营运资本变动	(793)	(680)	(918)	(727)	(480)	(311)	(198)	(125)	300	
自由现金流	416	1,116	1,270	1,887	3,201	4,618	6,149	7,858	10,248	257,653
永续增长率										3.0%

资料来源：浦银国际预测

图表 7：韦尔股份 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)
7.4%	159,797	-1,513	158,284	1,184	133.7

资料来源：浦银国际预测

图表 8: 韦尔股份市盈率估值



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: SPDBI 目标价: 韦尔股份



注: 截至 2023 年 7 月 14 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: SPDBI 科技行业覆盖公司

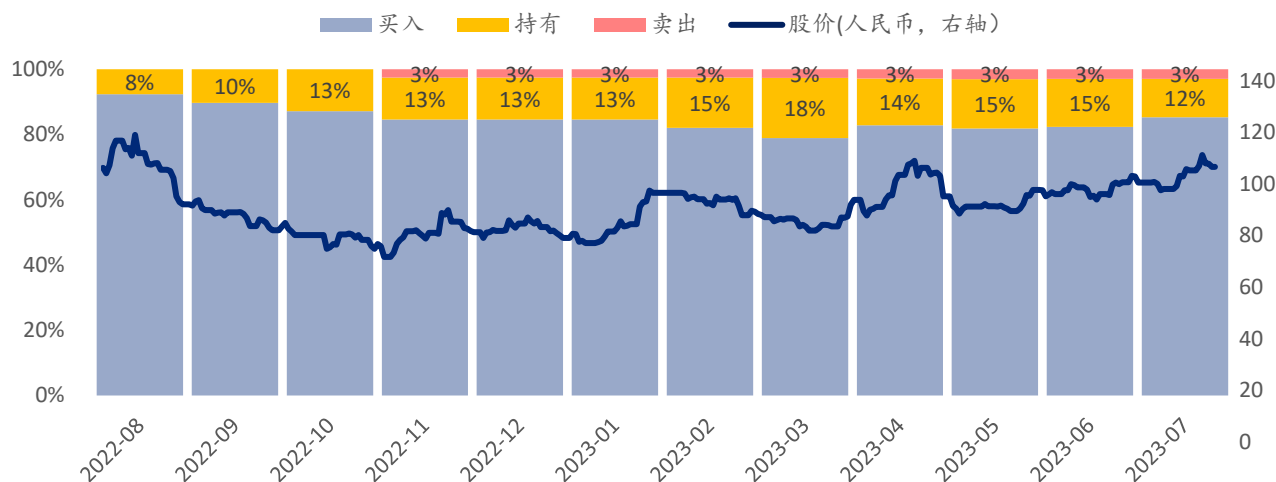
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	11.5	买入	15.4	2023/3/30	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	133.5	买入	130.8	2023/5/2	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	25.4	买入	28.5	2023/4/28	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	46.4	买入	62.1	2023/5/3	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	34.2	买入	34.5	2022/5/27	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	12.3	买入	11.0	2022/5/27	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	18.8	买入	17.5	2022/5/27	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	78.7	买入	120.5	2023/4/12	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.3	买入	5.0	2023/4/14	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	106.5	买入	133.7	2023/7/17	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	10.5	买入	9.4	2023/6/15	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	82.5	买入	73.9	2023/6/15	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	14.0	买入	10.2	2023/6/15	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	56.5	买入	40.1	2023/6/15	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	37.0	买入	38.9	2023/6/15	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	144.0	买入	152.7	2023/6/15	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	43.5	买入	47.6	2023/6/15	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	281.4	持有	187.4	2023/4/25	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	262.6	买入	340.7	2023/7/17	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	264.4	买入	361.3	2023/7/17	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	20.2	买入	24.6	2023/6/7	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	49.5	买入	67.9	2023/6/7	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	28.1	买入	34.1	2023/6/7	晶圆代工

注: 截至 2023 年 7 月 14 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

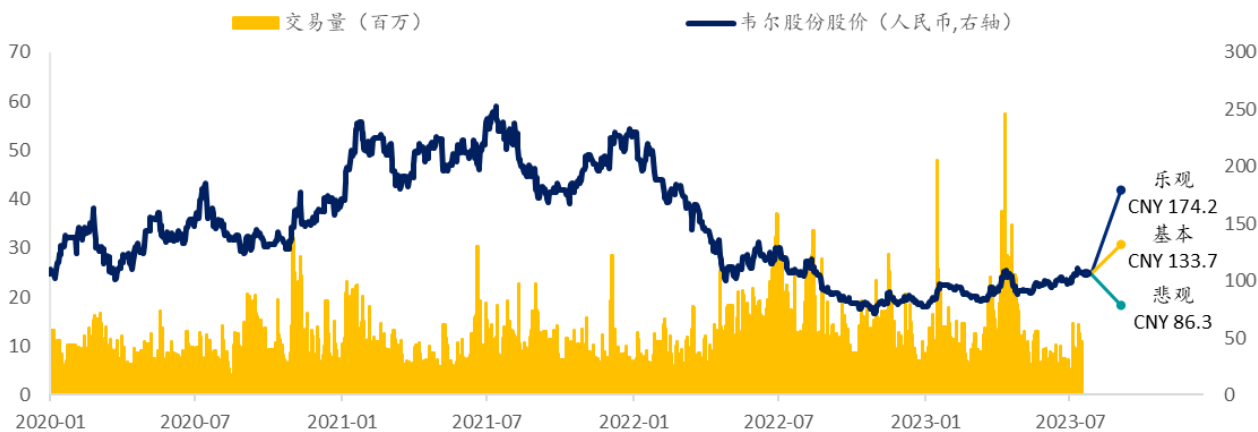
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 11: 韦尔股份市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: 韦尔股份 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 174.2 人民币 (概率: 15%)

- 全球智能手机行业需求复苏高于预期;
- 非手机业务持续快速增长, 特别是汽车电子业务随行业成长而增长, 带动毛利率提升;
- 公司代工转产切换进度快于预期, 成本优势带动毛利率持续提升;
- 公司市场地位稳步提升, 市场份额逐渐扩大, 成为国内安卓手机 CIS 最大的供应商早于预期。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 86.3 人民币 (概率: 15%)

- 全球智能手机行业需求复苏低于预期;
- 汽车电子、医疗、新兴市场/物联网板块业务增长不及预期;
- 半导体行业芯片去库存速度不及预期, 导致同业持续降价、竞争加剧, 拖累毛利率表现;
- 新产品上量进度不及预期。

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

- 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

