



# 舜宇光学科技 (2382.HK): 盈利预警充分释放业绩风险

我们下调舜宇 2023 年和 2024 年盈利预测 29%和 7%，同时下调目标价至 97.8 港元，潜在升幅 25%。重申舜宇的“买入”评级。

- 盈利预警充分释放风险，重申舜宇光学“买入”评级：**舜宇是我们手机零部件行业的首选。我们认为舜宇的主要看点在于：**1)** 手机基本盘有望在下半年边际复苏，海外客户提供增量；**2)** 车载等非手机业务维持高速增长，保障集团利润成长。随着盈利预告充分释放上半年的业绩风险，我们认为目前是布局舜宇比较好的时机。我们认为舜宇可以享受手机行业下半年复苏向上 Beta 机会，及车载业务重塑估值的空间。
- 舜宇 1H23 盈利预警：**舜宇发布上半年盈利警告，预计净利润为人民币 4.07 亿至 4.75 亿元，同比下降 65%-70%，环比下降 55%-61%。上半年盈利预期减少主要因为：**1)** 全球智能手机市场的持续疲软以及降规降配趋势导致手机业务 ASP 与毛利率承压；**2)** 人民币贬值导致公司产生未变现外汇亏损约人民币 1.6 亿元。我们认为**该盈利警告已经充分释放上半年终端产品需求疲软的风险。**
- 车载业务持续高速发展：**目前车载摄像头模组行业依然维持较高的增长动能。其中，以舱内摄像头的表现尤其突出。而舜宇在车载摄像头的增长在过去 5 年连续跑赢行业。根据**舜宇投资者日**分享，2022 年电动车的镜头需求占到全球车载镜头的 21%。其中，舜宇在电动车车载镜头的份额则达到了 40%。此外，舜宇在车载的激光雷达、HUD、数字大灯小灯都有较好的发展势头，有望为公司提供增量，持续推动公司 2024 年的收入和利润增长。
- 估值：**我们采用分部加总估值法对舜宇进行估值，分别给予舜宇 2024 年手机模组、手机镜头、车载镜头和其他业务 23x、30x、42x 和 25x 的目标市盈率，得到 97.8 港元的目标价，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，下半年增长较为乏力。行业竞争再次加剧，玩家利润率承压。国内和海外宏观环境波动影响新能源车需求，该业务成长低于市场预期。新业务资源投入较大，拖累业绩表现。

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
营收	37,497	33,197	30,703	38,712	42,957
营收同比增速	(1%)	(11%)	(8%)	26%	11%
毛利率	23.3%	19.9%	18.6%	20.5%	21.2%
净利润	4,988	2,408	2,007	3,195	3,819
净利润增速	2%	(52%)	(17%)	59%	20%
每股盈利 (人民币)	4.57	2.20	1.84	2.92	3.49
目标 P/E (x)	19.8	41.0	49.2	30.9	25.9

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

黄佳琦

科技助理分析师

sia\_huang@spdbi.com  
(852) 2809 0355

2023 年 7 月 20 日

## 评级

**买入**

目标价 (港元)	97.8
潜在升幅/降幅	25%
目前股价 (港元)	78.00
52 周内股价区间 (港元)	65-125.5
总市值 (百万港元)	85,554
近 3 月日均成交额 (百万港元)	356.9

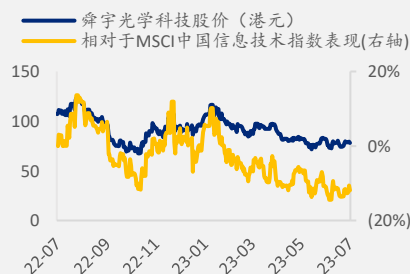
注: 截至 2023 年 7 月 19 日收盘价

## 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

# 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
<b>营业收入</b>	<b>37,497</b>	<b>33,197</b>	<b>30,703</b>	<b>38,712</b>	<b>42,957</b>
营业成本	(28,761)	(26,592)	(24,990)	(30,763)	(33,843)
<b>毛利</b>	<b>8,736</b>	<b>6,605</b>	<b>5,713</b>	<b>7,949</b>	<b>9,115</b>
<b>营业支出</b>	<b>(3,575)</b>	<b>(4,278)</b>	<b>(3,440)</b>	<b>(4,302)</b>	<b>(4,761)</b>
销售费用	(274)	(353)	(311)	(386)	(428)
行政费用	(758)	(929)	(816)	(1,013)	(1,124)
研发费用	(2,642)	(2,803)	(2,513)	(3,104)	(3,410)
其他费用	99	(193)	200	200	200
<b>营业利润</b>	<b>5,161</b>	<b>2,327</b>	<b>2,273</b>	<b>3,647</b>	<b>4,354</b>
<b>营业外收支</b>	<b>474</b>	<b>388</b>	<b>(118)</b>	<b>(189)</b>	<b>(220)</b>
利息收入/(支出)净额	(230)	(293)	(278)	(357)	(397)
其他收益/(支出)净额	704	681	160	168	176
<b>税前利润</b>	<b>5,635</b>	<b>2,715</b>	<b>2,155</b>	<b>3,458</b>	<b>4,133</b>
所得税	(579)	(241)	(81)	(196)	(248)
<b>净利润(含少数股东权益)</b>	<b>5,056</b>	<b>2,474</b>	<b>2,074</b>	<b>3,262</b>	<b>3,886</b>
少数股东和可赎回少数股东损益	68	66	66	66	66
<b>归属普通股股东净利润</b>	<b>4,988</b>	<b>2,408</b>	<b>2,007</b>	<b>3,195</b>	<b>3,819</b>
基本股数(百万)	1,093	1,093	1,093	1,093	1,093
摊薄股数(百万)	1,094	1,094	1,094	1,094	1,094
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>4.57</b>	<b>2.20</b>	<b>1.84</b>	<b>2.92</b>	<b>3.49</b>
<b>摊薄每股收益(元)</b>	<b>4.56</b>	<b>2.20</b>	<b>1.84</b>	<b>2.92</b>	<b>3.49</b>

### 现金流量表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>6,979</b>	<b>8,739</b>	<b>4,712</b>	<b>5,940</b>	<b>6,683</b>
税前利润	5,635	2,715	2,155	3,458	4,133
折旧及摊销	1,760	1,919	2,313	2,280	2,373
其他经营活动现金流	(140)	-	-	-	-
<b>营运资金变动</b>	<b>223</b>	<b>4,053</b>	<b>48</b>	<b>41</b>	<b>28</b>
应收账款(增加)/减少	834	243	541	(1,738)	(921)
存货(增加)/减少	169	761	284	(1,025)	(547)
应付账款增加/(减少)	(943)	3,049	(778)	2,804	1,496
其他经营资金变动	164	-	-	-	-
税务费用	(627)	(241)	(81)	(196)	(248)
利息支出	129	293	278	357	397
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>(2,902)</b>	<b>(2,334)</b>	<b>(2,159)</b>	<b>(2,722)</b>	<b>(3,020)</b>
资本支出	(2,636)	(2,334)	(2,159)	(2,722)	(3,020)
取得或购买长期投资	52	-	-	-	-
银行存款增加	(874)	-	-	-	-
短期投资	557	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-
<b>融资活动产生的现金流量净额</b>	<b>(1,241)</b>	<b>(559)</b>	<b>(637)</b>	<b>73</b>	<b>(393)</b>
借款	203	451	(150)	480	254
发行股份	(212)	-	-	-	-
发行债券	-	-	-	-	-
发放现金股利	(987)	(1,011)	(488)	(407)	(647)
其他	(245)	-	-	-	-
汇兑损益	(73)	-	-	-	-
<b>现金及现金等价物净流量</b>	<b>2,763</b>	<b>5,846</b>	<b>1,916</b>	<b>3,292</b>	<b>3,270</b>
<b>期初现金及现金等价物</b>	<b>2,842</b>	<b>5,605</b>	<b>11,451</b>	<b>13,367</b>	<b>16,659</b>
<b>期末现金及现金等价物</b>	<b>5,605</b>	<b>11,451</b>	<b>13,367</b>	<b>16,659</b>	<b>19,929</b>

### 资产负债表

人民币百万元	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>货币资金</b>	<b>5,605</b>	<b>7,033</b>	<b>13,367</b>	<b>16,659</b>	<b>19,929</b>
<b>受限制资金</b>	<b>1,094</b>	<b>975</b>	<b>975</b>	<b>975</b>	<b>975</b>
<b>应收账款</b>	<b>7,448</b>	<b>7,205</b>	<b>6,664</b>	<b>8,402</b>	<b>9,324</b>
<b>存货</b>	<b>5,482</b>	<b>4,721</b>	<b>4,436</b>	<b>5,461</b>	<b>6,008</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>8,360</b>	<b>10,711</b>	<b>10,711</b>	<b>10,711</b>	<b>10,711</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>27,989</b>	<b>30,646</b>	<b>36,154</b>	<b>42,209</b>	<b>46,947</b>
<b>固定资产-物业, 厂房及设备</b>	<b>8,303</b>	<b>10,120</b>	<b>9,966</b>	<b>10,407</b>	<b>11,054</b>
<b>无形资产</b>	<b>307</b>	<b>251</b>	<b>251</b>	<b>251</b>	<b>251</b>
<b>租赁权</b>	<b>505</b>	<b>612</b>	<b>612</b>	<b>612</b>	<b>612</b>
<b>商誉</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>其他非流动资产</b>	<b>1,668</b>	<b>1,371</b>	<b>1,371</b>	<b>1,371</b>	<b>1,371</b>
<b>资产总计</b>	<b>38,774</b>	<b>43,001</b>	<b>48,356</b>	<b>54,852</b>	<b>60,237</b>
<b>短期借款</b>	<b>1,539</b>	<b>1,990</b>	<b>1,840</b>	<b>2,321</b>	<b>2,575</b>
<b>应付账款</b>	<b>9,869</b>	<b>12,917</b>	<b>12,139</b>	<b>14,943</b>	<b>16,439</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>466</b>	<b>4,430</b>	<b>4,430</b>	<b>4,430</b>	<b>4,430</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>11,873</b>	<b>19,337</b>	<b>18,409</b>	<b>21,694</b>	<b>23,444</b>
<b>长期借款</b>	<b>700</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
<b>其他非流动负债</b>	<b>5,305</b>	<b>1,452</b>	<b>1,452</b>	<b>1,452</b>	<b>1,452</b>
<b>负债合计</b>	<b>17,879</b>	<b>20,819</b>	<b>19,891</b>	<b>23,176</b>	<b>24,926</b>
<b>股本</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>
<b>资本公积</b>	<b>20,483</b>	<b>21,733</b>	<b>23,597</b>	<b>26,809</b>	<b>30,444</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>307</b>	<b>344</b>	<b>344</b>	<b>344</b>	<b>344</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>20,895</b>	<b>22,182</b>	<b>24,047</b>	<b>27,259</b>	<b>30,893</b>
<b>负债及股东权益合计</b>	<b>38,774</b>	<b>43,001</b>	<b>43,938</b>	<b>50,434</b>	<b>55,820</b>

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>营运指标增速</b>					
营业收入增速	(1%)	(11%)	(8%)	26%	11%
毛利润增速	0%	(24%)	(14%)	39%	15%
营业利润增速	(4%)	(55%)	(2%)	60%	19%
净利润增速	2%	(52%)	(17%)	59%	20%
<b>盈利能力</b>					
净资产收益率	23.9%	10.9%	8.3%	11.7%	12.4%
总资产报酬率	12.9%	5.6%	4.2%	5.8%	6.3%
投入资本回报率	20.0%	8.8%	8.4%	11.6%	12.2%
<b>利润率</b>					
毛利率	23.3%	19.9%	18.6%	20.5%	21.2%
营业利润率	13.8%	7.0%	7.4%	9.4%	10.1%
净利润率	13.3%	7.3%	6.5%	8.3%	8.9%
<b>营运能力</b>					
现金循环周期	278	307	332	290	306
应收账款周转天数	76	81	82	71	75
存货周转天数	71	70	67	59	62
应付账款周转天数	131	156	183	161	169
<b>净债务(净现金)</b>	<b>(3,366)</b>	<b>(5,013)</b>	<b>(11,497)</b>	<b>(14,308)</b>	<b>(17,324)</b>
<b>自由现金流</b>	<b>4,450</b>	<b>6,313</b>	<b>2,477</b>	<b>3,132</b>	<b>3,573</b>

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

## 估值

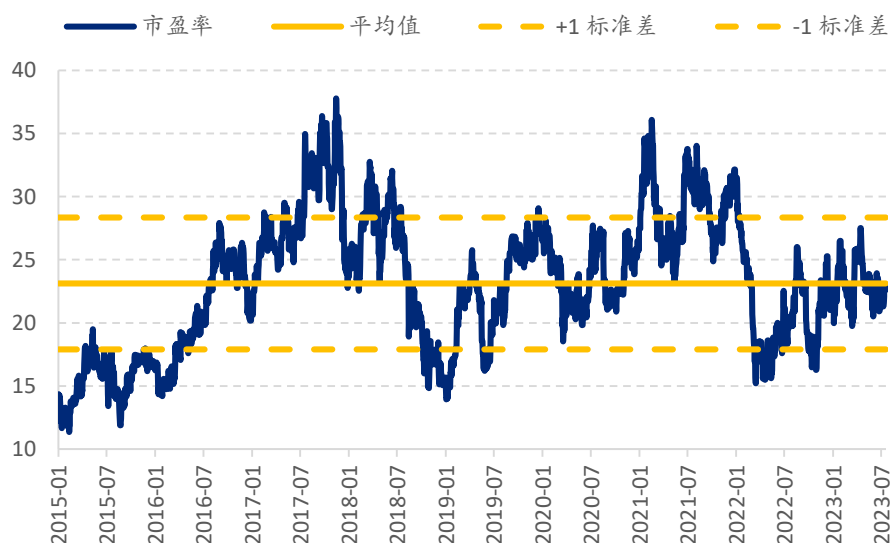
我们采用分部加总估值法对舜宇进行估值,分别给予舜宇 2024 年手机模组、手机镜头、车载镜头和其他业务 23x、30x、42x 和 25x 的目标市盈率,得到 97.8 港元的目标价,潜在升幅 25%。我们再次重申舜宇的“买入”评级。

图表 2: 舜宇分部加总估值法 (2024 年)

人民币百万	2024E 收入	毛利率	净利润	净利润 增速	目标 P/E (x)	估值
手机摄像头模组	25,169	10.6%	1,075	62%	23.0	24,729
手机镜头	5,251	40.4%	853	73%	30.0	25,603
车载镜头	5,992	41.1%	991	43%	42.0	41,602
其他	2,300	29.9%	276	79%	25.0	6,906
<b>合计 (人民币百万)</b>	<b>38,712</b>	<b>20.5%</b>	<b>3,195</b>	<b>59%</b>	<b>30.9</b>	<b>98,839</b>
人民币/港币						0.9248
<b>市值 (港元百万)</b>						<b>106,876</b>
股数 (百万)						1,093
<b>目标价 (港元)</b>						<b>97.8</b>

资料来源: 浦银国际预测

图表 3: 舜宇市盈率估值 (x)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4：舜宇 1H23 盈利警告

人民币百万	1H23E	1H22	同比	2H22	环比
净利润-低	407	1,358	(70%)	1,050	(61%)
净利润-高	475	1,358	(65%)	1,050	(55%)
中位数	441	1,358	(67%)	1,050	(58%)

注：E=公司公告业绩预告

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 5：舜宇业绩预测：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	30,703	36,093	(15%)	38,712	41,874	(8%)	42,957	45,078	(5%)
毛利	5,713	7,084	(19%)	7,949	8,438	(6%)	9,115	9,375	(3%)
经营利润	2,273	3,013	(25%)	3,647	3,712	(2%)	4,354	4,309	1%
净利润	2,007	2,824	(29%)	3,195	3,445	(7%)	3,819	4,002	(5%)
每股收益 (元)	1.84	2.58	(29%)	2.92	3.15	(7%)	3.49	3.66	(5%)

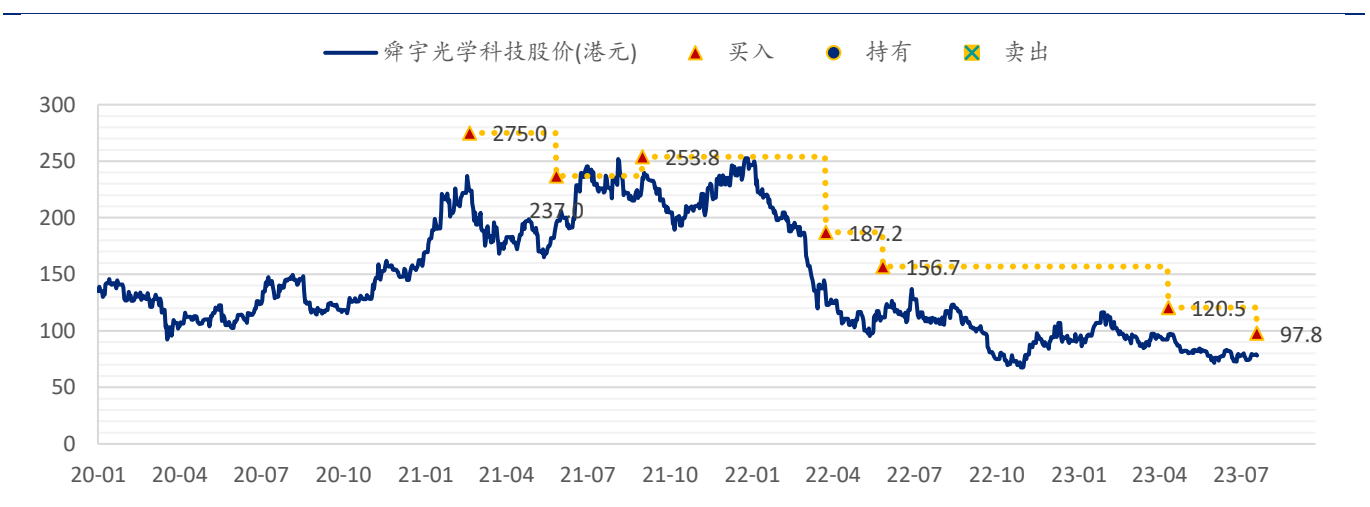
  

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	18.6%	19.6%	(1.0)	20.5%	20.2%	0.4	21.2%	20.8%	0.4
费用率	11.2%	11.3%	(0.1)	11.1%	11.3%	(0.2)	11.1%	11.2%	(0.2)
经营利润率	7.4%	8.3%	(0.9)	9.4%	8.9%	0.6	10.1%	9.6%	0.6
净利率	6.5%	7.8%	(1.3)	8.3%	8.2%	0.0	8.9%	8.9%	0.0

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

图表 6：SPDBI 目标价：舜宇光学科技



注：截至 2023 年 7 月 19 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7: SPDBI 科技行业覆盖公司

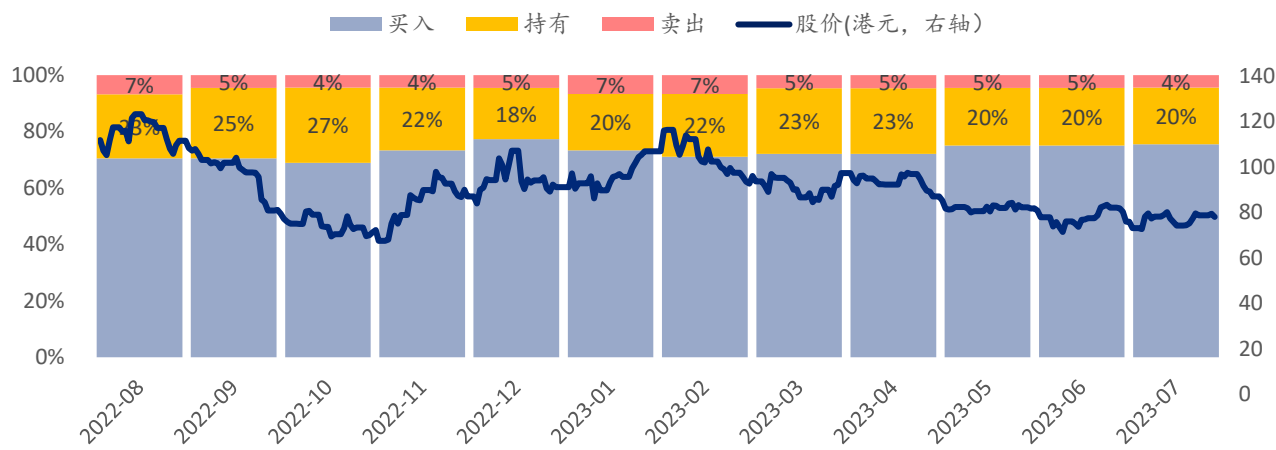
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	11.2	买入	15.4	2023/3/30	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	133.4	买入	130.8	2023/5/2	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	27.8	买入	30.8	2023/7/17	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	47.0	买入	62.1	2023/5/3	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	33.6	买入	34.5	2022/5/27	结构件、组装
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	18.7	买入	17.5	2022/5/27	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	78.0	买入	97.8	2023/7/20	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.2	买入	5.0	2023/4/14	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	103.9	买入	133.7	2023/7/17	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	10.4	买入	9.4	2023/6/15	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	82.2	买入	73.9	2023/6/15	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	14.3	买入	10.2	2023/6/15	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	57.2	买入	40.1	2023/6/15	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	37.1	买入	38.9	2023/6/15	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	145.8	买入	152.7	2023/6/15	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	42.3	买入	47.6	2023/6/15	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	293.3	持有	187.4	2023/4/25	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	265.2	买入	340.7	2023/7/17	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	264.8	买入	361.3	2023/7/17	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	19.4	买入	24.6	2023/6/7	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	49.2	买入	67.9	2023/6/7	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	26.6	买入	34.1	2023/6/7	晶圆代工

注: 港股、A股截至 2023 年 7 月 19 日收盘价; 美股为截至 2023 年 7 月 18 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

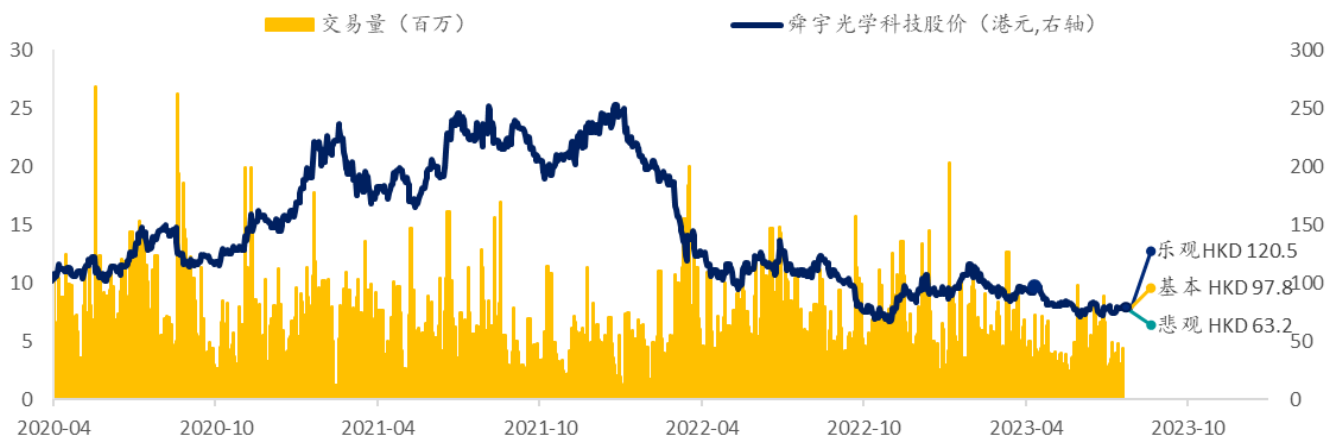
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 8：舜宇市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 9：舜宇 SPDBI 情景假设



**乐观情景：公司收入增长好于预期**

**目标价：120.5 港元（概率：20%）**

- 全球智能手机行业需求复苏高于预期；
- 车载镜头和模组高像素、小型化、自清洁等的升级带动毛利率提升；
- 非手机业务持续快速增长，车载镜头模组毛利随着规模扩大而显著提升；
- 海外产能布局加速扩大。

**悲观情景：公司收入增长不及预期**

**目标价：63.2 港元（概率：15%）**

- 全球智能手机行业需求复苏低于预期；
- 车载镜头和模组行业升级趋缓，行业竞争加剧，拖累毛利率下滑；
- 车载相关产品起量速度低于预期；
- 新业务资源投入较大，拖累业绩表现。

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](http://www.spdbi.com)  
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

