



理想汽车 (LI.US/2015.HK): 二季度利润增长显著, 三季度交付量指引受制于产能瓶颈, 预期四季度产能释放推动交付量增长

我们重申理想汽车的“买入”评级。我们上调理想汽车 (LI.US) 目标价至 53.4 美元, 潜在升幅 25%; 上调理想汽车-W (2015.HK) 目标价至 208.6 港元, 潜在升幅 24%。

- 重申理想的“买入”评级:** 我们上调理想 2023 和 2024 年的汽车交付量预测, 并大幅上调理想净利润预测。虽然理想三季度交付量上限受到产能瓶颈的影响, 但是我们认为随着产能提升和逐步释放, 理想的交付量在四季度有望持续增长。基于年底订单预测和产能提升, 以及明年纯电 MEGA 和增程 L6 等四款新车型的上市, 我们预期理想明年交付量有望达到 52.3 万辆, 同比增长 47%。而且, 理想的盈利能力在新势力中处于领先地位, 有望体现估值溢价。理想 2024 年目标对应 PS 估值 2.2x 以及 PE 估值 36.4x, 都比较具有吸引力。
- 2Q23 利润增长明显:** 理想二季度营收人民币 286.5 亿元, 同比增长 228%, 环比增长 53%。其中, 理想二季度汽车平均售价同比增长 9%, 环比下降 7%。二季度公司的毛利率录得 21.8%, 同比增长 0.3 个百分点, 环比增长 1.4 个百分点, 优于我们和市场一致预测。在费用率改善情况下, 理想二季度营业利润大幅改善, 营业利润率达到 5.7% 历史新高。
- 三季度交付量遇到产能瓶颈, 预期四季度产能释放推动交付量成长:** 理想三季度汽车交付量指引中位数 10.15 万辆, 推算 8 月、9 月交付量与 7 月大体持平。这主要受到产能瓶颈影响。公司预期随着产能释放, 四季度单月交付量有望提升至超过 4 万。管理层预期 2024 年理想交付量目标将达到或超过中国 BBA 销量。
- 估值:** 我们采用分部加总法估值, 分别给予理想 2024 年汽车销售和其他收入 2.0x 和 10.0x 的市销率。我们得到理想汽车 (LI.US) 目标价为 53.4 美元, 对应目标市销率 2.2x, 相应预测计算可得目标市盈率 36.4x。同时, 我们得到理想汽车-W (2015.HK) 对应目标价为 208.6 港元。
- 投资风险:** 1) 新能源汽车行业需求减弱拖累销量增速; 2) 公司新车型的订单不及预期; 3) 产能扩张速度较慢; 4) 上游成本压力拖累公司毛利率; 5) 线下门店扩张不及预期; 6) 自动驾驶落地速度较慢。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2021-2025E)

人民币百万	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	27,010	45,287	118,302	170,302	223,646
营收增速	186%	68%	161%	44%	31%
毛利率	21.3%	19.4%	21.1%	22.2%	22.2%
净利润 (亏损)	(321)	(2,012)	6,424	10,350	15,622
净利增速	(59%)	526%	NM	61%	51%
美股目标市销率(x)	13.2	8.2	3.2	2.2	1.7

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 8 月 10 日

理想汽车 (LI.US)

买入

目标价 (美元)	53.4
潜在升幅/降幅	+25%
目前股价 (美元)	42.63
52 周内股价区间 (美元)	12.52-47.33
总市值 (百万美元)	41,926
近 90 日均成交额 (百万美元)	263.0

注: 股价截至 2023 年 8 月 8 日收盘

市场预期区间

USD 24.0 USD 42.6 USD 53.4 USD 73.1



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际

理想汽车-W (2015.HK)

买入

目标价 (港元)	208.6
潜在升幅/降幅	+24%
目前股价 (港元)	167.70
52 周内股价区间 (港元)	52.05-185.5
总市值 (百万港元)	329,863
近 90 日均成交额 (百万港元)	962.4

注: 股价截至 2023 年 8 月 9 日收盘价

市场预期区间

HKD 125.4 HKD 167.7 HKD 208.6 HKD 312.0



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

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

利润表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	27,010	45,287	118,302	170,302	223,646
营业成本	(21,248)	(36,496)	(93,364)	(132,573)	(173,980)
毛利润	5,761	8,790	24,938	37,730	49,666
营业支出	(6,779)	(12,445)	(20,408)	(28,986)	(35,393)
销售、行政及一般费用	(3,492)	(5,665)	(9,665)	(13,661)	(17,086)
研发费用	(3,286)	(6,780)	(10,742)	(15,324)	(18,307)
营业利润(损失)	(1,017)	(3,655)	4,530	8,744	14,274
营业外收支	865	1,496	1,975	1,606	1,349
利息收入/(支出)净额	677	870	1,228	859	602
投资收益	-	-	-	-	-
其他收益	187	626	747	747	747
除税前溢利(损失)	(153)	(2,159)	6,505	10,350	15,622
所得税	(169)	127	(81)	-	-
持续经营业务净利润	(321)	(2,032)	6,424	10,350	15,622
非持续经营净利润	-	-	-	-	-
持续经营与非持续经营净利润(损失)	(321)	(2,032)	6,424	10,350	15,622
其他	-	-	-	-	-
净利润(损失)	(321)	(2,012)	6,424	10,350	15,622
基本股数(ADS,百万)	927	971	981	981	981
摊销股数(ADS,百万)	927	971	981	981	981
基本每股收益(元)	(0.35)	(2.07)	6.55	10.55	15.93
摊销每股收益(元)	(0.35)	(2.07)	6.55	10.55	15.93

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	8,340	7,380	(16,928)	14,647	22,728
持续经营业务净利润	(321)	(2,032)	6,424	10,350	15,622
折旧及摊销	590	1,214	2,583	3,260	3,825
汇兑(收益)/损失	47	3	-	-	-
利息费用	61	30	(1,228)	(859)	(602)
其他营业活动现金流	78	1,206	1,228	859	602
营运资金变动	7,886	6,960	(25,935)	1,036	3,281
应收账款(增加)/减少	(5)	72	(11,782)	(5,200)	(5,334)
存货(增加)/减少	(612)	(5,920)	(17,470)	(7,543)	(6,458)
应付账款增加/(减少)	6,202	10,563	3,317	13,779	15,074
其他经营资金变动	2,301	2,245	-	-	-
投资活动产生的现金流量净额	(4,257)	(4,365)	(8,464)	(8,644)	(10,928)
资本支出	(3,512)	(5,123)	(6,660)	(6,660)	(8,747)
取得或购买长期投资	-	(762)	-	-	-
银行存款增加	(241)	(165)	-	-	-
短期投资	(504)	1,686	(1,803)	(1,983)	(2,182)
其他	-	-	-	-	-
融资活动产生的现金流量净额	16,710	5,639	14,122	8,923	10,138
借款	600	3,080	14,122	8,923	10,138
发行股份	0	2,552	-	-	-
发行债券	5,533	-	-	-	-
外汇损益	(472)	1,270	-	-	-
现金流量净流量	20,321	9,925	(11,269)	14,926	21,937
期初现金及现金等价物	10,173	30,493	40,418	29,149	44,075
期末现金及现金等价物	30,493	40,418	29,149	44,075	66,013

资产负债表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	30,493	40,418	29,149	44,075	66,013
短期投资	19,668	18,031	19,835	21,818	24,000
应收账款	121	48	11,830	17,030	22,365
存货	1,618	6,805	24,275	31,817	38,276
其他流动资产	481	1,690	1,690	1,690	1,690
流动资产合计	52,380	66,992	86,778	116,431	152,343
固定资产-物业、厂房及设备	4,498	11,188	15,265	18,665	23,587
土地使用权	2,061	3,539	3,539	3,539	3,539
无形资产	751	833	833	833	833
长期投资	156	1,484	1,484	1,484	1,484
其他非流动资产	2,001	2,502	2,502	2,502	2,502
资产总计	61,849	86,538	110,401	143,454	184,287
短期借款	37	391	13,013	20,436	29,074
应付账款	9,376	20,024	23,341	37,120	52,194
其他流动负债	2,695	6,958	6,958	6,958	6,958
流动负债合计	12,108	27,373	43,312	64,514	88,225
长期借款	5,961	9,231	10,731	12,231	13,731
其他非流动负债	2,715	4,748	4,748	4,748	4,748
负债合计	20,785	41,352	58,791	81,493	106,704
夹层股本	-	-	-	-	-
留存收益	(6,806)	-	6,424	16,774	32,396
股本及股本溢价	49,392	-	-	-	-
其他权益	(1,522)	-	-	-	-
股东权益合计	41,064	45,186	51,610	61,960	77,583
负债及股东权益合计	61,849	86,538	110,401	143,454	184,287

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营运指标增速					
营业收入增速	185.6%	67.7%	161.2%	44.0%	31.3%
毛利润增速	271.9%	52.6%	183.7%	51.3%	31.6%
营业利润增速	52.0%	259.3%	NM	93.0%	63.2%
净利润增速	(59.4%)	526.0%	NM	61.1%	50.9%
盈利能力					
净资产收益率	(0.8%)	(4.5%)	12.4%	16.7%	20.1%
总资产报酬率	(0.5%)	(2.3%)	5.8%	7.2%	8.5%
投入资本回报率	(4.5%)	(6.3%)	5.9%	9.2%	11.9%
利润率					
毛利率	21.3%	19.4%	21.1%	22.2%	22.2%
营业利润率	(3.8%)	(8.1%)	3.8%	5.1%	6.4%
净利润率	(1.2%)	(4.5%)	5.4%	6.1%	7.0%
营运能力					
现金循环周期					
应收账款周转天数	2	1	18	31	32
存货周转天数	23	42	61	77	74
应付账款周转天数	108	147	85	83	94
净债务(净现金)	(24,495)	(30,797)	(5,405)	(11,408)	(23,208)
自由现金流	4,703	1,048	(24,816)	7,127	13,380

E=浦银国际预测; ADS: American Depositary Shares, 美国存托股份或美国存托凭证

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

● 业绩回顾及预测调整

理想汽车 2Q23 业绩：

- 营业收入为人民币 286.5 亿元，同比增长 228%，环比增长 53%，高于一致预测。汽车销售收入为人民币 280.0 亿元，同比增长 230%，环比增长 53%。
- 交付量为 86,533 辆，同比增长 202%，环比增长 65%。汽车平均售价同比增长 9%，环比下降 7%。
- 毛利率为 21.8%，同比微增 0.3 个百分点，环比增长 1.4 个百分点，好于我们的预期。汽车销售毛利率为 21.0%，同比略微下降 0.1 个百分点，环比提升 1.3 个百分点。剔除理想 ONE 的影响，L 系列的毛利率环比维持稳定。
- 营业利润为人民币 16.3 亿元，同比扭亏为盈，环比大幅增长 301%。营业费用率为 16.1%，同比下降 16.6 个百分点，环比下降 2.1 个百分点。
- 净利润为人民币 22.9 亿元，同比实现净利润翻正，环比超过翻倍增长，升幅 147%。净利润表现远好于一致预测。

理想汽车 3Q23 经营指引：

- 交付量预计为 10.0 万-10.3 万辆。指引中位数同比增长 283%，环比增长 17%，高于一致预测。根据中位数计算得出 8 月、9 月合计交付量 67,366 辆，相较于 7 月交付量大体持平，主要受到产能瓶颈影响。
- 营业收入区间预计为人民币 323.3 亿-333.0 亿元。指引中位数同比增长 251%，环比增长 15%，高于一致预测。

业绩会要点：

- **销量目标：**公司表示年初销量目标 36 万，调整后目标为 30 万辆，有信心今年可超出全年交付目标 10%-20%（即 33 万-36 万辆）。2024 年目标销量超过 BBA 中国区销量，维持 2025 年 160 万辆的销量目标。管理层预期今年四季度公司单月交付量有望达到 4 万台。
- **毛利率目标：**维持今年全年 20% 毛利率指引。
- **产能扩张：**主要生产基地在常州和北京，目标今年年底达到月产能 4 万-5 万辆。
- **自动驾驶：**公司表示还是会按照之前制定的计划分批进行开放，下半年会继续开放城市 NOA 和通勤 NOA 给早鸟用户。

- **产品规划：**公司于今年年底发布 5C 纯电超级旗舰车型理想 MEGA，目标价格 50 万元以上。明年将推出一款增程 SUV L6 和三款纯电 BEV 车型。
- **超充站建设：**目前在全国建成并运营 37 座超级充电站，目标于年底建成超过 300 座，主要覆盖京津冀、长三角、大湾区和成渝地区；2025 年计划建成 3,000 个，覆盖超过 90% 的主要高速和城市。
- **出海计划：**管理层表示公司暂无出海计划，全球化的计划将在成为中国市场的主导者之后才会考虑。

图表 2：理想汽车 2Q23 业绩详情

人民币百万	2Q23	2Q22	同比	1Q23	环比
营业收入	28,653	8,733	228%	18,787	53%
毛利润	6,235	1,878	232%	3,830	63%
营业利润（损失）	1,626	(978)	NM	405	301%
净利润（损失）	2,293	(618)	NM	930	147%
基本每股收益 (人民币)	2.34	(0.64)	NM	0.95	146%

利润率	2Q23	2Q22	百分点	1Q23	百分点
毛利率	21.8%	21.5%	0.3	20.4%	1.4
营业费用率	16.1%	32.7%	(16.6)	18.2%	(2.1)
营业利润率	5.7%	(11.2%)	NM	2.2%	3.5
净利率	8.0%	(7.1%)	NM	4.9%	3.1

收入 人民币百万	2Q23	2Q22	同比	1Q23	环比
汽车销售	27,972	8,484	230%	18,327	53%
其他销售和服务	681	249	173%	460	48%
总收入	28,653	8,733	228%	18,787	53%

毛利率	2Q23	2Q22	百分点	1Q23	百分点
汽车销售	21.0%	21.2%	(0.1)	19.8%	1.3
其他销售和服务	51.0%	32.9%	18.1	45.2%	5.8
综合毛利率	21.8%	21.5%	0.3	20.4%	1.4

汽车销售	2Q23	2Q22	同比	1Q23	环比
汽车销量	86,533	28,687	202%	52,584	65%
汽车均价 (人民币)	323,252	295,730	9%	348,534	(7%)
汽车销售收入 (人民币百万)	27,972	8,484	230%	18,327	53%

资料来源：公司公告、浦银国际

理想汽车预测调整

- 理想 2023-2025 年营业收入预测值分别上调 21%、31%和 50%；
- 理想 2023-2025 年毛利润预测值分别上调 24%、34%和 53%；
- 理想 2023-2025 年净利润预测值分别上调 514%、168%和 131%；
- 2024 年美股目标价上调至 53.4 美元，维持“买入”评级，潜在升幅 25%；港股目标价上调至 208.6 港元，维持“买入”评级，潜在升幅 24%。

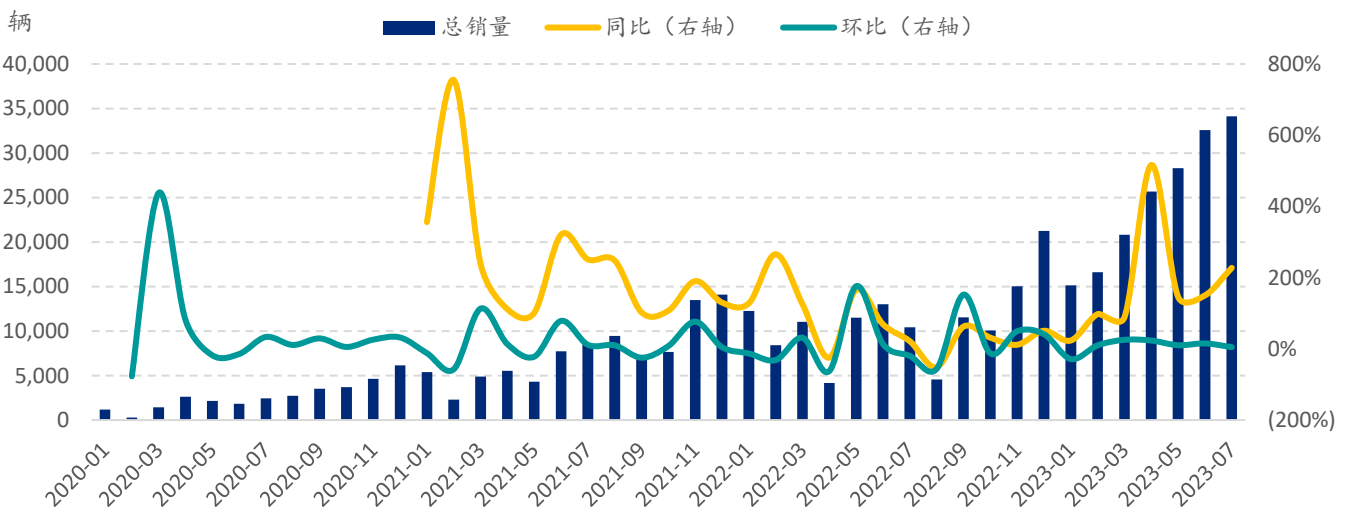
图表 3：理想汽车财务预测：新预测 vs 前预测

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	118,302	98,095	21%	170,302	129,658	31%	223,646	148,958	50%
毛利润	24,938	20,170	24%	37,730	28,129	34%	49,666	32,425	53%
经营利润（损失）	4,530	(474)	NM	8,744	2,615	234%	14,274	5,719	150%
净利润（损失）	6,424	1,046	514%	10,350	3,865	168%	15,622	6,752	131%
基本每股收益（元）	6.55	1.07	513%	10.55	3.95	167%	15.93	6.90	131%

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	21.1%	20.6%	0.5	22.2%	21.7%	0.5	22.2%	21.8%	0.4
营业费用率	17.3%	21.0%	(3.8)	17.0%	19.7%	(2.7)	15.8%	17.9%	(2.1)
营业利润率	3.8%	(0.5%)	NM	5.1%	2.0%	3.1	6.4%	3.8%	2.5
净利率	5.4%	1.1%	4.4	6.1%	3.0%	3.1	7.0%	4.5%	2.5

资料来源：浦银国际预测

图表 4：理想汽车月度销量：7 月交付 34,134 辆，环比增长 5%，同比增长 228%



资料来源：公司公告、浦银国际

● 分部加总估值

我们采用 SOTP (Sum of Total Parts, 分部加总法) 对理想进行估值预测。我们预测理想 2024 年的汽车销售、其他收入增速分别为 44% 和 45%，分别给予 2.0x 和 10.0x 的市销率，得到 53.4 美元的目标价，维持“买入”评级，潜在升幅 25%。

同时，我们采用 7.2070 的美元/人民币汇率及 0.9217 的港元/人民币汇率，得到 208.6 港元的目标价，维持“买入”评级，潜在升幅 24%。

图表 5：理想分部加总估值法（2024 年）

人民币百万	收入	收入增速	市销率	估值
汽车销售	166,149	44%	2.0	335,620
其他收入	4,154	45%	10.0	41,537
合计	170,302	44%	2.2	377,157
股数 (百万)				981
目标价 (人民币)				385
美元/人民币				7.2070
目标价 (美元)				53.4
港元/人民币				0.9217
目标价 (港元)				208.6

资料来源：浦银国际预测

图表 6：理想汽车 (LI.US) 历史市销率：上市以来均值 4.4x



注：截至 2023 年 8 月 8 日收盘价；历史均值取自 2020 年上市以来数据；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7: 浦银国际目标价: 理想汽车 (LI.US)



注: 截至 2023 年 8 月 8 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 浦银国际目标价: 理想汽车-W (2015.HK)

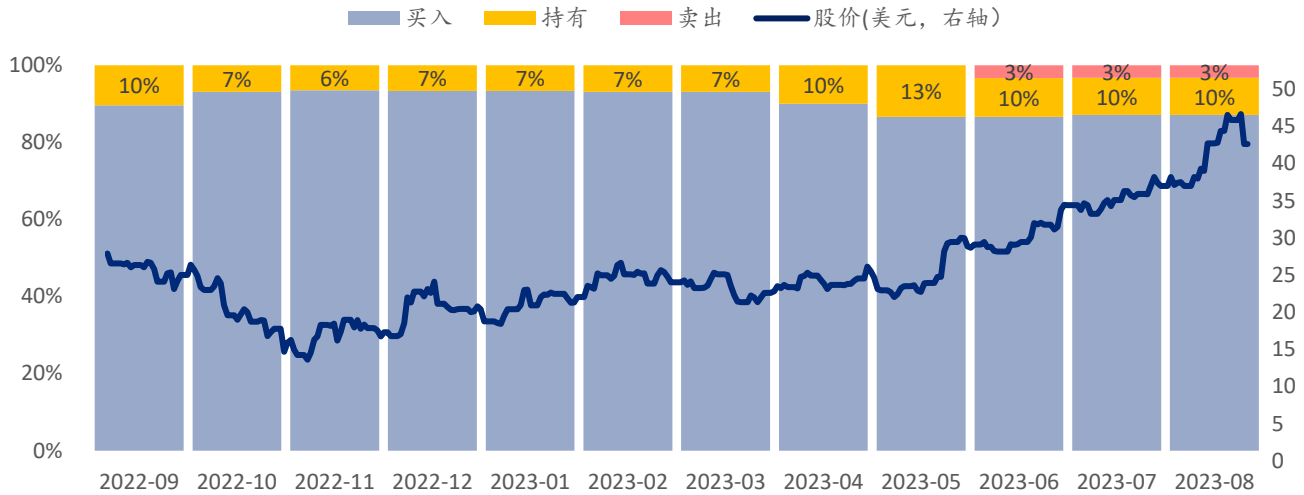


注: 截至 2023 年 8 月 9 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

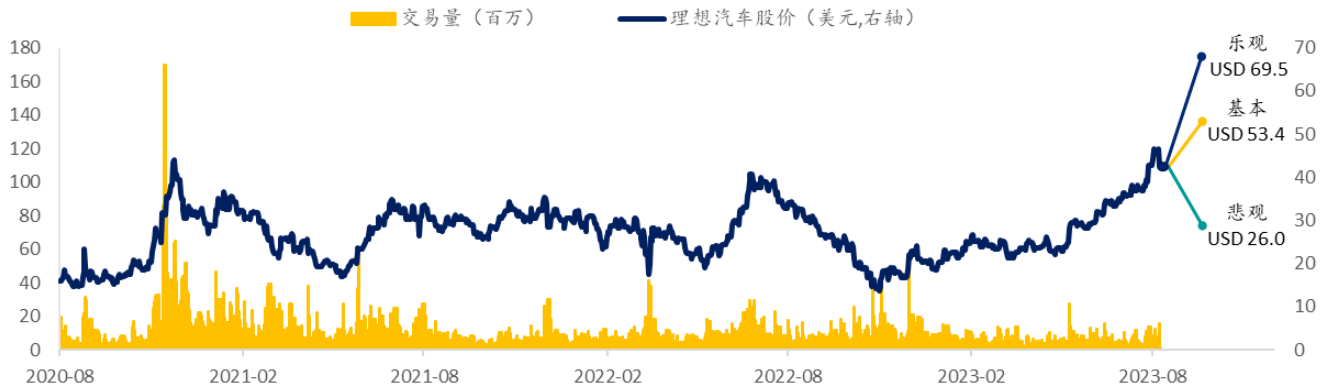
● 乐观与悲观情景假设

图表 9：理想汽车 (LI.US) 市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：理想汽车 (LI.US) SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：69.5 美元（概率：15%）

- 中国新能源乘用车，特别是插电混动，市场需求增速高于预期，强力推动理想汽车销量；
- 理想首款纯电车型 MEGA 订单增速快于预期，推动汽车平均售价和毛利率提升；
- 产能扩张进度快于预期，产能充分释放，推动理想汽车销量快速增长；
- 线下门店扩张较快，带动新增订单量提升；
- 自动驾驶研发进展较快。

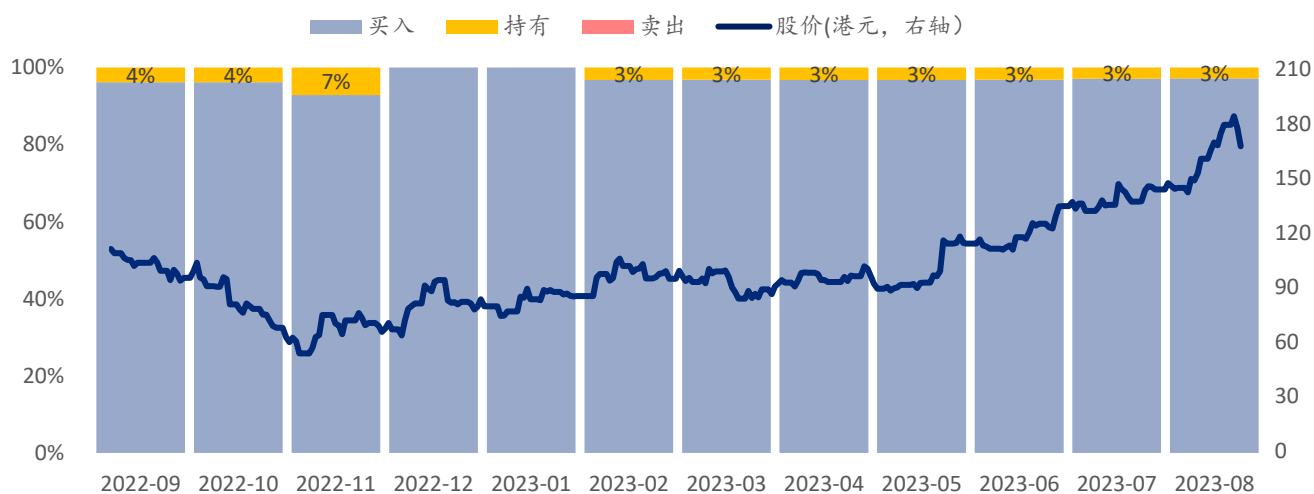
悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：26.0 美元（概率：15%）

- 新能源汽车行业需求波动，拖累销量增速；
- 理想新车型发布后订单增长不及预期；
- 受上游成本拖累，导致公司毛利率不及预期；
- 产能扩张速度较慢，产能瓶颈制约订单交付时间长于预期，拖累公司营收增速；
- 线下门店扩张不及预期，未能有效带动汽车销量；
- 自动驾驶落地速度较慢。

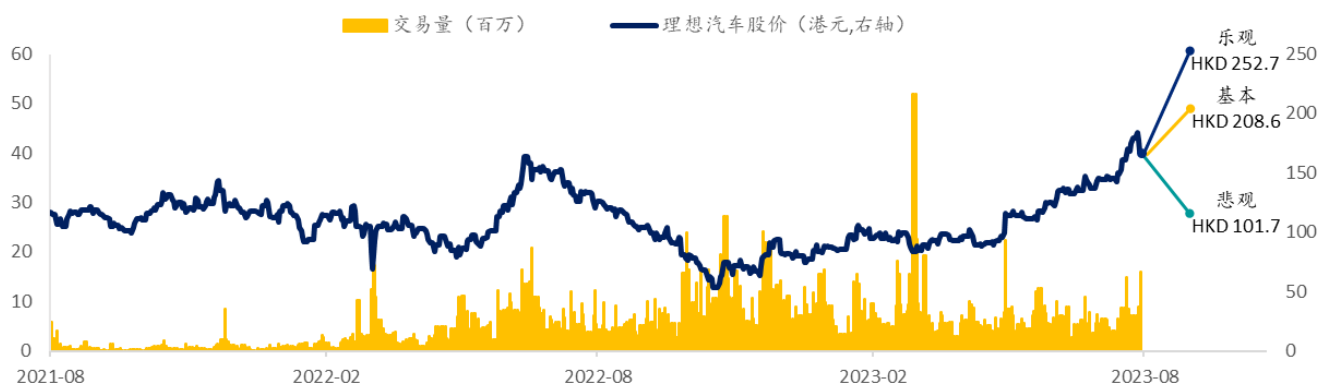
资料来源：浦银国际预测

图表 11: 理想汽车-W (2015.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: 理想汽车-W (2015.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 252.7 港元 (概率: 15%)

- 中国新能源乘用车, 特别是插电混动, 市场需求增速高于预期, 强力推动理想汽车销量;
- 理想首款纯电车型 MEGA 订单增速快于预期, 推动汽车平均售价和毛利率提升;
- 产能扩张进度快于预期, 产能充分释放, 推动理想汽车销量快速增长;
- 线下门店扩张较快, 带动新增订单量提升;
- 自动驾驶研发进展较快。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 101.7 港元 (概率: 15%)

- 新能源汽车行业需求波动, 拖累销量增速;
- 理想新车型发布后订单增长不及预期;
- 受上游成本拖累, 导致公司毛利率不及预期;
- 产能扩张速度较慢, 产能瓶颈制约订单交付时间长于预期, 拖累公司营收增速;
- 线下门店扩张不及预期, 未能有效带动汽车销量;
- 自动驾驶落地速度较慢。

资料来源: 浦银国际预测

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	12.1	买入	15.4	2023/3/30	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	132.5	买入	130.8	2023/5/2	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	30.1	买入	30.8	2023/7/17	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	47.3	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	17.3	买入	17.5	2022/5/27	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	70.0	买入	97.8	2023/7/20	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	103.6	买入	133.7	2023/7/17	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	14.1	买入	9.4	2023/6/15	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	110.3	买入	73.9	2023/6/15	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	17.7	买入	10.2	2023/6/15	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	69.1	买入	40.1	2023/6/15	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	42.6	买入	53.4	2023/8/10	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	167.7	买入	208.6	2023/8/10	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	44.3	买入	47.6	2023/6/15	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉 (TESLA)	249.7	持有	275.1	2023/7/20	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	259.0	买入	340.7	2023/7/17	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	262.9	买入	361.3	2023/7/17	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	18.6	买入	24.6	2023/6/7	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	48.6	买入	67.9	2023/6/7	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	23.0	买入	34.1	2023/6/7	晶圆代工

注: A股、港股截至2023年8月9日收盘价;美股截至2023年8月8日收盘价

资料来源: Bloomberg、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

- 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在过去 12 个月内并没有任何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

