



# 时代电气 (3898.HK/688187.CH): 三季度毛利率环比改善推动利润显著提升, 轨交和新兴设备都贡献利润增长

我们维持时代电气 (3898.HK/688187.CH) 的“买入”评级及目标价。

- 重申时代电气的“买入”评级, 轨交与新兴装备业务共同推动公司基本面复苏及成长:** 时代电气三季度业绩表现优异, 超出我们此前预测。公司三季度营收环比微增 1%, 但是轨交和新兴装备两个业务的毛利率都较上半年环比改善, 带动公司毛利率同比增长 2.6 个百分点, 环比增长 4.2 个百分点。公司的经营利润同比环比均大幅增长。公司三季度利润同比增长 30%, 环比增长 25%, 超出我们此前预测。展望未来, 我们仍然看好时代电气的两个业务板块, 轨交业务的持续复苏以及新兴装备业务, 尤其是功率半导体板块的成长。公司当前港股、A 股 24 年市盈率分别为 16x、10x, 估值具有吸引力, 重申“买入”评级。
- IGBT 需求供需两旺, 持续成长:** 为了应对产能缺口, 时代电气不断提升当前功率半导体产线的产能利用率以及良率。公司今年的产能较去年预计提升 30%。因此, 在今年三季度, 公司功率半导体业务收入同比增长 46%, 环比增长 8%。我们预期公司的车用 IGBT 主驱模块有望达成全年配套上车 100 万辆的年初目标。明年三期产线的落地将进一步提升产能, 满足公司下游客户需求缺口。从长期来看, 公司对于 SiC 等第三代半导体布局, 有望在 2025 年、2026 年为公司提供增长动能。
- 轨交业务回暖向上, 四季度有望取得季节性成长:** 时代电气的轨交业务板块收入同比增长 16%, 环比略下滑 6%, 表现稳健。而且, 公司轨交业务毛利率较上半年提升改善。展望四季度, 我们预期公司的轨交业务有望保持往年的季节性增长趋势。这主要受益于今年高铁等出行需求突破历史新高带动动车组等业务持续放量。同时, 高铁列车大修、海外 (如欧洲) 等轨交需求也都提供了增长动能。
- 投资风险:** 新能源车销量不及预期, 功率器件拉货动能不足; 功率半导体行业产能扩张, 供过于求; 功率器件价格下行导致毛利下滑; 行业竞争加剧拖累利润; 轨交业务复苏放缓, 需求结构性下滑。

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         | 15,121 | 18,034 | 21,166 | 24,755 | 29,037 |
| 营收同比增速     | (6%)   | 19%    | 17%    | 17%    | 17%    |
| 毛利率        | 33.7%  | 32.7%  | 32.5%  | 32.3%  | 32.6%  |
| 净利润        | 2,018  | 2,556  | 2,862  | 3,305  | 3,918  |
| 净利润增速      | (18%)  | 27%    | 12%    | 15%    | 19%    |
| 基本每股收益 (元) | 1.63   | 1.80   | 2.02   | 2.33   | 2.77   |
| A 股目标市盈率   | 32.8   | 29.6   | 26.4   | 22.9   | 19.3   |
| H 股目标市盈率   | 21.8   | 19.7   | 17.6   | 15.3   | 12.9   |

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 10 月 27 日

时代电气 (688187.CH)

买入

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| 目标价 (人民币)           | 53.4      |
| 潜在升幅/降幅             | +40%      |
| 目前股价 (人民币)          | 38.26     |
| 52 周内股价区间 (人民币)     | 35.9-64.2 |
| 总市值 (百万人民币)         | 46,255    |
| 近 90 日日均成交额 (百万人民币) | 108       |

注: 股价截至 2023 年 10 月 26 日收盘

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

时代电气 (3898.HK)

买入

|                    |         |
|--------------------|---------|
| 目标价 (港元)           | 38.7    |
| 潜在升幅/降幅            | +52%    |
| 目前股价 (港元)          | 25.4    |
| 52 周内股价区间 (港元)     | 23.7-45 |
| 总市值 (百万港元)         | 49,425  |
| 近 90 日日均成交额 (百万港元) |         |

注: 股价截至 2023 年 10 月 26 日收盘

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



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        | 15,121   | 18,034   | 21,166   | 24,755   | 29,037   |
| 营业成本        | (10,019) | (12,139) | (14,278) | (16,755) | (19,576) |
| 毛利润         | 5,102    | 5,895    | 6,888    | 7,999    | 9,461    |
| 经营支出        | (3,553)  | (3,750)  | (4,289)  | (4,835)  | (5,621)  |
| 销售费用        | (1,050)  | (1,098)  | (1,192)  | (1,319)  | (1,518)  |
| 管理费用        | (813)    | (890)    | (949)    | (1,056)  | (1,212)  |
| 研发费用        | (1,690)  | (1,762)  | (2,148)  | (2,460)  | (2,890)  |
| 经营利润        | 1,548    | 2,145    | 2,599    | 3,164    | 3,840    |
| 非经营收入       | 575      | 797      | 615      | 565      | 565      |
| 财务费用        | 74       | 191      | 171      | 171      | 171      |
| 投资收益        | 34       | (42)     | 0        | 0        | 0        |
| 其他          | 467      | 648      | 443      | 393      | 393      |
| 税前利润        | 2,123    | 2,942    | 3,214    | 3,729    | 4,405    |
| 税务费用        | (88)     | (350)    | (274)    | (336)    | (399)    |
| 税后利润含少数股东权益 | 2,035    | 2,592    | 2,940    | 3,393    | 4,005    |
| 少数股东权益      | 17       | 36       | 78       | 87       | 87       |
| 净利润         | 2,018    | 2,556    | 2,862    | 3,305    | 3,918    |
| 基本股数 (百万)   | 1,238    | 1,416    | 1,416    | 1,416    | 1,416    |
| 摊销股数 (百万)   | 1,238    | 1,416    | 1,416    | 1,416    | 1,416    |
| 基本每股收益 (元)  | 1.63     | 1.80     | 2.02     | 2.33     | 2.77     |
| 摊销每股收益 (元)  | 1.63     | 1.80     | 2.02     | 2.33     | 2.77     |

### 资产负债表

| 人民币百万元    | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金      | 8,219  | 7,500  | 6,539  | 5,474  | 4,175  |
| 短期投资      | 7,580  | 6,701  | 7,865  | 9,198  | 10,789 |
| 应收账款和应收票据 | 9,307  | 11,505 | 13,503 | 15,792 | 18,524 |
| 存货        | 4,921  | 5,822  | 6,847  | 8,035  | 9,388  |
| 其他流动资产    | 4,616  | 4,916  | 5,770  | 6,748  | 7,915  |
| 流动资产合计    | 34,643 | 36,443 | 40,524 | 45,247 | 50,791 |
| 物业、厂房及设备  | 4,886  | 5,256  | 5,629  | 6,136  | 6,795  |
| 使用权资产     | 130    | 207    | 207    | 207    | 207    |
| 无形资产      | 713    | 633    | 502    | 399    | 317    |
| 长期投资收益    | 612    | 464    | 510    | 561    | 617    |
| 商誉        | 191    | 186    | 186    | 186    | 186    |
| 其他非流动资产   | 2,976  | 5,321  | 5,321  | 5,321  | 5,321  |
| 总资产       | 44,151 | 48,510 | 52,879 | 58,057 | 64,234 |
| 短期借贷      | 390    | 454    | 533    | 624    | 732    |
| 应付账款和应付票据 | 6,318  | 8,705  | 10,239 | 12,016 | 14,038 |
| 其他流动负债    | 2,444  | 2,542  | 3,051  | 3,661  | 4,393  |
| 流动负债合计    | 9,151  | 11,702 | 13,823 | 16,300 | 19,163 |
| 长期借款      | 78     | 73     | 73     | 73     | 73     |
| 其他非流动负债   | 1,629  | 1,439  | 1,439  | 1,439  | 1,439  |
| 总负债       | 10,858 | 13,214 | 15,335 | 17,812 | 20,675 |
| 股本        | 1,416  | 1,416  | 1,586  | 1,756  | 1,926  |
| 储备        | 10,519 | 10,511 | 12,590 | 15,121 | 18,265 |
| 少数股东权益    | 672    | 765    | 765    | 765    | 765    |
| 其他        | 20,685 | 22,603 | 22,603 | 22,603 | 22,603 |
| 股东权益总额    | 33,293 | 35,296 | 37,544 | 40,245 | 43,559 |
| 总负债和股东权益  | 44,151 | 48,510 | 52,879 | 58,057 | 64,234 |

### 现金流量表

| 人民币百万元      | 2021    | 2022    | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流     | 2,150   | 2,041   | 1,871   | 2,116   | 2,348   |
| 税前利润        | 2,035   | 2,592   | 2,940   | 3,393   | 4,005   |
| 折旧          | 458     | 669     | 720     | 771     | 840     |
| 摊销          | 145     | 147     | 130     | 103     | 82      |
| 营运资金变动      | (117)   | (912)   | (1,836) | (2,069) | (2,497) |
| 应收账款减少 (增加) | 1,091   | (2,198) | (1,998) | (2,289) | (2,732) |
| 库存减少 (增加)   | (663)   | (900)   | (1,026) | (1,188) | (1,352) |
| 应付账款增加 (减少) | 938     | 2,387   | 1,534   | 1,776   | 2,022   |
| 其他经营资金变动    | (1,484) | (201)   | (345)   | (368)   | (435)   |
| 利息收入 (支出)   | 21      | (82)    | (82)    | (82)    | (82)    |
| 其他          | (391)   | (372)   | -       | -       | -       |
| 投资活动现金流     | (6,014) | (2,263) | (2,303) | (2,662) | (3,146) |
| 资本支出        | (971)   | (931)   | (1,093) | (1,278) | (1,499) |
| 取得或购买长期投资   | (61)    | 148     | (46)    | (51)    | (56)    |
| 短期投资        | (3,848) | 879     | (1,164) | (1,333) | (1,591) |
| 其他          | (1,134) | (2,359) | -       | -       | -       |
| 融资活动现金流     | 6,975   | (591)   | (530)   | (519)   | (501)   |
| 借款          | 33      | 111     | 79      | 90      | 108     |
| 发行股份        | 7,699   | 170     | 170     | 170     | 170     |
| 发行债券        | -       | -       | -       | -       | -       |
| 现金股利        | (637)   | (779)   | (779)   | (779)   | (779)   |
| 其他          | (119)   | (93)    | -       | -       | -       |
| 外汇损益        | (12)    | 5       | -       | -       | -       |
| 现金及现金等价物净流量 | 3,099   | (808)   | (962)   | (1,065) | (1,299) |
| 期初现金及现金等价物  | 4,784   | 7,883   | 7,075   | 6,113   | 5,048   |
| 期末现金及现金等价物  | 7,883   | 7,075   | 6,113   | 5,048   | 3,749   |

### 主要财务比率

|           | 2021    | 2022    | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营运指标增速    |         |         |         |         |         |
| 营业收入增速    | (6%)    | 19%     | 17%     | 17%     | 17%     |
| 毛利润增速     | (15%)   | 16%     | 17%     | 16%     | 18%     |
| 营业利润增速    | (36%)   | 39%     | 21%     | 22%     | 21%     |
| 净利润增速     | (18%)   | 27%     | 12%     | 15%     | 19%     |
| 盈利能力      |         |         |         |         |         |
| 净资产收益率    | 7.0%    | 7.5%    | 7.9%    | 8.5%    | 9.4%    |
| 总资产报酬率    | 5.2%    | 5.5%    | 5.6%    | 6.0%    | 6.4%    |
| 投入资本回报率   | 4.4%    | 5.3%    | 6.2%    | 7.0%    | 7.9%    |
| 利润率       |         |         |         |         |         |
| 毛利率       | 33.7%   | 32.7%   | 32.5%   | 32.3%   | 32.6%   |
| 营业利润率     | 10.2%   | 11.9%   | 12.3%   | 12.8%   | 13.2%   |
| 净利润率      | 13.3%   | 14.2%   | 13.5%   | 13.4%   | 13.5%   |
| 营运能力      |         |         |         |         |         |
| 现金循环周期    | 192     | 146     | 135     | 136     | 135     |
| 应收账款周转天数  | 238     | 211     | 216     | 217     | 216     |
| 存货周转天数    | 167     | 162     | 162     | 163     | 162     |
| 应付账款周转天数  | 213     | 226     | 242     | 243     | 243     |
| 净债务 (净现金) | (7,752) | (6,973) | (5,933) | (4,777) | (3,370) |
| 自由现金流     | 998     | 862     | 299     | 406     | 418     |

E=浦银国际预测

资料来源：公司资料、Wind、浦银国际预测

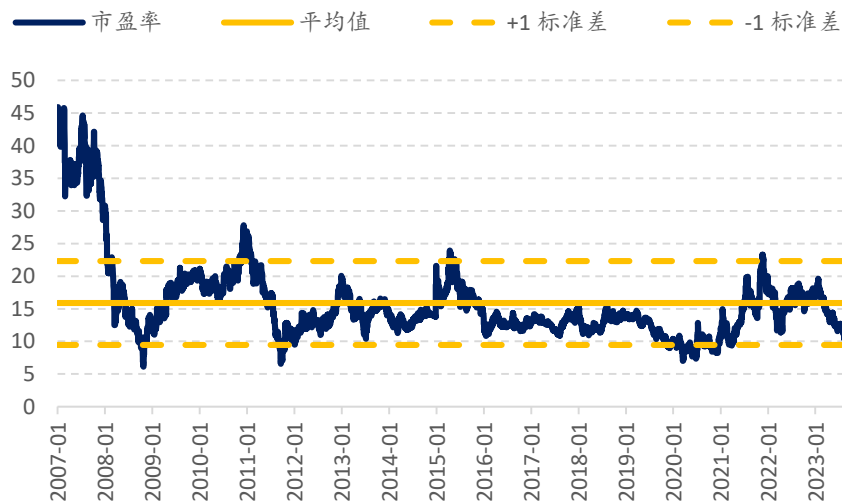
图表 2：时代电气 A 股历史 PE：上市以来均值 27.8x



注：截至 2023 年 10 月 26 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 3：时代电气 H 股历史 PE：上市以来均值 15.9x



注：截至 2023 年 10 月 26 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 4：时代电气三季度业绩详情

| 人民币百万         | 3Q23  | 3Q22  | 同比  | 2Q23  | 环比  |
|---------------|-------|-------|-----|-------|-----|
| 营业收入          | 5,525 | 4,349 | 27% | 5,485 | 1%  |
| 毛利润           | 1,905 | 1,385 | 38% | 1,663 | 15% |
| 经营利润          | 861   | 584   | 48% | 647   | 33% |
| 净利润           | 899   | 692   | 30% | 719   | 25% |
| 基本每股收益<br>(元) | 0.63  | 0.49  | 30% | 0.51  | 25% |

| 利润率   | 3Q23  | 3Q22  | 同比<br>百分点 | 2Q23  | 环比<br>百分点 |
|-------|-------|-------|-----------|-------|-----------|
| 毛利率   | 34.5% | 31.8% | 2.6       | 30.3% | 4.2       |
| 营业费用率 | 18.9% | 18.4% | 0.5       | 18.5% | 0.4       |
| 营业利润率 | 15.6% | 13.4% | 2.2       | 11.8% | 3.8       |
| 净利率   | 16.3% | 15.9% | 0.4       | 13.1% | 3.2       |

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: 时代电气 A 股 (688187.CH)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: SPDBI 目标价: 时代电气 H 股 (3898.HK)



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) | 评级及目标价<br>发布日期 | 行业            |
|------------------|------------|---------|----|----------|----------------|---------------|
| 1810 HK Equity   | 小米集团-W     | 13.4    | 买入 | 15.4     | 2023/3/30      | 手机品牌          |
| 688036 CH Equity | 传音控股       | 134.8   | 买入 | 177.7    | 2023/5/2       | 手机品牌          |
| 285 HK Equity    | 比亚迪电子      | 35.7    | 买入 | 44.5     | 2023/8/29      | 结构件、组装        |
| 600745 CH Equity | 闻泰科技       | 48.1    | 买入 | 49.9     | 2023/8/28      | ODM、功率半导体     |
| 002475 CH Equity | 立讯精密       | 31.2    | 买入 | 34.5     | 2022/5/27      | 结构件、组装        |
| 300433 CH Equity | 蓝思科技       | 12.9    | 买入 | 11.4     | 2022/5/27      | 结构件、组装        |
| 2018 HK Equity   | 瑞声科技       | 13.6    | 买入 | 17.5     | 2022/5/27      | 声学、光学器件       |
| 2382 HK Equity   | 舜宇光学科技     | 64.2    | 买入 | 77.8     | 2023/8/24      | 手机光学、车载光学     |
| 1478 HK Equity   | 丘钛科技       | 3.7     | 买入 | 3.4      | 2023/8/24      | 手机光学          |
| 603501 CH Equity | 韦尔股份       | 99.4    | 买入 | 109.7    | 2023/8/17      | 手机 CIS、车载 CIS |
| NIO US Equity    | 蔚来         | 7.6     | 买入 | 9.4      | 2023/6/15      | 新能源汽车         |
| 9866 HK Equity   | 蔚来-SW      | 59.7    | 买入 | 73.9     | 2023/6/15      | 新能源汽车         |
| XPEV US Equity   | 小鹏汽车       | 14.1    | 买入 | 10.2     | 2023/6/15      | 新能源汽车         |
| 9868 HK Equity   | 小鹏汽车-W     | 56.8    | 买入 | 40.1     | 2023/6/15      | 新能源汽车         |
| LI US Equity     | 理想汽车       | 33.9    | 买入 | 53.4     | 2023/8/10      | 新能源汽车         |
| 2015 HK Equity   | 理想汽车-W     | 134.2   | 买入 | 208.6    | 2023/8/10      | 新能源汽车         |
| 9863 HK Equity   | 零跑汽车       | 32.8    | 买入 | 47.6     | 2023/6/15      | 新能源汽车         |
| TSLA US Equity   | 特斯拉(TESLA) | 212.4   | 持有 | 275.1    | 2023/7/20      | 新能源汽车         |
| 1211 HK Equity   | 比亚迪股份      | 242.4   | 买入 | 280.4    | 2023/8/29      | 新能源汽车         |
| 002594 CH Equity | 比亚迪        | 238.6   | 买入 | 302.9    | 2023/8/29      | 新能源汽车         |
| 981 HK Equity    | 中芯国际       | 21.5    | 买入 | 21.6     | 2023/8/14      | 晶圆代工          |
| 688981 CH Equity | 中芯国际       | 54.9    | 买入 | 56.3     | 2023/8/14      | 晶圆代工          |
| 1347 HK Equity   | 华虹半导体      | 18.1    | 买入 | 25.5     | 2023/8/14      | 晶圆代工          |
| 688396 CH Equity | 华润微        | 54.4    | 买入 | 64.9     | 2023/9/20      | 功率半导体         |
| 600460 CH Equity | 士兰微        | 23.2    | 买入 | 30.5     | 2023/9/20      | 功率半导体         |
| 300373 CH Equity | 扬杰科技       | 36.2    | 买入 | 43.4     | 2023/9/20      | 功率半导体         |
| 688187 CH Equity | 时代电气       | 38.3    | 买入 | 53.4     | 2023/10/27     | 功率半导体         |
| 3898 HK Equity   | 时代电气       | 25.4    | 买入 | 38.7     | 2023/10/27     | 功率半导体         |
| 603290 CH Equity | 斯达半导       | 156.8   | 买入 | 230.6    | 2023/9/20      | 功率半导体         |
| 605111 CH Equity | 新洁能        | 37.1    | 买入 | 44.4     | 2023/9/20      | 功率半导体         |
| 688711 CH Equity | 宏微科技       | 47.1    | 买入 | 67.1     | 2023/9/20      | 功率半导体         |

注: 截至 2023 年 10 月 26 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团—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

周文颀

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

