



理想汽车 (LI.US/2015.HK): 四季度利润同比继续大幅改善, 实现全年扭亏为盈; 公司预期 2024 年冲刺销量 65-80 万辆

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 53.5 美元, 潜在升幅 29%; 上调理想汽车-W (2015.HK) 目标价至 210.3 港元, 潜在升幅 20%。

- 重申理想的“买入”评级:** 我们上调理想 2024 和 2025 年的汽车交付量预测, 并大幅上调理想净利润预测。理想在 2024 年将迎来产品大年, 1Q24 交付量指引中位数 10.15 万辆, 管理层同时表示将在 3 月突破月销量 5 万辆, 并于 2024 年内突破月销 10 万辆。随着 3 月份 MEGA 和 2024 款 L9/L8/L7 的上市, 以及上半年增程 SUV L6 和下半年 3 款纯电车型的发布, 我们预期理想 2024 年交付量有望达到 66.1 万辆, 同比增长 76%。理想 2024 年目标价对应 PE 估值 22.7x, 比较具有吸引力。
- 理想单车盈利逐步走高:** 随着销量规模的增长、供应降本推进和经营效率的提升, 理想于 2023 年首次实现全年扭亏为盈, 且单车盈利水平继续提升。展望 2024 年, 随着汽车交付量的进一步扩大, 理想在维持毛利率稳定高于 20% 的基础上, 有望实现利润的持续释放。目前, 理想的盈利能力在新势力中已处于领先地位, 有望体现估值溢价。
- 公司财务状况持续向好, 在手现金弹药充足:** 理想 4Q23 营收人民币 417.3 亿元, 同比增长 136%, 环比增长 20%。其中, 汽车销售收入录得人民币 403.8 亿元, 同比增长 134%, 环比增长 20%。四季度公司毛利率录得 23.5%, 同比增长 3.2 个百分点, 环比增长 1.4 个百分点, 优于我们的预测。截至 2023 年底公司现金储备达人民币 1,036.7 亿元, 充裕的“现金弹药”将支持理想不断增加研发投入、拓展业务规模。
- 估值:** 我们采用分部加总法估值, 使用市盈率进行估值, 分别给予理想 2024 年汽车销售和其他收入 23.0x 和 16.0x 的市盈率。我们得到理想汽车 (LI.US) 目标价为 53.5 美元, 对应目标市盈率 22.7x。同时, 我们得到理想汽车-W (2015.HK) 目标价为 210.3 港元。
- 投资风险:** 新能源汽车行业需求增长不及预期拖累销量增速。公司新车型的订单表现不及预期。上游成本压力拖累公司毛利率。线下门店扩张, 尤其低线城市渠道建设进度不及预期。自动驾驶落地速度较慢。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

人民币百万	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	45,287	123,851	208,827	272,062	312,101
营收增速	68%	173%	69%	30%	15%
毛利率	19.4%	22.2%	21.4%	22.0%	22.6%
净利润 (亏损)	(2,012)	11,704	16,729	21,842	25,696
净利增速	526%	NM	43%	31%	18%
美股目标市盈率(x)	NM	32.4	22.7	17.4	14.8

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

沈岱

首席科技分析师
 tony_shen@spdbi.com
 (852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师
 sia_huang@spdbi.com
 (852) 2809 0355

2024 年 2 月 27 日

理想汽车 (LI.US)

买入

目标价 (美元)	53.5
潜在升幅/降幅	+29%
目前股价 (美元)	41.34
52 周内股价区间 (美元)	20.80-47.33
总市值 (百万美元)	43,862
近 90 日均成交额 (百万美元)	236.5

注: 股价截至 2024 年 2 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

理想汽车-W (2015.HK)

买入

目标价 (港元)	210.3
潜在升幅/降幅	+20%
目前股价 (港元)	175.50
52 周内股价区间 (港元)	80.1-185.5
总市值 (百万港元)	372,415
近 90 日均成交额 (百万港元)	1,077.0

注: 股价截至 2024 年 2 月 27 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



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	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
营业收入	45,287	123,851	208,827	272,062	312,101
营业成本	(36,496)	(96,355)	(164,077)	(212,114)	(241,688)
毛利润	8,790	27,497	44,750	59,948	70,413
营业支出	(12,445)	(20,090)	(29,822)	(37,894)	(43,047)
销售及行政及一般费用	(5,665)	(9,768)	(14,267)	(17,889)	(20,105)
研发费用	(6,780)	(10,586)	(15,555)	(20,005)	(22,942)
营业利润 (损失)	(3,655)	7,407	14,928	22,054	27,366
营业外收支	1,496	3,045	4,754	3,642	2,864
利息收入/(支出)净额	870	1,997	3,706	2,594	1,816
投资收益	-	-	-	-	-
其他收益	626	1,048	1,048	1,048	1,048
除税前溢利 (损失)	(2,159)	10,452	19,682	25,697	30,230
所得税	127	1,357	(2,952)	(3,854)	(4,535)
持续经营业务净利润	(2,032)	11,809	16,729	21,842	25,696
非持续经营净利润	-	-	-	-	-
持续经营与非持续经营净利润 (损失)	(2,032)	11,809	16,729	21,842	25,696
其他	-	-	-	-	-
净利润 (损失)	(2,012)	11,704	16,729	21,842	25,696
基本股数 (ADS, 百万)	971	984	984	984	984
摊销股数 (ADS, 百万)	971	1,058	1,058	1,058	1,058
基本每股收益 (元)	(2.07)	11.90	17.00	22.20	26.12
摊销每股收益 (元)	(2.07)	11.07	15.82	20.65	24.29

现金流量表

人民币百万元	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	7,380	45,971	(38,701)	30,152	29,024
持续经营业务净利润	(2,032)	11,809	16,729	21,842	25,696
折旧及摊销	1,214	2,583	3,744	4,228	4,967
汇兑(收益)/损失	3	-	-	-	-
利息费用	30	(1,997)	(3,706)	(2,594)	(1,816)
其他营业活动现金流	1,206	1,892	3,706	2,594	1,816
营运资金变动	6,960	31,683	(59,174)	4,083	(1,638)
应收账款(增加)/减少	72	(95)	(20,739)	(6,324)	(4,004)
存货(增加)/减少	(5,920)	(67)	(32,507)	(7,287)	(6,506)
应付账款增加/(减少)	10,563	31,846	(5,929)	17,693	8,872
其他经营资金变动	2,245	-	-	-	-
投资活动产生的现金流量净额	(4,365)	(673)	(7,854)	(9,990)	(11,398)
资本支出	(5,123)	(6,660)	(6,660)	(8,677)	(9,954)
取得或购买长期投资	(762)	(111)	-	-	-
银行存款增加	(165)	-	-	-	-
短期投资	1,686	6,098	(1,193)	(1,313)	(1,444)
其他	-	-	-	-	-
融资活动产生的现金流量净额	5,639	(899)	19,584	11,809	6,705
借款	3,080	(899)	19,584	11,809	6,705
发行股份	2,552	-	-	-	-
发行债券	-	-	-	-	-
外汇损益	1,270	-	-	-	-
现金流量净流量	9,925	44,399	(26,971)	31,971	24,331
期初现金及现金等价物	30,493	40,418	84,817	57,846	89,817
期末现金及现金等价物	40,418	84,817	57,846	89,817	114,148

资产负债表

人民币百万元	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
货币资金	40,418	91,330	57,846	89,817	114,148
短期投资	18,031	11,933	13,127	14,439	15,883
应收账款	48	144	20,883	27,206	31,210
存货	6,805	6,872	39,378	46,665	53,171
其他流动资产	1,690	4,247	4,247	4,247	4,247
流动资产合计	66,992	114,526	135,481	182,375	218,660
固定资产-物业, 厂房及设备	11,188	15,745	18,662	23,111	28,099
土地使用权	3,539	5,939	5,939	5,939	5,939
无形资产	833	864	864	864	864
长期投资	1,484	1,595	1,595	1,595	1,595
其他非流动资产	2,502	4,798	4,798	4,798	4,798
资产总计	86,538	143,467	167,339	218,683	259,956
短期借款	391	6,975	25,059	35,368	40,573
应付账款	20,024	51,870	45,942	63,634	72,507
其他流动负债	6,958	13,897	13,897	13,897	13,897
流动负债合计	27,373	72,743	84,898	112,900	126,977
长期借款	9,231	1,747	3,247	4,747	6,247
其他非流动负债	4,748	8,402	8,402	8,402	8,402
负债合计	41,352	82,892	96,548	126,049	141,626
夹层股本	-	-	-	-	-
留存收益	-	-	16,729	38,571	64,267
股本及股本溢价	-	-	-	-	-
其他权益	-	-	-	-	-
股东权益合计	45,186	60,575	77,305	99,147	124,842
负债及股东权益合计	86,538	143,467	173,852	225,196	266,469

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
营运指标增速					
营业收入增速	67.7%	173.5%	68.6%	30.3%	14.7%
毛利润增速	52.6%	212.8%	62.7%	34.0%	17.5%
营业利润增速	259.3%	NM	101.5%	47.7%	24.1%
净利润增速	526.0%	NM	42.9%	30.6%	17.6%
盈利能力					
净资产收益率	(4.5%)	19.5%	21.6%	22.0%	20.6%
总资产报酬率	(2.3%)	8.2%	10.0%	10.0%	9.9%
投入资本回报率	(6.3%)	12.1%	12.0%	13.5%	13.6%
利润率					
毛利率	19.4%	22.2%	21.4%	22.0%	22.6%
营业利润率	(8.1%)	6.0%	7.1%	8.1%	8.8%
净利润率	(4.5%)	9.5%	8.0%	8.0%	8.2%
营运能力					
现金循环周期					
应收账款周转天数	1	0	18	32	34
存货周转天数	42	26	51	74	75
应付账款周转天数	147	136	109	94	103
净债务 (净现金)	(30,797)	(82,607)	(29,539)	(49,702)	(67,328)
自由现金流	1,048	37,419	(49,067)	18,881	17,254

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 4Q23 业绩：

- 营业收入为人民币 417.3 亿元，同比增长 136%，环比增长 20%，略高于市场预期。汽车销售收入为人民币 403.8 亿，同比增长 134%，环比增长 20%。
- 交付量为 131,805 辆，同比增长 185%，环比增长 25%。汽车平均售价同比下降 18%，环比下降 4%，ASP 同比下降主要来自产品结构变化影响。
- 综合毛利率为 23.5%，同比增长 3.2 个百分点，环比增长 1.4 个百分点，好于市场预期。汽车销售毛利率为 22.7%，同比增长 2.7 个百分点，环比增长 1.5 个百分点，略高于我们的预期。
- 营业利润为人民币 30.4 亿元，同比扭亏为盈，环比继续提升，增幅达 30%。营业费用率为 16.2%，同比下降 4.8 个百分点，环比增长 0.9 个百分点。
- 净利润为人民币 56.6 亿元，同比大幅增长，环比翻倍增长。净利润表现明显好于一致预测。2023 年公司净利润表现部分受到转回递延所得税资产减值准备而录得非现金所得税收益影响，金额约为人民币 19.9 亿元。

理想汽车 1Q24 经营指引：

- 交付量预计为 10.0 万-10.3 万辆，并在 3 月份突破 5 万辆的月交付。指引中位数同比增长 93%，环比下降 23%，不及一致预测，符合我们的预期。根据中位数计算得出的 2 月、3 月合计交付量为 70,335 辆，月交付量环比 1 月份仍有所增长。
- 营业收入区间预计为人民币 312.5 亿元-321.9 亿元。指引中位数同比增长 69%，环比下降 24%，符合我们的预测。

业绩会要点：

- **销量目标：**公司指引 2024 年销量目标 65-80 万辆，并计划月交付在 3 月份突破 5 万辆，6 月份突破 7 万辆，2024 年底前突破 10 万辆/月。公司将在 2025 年挑战 160 万辆的年交付目标。
- **毛利率目标：**维持 1Q24 和全年毛利率 20% 以上的指引，各季度毛利率在 20%-25% 之间变动。
- **自动驾驶：**公司计划在 2Q24 实现无图版城市 NOA 全国开放，进一步提升城市 NOA 的能力，并通过 OTA 升级到所有 AD Max 车型。

- **渠道建设：**目标到 2024 年底零售中心增至 800 家以上，覆盖 170 个左右城市。今年目标对三线城市进行 100%覆盖。
- **产品规划：**管理层表示 2024 年是理想的产品大年，将于 3 月 1 日的春季发布会发布 MEGA 和 2024 款 L9/L8/L7，并于上半年发布增程 SUV L6。到年末产品线将包括 4 款增程、4 款高压纯电共计 8 个车型。
- **充电网络建设：**目前已开放超过 340 座超充站，公司表示将在 2024 年加快超充网络在全国高速和城市的布局建设，目标年底前累计上线超过 2,000 个超充站。

图表 2：理想汽车 4Q23 业绩详情

人民币百万	4Q23	4Q22	同比	3Q23	环比
营业收入	41,732	17,650	136%	34,679	20%
毛利润	9,787	3,566	174%	7,644	28%
营业利润（损失）	3,036	(134)	NM	2,339	30%
净利润（损失）	5,658	257	2102%	2,823	100%
基本每股收益 （人民币）	5.72	0.26	2073%	2.86	100%

利润率	4Q23	4Q22	百分点	3Q23	百分点
毛利率	23.5%	20.2%	3.2	22.0%	1.4
营业费用率	16.2%	21.0%	(4.8)	15.3%	0.9
营业利润率	7.3%	(0.8%)	8.0	6.7%	0.5
净利率	13.6%	1.5%	12.1	8.1%	5.4

收入 人民币百万	4Q23	4Q22	同比	3Q23	环比
汽车销售	40,379	17,268	134%	33,616	20%
其他销售和服务	1,353	382	255%	1,063	27%
总收入	41,732	17,650	136%	34,679	20%

毛利率	4Q23	4Q22	百分点	3Q23	百分点
汽车销售	22.7%	20.0%	2.7	21.2%	1.5
其他销售和服务	45.1%	30.5%	14.6	48.9%	(3.8)
综合毛利率	23.5%	20.2%	3.2	22.0%	1.4

汽车销售	4Q23	4Q22	同比	3Q23	环比
汽车销量	131,805	46,319	185%	105,108	25%
汽车均价 （人民币）	306,356	372,813	(18%)	319,825	(4%)
汽车销售收入 （人民币百万）	40,379	17,268	134%	33,616	20%
单车利润 （人民币）	42,928	5,547	674%	26,860	60%

资料来源：公司公告、浦银国际

理想汽车预测调整

- 理想 2024、2025 年营业收入预测值分别上调 4%和 2%；
- 理想 2024、2025 年毛利润预测值分别上调 2%和 1%；
- 理想 2024、2025 年净利润预测值分别上调 47%和 49%；
- 2024 年美股目标价上调至 53.5 美元，维持“买入”评级，潜在升幅 29%；港股目标价上调至 210.3 港元，维持“买入”评级，潜在升幅 20%。

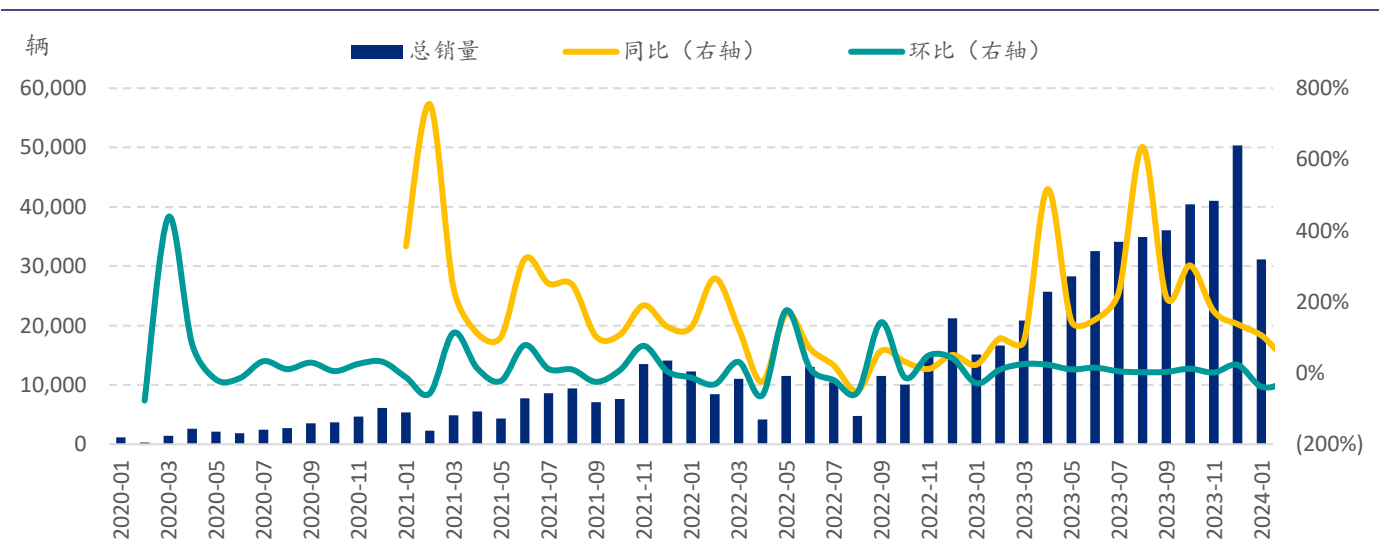
图表 3：理想汽车财务预测：新预测 vs 前预测

人民币百万	2024E			2025E			2026E		
	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	208,827	200,806	4%	272,062	267,548	2%	312,101	-	-
毛利润	44,750	43,786	2%	59,948	59,405	1%	70,413	-	-
经营利润（损失）	14,928	10,584	41%	22,054	15,077	46%	27,366	-	-
净利润（损失）	16,729	11,373	47%	21,842	14,644	49%	25,696	-	-
基本每股收益（元）	17.00	11.54	47%	22.20	14.85	49%	26.12	-	-

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	21.4%	21.8%	(0.4)	22.0%	22.2%	(0.2)	22.6%	-	-
营业费用率	14.3%	16.5%	(2.3)	13.9%	16.6%	(2.6)	13.8%	-	-
营业利润率	7.1%	5.3%	1.9	8.1%	5.6%	2.5	8.8%	-	-
净利率	8.0%	5.7%	2.3	8.0%	5.5%	2.6	8.2%	-	-

资料来源：浦银国际预测

图表 4：理想汽车月度销量：1 月交付 31,165 辆，环比下降 38%，同比增长 106%



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。考虑到公司 2023 年已实现全年盈利, 且单车盈利能力良好, 我们转而使用市盈率进行估值。我们预测理想 2024 年的汽车销售、其他收入的净利润增速分别为 41% 和 97%, 分别给予 23.0x 和 16.0x 的市盈率, 得到 53.5 美元的目标价, 维持“买入”评级, 潜在升幅 29%。

同时, 我们采用 7.1976 的美元/人民币汇率及 0.9158 的港元/人民币汇率, 得到 210.3 港元的目标价, 维持“买入”评级, 潜在升幅 20%。

图表 5: 理想分部加总估值法 (2024 年)

人民币百万	净利润	净利润增速	目标市盈率	估值
汽车销售	15,809	41%	23.0	364,307
其他收入	920	97%	16.0	14,722
合计	16,729	43%	22.7	379,028
股数 (百万)				984
目标价 (人民币)				385
美元/人民币				7.1976
目标价 (美元)				53.5
港元/人民币				0.9158
目标价 (港元)				210.3

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 4.0x



注: 截至 2024 年 2 月 26 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 2024 年 2 月 26 日收盘价；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

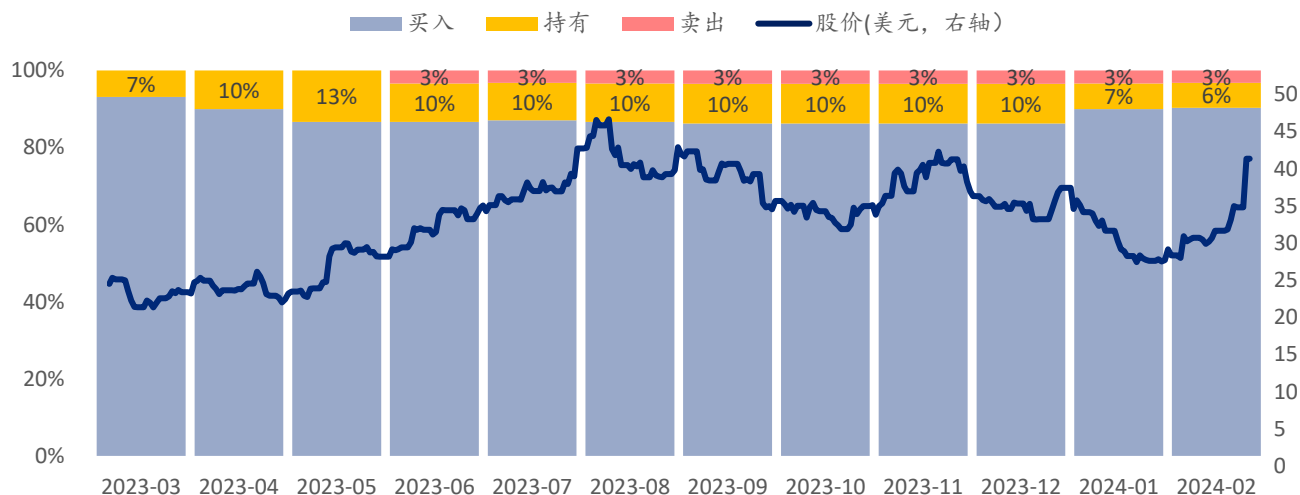
图表 8：浦银国际目标价：理想汽车-W (2015.HK)



注：截至 2024 年 2 月 27 日收盘价；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

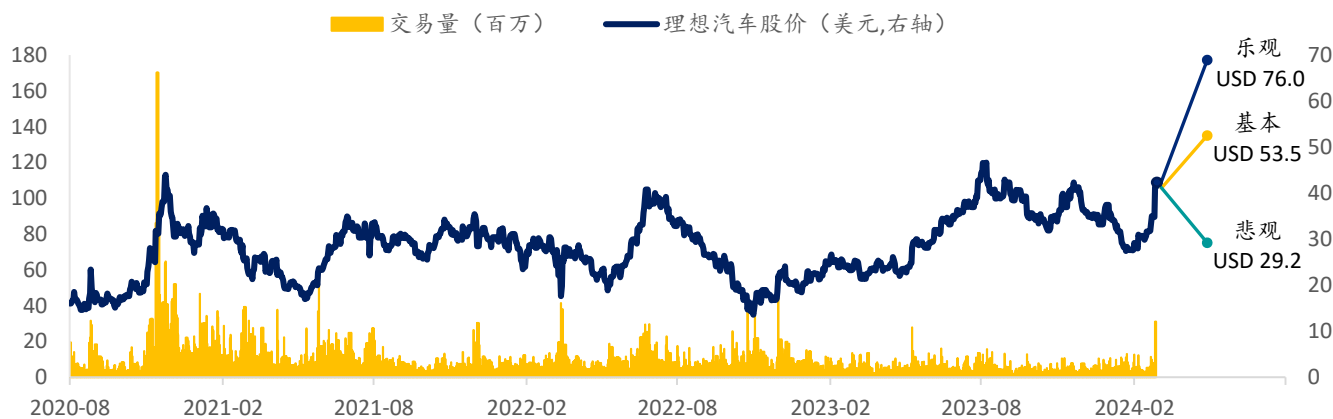
● SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 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：76.0 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 MEGA、L6 订单增速快于预期，推动汽车平均售价和毛利率提升；
- 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。

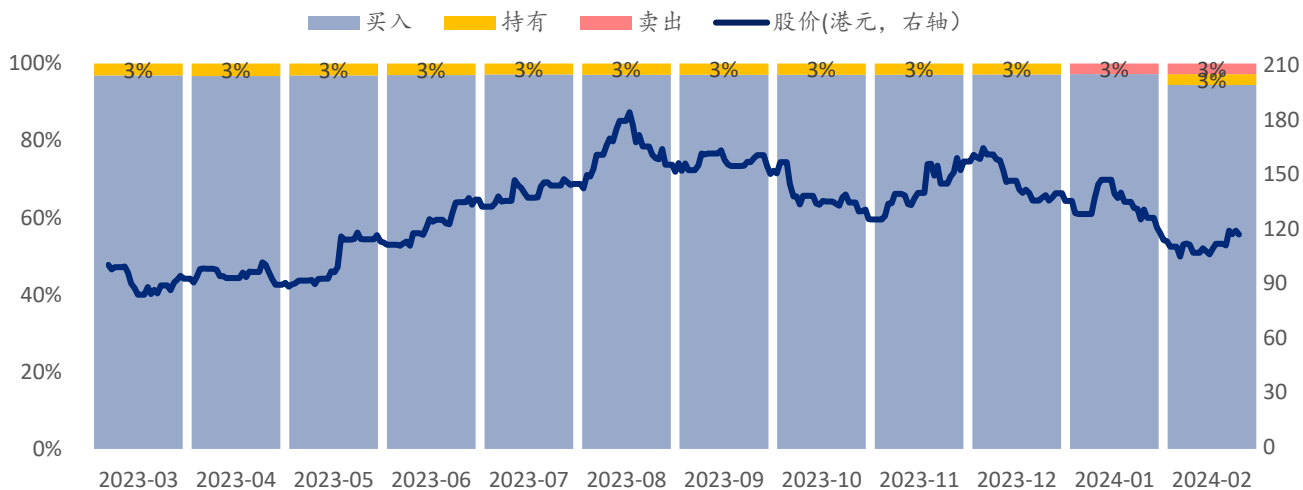
悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：29.2 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；
- 线下门店扩张不及预期，低线城市渠道建设进度较慢，未能有效带动汽车销量；
- 自动驾驶落地速度较慢。

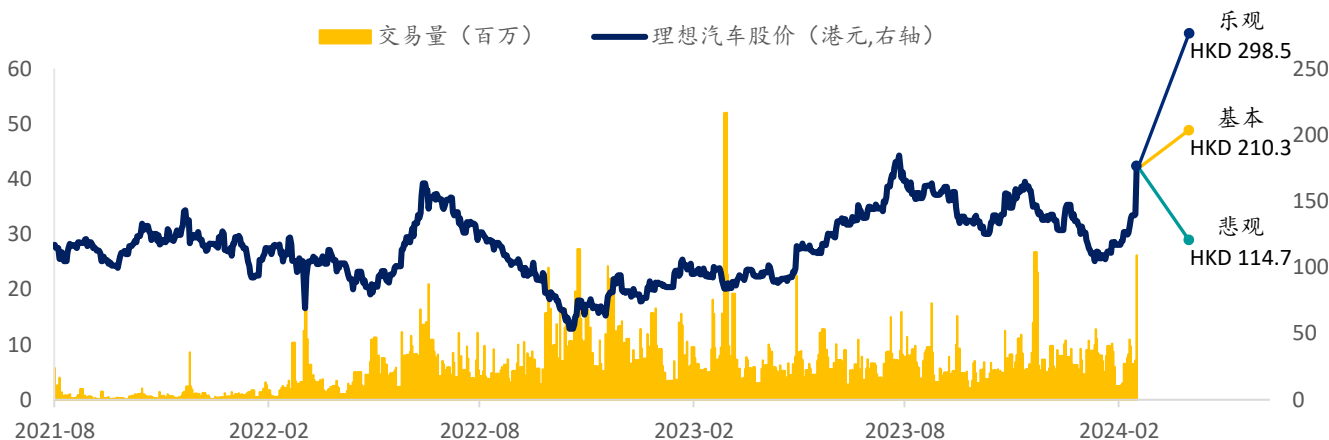
资料来源：浦银国际预测

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: 298.5 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 MEGA、L6 订单增速快于预期, 推动汽车平均售价和毛利率提升;
- 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: 114.7 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;
- 线下门店扩张不及预期, 低线城市渠道建设进度较慢, 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	13.5	买入	15.4	15/5/2023	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	151.0	买入	179.4	26/2/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	29.9	买入	44.5	18/10/2023	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	37.8	买入	49.9	26/10/2023	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	28.1	买入	34.5	24/10/2023	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	12.1	买入	11.4	29/5/2022	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	19.6	买入	17.5	29/5/2022	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	53.1	买入	80.8	10/11/2023	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.2	买入	5.1	10/11/2023	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	90.4	买入	127.9	10/11/2023	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	5.7	买入	9.4	15/6/2023	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	45.6	买入	73.9	15/6/2023	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	9.2	买入	20.3	7/12/2023	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	36.8	买入	79.5	7/12/2023	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	41.3	买入	53.5	27/2/2024	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	175.5	买入	210.3	27/2/2024	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	27.2	买入	47.5	7/12/2023	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉 (TESLA)	199.4	持有	202.9	26/1/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	197.9	买入	280.4	3/11/2023	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	193.7	买入	302.9	3/11/2023	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	16.6	买入	17.9	7/2/2024	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	47.3	买入	52.6	7/2/2024	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	17.4	买入	20.6	7/2/2024	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	34.4	买入	43.6	7/2/2024	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	42.3	买入	64.9	20/9/2023	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	20.8	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	40.2	买入	43.4	25/10/2023	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	38.6	买入	53.4	27/10/2023	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	23.9	买入	38.7	27/10/2023	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	149.9	买入	230.6	20/9/2023	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	34.8	买入	44.4	20/9/2023	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	34.0	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体

注: A 股、港股截至 2024 年 2 月 27 日收盘价; 美股截至 2024 年 2 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

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

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

