



理想汽车 (LI.US/2015.HK): 及时调整 1Q24 及全年销量指引, 继续稳步提升经营效率

3月21日, 理想公告下调 1Q24 交付量指引, 并对全年销量预期作出调整。我们下调理想 2024/25E 的销量及盈利预测, 下调理想汽车目标价至 40.8 美元/159.5 港元, 潜在升幅 29%/32%, 重申“买入”评级。

- 调整全年销量预期, 资源重配以提升 L 系列销量:** 公司面对市场变化迅速作出调整, 将 1Q24 交付量指引由 10.0-10.3 万辆下调至 7.6-7.8 万辆; 指引全年销量同比增长 50%-70%, 并表示二季度将着力提升 L 系列销量。根据目前的交付量数据以及全年指引来看, 理想的销量份额仍较为稳定; 且近期新能源车市场插混车型的表现持续好于纯电车型, 仍然能够为其提供合理的成长空间。我们略微下调了理想 2024-2026 年的汽车交付量预测, 同时下调了 2024/25E 的盈利预测。随着针对 MEGA 的负面舆论影响消除、L 系列销量回升, 以及近期内 L6 的上市交付, 我们预期理想 2024 年交付量有望达到 60.8 万辆, 同比增长 62%。
- 单车盈利能力依然较为稳健:** 随着销量规模的继续增长、供应降本推进和经营效率的提升, 理想的单车盈利水平从 4Q22 起逐步上行, 目前盈利能力在新势力中已处于领先地位。公司强调在 2024 年将努力使毛利率稳定于 20% 以上, 并进一步追求经营质量提升。我们认为, 在此基础上, 随着交付量进一步成长, 理想有望实现利润的持续释放。
- 重申理想的“买入”评级:** 理想及时调整指引, 保障稳健的经营质量, 资本市场对于公司基本面的预期随之有效调整。公司估值在经历近期的下滑后, 进入相对平缓的阶段。当前美股市盈率估值 17.1x, 低于均值以下一个标准差, 下行风险较小。展望即将到来的二季度以及后续的 2024 全年, 我们认为理想的销量表现趋势或将与 2023 年相似。在一季度一定程度承压后, 理想通过策略的调整以及资源的重新配置, 夯实销量基本盘, 有望实现 L 系列车型销量的稳定增长。
- 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 19.5x 和 15.0x 的市盈率。我们得到理想汽车 (LI.US) 目标价为 40.8 美元, 对应 19.1x 市盈率。同时, 我们得到理想汽车-W (2015.HK) 目标价为 159.5 港元。
- 投资风险:** 新能源汽车行业需求增长不及预期。公司新车型的订单表现不及预期。舆情持续时间较长, 进而影响品牌形象和后续纯电车型销量。补能网络建设进度不及预期。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	191,081	253,461	291,725
营收增速	68%	173%	54%	33%	15%
毛利率	19.4%	22.2%	21.0%	21.8%	22.4%
净利润 (亏损)	(2,012)	11,704	15,174	21,286	25,871
净利增速	526%	NM	30%	40%	22%
美股目标市盈率(x)	NM	24.7	19.1	13.6	11.2

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 3 月 23 日

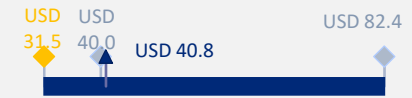
理想汽车 (LI.US)

买入

目标价 (美元)	40.8
潜在升幅/降幅	+29%
目前股价 (美元)	31.53
52 周内股价区间 (美元)	21.475-47.33
总市值 (百万美元)	35,671
近 90 日均成交额 (百万美元)	284.5

注: 股价截至 2024 年 3 月 21 日美股收盘

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)	159.5
潜在升幅/降幅	+32%
目前股价 (港元)	133.70
52 周内股价区间 (港元)	86.8-185.5
总市值 (百万港元)	283,714
近 90 日均成交额 (百万港元)	1,360.2

注: 股价截至 2024 年 3 月 22 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	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
营业收入	45,287	123,851	191,081	253,461	291,725
营业成本	(36,496)	(96,355)	(151,041)	(198,319)	(226,298)
毛利润	8,790	27,497	40,040	55,142	65,428
营业支出	(12,445)	(20,090)	(26,942)	(35,164)	(40,056)
销售、行政及一般费用	(5,665)	(9,768)	(12,988)	(16,666)	(18,791)
研发费用	(6,780)	(10,586)	(13,954)	(18,498)	(21,264)
营业利润 (损失)	(3,655)	7,407	13,098	19,978	25,372
营业外收支	1,496	3,045	4,754	5,065	5,065
利息收入/(支出)净额	870	1,997	3,706	4,016	4,016
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	17,852	25,043	30,437
所得税	127	1,357	(2,678)	(3,756)	(4,565)
持续经营业务净利润	(2,032)	11,809	15,174	21,286	25,871
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	15,174	21,286	25,871
其他	-	-	-	-	-
净利润 (损失)	(2,012)	11,704	15,174	21,286	25,871
基本股数 (ADS, 百万)	971	984	990	990	990
摊销股数 (ADS, 百万)	971	1,058	1,065	1,065	1,065
基本每股收益 (元)	(2.07)	11.90	15.33	21.50	26.13
摊销每股收益 (元)	(2.07)	11.07	14.25	20.00	24.30

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	24,394	44,668	44,002
持续经营业务净利润	(2,032)	11,809	15,174	21,286	25,871
折旧及摊销	1,214	2,583	3,744	5,466	7,551
汇兑(收益)/损失	3	-	-	-	-
利息费用	30	1,997	3,706	4,016	4,016
其他营业活动现金流	1,206	(2,102)	(3,706)	(4,016)	(4,016)
营运资金变动	6,960	31,683	5,477	17,915	10,580
应收账款(增加)/减少	72	(95)	(14)	(16)	(17)
存货(增加)/减少	(5,920)	(67)	(34)	(35)	(35)
应付账款增加/(减少)	10,563	31,846	5,525	17,966	10,632
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)	(15,313)	(19,336)	(22,188)
资本支出	(5,123)	(6,660)	(14,120)	(18,024)	(20,745)
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	5,614	2,168	3,995	3,031
借款	3,080	(899)	2,168	3,995	3,031
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	50,911	11,249	29,327	24,844
期初现金及现金等价物	30,493	40,418	91,330	102,579	131,906
期末现金及现金等价物	40,418	91,330	102,579	131,906	156,750

资产负债表

人民币百万元	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
货币资金	40,418	91,330	102,579	131,906	156,750
短期投资	18,031	11,933	13,127	14,439	15,883
应收账款	48	144	158	174	191
存货	6,805	6,872	6,906	6,941	6,976
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	127,017	157,707	184,047
固定资产-物业、厂房及设备	11,188	15,745	26,121	38,679	51,872
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	166,335	209,582	249,116
短期借款	391	6,975	7,643	10,138	11,669
应付账款	20,024	51,870	57,395	75,361	85,993
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	78,936	99,397	111,559
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	90,585	112,546	126,209
夹层股本	-	-	-	-	-
留存收益	-	-	15,174	36,461	62,332
股本及股本溢价	-	-	-	-	-
其他权益	-	-	-	-	-
股东权益合计	45,186	60,575	75,749	97,036	122,907
负债及股东权益合计	86,538	143,467	166,335	209,582	249,116

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%	54.3%	32.6%	15.1%
毛利润增速	52.6%	212.8%	45.6%	37.7%	18.7%
营业利润增速	259.3%	NM	76.8%	52.5%	27.0%
净利润增速	526.0%	NM	29.6%	40.3%	21.5%
盈利能力					
净资产收益率	(4.5%)	19.5%	20.0%	21.9%	21.0%
总资产报酬率	(2.3%)	8.2%	9.1%	10.2%	10.4%
投入资本回报率	(6.3%)	12.1%	12.9%	15.2%	15.3%
利润率					
毛利率	19.4%	22.2%	21.0%	21.8%	22.4%
营业利润率	(8.1%)	6.0%	6.9%	7.9%	8.7%
净利润率	(4.5%)	9.5%	7.9%	8.4%	8.9%
营运能力					
现金循环周期					
应收账款周转天数	1	0	0	0	0
存货周转天数	42	26	17	13	11
应付账款周转天数	147	136	132	122	130
净债务(净现金)	(30,797)	(82,607)	(91,688)	(117,020)	(138,834)
自由现金流	1,048	41,412	13,980	30,661	27,274

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

图表 2：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	191,081	208,827	(8%)	253,461	272,062	(7%)	291,725	312,101	(7%)
毛利润	40,040	44,750	(11%)	55,142	59,948	(8%)	65,428	70,413	(7%)
经营利润（损失）	13,098	14,928	(12%)	19,978	22,054	(9%)	25,372	27,366	(7%)
净利润（损失）	15,174	16,729	(9%)	21,286	21,842	(3%)	25,871	25,696	1%
基本每股收益（元）	15.33	17.00	(10%)	21.50	22.20	(3%)	26.13	26.12	0%
利润率			百分点	百分点			百分点		
毛利率	21.0%	21.4%	(0.5)	21.8%	22.0%	(0.3)	22.4%	22.6%	(0.1)
营业费用率	14.1%	14.3%	(0.2)	13.9%	13.9%	(0.1)	13.7%	13.8%	(0.1)
营业利润率	6.9%	7.1%	(0.3)	7.9%	8.1%	(0.2)	8.7%	8.8%	(0.1)
净利率	7.9%	8.0%	(0.1)	8.4%	8.0%	0.4	8.9%	8.2%	0.6

资料来源：浦银国际预测

图表 3：理想汽车单车盈利能力及预测

汽车销售	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
汽车销量	46,319	52,584	86,533	105,108	131,805	76,763	119,594	177,583	234,493
汽车均价 (人民币)	372,813	348,534	323,252	319,825	306,356	307,866	307,359	302,489	301,964
汽车销售收入 (人民币百万)	17,268	18,327	27,972	33,616	40,379	23,633	36,758	53,717	70,809
单车利润 (人民币)	5,547	17,680	26,500	26,860	42,928	23,324	24,853	25,568	25,037

注：E=浦银国际预测；

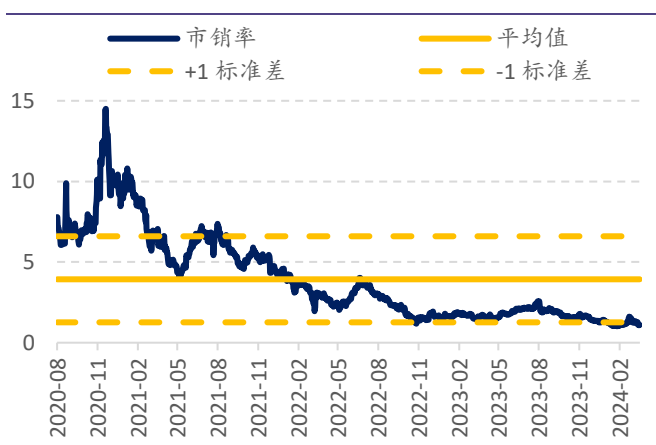
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 4：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	14,127	31%	19.5	274,773
其他收入	1,047	12%	15.0	15,705
合计	15,174	30%	19.1	290,479
股数（百万）				990
目标价（人民币）				293
美元/人民币				7.1982
目标价（美元）				40.8
港元/人民币				0.9200
目标价（港元）				159.5

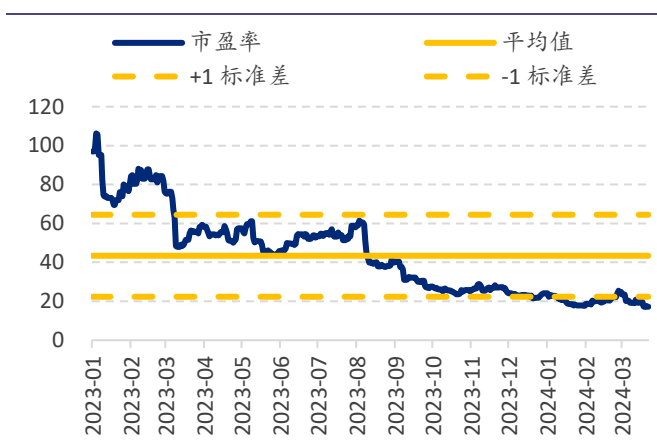
资料来源：浦银国际预测

图表 5：理想汽车 (LI.US)：市销率 (x)



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6：理想汽车 (LI.US)：市盈率 (x)



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 3 月 21 日收盘价；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

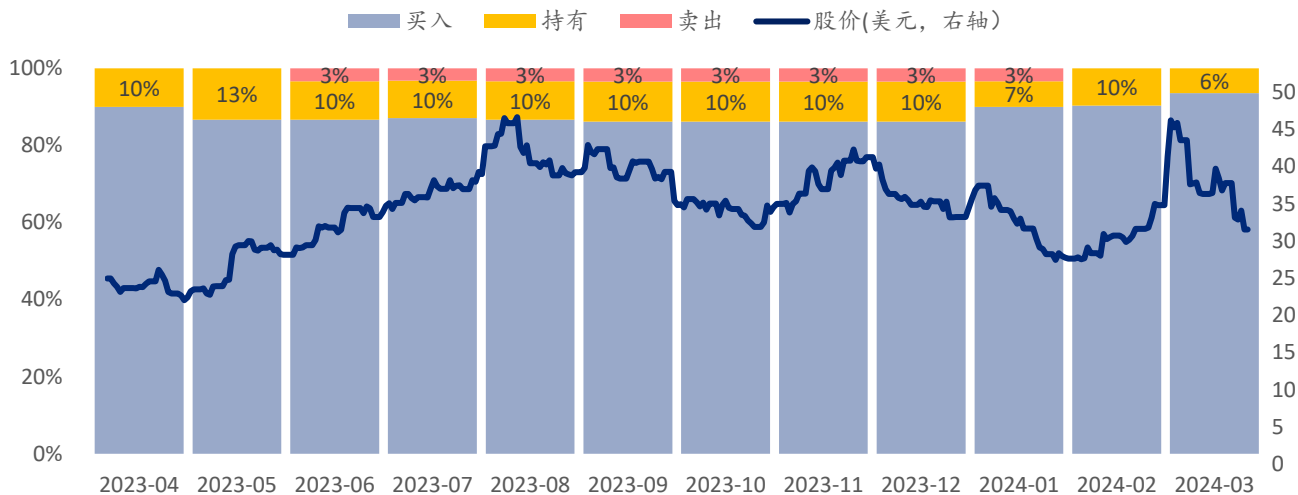
图表 8：浦银国际目标价：理想汽车-W (2015.HK)



注：截至 2024 年 3 月 22 日收盘价；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

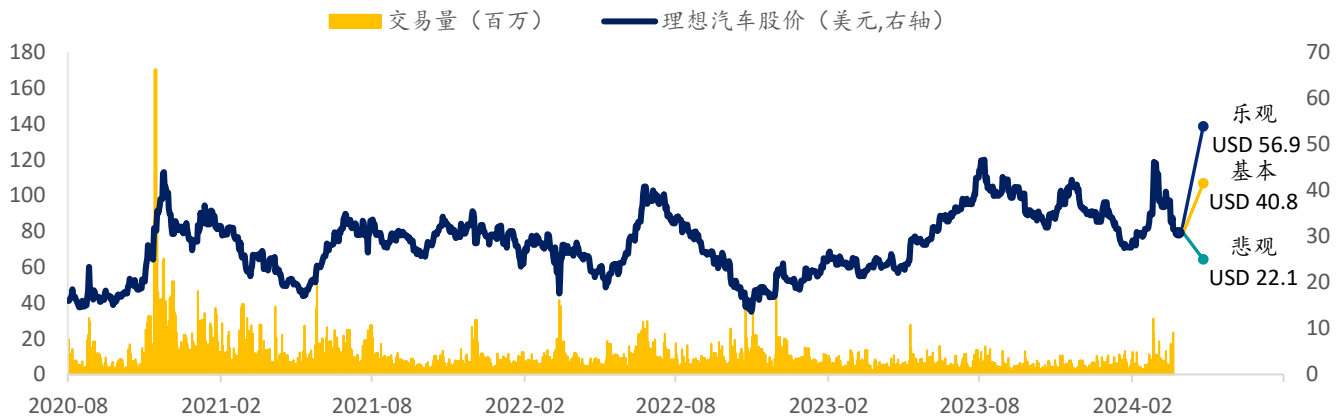
● SPDBI 乐观与悲观情景假设

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: 56.9 美元 (概率: 15%)

- 中国新能源乘用车, 特别是插电混动车型, 市场需求增速高于预期, 强力推动理想汽车销量;
- L6 订单增速快于预期, 拉动销量恢复快速增长;
- 随着公司策略改进, 舆情控制效果亦好于预期, MEGA 销量快速恢复;
- 自动驾驶研发进展较快。

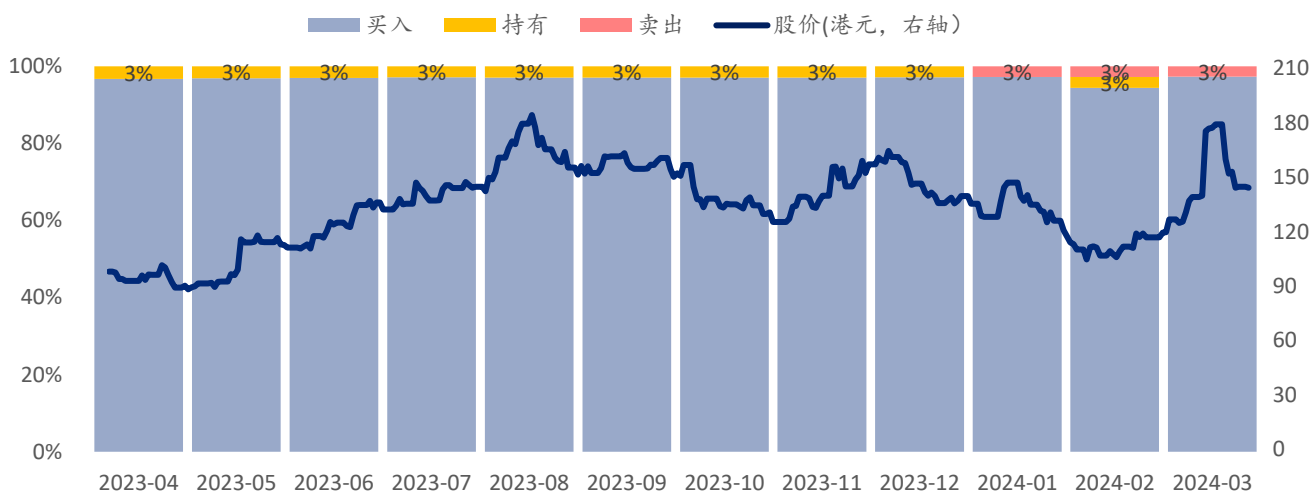
悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 22.1 美元 (概率: 15%)

- 新能源汽车行业需求增长不及预期;
- 理想新车型发布后订单增长不及预期;
- 舆情持续时间较长, 进而影响理想的品牌形象和后续纯电车型销量;
- 补能网络建设进度不及预期;
- 自动驾驶落地速度较慢。

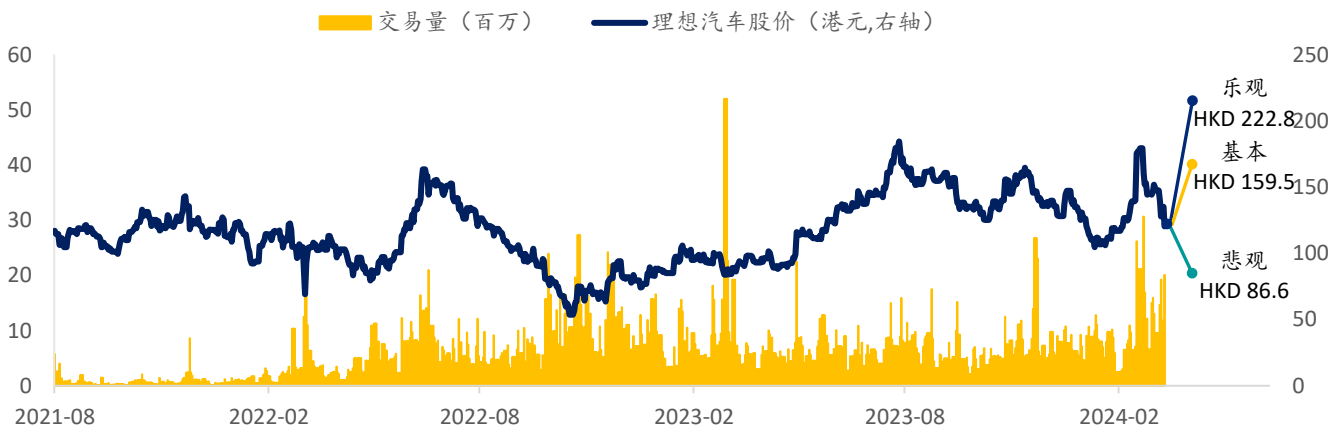
资料来源: 浦银国际预测

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: 222.8 港元 (概率: 15%)

- 中国新能源乘用车, 特别是插电混动车型, 市场需求增速高于预期, 强力推动理想汽车销量;
- L6 订单增速快于预期, 拉动销量恢复快速增长;
- 随着公司策略改进, 舆情控制效果亦好于预期, MEGA 销量快速恢复;
- 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: 86.6 港元 (概率: 15%)

- 新能源汽车行业需求增长不及预期;
- 理想新车型发布后订单增长不及预期;
- 舆情持续时间较长, 进而影响理想的品牌形象和后续纯电车型销量;
- 补能网络建设进度不及预期;
- 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	14.8	买入	18.6	21/3/2024	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	159.5	买入	179.4	26/2/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	30.7	买入	36.7	1/3/2024	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	38.2	买入	49.9	26/10/2023	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	31.8	买入	34.5	24/10/2023	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	13.5	买入	11.4	29/5/2022	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	25.0	买入	17.5	29/5/2022	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	43.7	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	98.8	买入	127.9	10/11/2023	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	5.0	买入	9.4	15/6/2023	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	39.0	买入	73.9	15/6/2023	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	9.2	买入	12.4	21/3/2024	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	34.6	买入	48.6	21/3/2024	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	31.5	买入	40.8	23/3/2024	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	120.4	买入	159.5	23/3/2024	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	24.5	买入	47.5	7/12/2023	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉 (TESLA)	172.8	持有	202.9	26/1/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	214.0	买入	280.4	3/11/2023	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	217.0	买入	302.9	3/11/2023	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	15.8	买入	17.9	7/2/2024	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	45.6	买入	52.6	7/2/2024	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	15.8	买入	20.6	7/2/2024	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	33.5	买入	43.6	7/2/2024	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	40.4	买入	64.9	20/9/2023	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	21.0	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	40.5	买入	43.4	25/10/2023	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	43.3	买入	53.4	27/10/2023	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	23.3	买入	38.7	27/10/2023	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	156.0	买入	230.6	20/9/2023	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	37.7	买入	44.4	20/9/2023	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	32.2	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体

注: A股、港股截至2024年3月22日收盘价;美股截至2024年3月21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

