



比亚迪股份(1211.HK)/比亚迪(002594.CH): 夯实市场预期, 销量稳步增长

我们重申比亚迪的“买入”评级。下调比亚迪 2024/25 年盈利预测, 下调比亚迪股份(1211.HK)目标价至 232.2 港元, 潜在升幅 15%; 下调比亚迪(002594.CH)目标价至人民币 248.4 元, 潜在升幅 17%。

- 夯实市场预期, 调整后 2024 年基本面下行风险较小:** 比亚迪 2023 年实现净利润 300 亿元, 同比增长 81%, 创历史新高, 符合业绩预告。展望 2024 年, 我们预期比亚迪新能源车销量将同比增长 20%, 包括约 50 万辆出口销量。受到春节之后的荣耀版等降价影响, 公司单车盈利将较 2023 年下滑, 但规模提升推动总利润稳定。我们认为, 结合 3 月短期周度/月度数据来看, 比亚迪依然有较强的捍卫份额提升销量的能力。比亚迪持续在规模、成本、技术三个方面提升能力, 以保持自身领先地位。我们认为预期调整后的基本面下行风险较小, 市场对于基本面预期有较为坚实的底部。因此, 我们维持比亚迪的“买入”评级。
- 关注智能化与出口进展:** 1) **智能化:** 比亚迪有 9 万名工程师团队, 以及 4,000 多人的智驾研发团队。公司在芯片、算法、感知等方面做了较大投入。同时, 公司也可以博采众长, 应用英伟达、地平线、华为等解决方案。公司将在今年下半年推出一批车型以实现加快推动智能化。配合智能化的提升, 我们预期比亚迪的高端品牌销量将持续增长, 包括仰望、腾势、方程豹。2) **出口进展:** 比亚迪预期今年新能源车出口销量将达到 50 万辆左右, 并有望在明年翻倍。比亚迪的纯电叠加插混的车型将推动充电基建薄弱地区的新能源车渗透率提升。进一步看, 比亚迪的海外工厂将在泰国、巴西、乌兹别克斯坦投入使用, 提升汽车制造本地供应能力。当前, 海外车型的毛利率高于国内车型, 对于支撑汽车业务整体毛利率具有较大作用。
- 估值:** 采用分部加总法估值, 分别给予比亚迪 2024 年新能源汽车、手机等电子业务和其他业务 23x、18x 和 13x 市盈率, 得到港股/A 股目标价分别为 232.2 港元/人民币 248.4 元, 对应 19.5x 和 22.7x 目标 PE。
- 投资风险:** 国内和海外新能源汽车行业需求增长不及预期。行业竞争持续加剧, 降价压力不断提升。公司高端和出口车型的订单不及预期。成本下降较慢拖累公司毛利率表现。自动驾驶落地速度较慢, 或用户体验提升不明显。公司投入增长较快拖累利润增长。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

人民币百万	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营收	424,061	602,315	701,757	860,712	994,342
营收同比增速	96%	42%	17%	23%	16%
毛利率	17.0%	20.2%	19.5%	18.7%	18.5%
净利润	16,622	30,041	31,811	39,611	50,569
净利润增速	446%	81%	6%	25%	28%
A 股综合市盈率(x)	43.5	24.1	22.7	18.2	14.3
港股综合市盈率(x)	37.4	20.7	19.5	15.7	12.3

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、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 28 日

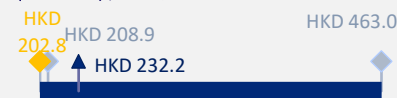
比亚迪股份 (1211.HK)

买入

目标价 (港元)	232.2
潜在升幅/降幅	+15%
目前股价 (港元)	202.80
52 周内股价区间 (港元)	167.8-280.6
总市值 (百万港元)	630,637
近 90 日均成交额 (百万港元)	1,739

注: 股价截至 2024 年 3 月 27 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

比亚迪 (002594.CH)

买入

目标价 (人民币)	248.4
潜在升幅/降幅	+17%
目前股价 (人民币)	211.98
52 周内股价区间 (人民币)	162.77-276.58
总市值 (百万人民币)	582,522
近 90 日均成交额 (百万人民币)	2,473

注: 股价截至 2024 年 3 月 27 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	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	424,061	602,315	701,757	860,712	994,342
销售成本	(351,816)	(480,558)	(565,039)	(699,544)	(810,611)
毛利润	72,245	121,757	136,718	161,169	183,732
经营支出	(43,722)	(78,248)	(90,604)	(105,895)	(115,583)
销售费用	(15,061)	(25,211)	(31,074)	(37,266)	(42,162)
管理费用	(10,007)	(13,462)	(18,629)	(22,470)	(25,450)
研发费用	(18,654)	(39,575)	(40,901)	(46,160)	(47,971)
经营利润	28,522	43,509	46,114	55,273	68,148
非经营收入	(7,443)	(6,240)	(7,155)	(7,139)	(7,122)
财务费用	1,618	1,475	818	834	851
投资收益	(792)	1,635	1,635	1,635	1,635
公允价值变动损益	126	258	-	-	-
政府补助及补贴	1,710	2,187	-	-	-
其他	(10,105)	(11,795)	(9,608)	(9,608)	(9,608)
税前利润	21,080	37,269	38,958	48,134	61,026
税务费用	(3,367)	(5,925)	(5,844)	(7,220)	(9,154)
税后利润含少数股东权益	17,713	31,344	33,115	40,914	51,872
少数股东权益	1,091	1,303	1,303	1,303	1,303
净利润	16,622	30,041	31,811	39,611	50,569
基本股数 (百万)	2,908	2,906	2,906	2,906	2,906
摊销股数 (百万)	2,908	2,908	2,906	2,906	2,906
基本每股收益 (元)	5.71	10.32	10.95	13.63	17.40
摊销每股收益 (元)	5.71	10.32	10.95	13.63	17.40

资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金和受限制资金	51,471	109,094	126,911	187,770	238,585
应收账款和应收票据	38,828	61,866	72,080	88,407	102,133
存货	79,107	87,677	103,090	127,630	147,894
其他流动资产	71,397	43,484	50,663	62,139	71,787
流动资产合计	240,804	302,121	352,745	465,946	560,399
物业、厂房及设备	176,502	265,630	337,064	406,053	488,502
无形资产	23,289	41,664	34,196	28,067	23,037
其他非流动资产	53,265	70,132	70,132	70,132	70,132
总资产	493,861	679,548	794,137	970,198	1,142,070
短期借贷	5,153	18,323	21,348	26,184	30,249
应付账款和应付票据	143,766	198,483	245,045	318,545	387,577
其他流动负债	184,426	236,860	275,966	338,475	391,025
流动负债合计	333,345	453,667	542,359	683,204	808,851
短期借款	7,594	11,975	12,574	13,203	13,863
其他负债	31,533	63,444	63,444	63,444	63,444
总负债	372,471	529,086	618,377	759,850	886,157
股本	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911
储备	68,544	69,416	95,297	129,885	175,449
未分配利润	40,943	67,124	67,124	67,124	67,124
少数股东权益	10,361	11,652	11,652	11,652	11,652
其他综合收益	(1,370)	(641)	(641)	(641)	(641)
股东权益总额	121,390	150,462	176,343	210,931	256,496
负债和股东权益总计	493,861	679,548	794,720	970,781	1,142,653

现金流量表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	140,838	169,725	148,904	201,436	220,316
税前利润	21,080	37,269	38,958	48,134	61,026
折旧	14,605	37,718	56,764	72,029	86,772
摊销	5,099	4,174	7,467	6,129	5,031
其他经营活动现金流	8,390	(8,443)	(2,121)	(2,137)	(2,154)
营运资金变动	93,413	103,457	52,860	83,667	77,945
应收账款减少 (增加)	(2,577)	(23,038)	(10,214)	(16,327)	(13,726)
库存减少 (增加)	(35,752)	(8,570)	(15,413)	(24,540)	(20,264)
应付账款增加 (减少)	63,274	54,717	46,562	73,500	69,032
其他经营资金变动	68,468	80,347	31,926	51,033	42,902
税务费用	(3,367)	(5,925)	(5,844)	(7,220)	(9,154)
利息收入 (支出)	1,618	1,475	818	834	851
投资活动现金流	(120,596)	(125,664)	(128,198)	(141,018)	(169,222)
资本支出	(97,457)	(122,094)	(128,198)	(141,018)	(169,222)
取得或购买长期投资	-	(14,078)	-	-	-
其他投资活动现金流	(23,139)	10,508	-	-	-
融资活动现金流	(19,489)	12,817	(2,306)	441	(279)
借款	(16,413)	18,073	3,624	5,464	4,725
发行股份	-	-	-	-	-
股息	(1,633)	(4,102)	(5,930)	(5,024)	(5,004)
其他融资活动现金流	(1,443)	(1,154)	-	-	-
外汇损益	610	451	-	-	-
现金及现金等价物净流量	1,363	57,329	18,399	60,859	50,816
期初现金及现金等价物	49,820	51,182	108,512	126,911	187,770
期末现金及现金等价物	51,182	108,512	126,911	187,770	238,585

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营运指标增速					
营业收入增速	96%	42%	17%	23%	16%
毛利润增速	157%	69%	12%	18%	14%
营业利润增速	241%	53%	6%	20%	23%
净利润增速	446%	81%	6%	25%	28%
盈利能力					
净资产收益率 (平均)	14.7%	22.1%	19.5%	20.5%	21.6%
总资产报酬率	4.2%	5.1%	4.3%	4.5%	4.8%
投入资本回报率	25.2%	29.3%	26.3%	26.4%	27.0%
利润率					
毛利率	17.0%	20.2%	19.5%	18.7%	18.5%
营业利润率	6.7%	7.2%	6.6%	6.4%	6.9%
净利润率	3.9%	5.0%	4.5%	4.6%	5.1%
营运能力					
现金循环周期	(20)	(36)	(47)	(53)	(62)
应收账款周转天数	32	31	35	34	35
存货周转天数	64	63	62	60	62
应付账款周转天数	116	130	143	147	159
净债务 (净现金)	(46,318)	(90,771)	(105,563)	(161,586)	(208,336)
自由现金流	40,816	46,762	29,164	68,860	59,520

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：比亚迪 4Q23 业绩详情

人民币百万	4Q23	4Q22	同比	3Q23	环比
营业收入	180,041	156,373	15%	162,151	11%
毛利润	38,209	29,704	29%	35,876	7%
经营利润	12,406	12,617	(2%)	14,921	(17%)
净利润	8,674	7,311	19%	10,413	(17%)
基本每股收益 (元)	2.98	2.53	18%	3.58	(17%)

利润率	4Q23	4Q22	百分点	3Q23	百分点
毛利率	21.2%	19.0%	2.2	22.1%	(0.9)
营业费用率	14.3%	10.9%	3.4	12.9%	1.4
营业利润率	6.9%	8.1%	(1.2)	9.2%	(2.3)
净利率	4.8%	4.7%	0.1	6.4%	(1.6)

收入 人民币百万	4Q23	4Q22	同比	3Q23	环比
汽车/储能/其他	142,228	120,343	18%	126,187	13%
手机相关业务	37,813	36,030	5%	35,964	5%
总收入	180,041	156,373	15%	162,151	11%

毛利率	4Q23	4Q22	百分点	3Q23	百分点
汽车/储能/其他	24.4%	23.7%	0.7	25.7%	(1.3)
手机相关业务	9.2%	3.3%	6.0	9.7%	(0.5)
综合毛利率	21.2%	19.0%	2.2	22.1%	(0.9)

新能源车	4Q23	4Q22	同比	3Q23	环比
汽车销量 (辆)	944,779	683,440	38%	824,001	15%
平均单价 (人民币)	143,787	179,275	(20%)	146,721	(2%)
单车利润 (人民币)	8,421	10,043	(16%)	11,302	(25%)

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：比亚迪财务预测：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	701,757	746,268	(6%)	860,712	864,552	(0%)	994,342	-	-
毛利润	136,718	142,192	(4%)	161,169	169,456	(5%)	183,732	-	-
经营利润	46,114	59,466	(22%)	55,273	75,104	(26%)	68,148	-	-
净利润	31,811	40,764	(22%)	39,611	53,557	(26%)	50,569	-	-
基本每股收益 (元)	10.95	14.00	(22%)	13.63	18.40	(26%)	17.40	-	-
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	19.5%	19.1%	0.4	18.7%	19.6%	(0.9)	18.5%	-	-
营业费用率	12.9%	11.1%	1.8	12.3%	10.9%	1.4	11.6%	-	-
营业利润率	6.6%	8.0%	(1.4)	6.4%	8.7%	(2.3)	6.9%	-	-
净利率	4.5%	5.5%	(0.9)	4.6%	6.2%	(1.6)	5.1%	-	-

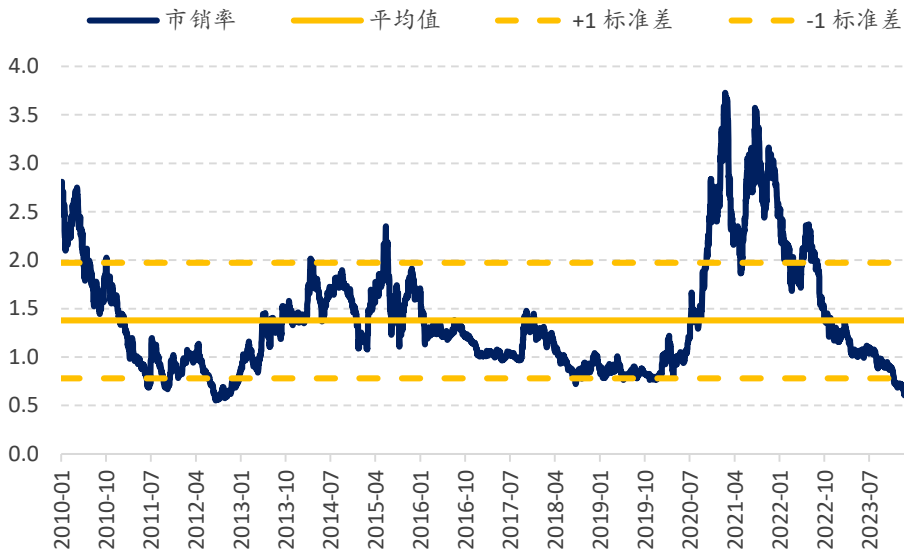
资料来源：浦银国际预测

图表 4：比亚迪分部加总估值法：2024 年

人民币百万	净利润	利润增速	市盈率 (x)	估值
新能源汽车	28,458	5%	23.3	661,651
手机等电子业务	3,347	16%	18.0	60,247
其他	6	10%	13.0	82
合计 (含汽车)	31,811	6%	22.7	721,980
股数 (百万)				2,906
002594.CH 目标价 (人民币)				248.4
H 股较 A 股的估值折价				14%
1211.HK 目标价 (港元)				232.2

资料来源：浦银国际预测

图表 5: 比亚迪股份 (1211.HK): 历史市销率



注: 截至 2024 年 3 月 27 日收盘价;
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 比亚迪股份 (1211.HK): 历史市盈率



注: 截至 2024 年 3 月 27 日收盘价;
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7：浦银国际目标价：比亚迪股份（1211.HK）



注：截至 2024 年 3 月 27 日收盘价；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

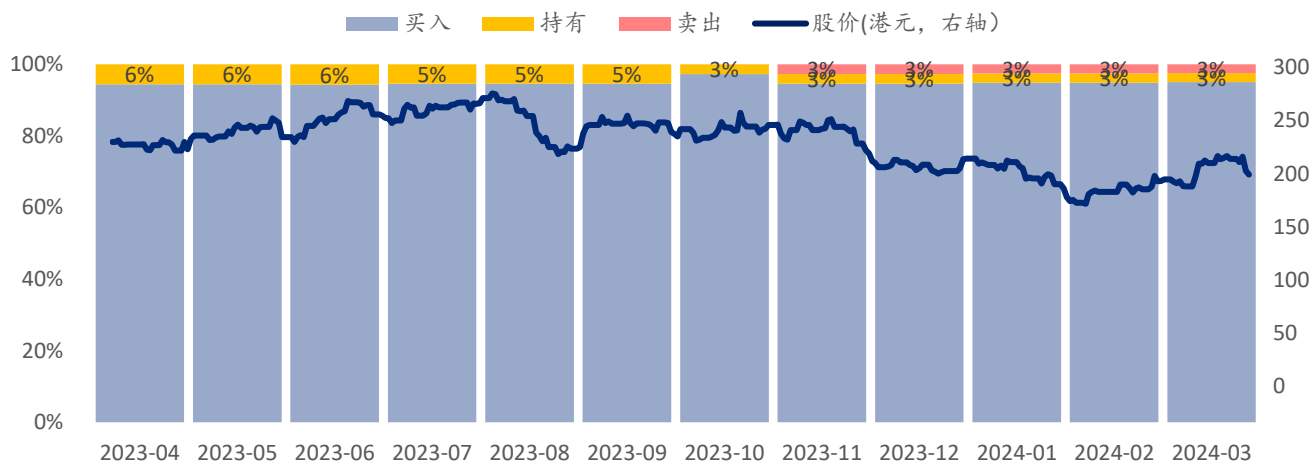
图表 8：浦银国际目标价：比亚迪（002594.CH）



注：截至 2024 年 3 月 27 日收盘价；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

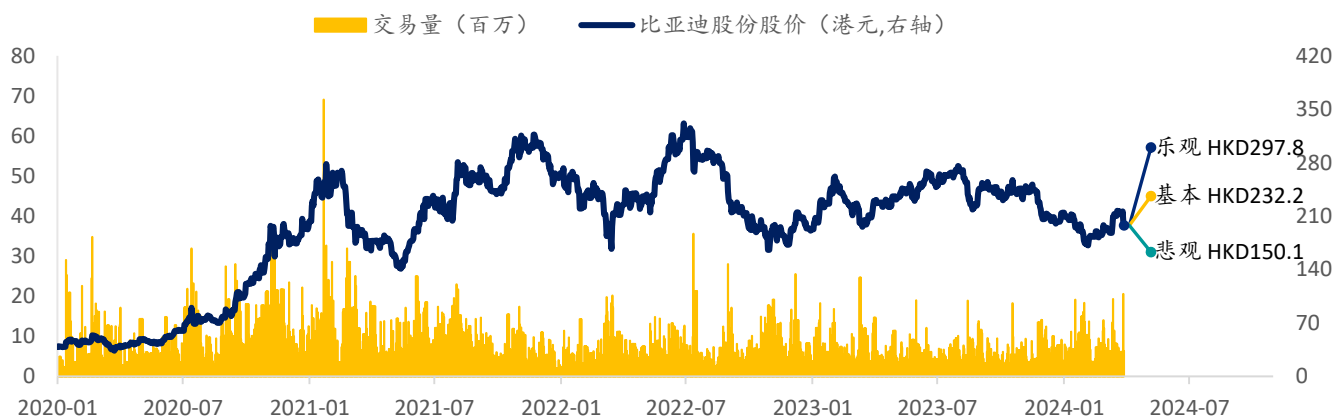
SPDBI 乐观与悲观情景假设：港股

图表 9：比亚迪股份 (1211.HK) 市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：比亚迪股份 (1211.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：297.8 港元（概率：15%）

- 国内和海外新能源乘用车市场需求增速较快，渗透率进一步提升，推动比亚迪收入增速较快；
- 比亚迪高端品牌和出海表现好于预期，显著对冲国内市场降价对于盈利能力的影响；
- 自动驾驶落地顺利，公司跻身行业前列水平。

悲观情景：公司收入增长不及预期

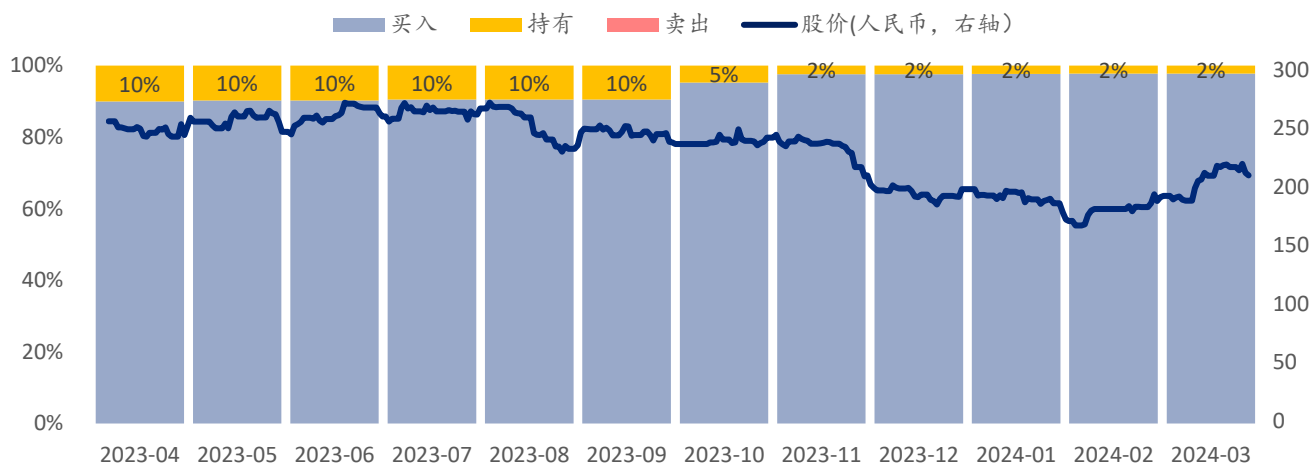
目标价：150.1 港元（概率：15%）

- 国内和海外新能源汽车行业需求增长不及预期；
- 行业竞争持续加剧，降价压力不断提升，而成本下降较慢，拖累公司汽车盈利能力表现；
- 公司高端和出口车型的订单不及预期；
- 自动驾驶落地速度较慢，消费者感知及用户体验提升不明显。

资料来源：浦银国际

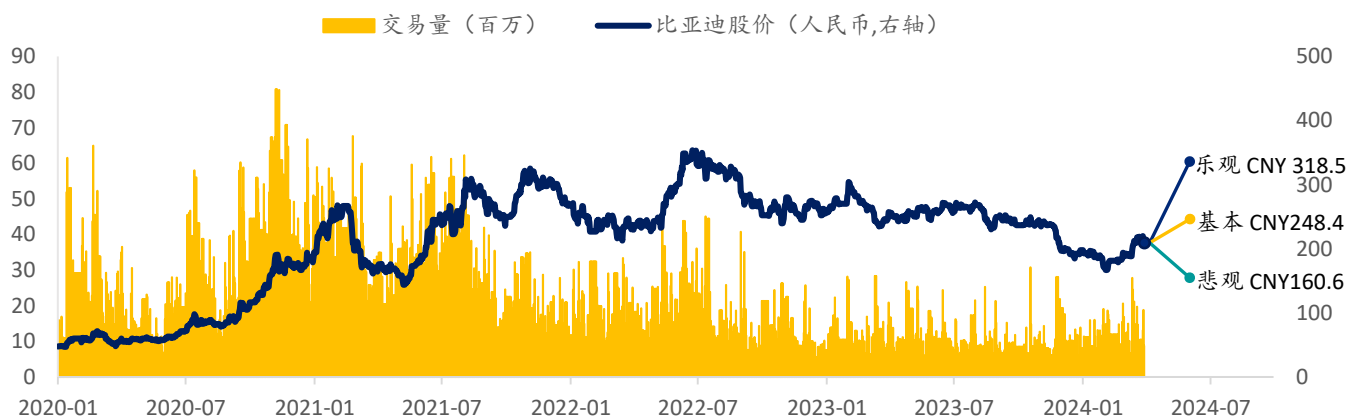
SPDBI 乐观与悲观情景假设：A 股

图表 11：比亚迪（002594.CH）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 12：比亚迪（002594.CH）SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：人民币 318.5 元（概率：15%）

- 国内和海外新能源乘用车市场需求增速较快，渗透率进一步提升，推动比亚迪收入增速较快；
- 比亚迪高端品牌和出海表现好于预期，显著对冲国内市场降价对于盈利能力的影响；
- 自动驾驶落地顺利，公司跻身行业前列水平。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：人民币 160.6 元（概率：15%）

- 国内和海外新能源汽车行业需求增长不及预期；
- 行业竞争持续加剧，降价压力不断提升，而成本下降较慢，拖累公司汽车盈利能力表现；
- 公司高端和出口车型的订单不及预期；
- 自动驾驶落地速度较慢，消费者感知及用户体验提升不明显。

资料来源：浦银国际

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	157.3	买入	179.4	26/2/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	28.7	买入	36.7	1/3/2024	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	35.4	买入	49.9	26/10/2023	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	29.4	买入	34.5	24/10/2023	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	13.1	买入	11.4	29/5/2022	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	24.9	买入	28.8	25/3/2022	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	39.6	买入	80.8	10/11/2023	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.0	买入	5.1	10/11/2023	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	97.4	买入	127.9	10/11/2023	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.7	买入	9.4	15/6/2023	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	36.7	买入	73.9	15/6/2023	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	7.8	买入	12.4	21/3/2024	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	32.1	买入	48.6	21/3/2024	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	30.2	买入	40.8	23/3/2024	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	117.5	买入	159.5	23/3/2024	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	23.1	买入	29.8	26/3/2024	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	179.8	持有	202.9	26/1/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	202.8	买入	232.2	28/3/2024	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	212.0	买入	248.4	28/3/2024	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	14.9	买入	17.9	7/2/2024	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	43.4	买入	52.6	7/2/2024	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	15.0	买入	20.6	7/2/2024	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	30.5	买入	43.6	7/2/2024	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	39.5	买入	64.9	20/9/2023	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	19.2	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	36.5	买入	43.4	25/10/2023	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	44.4	买入	53.4	27/10/2023	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	24.2	买入	38.7	27/10/2023	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	141.2	买入	230.6	20/9/2023	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	38.2	买入	44.4	20/9/2023	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	28.1	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体

注: 截至 2024 年 3 月 27 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

- 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

