



# 理想汽车 (LI.US/2015.HK): 加快海外市场布局, 重申 AI 战略地位

我们重申理想汽车“买入”评级。我们上调理想汽车 (LI.US) 目标价至 32.2 美元, 潜在升幅 17%; 上调理想汽车-W (2015.HK) 目标价至 132.0 港元, 潜在升幅 17%。

- 重申理想“买入”评级:** 理想 4Q24 的业绩及 1Q25 的指引大体符合我们预期。展望 2025 年, 理想成长动能来自: 1) 随着焕新版和纯电 SUV 的上市、进一步夯实和扩张销售网络, 公司今年总交付量有较好增长基础。2) 公司重点确认海外市场拓展, 今明两年将贡献增量。3) 公司确认 AI 投入的战略地位, 确保长期竞争优势。美股目标价对应 2025 年市盈率 26.7x, 对应市销率 1.3x, 与可比公司相比估值具有吸引力。
- 公司 4Q24 业绩及 1Q25 指引大体符合预期:** 在 2024 年四季度, 理想汽车收入达到人民币 442.7 亿元, 同比增长 6%, 环比增长 3%。公司毛利率达到 20.3%。其中, 汽车销售毛利率为 19.7%, 同比下降 3.1 个百分点, 环比下降 1.3 个百分点。毛利率下降主要因为应对今年焕新版上市旧车型 L 系列和 MEGA 采购承诺的计提。理想四季度费用率为 11.9%, 费用控制较好, 因此营业利润率达 8.4%, 为历史单季度最高, 优于市场预期。公司净利润为人民币 35.2 亿元, 同比下降 38%, 但是环比增长 25%。公司指引一季度汽车交付量中位数为 9.05 万辆, 对应 3 月交付量为 3.43 万辆, 同比增长 18%, 环比增长 31%。一季度毛利率为 19% 上下。根据业绩及指引, 公司纯电车型上量的贡献主要集中于下半年, 我们调整理想 2025 年、2026 年的销量和盈利预测。
- 业绩会要点及展望:** 1) 理想将提升其 AI 能力, 包括视觉语言模型 (VLM) 和端到端模型的融合等, 提升 AI 领域的投入。2) 公司持续提升销售网络的优化和铺设, 今年会在全国商超开设超过 200 个零售展厅和 60 个快闪店。3) 公司明确今年国际化和海外市场是重点之一, 将从品牌营销、渠道、售后体系等, 开拓海外市场。
- 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 2025 年汽车销售和其他收入 28.0x 和 29.0x 的市盈率。我们得到理想汽车 (LI.US) 目标价为 32.2 美元, 对应目标市盈率 26.7x。同时, 我们得到理想汽车-W (2015.HK) 目标价为 132.0 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; 公司纯电 SUV 发布时间晚于预期及/或上市后订单表现不及预期; 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, 对订单转化的促进作用不及预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2023-2027E)

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	123,851	144,460	176,440	230,493	259,382
营收增速	173%	17%	22%	31%	13%
毛利率	22.2%	20.5%	20.4%	20.7%	20.9%
净利润 (亏损)	11,704	8,032	8,724	12,922	17,543
净利润增速	NM	(31%)	9%	48%	36%
美股目标市盈率 (x)	19.6	29.0	26.7	18.0	13.3

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制, 请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

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

2025 年 3 月 17 日

## 理想汽车 (LI.US)

买入

目标价 (美元)	32.2
潜在升幅/降幅	+17%
目前股价 (美元)	27.5
52 周内股价区间 (美元)	17.4-35.8
总市值 (百万美元)	29,135
近 90 日均成交额 (百万美元)	167.8

注: 股价截至 2025 年 3 月 14 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)	132.0
潜在升幅/降幅	+17%
目前股价 (港元)	113.2
52 周内股价区间 (港元)	68.7-146.0
总市值 (百万港元)	224,085
近 90 日均成交额 (百万港元)	1,763.1

注: 股价截至 2025 年 3 月 14 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

## 财务报表分析与预测

### 利润表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>123,851</b>	<b>144,460</b>	<b>176,440</b>	<b>230,493</b>	<b>259,382</b>
营业成本	(96,355)	(114,804)	(140,534)	(182,721)	(205,042)
<b>毛利润</b>	<b>27,497</b>	<b>29,656</b>	<b>35,906</b>	<b>47,772</b>	<b>54,340</b>
<b>营业支出</b>	<b>(20,090)</b>	<b>(22,637)</b>	<b>(27,465)</b>	<b>(34,411)</b>	<b>(35,606)</b>
销售、行政及一般费用	(9,768)	(12,229)	(14,129)	(17,745)	(18,558)
研发费用	(10,586)	(11,071)	(14,000)	(17,330)	(17,711)
<b>营业利润(损失)</b>	<b>7,407</b>	<b>7,019</b>	<b>8,441</b>	<b>13,361</b>	<b>18,735</b>
<b>营业外收支</b>	<b>3,045</b>	<b>2,297</b>	<b>1,664</b>	<b>1,664</b>	<b>1,664</b>
利息收入/(支出)净额	(86)	(188)	1,200	1,200	1,200
投资收益	2,083	1,820	300	300	300
其他收益	1,048	664	164	164	164
除税前溢利(损失)	10,452	9,316	10,105	15,025	20,398
所得税	1,357	(1,270)	(1,380)	(2,104)	(2,856)
<b>持续经营业务净利润</b>	<b>11,809</b>	<b>8,045</b>	<b>8,724</b>	<b>12,922</b>	<b>17,543</b>
非持续经营净利润	-	-	-	-	-
<b>持续经营与非持续经营净利润(损失)</b>	<b>11,809</b>	<b>8,045</b>	<b>8,724</b>	<b>12,922</b>	<b>17,543</b>
其他	-	-	-	-	-
<b>净利润(损失)</b>	<b>11,704</b>	<b>8,032</b>	<b>8,724</b>	<b>12,922</b>	<b>17,543</b>
基本股数(ADS,百万)	984	997	997	997	997
摊销股数(ADS,百万)	1,058	1,065	1,065	1,065	1,065
基本每股收益(元)	11.90	8.06	8.75	12.97	17.60
摊销每股收益(元)	11.07	7.54	8.19	12.14	16.48

### 现金流量表

人民币百万元	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>50,694</b>	<b>17,069</b>	<b>12,001</b>	<b>33,154</b>	<b>31,222</b>
持续经营业务净利润	11,809	8,045	8,724	12,922	17,543
折旧及摊销	1,805	2,616	3,524	4,257	5,255
汇兑(收益)/损失	15	-	-	-	-
利息费用	18	(188)	1,200	1,200	1,200
其他营业活动现金流	(141)	6,175	(1,200)	(1,200)	(1,200)
<b>营运资金变动</b>	<b>37,187</b>	<b>421</b>	<b>(248)</b>	<b>15,975</b>	<b>8,424</b>
应收账款(增加)/减少	(95)	8	(14)	(15)	(16)
存货(增加)/减少	(1,248)	(1,314)	(41)	(41)	(41)
应付账款增加/(减少)	31,849	1,726	(193)	16,031	8,482
其他经营资金变动	6,681	-	-	-	-
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>(12)</b>	<b>(42,701)</b>	<b>(14,532)</b>	<b>(18,016)</b>	<b>(20,144)</b>
资本支出	(6,223)	(8,402)	(9,842)	(12,857)	(14,468)
取得或购买长期投资	(198)	672	-	-	-
银行存款增加	(9,906)	-	-	-	-
短期投资	16,316	(34,971)	(4,690)	(5,160)	(5,675)
其他	-	-	-	-	-
<b>融资活动产生的现金流量净额</b>	<b>185</b>	<b>210</b>	<b>8,276</b>	<b>3,662</b>	<b>2,656</b>
借款	(1,001)	(290)	8,276	3,662	2,656
发行股份	1,174	-	-	-	-
发行债券	-	-	-	-	-
外汇损益	45	-	-	-	-
<b>现金流量净流量</b>	<b>50,911</b>	<b>(25,422)</b>	<b>5,745</b>	<b>18,799</b>	<b>13,734</b>
期初现金及现金等价物	40,418	91,330	65,908	71,653	90,452
<b>期末现金及现金等价物</b>	<b>91,330</b>	<b>65,908</b>	<b>71,653</b>	<b>90,452</b>	<b>104,186</b>

### 资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>货币资金</b>	<b>91,330</b>	<b>65,908</b>	<b>71,653</b>	<b>90,452</b>	<b>104,186</b>
<b>短期投资</b>	<b>11,933</b>	<b>46,905</b>	<b>51,595</b>	<b>56,755</b>	<b>62,430</b>
<b>应收账款</b>	<b>144</b>	<b>135</b>	<b>149</b>	<b>163</b>	<b>180</b>
<b>存货</b>	<b>6,872</b>	<b>8,186</b>	<b>8,227</b>	<b>8,268</b>	<b>8,309</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>4,247</b>	<b>5,177</b>	<b>5,177</b>	<b>5,177</b>	<b>5,177</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>114,526</b>	<b>126,310</b>	<b>136,800</b>	<b>160,815</b>	<b>180,281</b>
<b>固定资产-物业、厂房及设备</b>	<b>15,745</b>	<b>21,141</b>	<b>27,459</b>	<b>36,058</b>	<b>45,272</b>
<b>土地使用权</b>	<b>5,939</b>	<b>8,324</b>	<b>8,324</b>	<b>8,324</b>	<b>8,324</b>
<b>无形资产</b>	<b>864</b>	<b>915</b>	<b>915</b>	<b>915</b>	<b>915</b>
<b>长期投资</b>	<b>1,595</b>	<b>923</b>	<b>923</b>	<b>923</b>	<b>923</b>
<b>其他非流动资产</b>	<b>4,798</b>	<b>4,737</b>	<b>4,737</b>	<b>4,737</b>	<b>4,737</b>
<b>资产总计</b>	<b>143,467</b>	<b>162,349</b>	<b>179,156</b>	<b>211,771</b>	<b>240,452</b>
<b>短期借款</b>	<b>6,975</b>	<b>281</b>	<b>7,058</b>	<b>9,220</b>	<b>10,375</b>
<b>应付账款</b>	<b>51,870</b>	<b>53,596</b>	<b>53,403</b>	<b>69,434</b>	<b>77,916</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>13,897</b>	<b>15,339</b>	<b>15,339</b>	<b>15,339</b>	<b>15,339</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>72,743</b>	<b>69,216</b>	<b>75,799</b>	<b>93,992</b>	<b>103,630</b>
<b>长期借款</b>	<b>1,747</b>	<b>8,152</b>	<b>9,652</b>	<b>11,152</b>	<b>12,652</b>
<b>其他非流动负债</b>	<b>8,402</b>	<b>13,661</b>	<b>13,661</b>	<b>13,661</b>	<b>13,661</b>
<b>负债合计</b>	<b>82,892</b>	<b>91,029</b>	<b>99,112</b>	<b>118,805</b>	<b>129,943</b>
<b>夹层股本</b>	-	-	-	-	-
<b>留存收益</b>	-	-	8,724	21,646	39,188
<b>股本及股本溢价</b>	-	-	-	-	-
<b>其他权益</b>	-	-	-	-	-
<b>股东权益合计</b>	<b>60,575</b>	<b>71,320</b>	<b>80,045</b>	<b>92,966</b>	<b>110,509</b>
<b>负债及股东权益合计</b>	<b>143,467</b>	<b>162,349</b>	<b>179,156</b>	<b>211,771</b>	<b>240,452</b>

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>营运指标增速</b>					
营业收入增速	173.5%	16.6%	22.1%	30.6%	12.5%
毛利润增速	212.8%	7.9%	21.1%	33.0%	13.7%
营业利润增速	NM	(5.2%)	20.3%	58.3%	40.2%
净利润增速	NM	(31.4%)	8.6%	48.1%	35.8%
<b>盈利能力</b>					
净资产收益率	19.5%	11.3%	10.9%	13.9%	15.9%
总资产回报率	8.2%	5.0%	4.9%	6.1%	7.3%
投入资本回报率	12.1%	7.6%	7.5%	10.1%	12.1%
<b>利润率</b>					
毛利率	22.2%	20.5%	20.4%	20.7%	20.9%
营业利润率	6.0%	4.9%	4.8%	5.8%	7.2%
净利润率	9.5%	5.6%	4.9%	5.6%	6.8%
<b>营运能力</b>					
<b>现金循环周期</b>					
应收账款周转天数	0	0	0	0	0
存货周期天数	26	24	21	16	15
应付账款周转天数	136	168	139	123	131
净债务(净现金)	(82,607)	(57,475)	(54,944)	(70,081)	(81,159)
自由现金流	44,597	2,492	3,359	21,497	17,954

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

图表 2: 理想汽车 4Q24 业绩详情

人民币百万	4Q24	4Q23	同比	3Q24	环比
营业收入	44,274	41,732	6%	42,874	3%
毛利润	8,970	9,787	(8%)	9,225	(3%)
营业利润(损失)	3,703	3,036	22%	3,433	8%
净利润(损失)	3,523	5,658	(38%)	2,814	25%
基本每股收益 (人民币)	3.52	5.72	(38%)	2.82	25%

利润率	4Q24	4Q23	百分点	3Q24	百分点
毛利率	20.3%	23.5%	(3.2)	21.5%	(1.3)
营业费用率	11.9%	16.2%	(4.3)	13.5%	(1.6)
营业利润率	8.4%	7.3%	1.1	8.0%	0.4
净利率	8.0%	13.6%	(5.6)	6.6%	1.4

收入 人民币百万	4Q24	4Q23	同比	3Q24	环比
汽车销售	42,643	40,379	6%	41,324	3%
其他销售和服务	1,631	1,353	21%	1,550	5%
<b>总收入</b>	<b>44,274</b>	<b>41,732</b>	<b>6%</b>	<b>42,874</b>	<b>3%</b>

毛利率	4Q24	4Q23	百分点	3Q24	百分点
汽车销售	19.7%	22.7%	(3.1)	20.9%	(1.3)
其他销售和服务	35.5%	45.1%	(9.5)	36.9%	(1.4)
<b>综合毛利率</b>	<b>20.3%</b>	<b>23.5%</b>	<b>(3.2)</b>	<b>21.5%</b>	<b>(1.3)</b>

汽车销售	4Q24	4Q23	同比	3Q24	环比
汽车销量	158,696	131,805	20%	152,831	4%
汽车均价 (人民币)	268,709	306,356	(12%)	270,389	(1%)
汽车销售收入 (人民币百万)	42,643	40,379	6%	41,324	3%
单车利润 (人民币)	22,199	42,928	(48%)	18,414	21%

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3：理想汽车财务预测：新预测 vs 前预测

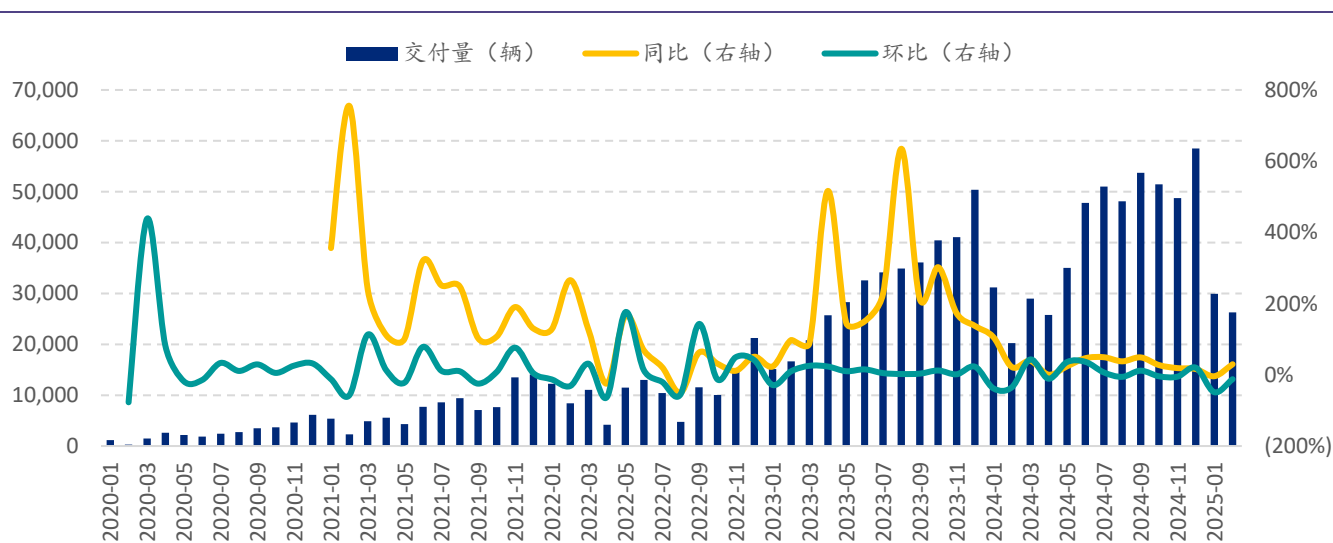
人民币百万	2025E			2026E			2027E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	176,440	200,038	(12%)	230,493	261,981	(12%)	259,382	-	-
毛利润	35,906	43,429	(17%)	47,772	57,976	(18%)	54,340	-	-
经营利润 (损失)	8,441	13,475	(37%)	13,361	21,333	(37%)	18,735	-	-
净利润 (损失)	8,724	12,534	(30%)	12,922	19,213	(33%)	17,543	-	-
基本每股收益 (元)	8.75	12.62	(31%)	12.97	19.34	(33%)	17.60	-	-

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	20.4%	21.7%	(1.4)	20.7%	22.1%	(1.4)	20.9%	-	-
营业费用率	15.6%	15.0%	0.6	14.9%	14.0%	0.9	13.7%	-	-
营业利润率	4.8%	6.7%	(2.0)	5.8%	8.1%	(2.3)	7.2%	-	-
净利率	4.9%	6.3%	(1.3)	5.6%	7.3%	(1.7)	6.8%	-	-

E=浦银国际预测；  
资料来源：浦银国际

图表 4：理想汽车月度销量：2月交付 26,263 辆，同比增长 30%，环比下降 12%



资料来源：公司公告、浦银国际

## ● 分部加总估值

图表 5: 理想分部加总估值法 (2025 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	7,939	7%	28.0	222,294
其他收入	785	22%	29.0	22,770
<b>合计</b>	<b>8,724</b>	<b>8%</b>	<b>28.1</b>	<b>245,064</b>
股数 (百万)				997
目标价 (人民币)				246
美元/人民币				7.2605
<b>目标价 (美元)</b>				<b>32.2</b>
港元/人民币				0.9312
<b>目标价 (港元)</b>				<b>132.0</b>

资料来源: 浦银国际预测

图表 6: 理想汽车 (LI.US) 历史市盈率



注: 截至 2025 年 3 月 13 日收盘价; 历史均值取自 2023 年 1 月 1 日以来数据;

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 2025 年 3 月 14 日收盘价;  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

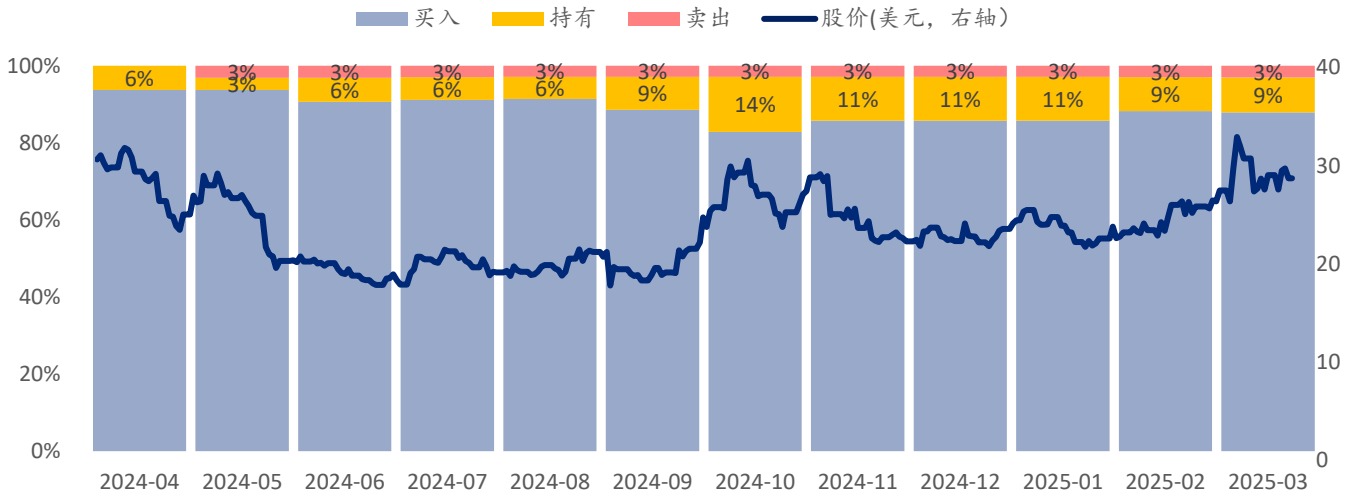
图表 8: 浦银国际目标价: 理想汽车-W (2015.HK)



注: 截至 2025 年 3 月 14 日收盘价;  
资料来源: Bloomberg、浦银国际

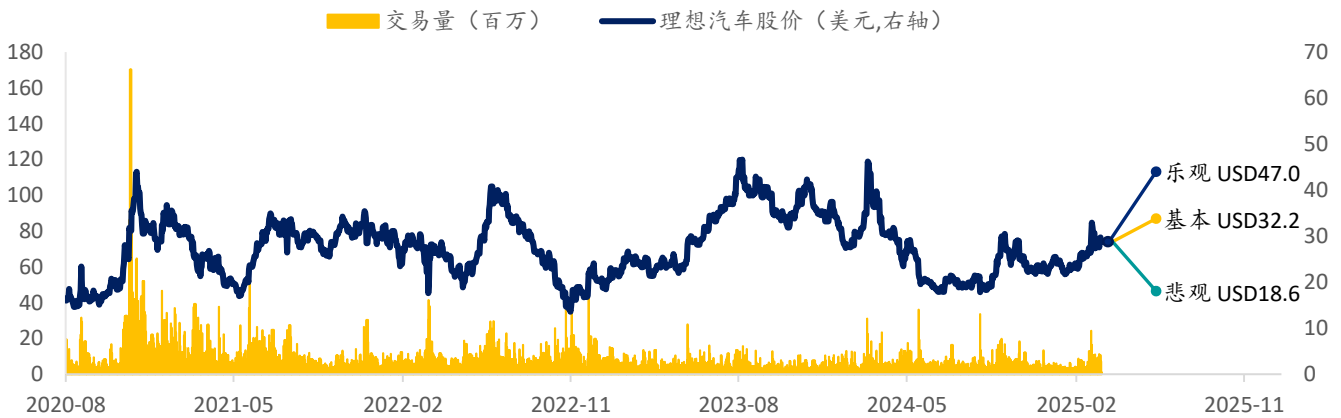
## ● SPDBI 乐观与悲观情景假设

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：47.0 美元（概率：15%）

- 中国新能源乘用车市场需求增速高于预期，特别是高端价格段车型，推动理想汽车销量增长；
- 纯电车型上市后市场反响好于预期，并带动 MEGA 订单回升，推升汽车平均售价和毛利率；
- 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，转化订单效果好。

### 悲观情景：公司收入增长不及预期

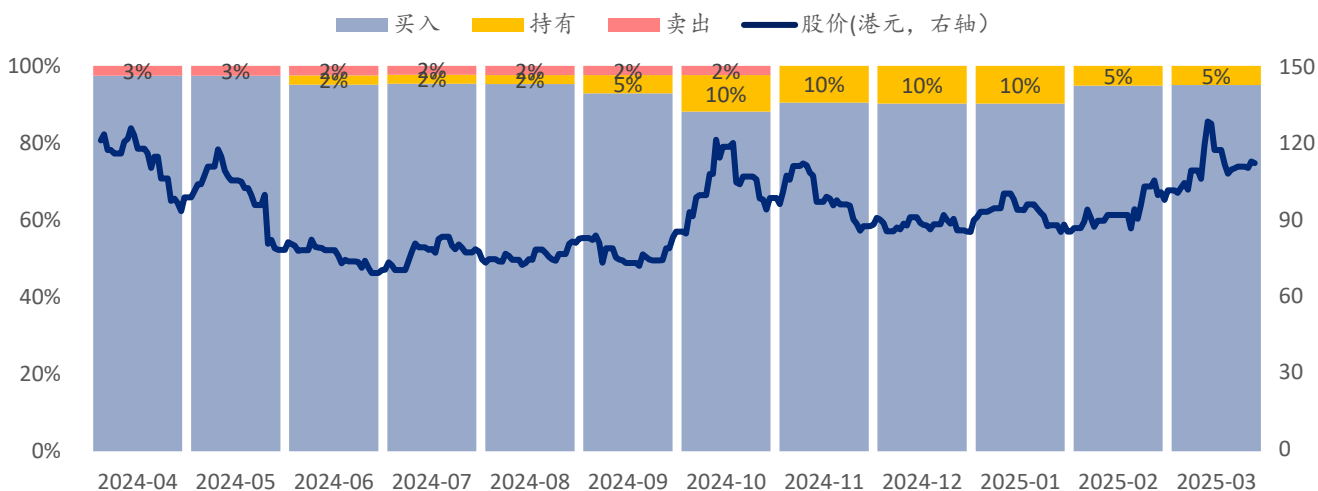
目标价：18.6 美元（概率：15%）

- 新能源汽车行业需求波动，拖累销量增速；
- 理想纯电 SUV i 系列车型发布时间晚于预期及/或上市后订单表现不及预期；
- 受上游成本拖累，导致公司毛利率不及预期；
- 线下门店，尤其低线城市扩张不及预期；
- 自动驾驶落地速度较慢，订单转化不及预期。

资料来源：浦银国际预测

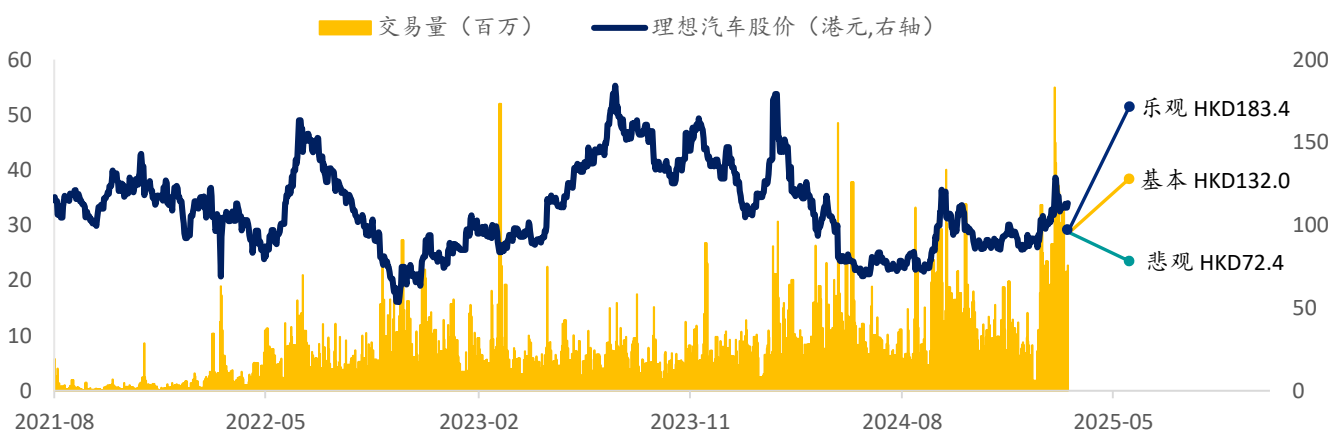


图表 11: 理想汽车-W (2015.HK) 市场普遍预期



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: 183.4 港元 (概率: 15%)

- 中国新能源乘用车市场需求增速高于预期, 特别是高端价格段车型, 推动理想汽车销量增长;
- 纯电车型上市后市场反响好于预期, 并带动 MEGA 订单回升, 推升汽车平均售价和毛利率;
- 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, 转化订单效果好。

**悲观情景: 公司收入增长不及预期**

目标价: 72.4 港元 (概率: 15%)

- 新能源汽车行业需求波动, 拖累销量增速;
- 理想纯电 SUV i 系列车型发布时间晚于预期及/或上市后订单表现不及预期;;
- 受上游成本拖累, 导致公司毛利率不及预期;
- 线下门店, 尤其低线城市扩张不及预期;
- 自动驾驶落地速度较慢, 订单转化不及预期。

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)	评级及目标价发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	53.9	买入	23.6	2024/8/26	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	98.7	买入	114.2	2025/2/27	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	213.5	买入	264.9	2024/10/10	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	50.2	买入	34.2	2024/9/2	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	35.8	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	41.0	买入	46.1	2024/8/26	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	26.4	买入	27.1	2025/1/7	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	50.9	买入	28.8	2024/3/25	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	86.4	买入	57.0	2024/8/26	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	7.5	买入	5.1	2024/8/13	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	139.7	买入	130.8	2024/10/28	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.9	买入	5.5	2024/11/21	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	36.8	买入	42.6	2024/11/21	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	23.7	买入	15.2	2024/11/20	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	92.1	买入	59.3	2024/11/20	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	27.5	买入	32.2	2025/3/17	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	113.2	买入	132.0	2025/3/17	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	48.1	买入	52.4	2025/3/11	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	250.0	持有	210.8	2024/10/24	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	385.8	买入	335.0	2024/11/4	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	375.9	买入	357.7	2024/11/4	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	19.8	买入	20.0	2025/3/11	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	45.0	买入	32.7	2024/12/16	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	15.0	买入	16.2	2024/11/1	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	50.5	买入	55.6	2025/2/13	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	94.8	买入	120.1	2025/2/13	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	37.4	买入	27.7	2025/2/14	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	54.0	买入	55.2	2025/2/14	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	959.0	买入	1,401.1	2025/1/17	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	174.1	买入	256.3	2025/1/17	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	47.6	买入	56.4	2024/10/17	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	25.7	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	49.9	买入	43.4	2024/8/26	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	48.6	买入	53.4	2024/10/31	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	35.0	买入	38.7	2024/10/31	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	94.5	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	35.0	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	18.4	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	121.7	买入	143.0	2025/2/28	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	101.0	买入	168.7	2024/11/28	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	24.1	卖出	20.4	2024/11/28	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	156.6	买入	240.7	2025/2/7	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,400.0	买入	1,820.8	2025/2/10	AI 芯片

注: 截至 2025 年 3 月 14 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。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 杨增希

essie\_yang@spdbi.com  
852-2808 6469

### 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](http://www.spdbi.com)  
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

