



# 立讯精密 (002475.CH): 三季度利润 稳健增长, 增长势头向四季度延续, 长期成长路径清晰

重申立讯精密的“买入”评级, 维持目标价人民币 34.5 元, 潜在升幅 12%。

- 重申立讯精密的“买入”评级:** 在今年外部宏观环境较为艰难的情况下, 立讯精密是电子行业少数保持业绩逆势增长, 并且实现业绩稳定增长的公司。结合三季度业绩以及全年指引, 我们预期公司 2023 年利润同比增长将达到 20%, 基本符合年初时的预期。立讯今年的成长主要来自于大客户组装以及垂直一体化带来的利润增长。我们认为大客户相关业务将会在未来 2-3 年持续提供立讯的增长动能。同时, 虽然公司调整通信业务战略方向, 降低低毛利率产品的比例, 但是公司同时聚焦高速铜、光模块及散热产品, 我们预计该板块业务有望在接下来几年保持高速增长。而且, 立讯的汽车业务有望持续高增长。在汽车业务方面, 立讯聚焦头部车企, 以及有潜力成长为中国乃至全球龙头的成长车企, 将车用线束、智能座舱、自动驾驶等汽车电子产品打入客户的供应链。目前, 立讯精密 2024 年的市盈率为 17x, 估值吸引且有弹性空间。
- 3Q23 业绩维持增长, 符合预期, 4Q23 利润同比增长预计加速:** 立讯 3Q23 收入环比增长 21%, 同比下降 9%。收入增速同比下降主要受到通信业务调整、可穿戴新品上市节奏、SiP 产品交易模式变动以及客户库存节奏调整影响。但是, 公司三季度毛利率录得 13.8%, 环比增长 2.5 个百分点, 同比增长 0.7 个百分点。因此, 我们看到部分业务收入端调整对于利润端的影响是比较小的。同时, 大客户的组装业务也通过投资收益, 以营业外收入贡献的方式显著提升利润。立讯三季度净利润同比增长 15%, 环比 29%。公司发布公告预期四季度归母净利润中位数环比增长 20%, 同比增长 31%, 同比增速较三季度提高。
- 投资风险:** 智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期, 下半年增长较为乏力。国内外新能源汽车销量增长乏力。行业竞争再次加剧, 玩家利润率承压, 复苏慢于预期。公司多元化业务投入增加, 费用增加较快, 拖累业绩表现。

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
营业收入	153,946	214,028	220,178	252,227	291,980
营收同比增速	66.4%	39.0%	2.9%	14.6%	15.8%
毛利率	12.3%	12.2%	12.1%	12.7%	12.8%
净利润	7,071	9,163	11,004	14,330	16,970
净利润同比增速	(2%)	30%	20%	30%	18%
基本每股收益 (元)	1.01	1.29	1.53	1.99	2.35
目标 P/E (x)	34.3	26.8	22.2	17.0	14.4

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、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 24 日

## 评级

买入

目标价 (人民币)	34.5
潜在升幅/降幅	+12%
目前股价 (人民币)	30.7
52 周内股价区间 (人民币)	25-35.58
总市值 (百万人民币)	219,497
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	1,560

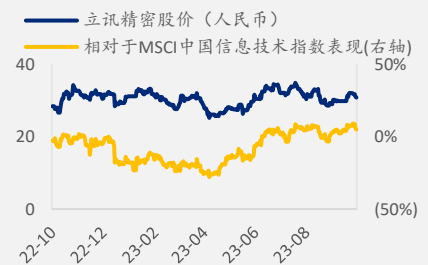
注: 截至 2023 年 10 月 20 日收盘价

## 市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际



扫码关注  
浦银国际研究

# 目录

立讯精密业绩回顾及展望 .....	4
3Q23 业绩回顾 .....	4
盈利预测调整 .....	6
SPDBI 乐观与悲观情景假设 .....	9

## 图表目录

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2021-2025E) .....	1
图表 2: 立讯精密 3Q23 业绩详情 .....	5
图表 3: 立讯精密 4Q23 业绩指引 .....	5
图表 4: 立讯精密业绩预测: 新预测 vs 前预测 (2023E - 2025E) .....	6
图表 5: 立讯精密市盈率估值 (x) .....	7
图表 6: SPDBI 目标价: 立讯精密 .....	7
图表 7: SPDBI 科技行业覆盖公司 .....	8
图表 8: 立讯精密市场普遍预期 .....	9
图表 9: 立讯精密 SPDBI 情景假设 .....	9

## 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	153,946	214,028	220,178	252,227	291,980
营业成本	(135,048)	(187,929)	(193,599)	(220,096)	(254,625)
毛利润	18,898	26,100	26,579	32,131	37,355
经营支出	(11,174)	(14,354)	(14,129)	(16,250)	(18,884)
销售费用	(790)	(831)	(825)	(925)	(1,050)
管理费用	(3,742)	(5,076)	(5,012)	(5,640)	(6,399)
研发费用	(6,642)	(8,447)	(8,291)	(9,684)	(11,435)
经营利润	7,724	11,745	12,450	15,881	18,471
非经营收入	419	(587)	856	1,090	1,370
财务费用	(555)	(883)	(312)	(312)	(312)
投资收益	574	1,012	2,163	2,596	3,115
其他	400	(717)	(996)	(1,195)	(1,434)
税前利润	8,143	11,158	13,306	16,970	19,841
税务费用	(322)	(667)	(860)	(1,198)	(1,429)
税后利润含少数股东权益	7,821	10,491	12,446	15,772	18,412
少数股东权益	750	1,328	1,442	1,442	1,442
净利润	7,071	9,163	11,004	14,330	16,970
基本股数 (百万)	7,016	7,115	7,215	7,215	7,215
摊销股数 (百万)	7,142	7,159	7,215	7,215	7,215
基本每股收益 (元)	1.01	1.29	1.53	1.99	2.35
摊销每股收益 (元)	0.99	1.28	1.53	1.99	2.35

### 资产负债表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	14,205	19,367	31,653	45,751	61,375
短期投资	2,107	1,353	1,392	1,595	1,846
应收账款和应收票据	31,931	26,993	27,769	31,811	36,824
存货	20,901	37,363	38,491	43,759	50,624
其他流动资产	3,166	3,215	3,307	3,789	4,386
流动资产合计	72,309	88,292	102,612	126,704	155,055
物业、厂房及设备	37,799	46,721	51,024	56,443	63,229
使用权资产	425	942	942	942	942
无形资产	2,223	2,696	2,009	1,497	1,116
长期投资收益	1,126	2,000	2,200	2,420	2,662
商誉	1,397	1,730	1,730	1,730	1,730
其他非流动资产	5,293	6,004	6,004	6,004	6,004
总资产	120,572	148,384	166,521	195,740	230,737
短期借贷	11,920	14,912	15,340	17,573	20,343
应付账款和应付票据	45,651	50,302	51,819	58,911	68,154
其他流动负债	7,260	9,418	11,301	13,562	16,274
流动负债合计	64,831	74,631	78,461	90,046	104,771
长期借款	7,831	11,895	11,895	11,895	11,895
其他非流动负债	2,128	3,074	3,074	3,074	3,074
总负债	74,789	89,600	93,430	105,016	119,740
股本	7,050	7,100	8,697	10,294	11,891
储备	2,720	3,653	16,363	32,399	51,075
少数股东权益	10,494	13,441	13,441	13,441	13,441
其他	25,518	34,590	34,590	34,590	34,590
股东权益总额	45,783	58,784	73,091	90,724	110,997
总负债和股东权益	120,572	148,384	166,521	195,740	230,737

### 现金流量表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7,285	12,728	24,727	26,876	30,364
税前利润	7,821	10,491	12,446	15,772	18,412
折旧	4,928	7,403	9,150	9,993	11,054
摊销	366	566	687	512	381
营运资金变动	(3,335)	(7,272)	1,406	(439)	(521)
应收账款减少 (增加)	(17,831)	4,938	(776)	(4,042)	(5,014)
库存减少 (增加)	(7,915)	(16,870)	(1,127)	(5,268)	(6,865)
应付账款增加 (减少)	22,471	4,651	1,518	7,092	9,242
其他经营资金变动	(60)	10	1,791	1,779	2,115
利息收入 (支出)	656	1,038	1,038	1,038	1,038
其他	(2,785)	1,068	-	-	-
投资活动现金流	(8,380)	(13,326)	(13,692)	(15,834)	(18,334)
资本支出	(12,224)	(13,077)	(13,453)	(15,411)	(17,840)
取得或购买长期投资	(1)	(962)	(200)	(220)	(242)
短期投资	1,053	754	(39)	(203)	(251)
其他	2,792	(41)	-	-	-
融资活动现金流	(390)	8,156	1,251	3,056	3,593
借款	(2,622)	8,967	428	2,233	2,770
发行股份	2,387	1,597	1,597	1,597	1,597
发行债券	-	-	-	-	-
现金股利	(774)	(779)	(774)	(774)	(774)
其他	619	(1,628)	-	-	-
外汇损益	(58)	833	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(1,543)	8,391	12,286	14,098	15,623
期初现金及现金等价物	10,465	8,922	17,312	29,599	43,697
期末现金及现金等价物	8,922	17,312	29,599	43,697	59,320

### 主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营运指标增速					
营业收入增速	66.4%	39.0%	2.9%	14.6%	15.8%
毛利润增速	12.9%	38.1%	1.8%	20.9%	16.3%
营业利润增速	(4.0%)	52.1%	6.0%	27.6%	16.3%
净利润增速	(2.1%)	29.6%	20.1%	30.2%	18.4%
盈利能力					
净资产收益率	18.4%	17.5%	16.7%	17.5%	16.8%
总资产报酬率	7.4%	6.8%	7.0%	7.9%	8.0%
投入资本回报率	11.3%	12.9%	11.6%	12.3%	12.0%
利润率					
毛利率	12.3%	12.2%	12.1%	12.7%	12.8%
营业利润率	5.0%	5.5%	5.7%	6.3%	6.3%
净利润率	4.6%	4.3%	5.0%	5.7%	5.8%
营运能力					
现金循环周期	8	14	21	19	19
应收账款周转天数	55	50	45	43	43
存货周转天数	46	57	72	68	68
应付账款周转天数	93	93	96	92	91
净债务 (净现金)	5,546	7,440	(4,418)	(16,283)	(29,137)
自由现金流	(2,847)	(1,337)	9,435	9,414	10,215

E=浦银国际预测

资料来源：公司资料、Wind、浦银国际预测

# 立讯精密业绩回顾及展望

## ● 3Q23 业绩回顾

### 立讯精密 3Q23 财务情况

- 营业收入为人民币 579.04 亿元，同比下滑 8.51%，环比增长 20.56%。公司三季度营收表现符合市场预期。
- 毛利率为 13.76%，同比上升 0.7 个百分点，环比上升 2.5 个百分点，符合市场预期。
- 营业费用率为 7.1%，同比上升 0.4 个百分点，环比上升 0.6 个百分点。营业利润率为 6.7%，同比上升 0.3 个百分点，环比上升 1.8 个百分点。
- 净利润为人民币 30.18 亿元，同比增长 15.37%，环比增长 29.12%。利润成长动能来自大客户组装以及垂直一体化进程。

### 立讯精密 4Q23 业绩指引

根据公司 2023 年全年业绩预告计算，可得 4Q23 指引如下：

- 归母净利润：人民币 33.92 亿-38.51 亿元，中位数 36.22 亿元，同比增长 31%，环比增长 20%。
- 扣非净利润：人民币 32.72 亿-39.01 亿元，中位数人民币 35.87 亿元，同比增长 46%，环比增长 25%。

图表 2: 立讯精密 3Q23 业绩详情

人民币百万	3Q23E	3Q22	同比	2Q23	环比
营业收入	57,904	63,291	(9%)	48,029	21%
毛利润	7,969	8,280	(4%)	5,414	47%
经营利润	3,883	4,064	(4%)	2,334	66%
净利润	3,018	2,616	15%	2,338	29%
基本每股收益 (元)	0.42	0.37	13%	0.32	29%

利润率	3Q23E	3Q22	同比 百分点	2Q23	环比 百分点
毛利率	13.8%	13.1%	0.7	11.3%	2.5
营业费用率	7.1%	6.7%	0.4	6.4%	0.6
营业利润率	6.7%	6.4%	0.3	4.9%	1.8
净利率	5.2%	4.1%	1.1	4.9%	0.3

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: 立讯精密 4Q23 业绩指引

人民币百万	4Q23E	4Q22	同比	3Q23	环比
<b>归母净利润</b>					
最低	3,392	2,763	23%	3,018	12%
最高	3,851	2,763	39%	3,018	28%
<b>中位数</b>	<b>3,622</b>	<b>2,763</b>	<b>31%</b>	<b>3,018</b>	<b>20%</b>
<b>扣非净利润</b>					
最低	3,272	2,463	33%	2,878	14%
最高	3,901	2,463	58%	2,878	36%
<b>中位数</b>	<b>3,587</b>	<b>2,463</b>	<b>46%</b>	<b>2,878</b>	<b>25%</b>

资料来源: 公司公告、浦银国际

## ● 盈利预测调整

根据 3Q23 业绩及 2023 年指引，我们调整立讯精密的 2023 年收入和利润预测，并大体维持 2024 年和 2025 年的收入和利润预测。

图表 4：立讯精密业绩预测：新预测 vs 前预测（2023E - 2025E）

人民币百万	2023E			2024E			2025E		
	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	<b>220,178</b>	250,504	(12%)	<b>252,227</b>	291,814	(14%)	<b>291,980</b>	339,502	(14%)
毛利润	<b>26,579</b>	29,736	(11%)	<b>32,131</b>	35,085	(8%)	<b>37,355</b>	40,823	(8%)
经营利润	<b>12,450</b>	14,820	(16%)	<b>15,881</b>	16,783	(5%)	<b>18,471</b>	19,956	(7%)
净利润	<b>11,004</b>	13,115	(16%)	<b>14,330</b>	14,744	(3%)	<b>16,970</b>	17,642	(4%)
基本每股收益（元）	<b>1.53</b>	1.82	(16%)	<b>1.99</b>	2.04	(3%)	<b>2.35</b>	2.45	(4%)
<b>利润率</b>	<b>百分点</b>			<b>百分点</b>			<b>百分点</b>		
毛利率	<b>12.1%</b>	11.9%	0.2	<b>12.7%</b>	12.0%	0.7	<b>12.8%</b>	12.0%	0.8
营业费用率	<b>6.4%</b>	6.0%	0.5	<b>6.4%</b>	6.3%	0.2	<b>6.5%</b>	6.1%	0.3
营业利润率	<b>5.7%</b>	5.9%	(0.3)	<b>6.3%</b>	5.8%	0.5	<b>6.3%</b>	5.9%	0.4
净利率	<b>5.0%</b>	5.2%	(0.2)	<b>5.7%</b>	5.1%	0.6	<b>5.8%</b>	5.2%	0.6

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

图表 5: 立讯精密市盈率估值 (x)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: SPDBI 目标价: 立讯精密



注: 截至 2023 年 10 月 20 日收盘价

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)	评级及目标价发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	13.3	买入	15.4	30/3/2023	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	137.0	买入	177.7	13/10/2023	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	35.7	买入	44.5	18/10/2023	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	43.8	买入	49.9	28/8/2023	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	30.7	买入	34.5	24/10/2023	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	12.6	买入	11.4	29/5/2022	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	13.8	买入	17.5	29/5/2022	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	64.6	买入	77.8	24/8/2023	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.8	买入	3.4	24/8/2023	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	98.9	买入	109.7	17/8/2023	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	7.7	买入	9.4	15/6/2023	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	59.3	买入	73.9	15/6/2023	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	13.6	买入	10.2	15/6/2023	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	53.7	买入	40.1	15/6/2023	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	32.4	买入	53.4	10/8/2023	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	125.3	买入	208.6	10/8/2023	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	36.0	买入	47.6	15/6/2023	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	220.1	持有	275.1	19/10/2023	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	244.4	买入	280.4	18/10/2023	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	239.2	买入	302.9	18/10/2023	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	21.1	买入	21.6	14/8/2023	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	57.1	买入	56.3	14/8/2023	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	19.3	买入	25.5	14/8/2023	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	51.2	买入	64.9	20/9/2023	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	23.2	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	36.1	买入	43.4	20/9/2023	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气	36.5	买入	53.4	20/9/2023	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气	24.3	买入	38.7	20/9/2023	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	164.5	买入	230.6	20/9/2023	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	38.7	买入	44.4	20/9/2023	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	47.8	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体

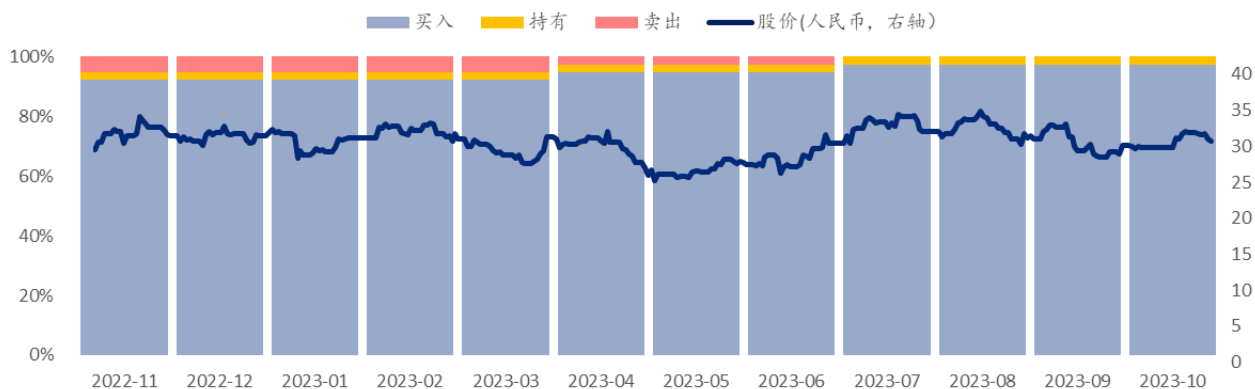
注: 截至 2023 年 10 月 20 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际



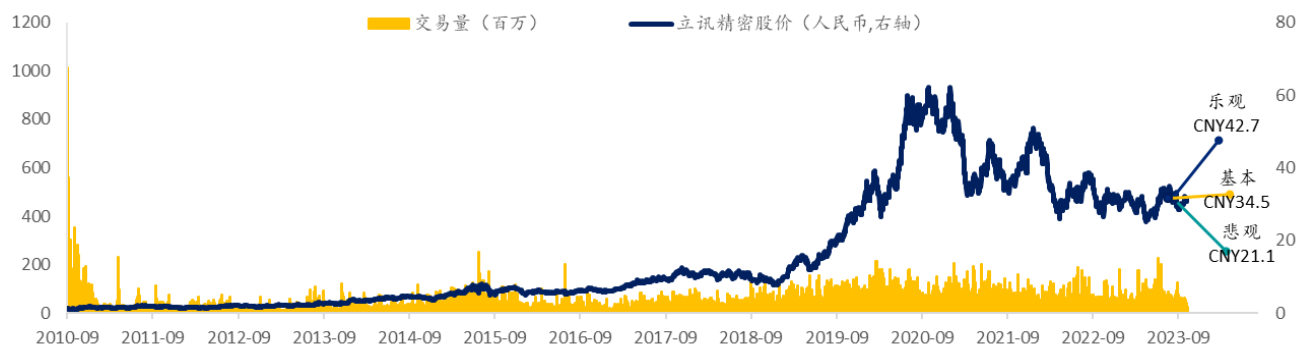
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 8: 立讯精密市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 立讯精密 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 42.7 元 (概率: 20%)

- 智能手机等消费电子产品需求复苏高于预期;
- 新能源汽车行业增速高于预期, 带动公司汽车业务保持高增速, 毛利率持续提升;
- 公司通信业务扩张顺利, 高于基本情景假设;
- 立铠受新产品投入影响的时间短于预期, 营收规模改善明显。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 人民币 21.1 元 (概率: 15%)

- 智能手机等消费电子产品需求恢复不及预期;
- 国内外新能源汽车销量增长不及预期;
- 行业竞争再次加剧, 公司利润率承压;
- 公司多元化业务投入增加, 费用增加较快, 拖累盈利能力。

资料来源: 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

- 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 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。
- 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

#### 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

