



# 比亚迪股份 (1211.HK) / 比亚迪 (002594.CH): 单车盈利能力创历史新高

我们重申比亚迪的“买入”评级。维持比亚迪股份 (1211.HK) 目标价 280.4 港元, 潜在升幅 21%; 维持比亚迪 (002594.CH) 目标价人民币 302.9 元, 潜在升幅 29%。

- 比亚迪单车利润创历史新高:** 根据我们的测算, 比亚迪汽车三季度单车盈利达到人民币 1.1 万元, 创历史新高, 高于我们和市场预期。虽然三季度比亚迪的汽车有降价, 但是由于成本端包括电池等零部件、原材料价格下降, 以及公司自身产品高端化以及出口销量增长, 比亚迪的单车盈利大幅提升。展望四季度和 2024 年, 我们认为比亚迪汽车单车盈利有望维持在三季度高点上下。这将推动比亚迪 2024 年净利润同比增长 34%。
- 比亚迪汽车销量有望从 300 万辆向 400 万辆迈进:** 我们维持中国新能源乘用车行业 2023 年 850 万辆的销量预测, 并预期 2024 年有望达到 1,100 万辆至 1,200 万辆。比亚迪有望在接下来两年向 400 万辆以上的年销量冲击。比亚迪在中国新能源车市场份额有望从 2022 年的 28% 增长到 2023 年的 35%, 并在 2024 年维持在 30% 以上的高位。其中, 方程豹以及出口都会是明年重要的销量增量。
- 重申“买入”评级, 维持目标价:** 当前比亚迪港股和 A 股市盈率分别为 16.9x 和 18.3x, 均低于历史均值以下一个标准差, 具有吸引力, 重申比亚迪股份 (1211.HK) / 比亚迪 (002594.CH) 的“买入”评级。基于比亚迪的业绩表现及后续运营展望, 我们略微下调公司 2023-2025 年的营业收入预测, 同时上调 2023-2025 年的净利润预测, 反映比亚迪单车盈利能力不断提升的正向作用。维持港股和 A 股的目标价 280.4 港元/人民币 302.9 元。
- 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, 公司新系列车型的订单不及预期。上游成本压力拖累公司毛利率表现。公司高端车型进展较慢, 或者高端车型需求较弱。自动驾驶落地速度较慢, 或用户体验提升不明显。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2021-2025E)

人民币百万	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营收	216,142	424,061	588,600	730,841	838,204
营收同比增速	38%	96%	39%	24%	15%
毛利率	13.0%	17.0%	20.8%	22.6%	23.2%
净利润	3,045	16,622	32,744	43,848	56,960
净利润增速	(28%)	446%	97%	34%	30%
A 股综合市销率(x)	4.1	2.1	1.5	1.2	1.1
港股综合市销率(x)	3.6	1.8	1.3	1.1	0.9

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 11 月 3 日

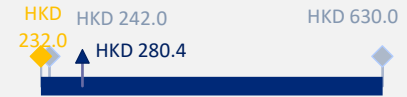
## 比亚迪股份 (1211.HK)

买入

目标价 (港元)	280.4
潜在升幅/降幅	+21%
目前股价 (港元)	232.0
52 周内股价区间 (港元)	165.1-280.6
总市值 (百万港元)	710,067
近 90 日均成交额 (百万港元)	1,690

注: 股价截至 2023 年 11 月 2 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)	302.9
潜在升幅/降幅	+29%
目前股价 (人民币)	234.8
52 周内股价区间 (人民币)	229.7-306.1
总市值 (百万人民币)	663,899
近 90 日均成交额 (百万人民币)	2,426

注: 股价截至 2023 年 11 月 2 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						资产负债表					
人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>216,142</b>	<b>424,061</b>	<b>588,600</b>	<b>730,841</b>	<b>838,204</b>	货币资金和受限制资金	50,457	51,471	41,805	53,691	71,269
销货成本	(187,998)	(351,816)	(466,280)	(565,811)	(643,709)	应收账款和应收票据	36,251	38,828	53,894	66,918	76,749
<b>毛利润</b>	<b>28,145</b>	<b>72,245</b>	<b>122,321</b>	<b>165,030</b>	<b>194,495</b>	存货	43,355	79,107	104,845	127,225	144,741
<b>经营支出</b>	<b>(19,783)</b>	<b>(43,722)</b>	<b>(73,529)</b>	<b>(101,729)</b>	<b>(114,907)</b>	其他流动负债	36,047	71,397	99,099	123,047	141,123
销售费用	(6,082)	(15,061)	(23,720)	(31,897)	(35,856)	<b>流动资产合计</b>	<b>166,110</b>	<b>240,804</b>	<b>299,643</b>	<b>370,882</b>	<b>433,882</b>
管理费用	(5,710)	(10,007)	(14,107)	(21,223)	(23,861)	物业、厂房及设备	81,499	176,502	280,143	365,211	448,562
研发费用	(7,991)	(18,654)	(35,702)	(48,610)	(55,190)	无形资产	17,171	23,289	16,373	11,511	8,092
<b>经营利润</b>	<b>8,362</b>	<b>28,522</b>	<b>48,792</b>	<b>63,301</b>	<b>79,588</b>	其他非流动资产	31,000	53,265	53,265	53,265	53,265
<b>非经营收入</b>	<b>(3,844)</b>	<b>(7,443)</b>	<b>(9,012)</b>	<b>(10,149)</b>	<b>(10,248)</b>	<b>总资产</b>	<b>295,780</b>	<b>493,861</b>	<b>649,425</b>	<b>800,870</b>	<b>943,802</b>
财务费用	(1,787)	1,618	1,442	685	699	短期借贷	10,204	5,153	7,153	8,881	10,186
投资收益	(57)	(792)	515	515	515	应付账款和应付票据	80,492	143,766	200,067	254,912	304,507
公允价值变动损益	47	126	267	-	-	其他流动负债	80,608	184,426	255,985	317,846	364,538
政府补助及补贴	1,709	1,710	-	-	-	<b>流动负债合计</b>	<b>171,304</b>	<b>333,345</b>	<b>463,205</b>	<b>581,639</b>	<b>679,231</b>
其他	(3,756)	(10,105)	(11,236)	(11,349)	(11,462)	短期借款	10,790	7,594	7,973	8,372	8,791
<b>税前利润</b>	<b>4,518</b>	<b>21,080</b>	<b>39,780</b>	<b>53,152</b>	<b>69,340</b>	其他负债	9,442	31,533	31,533	31,533	31,533
税务费用	(551)	(3,367)	(5,796)	(7,973)	(10,401)	<b>总负债</b>	<b>191,536</b>	<b>372,471</b>	<b>502,711</b>	<b>621,544</b>	<b>719,554</b>
<b>税后利润含少数股东权益</b>	<b>3,967</b>	<b>17,713</b>	<b>33,983</b>	<b>45,179</b>	<b>58,939</b>	股本	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911
少数股东权益	922	1,091	1,239	1,331	1,979	储备	65,816	68,544	94,158	126,769	171,691
<b>净利润</b>	<b>3,045</b>	<b>16,622</b>	<b>32,744</b>	<b>43,848</b>	<b>56,960</b>	未分配利润	26,456	40,943	40,943	40,943	40,943
基本股数 (百万)	<b>2,854</b>	<b>2,908</b>	<b>2,911</b>	<b>2,911</b>	<b>2,911</b>	少数股东权益	9,175	10,361	10,361	10,361	10,361
摊销股数 (百万)	<b>2,854</b>	<b>2,908</b>	<b>2,911</b>	<b>2,911</b>	<b>2,911</b>	其他综合收益	(114)	(1,370)	(1,370)	(1,370)	(1,370)
<b>基本每股收益 (元)</b>	<b>1.06</b>	<b>5.71</b>	<b>11.25</b>	<b>15.06</b>	<b>19.57</b>	<b>股东权益总额</b>	<b>104,244</b>	<b>121,390</b>	<b>147,003</b>	<b>179,615</b>	<b>224,536</b>
<b>摊销每股收益 (元)</b>	<b>1.06</b>	<b>5.71</b>	<b>11.25</b>	<b>15.06</b>	<b>19.57</b>	<b>负债和股东权益总计</b>	<b>295,780</b>	<b>493,861</b>	<b>649,714</b>	<b>801,158</b>	<b>944,091</b>

现金流量表						主要财务比率					
人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>65,467</b>	<b>140,838</b>	<b>130,645</b>	<b>156,267</b>	<b>176,691</b>	<b>营运指标增速</b>					
税前利润	4,518	21,080	39,780	53,152	69,340	营业收入增速	38%	96%	39%	24%	15%
折旧	10,880	14,605	31,630	50,203	65,448	毛利润增速	(7%)	157%	69%	35%	18%
摊销	2,928	5,099	6,916	4,862	3,418	营业利润增速	(38%)	241%	71%	30%	26%
其他营业活动现金流	(3,098)	8,390	(2,681)	(2,016)	(2,678)	净利润增速	(28%)	446%	97%	34%	30%
<b>营运资金变动</b>	<b>52,577</b>	<b>93,413</b>	<b>59,354</b>	<b>57,353</b>	<b>50,865</b>	<b>盈利能力</b>					
应收账款减少 (增加)	4,965	(2,577)	(15,066)	(13,024)	(9,830)	净资产收益率 (平均)	3.6%	14.7%	24.4%	26.8%	28.2%
库存减少 (增加)	(11,958)	(35,752)	(25,738)	(22,380)	(17,516)	总资产报酬率	1.2%	4.2%	5.7%	6.0%	6.5%
应付账款增加 (减少)	28,583	63,274	56,302	54,845	49,595	投入资本回报率	7.8%	25.2%	35.4%	37.8%	38.3%
其他经营资金变动	30,987	68,468	43,856	37,913	28,616	<b>利润率</b>					
税务费用	(551)	(3,367)	(5,796)	(7,973)	(10,401)	毛利率	13.0%	17.0%	20.8%	22.6%	23.2%
利息收入 (支出)	(1,787)	1,618	1,442	685	699	营业利润率	3.9%	6.7%	8.3%	8.7%	9.5%
<b>投资活动现金流</b>	<b>(45,404)</b>	<b>(120,596)</b>	<b>(135,271)</b>	<b>(135,271)</b>	<b>(148,798)</b>	净利润率	1.4%	3.9%	5.6%	6.0%	6.8%
资本支出	(37,344)	(97,457)	(135,271)	(135,271)	(148,798)	<b>营运能力</b>					
取得或购买长期投资	-	-	-	-	-	现金循环周期	9	(20)	(34)	(42)	(50)
其他投资活动现金流	(8,060)	(23,139)	-	-	-	应收账款周转天数	65	32	29	30	31
<b>融资活动现金流</b>	<b>16,063</b>	<b>(19,489)</b>	<b>(4,751)</b>	<b>(9,110)</b>	<b>(10,315)</b>	存货周期天数	73	64	72	75	77
借款	(17,006)	(16,413)	2,379	2,127	1,723	应付账款周转天数	129	116	135	147	159
发行股份	-	-	-	-	-	净债务 (净现金)	(40,253)	(46,318)	(34,652)	(44,810)	(61,084)
股息	(2,619)	(1,633)	(7,130)	(11,237)	(12,038)	自由现金流	36,852	40,816	5,625	32,476	40,120
其他融资活动现金流	35,688	(1,443)	-	-	-						
外汇损益	(44)	610	-	-	-						
<b>现金及现金等价物净流量</b>	<b>36,081</b>	<b>1,363</b>	<b>(9,378)</b>	<b>11,886</b>	<b>17,578</b>						
期初现金及现金等价物	13,738	49,820	51,182	41,805	53,691						
期末现金及现金等价物	49,820	51,182	41,805	53,691	71,269						

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

## 比亚迪 3Q23 业绩回顾

- 营业收入为人民币 1,621.5 亿元，同比增长 38%，环比增长 16%。其中，汽车/储能/其他业务收入为人民币 1,261.9 亿元，同比增长 41%，环比增长 15%。手机相关业务收入人民币 359.6 亿元，同比增长 31%，环比增长 21%。
- 交付量为 82.4 万辆，同比增长 53%，环比增长 17%。汽车平均售价同比下降 6%，环比下降 6%。单车利润同比、环比均明显提升，符合我们的预期。
- 毛利率为 22.1%，同比增长 3.2 个百分点，环比增长 3.4 个百分点。其中，汽车/储能/其他业务毛利率为 26.5%，同比增长 3.1 个百分点，环比增长 4.6 个百分点。
- 营业利润为人民币 149.2 亿元，同比增长 59%，环比增长 66%。营业费用率为 12.9%，同比增长 2.0 个百分点，环比微增 0.6 个百分点。
- 净利润为人民币 104.1 亿元，同比增长 82%，环比增长 53%。净利润落于业绩预告区间，接近区间中位数，符合我们的预期。

图表 2：比亚迪 3Q23 业绩详情

人民币百万	3Q23	3Q22	同比	2Q23	环比
营业收入	162,151	117,081	38%	139,951	16%
毛利润	35,876	22,199	62%	26,206	37%
经营利润	14,921	9,381	59%	8,966	66%
净利润	10,413	5,716	82%	6,824	53%
基本每股收益 (元)	3.58	1.97	82%	2.34	53%

利润率	3Q23	3Q22	同比 百分点	2Q23	环比 百分点
毛利率	22.1%	19.0%	3.2	18.7%	3.4
营业费用率	12.9%	10.9%	2.0	12.3%	0.6
营业利润率	9.2%	8.0%	1.2	6.4%	2.8
净利率	6.4%	4.9%	1.5	4.9%	1.5

收入 人民币百万	3Q23	3Q22	同比	2Q23	环比
汽车/储能/其他	126,187	89,618	41%	110,145	15%
手机相关业务	35,964	27,462	31%	29,805	21%
<b>总收入</b>	<b>162,151</b>	<b>117,081</b>	<b>38%</b>	<b>139,951</b>	<b>16%</b>

毛利率	3Q23	3Q22	同比 百分点	2Q23	环比 百分点
汽车/储能/其他	26.5%	23.5%	3.1	21.9%	4.6
手机相关业务	6.6%	4.2%	2.4	6.8%	(0.2)
<b>综合毛利率</b>	<b>22.1%</b>	<b>19.0%</b>	<b>3.2</b>	<b>18.7%</b>	<b>3.4</b>

新能源车	3Q23	3Q22	同比	2Q23	环比
汽车销量 (辆)	824,001	538,704	53%	703,561	17%
平均单价 (人民币)	146,634	156,499	(6%)	156,261	(6%)

资料来源：公司公告、浦银国际

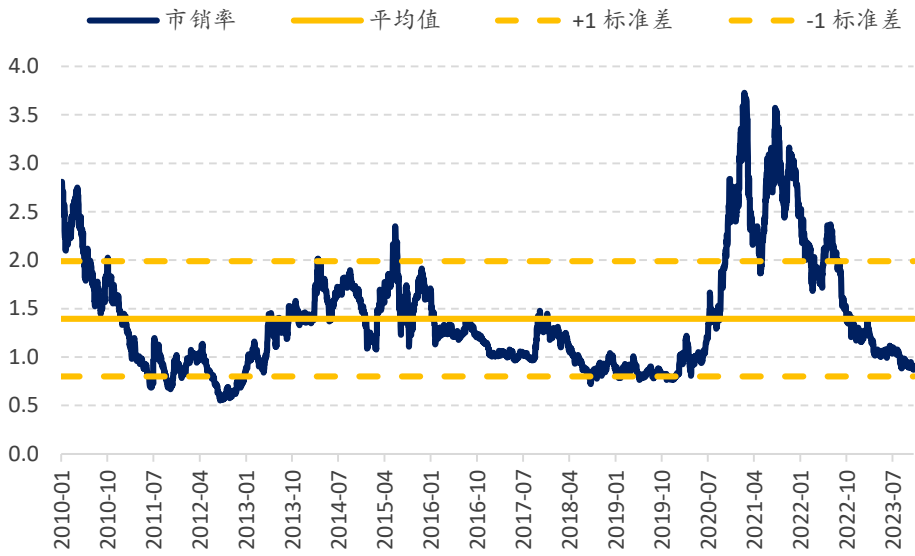
图表 3：比亚迪单车盈利能力测算表

人民币百万	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
手机利润	434	447	330	761	1,100	798
汽车利润	5,282	6,864	3,800	6,063	9,313	10,579
汽车销量 (辆)	538,704	683,440	552,076	703,561	824,001	955,061
<b>单车利润 (元)</b>	<b>9,805</b>	<b>10,043</b>	<b>6,882</b>	<b>8,618</b>	<b>11,302</b>	<b>11,077</b>

注：E=浦银国际预测

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 4：比亚迪股份历史市销率：当前估值 0.9x vs 2010 年以来均值 1.4x



注：截至 2023 年 11 月 2 日收盘价；  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 5：比亚迪股份历史市盈率：当前估值 16.9x vs 2010 年以来均值 39.0x



注：截至 2023 年 11 月 2 日收盘价；  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6: 浦银国际目标价: 比亚迪股份 (1211.HK)



注: 截至 2023 年 11 月 2 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 (002594.CH)



注: 截至 2023 年 11 月 2 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 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	15.1	买入	15.4	2023/5/15	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	136.0	买入	177.7	2023/10/13	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	34.0	买入	44.5	2023/10/18	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	48.9	买入	49.9	2023/10/26	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	31.5	买入	34.5	2023/10/24	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	13.1	买入	11.4	2022/5/29	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	14.5	买入	17.5	2022/5/29	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	65.4	买入	77.8	2023/8/24	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.9	买入	3.4	2023/8/24	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	105.0	买入	109.7	2023/8/17	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	7.8	买入	9.4	2023/6/15	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	58.1	买入	73.9	2023/6/15	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	16.5	买入	10.2	2023/6/15	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	61.9	买入	40.1	2023/6/15	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	35.3	买入	53.4	2023/8/10	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	136.8	买入	208.6	2023/8/10	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	28.2	买入	47.6	2023/6/15	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	218.5	持有	275.1	2023/10/19	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	232.0	买入	280.4	2023/11/3	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	234.8	买入	302.9	2023/11/3	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	23.9	买入	21.6	2023/8/14	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	57.3	买入	56.3	2023/8/14	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	19.1	买入	25.5	2023/8/14	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	53.8	买入	64.9	2023/9/20	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	23.9	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	38.2	买入	43.4	2023/10/25	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气	37.9	买入	53.4	2023/10/27	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气	24.6	买入	38.7	2023/10/27	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	172.2	买入	230.6	2023/9/20	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	40.4	买入	44.4	2023/9/20	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	47.9	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体

注：截至 2023 年 11 月 2 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

