



华虹半导体 (1347.HK) / 华虹公司 (688347.CH): 基本面持续上行改善

华虹半导体发布 2Q24 业绩, 符合市场预期。我们上调 2024 年 EV/EBTIDA 目标估值到 11x, 维持“买入”评级。

• **重申华虹的“买入”评级:** 华虹半导体持续享受半导体基本面上行动能。公司二季度的毛利率及三季度毛利率指引中位数环比分别增长 4.1 个百分点和 0.5 个百分点。我们预期三季度毛利率有望继续高于指引区间上限。公司在二季度产能利用率大幅提升的基础上, 有望改善产品组合并提升价格, 从而推动三四季度的毛利率环比改善。明年无锡的第二个 12 寸厂将投产推动收入端的长期增长。目前, 华虹港股当前市净率估值为 0.7x, 仍然低于 1.0x 的市净率, 估值具备吸引力, 重申“买入”评级, 维持半导体行业首选。

• **二季度毛利率高于指引区间上限, 三季度毛利率将持续改善:** 华虹二季度的营业收入同比下滑 24%, 同比降幅连续 2 个季度收窄。公司二季度毛利率达 10.5% (同比下降 17.2 个百分点, 但环比增长 4.1 个百分点), 高于指引区间上限, 主要受益于产能利用率提升。由于新工厂带来费用增长, 公司二季度净利润 667 万美元, 同比环比均下滑。公司指引三季度营收中位数 5.1 亿美元, 同比下滑 10%, 环比增长 7%; 三季度毛利率中位数 11%, 继续较二季度向上改善。

• **业绩会要点:** 1) 华虹的产品价格在今年三、四季度将持续提升; IGBT 的需求仍然疲软, 其他所有产品线都有望上调价格。2) 预期三四季度毛利率将持续改善; 公司希望在 12-16 个月中实现 8 寸厂 45%-50% 的毛利率, 12 寸厂 25%-30% 的毛利率。3) 无锡 12 寸二厂将于今年四季度开始试产, 在明年一季度正式投产, 明年年底投产量有望达到 2 万片/月。

• **估值:** 根据华虹二季度业绩和三季度指引, 我们调整华虹的盈利预测。我们上调华虹 2024 年 EV/EBITDA 的目标估值到 11x。华虹港股目标价为 23.3 港元, 潜在升幅 21%, 华虹 A 股目标价为人民币 43.7 元, 潜在升幅 27%。

• **投资风险:** 半导体行业下游需求 (智能手机、新能源汽车、工业等) 复苏速度较慢, 拖累公司业绩增长, 影响估值反弹动能。晶圆价格上调幅度低于市场预期。晶圆代工的新增产能导致利用率持续下降。行业竞争加剧, 拖累利润表现。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

美元百万	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,475	2,286	1,996	2,536	2,687
营收同比增速	52%	(8%)	(13%)	27%	6%
毛利率	34.1%	21.3%	11.5%	21.8%	23.7%
净利润	450	280	65	335	413
净利润增速	72%	(38%)	(77%)	416%	24%
基本每股收益 (美元)	0.35	0.18	0.04	0.19	0.24

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

马智焱

科技分析师
ivy_ma@spdbi.com
(852) 2809 0300

黄佳琦

科技分析师
sia_huang@spdbi.com
(852) 2809 0355

2024 年 8 月 9 日

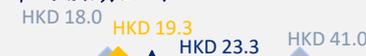
华虹半导体 (1347.HK)

买入

目标价 (港元)	23.3
潜在升幅/降幅	+21%
目前股价 (港元)	19.3
52 周内股价区间 (港元)	13.7-25.6
总市值 (百万港元)	33,067
近 3 月日均成交额 (百万港元)	333

注: 截至 2024 年 8 月 8 日收盘价

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

华虹公司 (688347.CH)

买入

目标价 (人民币)	43.7
潜在升幅/降幅	+27%
目前股价 (人民币)	34.4
52 周内股价区间 (人民币)	27.8-55.0
总市值 (百万元)	58,913
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	352

注: 截至 2024 年 8 月 8 日收盘价

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

财务报表分析与预测

利润表						资产负债表					
美元百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	美元百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,475	2,286	1,996	2,536	2,687	货币资金	2,009	5,585	5,346	5,288	5,525
营业成本	(1,632)	(1,799)	(1,766)	(1,984)	(2,049)	限制性存款	1	32	32	32	32
毛利润	844	487	230	552	638	短期投资	-	-	-	-	-
经营支出	(279)	(333)	(363)	(392)	(401)	应收账款和应收票据	292	279	243	309	328
销售费用	(12)	(10)	(10)	(11)	(11)	存货	578	450	442	496	512
管理费用	(106)	(116)	(72)	(76)	(79)	其他流动负债	196	224	195	248	263
研发费用	(161)	(207)	(281)	(305)	(310)	流动资产合计	3,076	6,570	6,258	6,374	6,660
经营利润	565	154	(133)	160	237	物业、厂房及设备	3,368	3,519	3,992	4,437	4,867
非经营收入	(68)	20	8	12	14	使用权资产	78	79	79	79	79
财务费用	(40)	(100)	(93)	(93)	(93)	无形资产	33	50	50	50	50
投资收益	12	9	9	9	9	长期投资收益	131	139	153	168	185
其他	(40)	111	92	97	98	其他非流动资产	370	587	587	587	587
税前利润	496	174	(125)	172	251	总资产	7,055	10,943	11,119	11,695	12,428
税务费用	(89)	(47)	13	(14)	(14)	短期借贷	427	193	290	434	651
税后利润含少数股东权益	407	126	(112)	157	236	应付账款和应付票据	237	235	231	260	268
少数股东权益	(43)	(154)	(177)	(177)	(177)	其他流动负债	719	542	650	780	937
净利润	450	280	65	335	413	流动负债合计	1,382	970	1,171	1,474	1,856
基本股数 (百万)	1,303	1,580	1,717	1,717	1,717	长期借款	1,482	1,907	1,907	1,907	1,907
摊销股数 (百万)	1,314	1,587	1,721	1,721	1,721	其他非流动负债	56	52	52	52	52
基本每股收益 (美元)	0.35	0.18	0.04	0.19	0.24	总负债	2,920	2,929	3,129	3,433	3,815
摊销每股收益 (美元)	0.34	0.18	0.04	0.19	0.24	股本	1,994	4,934	4,934	4,934	4,934
						储备	1,036	1,367	1,342	1,615	1,966
						少数股东权益	1,105	1,714	1,714	1,714	1,714
						其他	-	-	-	-	-
						股东权益总额	4,135	8,015	7,990	8,262	8,613
						总负债和股东权益	7,055	10,943	11,119	11,695	12,428

现金流量表						主要财务比率					
美元百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	751	642	675	830	1,074	营运指标增速					
税前利润	496	174	(125)	172	251	营业收入增速	52%	(8%)	(13%)	27%	6%
折旧	446	488	524	573	608	毛利润增速	87%	(42%)	(53%)	140%	16%
摊销	11	12	-	-	-	营业利润增速	133%	(73%)	(186%)	(220%)	49%
营运资金变动	(174)	(109)	176	(15)	115	净利润增速	72%	(38%)	(77%)	416%	24%
应收账款减少 (增加)	(111)	12	35	(66)	(18)	盈利能力					
库存减少 (增加)	(155)	16	8	(54)	(16)	净资产收益率	11.6%	4.6%	0.8%	4.1%	4.9%
应付账款增加 (减少)	43	(2)	(4)	28	9	总资产报酬率	6.8%	3.1%	0.6%	2.9%	3.4%
其他经营资金变动	49	(135)	137	77	141	投入资本回报率	7.7%	1.1%	(1.2%)	1.4%	2.0%
利息收入 (支出)	40	100	100	100	100	利润率					
其他	(68)	(24)	-	-	-	毛利率	34.1%	21.3%	11.5%	21.8%	23.7%
投资活动现金流	(930)	(833)	(1,011)	(1,033)	(1,054)	营业利润率	22.8%	6.7%	(6.7%)	6.3%	8.8%
资本支出	(996)	(907)	(997)	(1,017)	(1,038)	净利润率	18.2%	12.2%	3.3%	13.2%	15.4%
取得或购买长期投资	(9)	(8)	(14)	(15)	(17)	EBITDA率	40.1%	33.9%	24.6%	33.0%	35.4%
短期投资	-	-	-	-	-	营运能力					
其他	75	82	-	-	-	现金循环周期	100	102	92	81	86
融资活动现金流	672	3,782	97	145	217	应收账款周转天数	35	46	48	40	43
借款	323	191	97	145	217	存货周转天数	113	104	92	86	90
发行股份	5	2,940	-	-	-	应付账款周转天数	48	48	48	45	47
发行债券	-	-	-	-	-	净债务 (净现金)	(100)	(3,486)	(3,150)	(2,948)	(2,967)
现金股利	-	-	-	-	-	自由现金流	(251)	(403)	(416)	(313)	(91)
其他	344	651	-	-	-						
外汇损益	(94)	(14)	-	-	-						
现金及现金等价物净流量	399	3,576	(239)	(57)	237						
期初现金及现金等价物	1,610	2,009	5,585	5,346	5,288						
期末现金及现金等价物	2,009	5,585	5,346	5,288	5,525						

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：华虹半导体 2Q24 业绩详情

美元百万	2Q24	2Q23	同比	1Q24	环比
营业收入	479	631	(24%)	460	4%
毛利润	50	175	(71%)	30	70%
营业利润	(40)	98	(140%)	(49)	(19%)
净利润	7	79	(91%)	32	(79%)
基本每股收益 (美元)	0.004	0.060	(93%)	0.019	(78%)

利润率	2Q24	2Q23	同比 百分点	1Q24	环比 百分点
毛利率	10.5%	27.7%	(17.2)	6.4%	4.1
营业费用率	18.8%	12.1%	6.7	17.1%	1.7
营业利润率	(8.3%)	15.6%	(23.9)	(10.6%)	2.3
归母净利率	1.4%	12.4%	(11.0)	6.9%	(5.5)

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：华虹半导体 3Q24 业绩指引

季度指引	1Q24	2Q24	3Q24E
营业收入 (美元百万)	475	485	510
最低	500	500	500
最高	450	470	520
实际值	460	479	
同比	(25%)	(23%)	(10%)
环比	4%	5%	7%
毛利率	4.5%	8.0%	11.0%
最低毛利率	3.0%	6.0%	10.0%
最高毛利率	6.0%	10.0%	12.0%
实际值	6.4%	10.5%	
同比百分点	(27.6)	(19.7)	(5.1)
环比百分点	0.5	1.6	0.5
营收差异			
实际值 vs	(3%)	(1%)	
毛利率差异			
实际值 vs	1.9	2.5	

E=公司指引

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 4：华虹半导体盈利预测调整

美元百万	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	1,996	2,053	(3%)	2,536	2,685	(6%)	2,687	2,880	(7%)
毛利润	230	230	0%	552	611	(10%)	638	710	(10%)
营业利润	(133)	(123)	8%	160	224	(29%)	237	310	(24%)
净利润	65	67	(4%)	335	377	(11%)	413	464	(11%)
基本每股收益 (美元)	0.04	0.04	(11%)	0.19	0.24	(18%)	0	0.29	(18%)
EBITDA	492	459	7%	838	846	(1%)	952	965	(1%)
利润率			百分点			百分点			百分点
毛利润	11.5%	11.2%	0.3	21.8%	22.7%	(1.0)	23.7%	24.7%	(0.9)
费用率	18.2%	17.2%	1.0	15.5%	14.4%	1.1	14.9%	13.9%	1.0
经营利润率	(6.7%)	(6.0%)	(0.7)	6.3%	8.3%	(2.1)	8.8%	10.8%	(1.9)
净利率	3.3%	3.3%	(0.0)	13.2%	14.0%	(0.8)	15.4%	16.1%	(0.7)
EBITDA 率	24.6%	22.4%	2.3	33.0%	31.5%	1.5	35.4%	33.5%	1.9

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 5：华虹 EV/EBITDA 估值（2024 年）

美元百万	悲观情景	基础情景	乐观情景
EBITDA	369	492	541
EBITDA 增速	(52%)	(36%)	(30%)
EV/EBITDA (x)	7.0	11.0	12.0
推算企业价值	2,582	5,410	6,492
减：净负债	(1,000)	(1,000)	(1,000)
目标估值	3,582	6,410	7,492
目标估值	27,999	50,104	58,561
(港元百万)			
A 股股数 (百万)	408	408	408
A 股相对 H 股溢价	108%	107%	108%
A 股折合 H 股股数	848	844	848
H 股股数	1,309	1,309	1,309
H 股折合 A 股股数	629.26	632.30	629.26
折合 H 股总股数	2,157	2,153	2,157
目标价	13.0	23.3	27.1
(港元)			
潜在升幅	(33%)	21%	41%
折合 A 股总股数	1,037	1,040	1,037
目标价	24.5	43.7	51.2
(人民币)			
潜在升幅	(29%)	27%	49%

注：EV/EBITDA：企业价值/EBITDA，即 Enterprise Value/ Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization

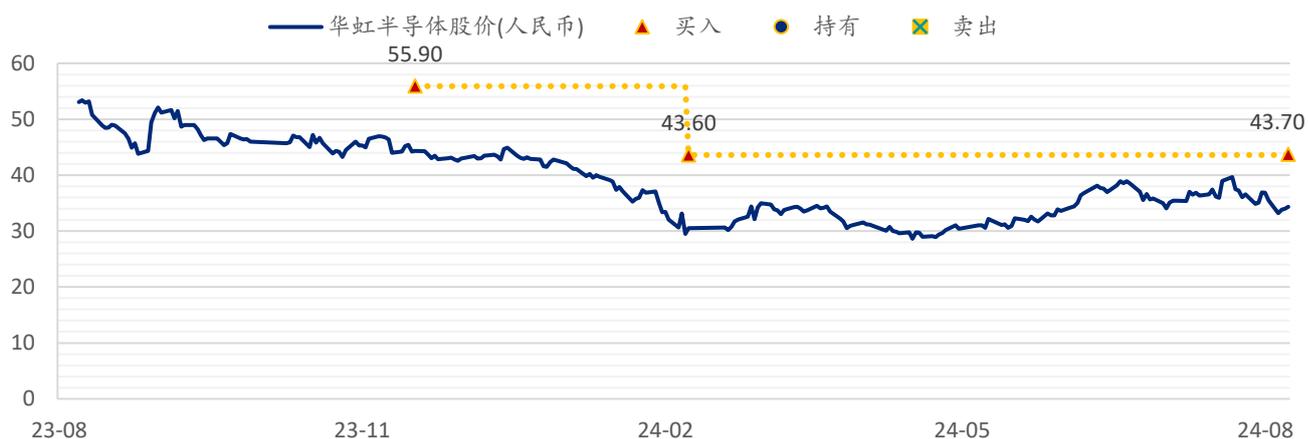
资料来源：浦银国际预测

图表 6: 浦银国际目标价: 华虹半导体 (1347.HK)



注: 截至 2024 年 8 月 8 日收盘价; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 浦银国际目标价: 华虹公司 (688347.CH)



注: 截至 2024 年 8 月 8 日收盘价; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 华虹港股市净率: 当前 0.7x vs. 历史均值 1.9x vs. 历史均值以下一个标准差 1.0x



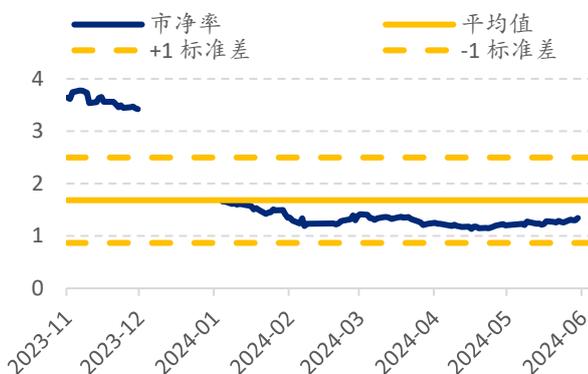
注: 数据截至 2024 年 8 月 8 日, 历史均值取自 2018 年 6 月 1 日以来数据; 资料来源: Factset、浦银国际

图表 9: 华虹港股 EV/EBITDA: 当前 4.1x vs. 历史均值 15.0x vs. 历史均值以下一个标准差 0.7x



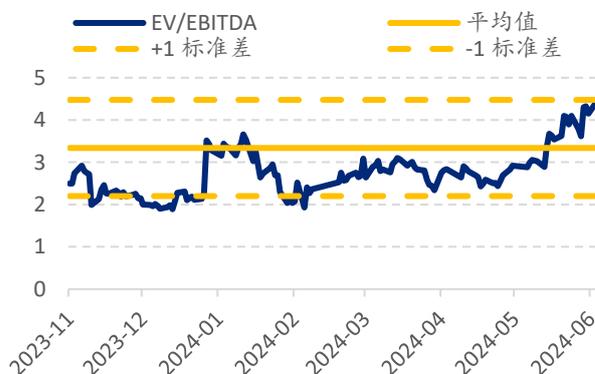
注: 数据截至 2024 年 8 月 8 日, 历史均值取自 2018 年 6 月 1 日以来数据; 资料来源: Factset、浦银国际

图表 10: 华虹 A 股市净率: 当前 1.3x vs. 历史均值 1.7x vs. 历史均值以下一个标准差 0.9x



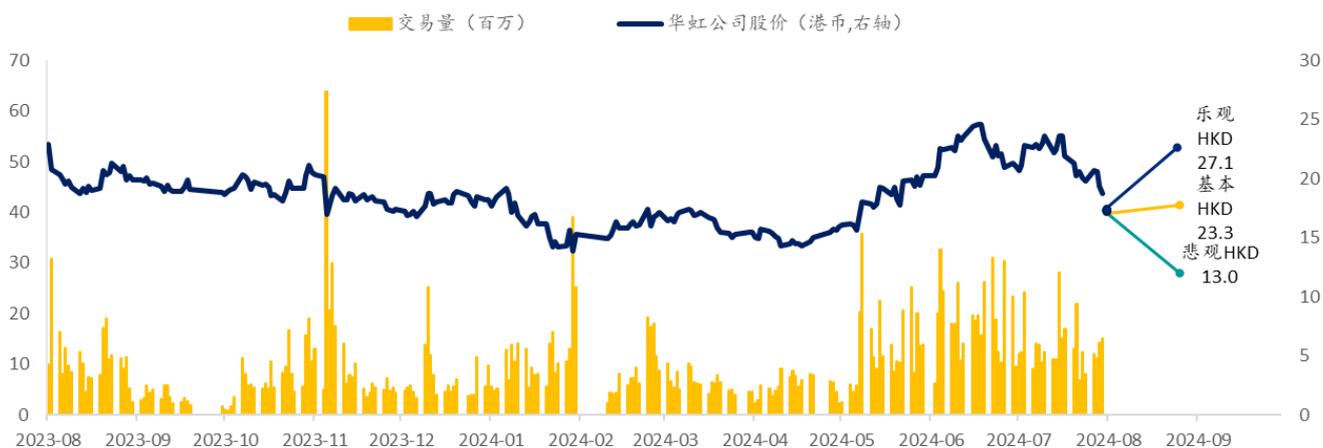
注: 数据截至 2024 年 8 月 8 日, 历史均值取自上市以来数据;
资料来源: Factset、浦银国际

图表 11: 华虹 A 股 EV/EBITDA: 当前 4.2 vs. 历史均值 3.3x vs. 历史均值以下一个标准差 2.2x



注: 数据截至 2024 年 8 月 8 日, 历史均值取自上市以来数据;
资料来源: Factset、浦银国际

图表 12: 华虹港股 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 27.1 港元 (概率: 20%)

- 半导体周期上行动能充足;
- 功率器件竞争态势和缓, 毛利率稳步提升;
- 资本支出增长稳健, 折旧、运营、研发费用可控;
- 无锡 12 寸新厂产能释放速度预期好于预期。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 13.0 港元 (概率: 15%)

- 半导体周期上行动能不足;
- 功率器件竞争加剧, 拖累利润表现;
- 资本支出增长较快, 折旧、运营、研发费用大幅提升;
- 无锡 12 寸新厂产能释放速度低于预期。

资料来源: 浦银国际

图表 13：华虹 A 股 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 51.2 元（概率：20%）

- 半导体周期上行动能充足；
- 功率器件竞争态势和缓，毛利率稳步提升；
- 资本支出增长稳健，折旧、运营、研发费用可控；
- 无锡 12 寸新厂产能释放速度预期好于预期。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：人民币 24.5 元（概率：15%）

- 半导体周期上行动能不足；
- 功率器件竞争加剧，拖累利润表现；
- 资本支出增长较快，折旧、运营、研发费用大幅提升；
- 无锡 12 寸新厂产能释放速度低于预期。

资料来源：浦银国际

图表 14: 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	15.8	买入	23.6	13/5/2024	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	74.3	买入	179.4	26/2/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	28.3	买入	36.7	1/3/2024	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	27.7	买入	37.1	14/5/2024	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	35.5	买入	34.5	24/10/2023	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	16.9	买入	18.6	7/6/2024	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	25.7	买入	28.8	25/3/2024	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	43.2	买入	57.0	22/7/2024	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.8	买入	5.1	10/11/2023	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	92.1	买入	127.9	10/11/2023	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	3.7	买入	5.9	7/6/2024	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	29.1	买入	48.5	7/6/2024	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	6.8	买入	9.6	7/6/2024	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	26.7	买入	37.6	7/6/2024	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	19.2	买入	24.5	7/6/2024	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	74.4	买入	95.6	7/6/2024	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	23.5	买入	35.3	7/6/2024	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	198.8	持有	210.8	24/7/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	207.6	买入	232.2	28/3/2024	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	226.5	买入	248.4	28/3/2024	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	47.5	买入	52.6	7/2/2024	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	19.3	买入	23.3	9/8/2024	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	34.4	买入	43.7	9/8/2024	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	896.0	买入	1,167.7	26/7/2024	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	164.6	买入	197.6	26/7/2024	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	38.8	买入	64.9	20/9/2023	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	20.9	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	39.8	买入	43.4	25/10/2023	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	53.3	买入	53.4	27/10/2023	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	29.3	买入	38.7	27/10/2023	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	84.8	买入	230.6	20/9/2023	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	30.5	买入	44.4	20/9/2023	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	14.1	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	105.0	买入	147.6	2/7/2024	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	165.0	买入	240.7	5/8/2024	AI 芯片

注: 截至 2024 年 8 月 8 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团 - 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联属公司、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个人。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

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
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

