



# 丘钛科技 (1478.HK): 手机业务持续回暖, 车载出货量高速增长

重申丘钛的“买入”评级, 大体维持目标价至 5.1 港元, 潜在升幅 25%。

- 重申丘钛“买入”评级:** 我们对丘钛保持较为乐观的态度。从基本面看, 丘钛有望受益于: 1) 手机摄像头需求持续上扬, 并且公司产品结构不断改善, 带动出货量的平均单价提升; 2) 车载摄像头业务切入国内和国际车企以及 Tier1 客户, 车载模组放量并有望实现盈利能力改善; 3) 指纹识别等业务板块有望大幅减亏。从估值来看, 我们认为丘钛的车载模组业务被低估, 未来估值存在释放空间。因此, 我们重申丘钛的“买入”评级。
- 1H24 符合盈利预告指引:** 丘钛上半年收入人民币 76.8 亿元, 同比增长 40%, 环比增长 9%, 主要由于产品数量增长与产品规格提升带来的平均单价上升。公司毛利率 5.2%, 同比增长 1.8 个百分点, 环比增长 0.7 个百分点。其中, 手机摄像头模组和指纹识别模组毛利率都实现同比环比改善。公司三项费用率大体保持稳定, 因此上半年净利润录得 1.15 亿元, 同比增长 454%, 环比增长 89%, 符合盈利预告区间。
- 业绩会要点及展望:** 1) 公司预期下半年手机摄像头模组出货量较上半年大体持平, 但是产品结构改善, 单价有望提升。2) 上半年公司手机 OIS 摄像头模组出货量约 2,700 万颗, 潜望式 OIS 模组有望成为未来重点方向。3) 上半年公司车载模组出货量约 200 万颗, 未来有望保持较高增长动能。4) 上半年公司超声波指纹模组出货量接近 40 万颗, 全年发展前景看好。
- 估值:** 我们采用分部加总估值法对丘钛进行估值, 分别给予丘钛 2024 年手机摄像头模组、其他摄像头模组、指纹识别模组和其他业务 14.0x、18.0x、8.0x 和 10.0x 的目标市盈率, 给予车载摄像头模组 1.5x 的目标市销率, 因而得到 5.1 港元的目标价, 潜在升幅 25%。
- 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。摄像头行业升规升配趋缓, 公司产品单价提升有压力。行业竞争加剧, 玩家利润率承压。车载等非手机业务投入较大, 利润改善不显著。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,759	12,531	16,197	18,545	21,929
营收同比增速	(26%)	(9%)	29%	14%	18%
毛利率	3.9%	4.1%	5.5%	6.0%	6.4%
净利润	171	82	274	385	513
净利润同比增速	(80%)	(52%)	234%	41%	33%
每股收益 (人民币)	0.14	0.07	0.23	0.32	0.43
目标 P/E (x)	32.0	66.9	20.0	14.2	10.7

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 8 月 13 日

## 评级

买入

目标价 (港元)	5.1
潜在升幅/降幅	+25%
目前股价 (港元)	4.1
52 周内股价区间 (港元)	2.48-5.25
总市值 (百万港元)	4,797
近 3 月日均成交额 (百万港元)	23.2

注: 截至 2024 年 8 月 12 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

## 股价表现



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
<b>营业收入</b>	<b>13,759</b>	<b>12,531</b>	<b>16,197</b>	<b>18,545</b>	<b>21,929</b>
营业成本	(13,218)	(12,022)	(15,311)	(17,430)	(20,527)
<b>毛利</b>	<b>541</b>	<b>509</b>	<b>886</b>	<b>1,115</b>	<b>1,402</b>
<b>营业支出</b>	<b>(338)</b>	<b>(220)</b>	<b>(374)</b>	<b>(465)</b>	<b>(600)</b>
销售费用	(14)	(20)	(23)	(26)	(31)
行政费用	(142)	(149)	(178)	(204)	(241)
研发费用	(470)	(436)	(569)	(632)	(725)
重组及其他费用/收入	288	385	397	397	397
<b>营业利润</b>	<b>204</b>	<b>289</b>	<b>512</b>	<b>650</b>	<b>802</b>
<b>营业外收支</b>	<b>(97)</b>	<b>(221)</b>	<b>(203)</b>	<b>(207)</b>	<b>(211)</b>
利息收入/(支出)净额	(60)	(171)	(167)	(167)	(167)
其他收益/(支出)净额	(37)	(50)	(37)	(40)	(44)
<b>税前利润</b>	<b>107</b>	<b>68</b>	<b>308</b>	<b>443</b>	<b>591</b>
所得税	63	15	(34)	(58)	(77)
<b>净利润(含少数股东权益)</b>	<b>170</b>	<b>84</b>	<b>274</b>	<b>385</b>	<b>514</b>
少数股东和可赎回少数股东损益	(1)	2	1	1	1
<b>归属普通股股东净利润</b>	<b>171</b>	<b>82</b>	<b>274</b>	<b>385</b>	<b>513</b>
基本股数(百万)	1,184	1,184	1,184	1,184	1,184
摊薄股数(百万)	1,184	1,184	1,184	1,184	1,184
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.14</b>	<b>0.07</b>	<b>0.23</b>	<b>0.32</b>	<b>0.43</b>
<b>稀释每股收益(元)</b>	<b>0.14</b>	<b>0.07</b>	<b>0.23</b>	<b>0.32</b>	<b>0.43</b>

### 现金流量表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,048</b>	<b>(379)</b>	<b>681</b>	<b>811</b>	<b>833</b>
税前利润	107	68	308	443	591
折旧及摊销	467	444	468	402	345
其他经营活动现金流	(91)	205	-	-	-
<b>营运资金变动</b>	<b>554</b>	<b>(946)</b>	<b>(228)</b>	<b>(142)</b>	<b>(192)</b>
应收账款(增加)/减少	927	(776)	(1,229)	(787)	(1,134)
存货(增加)/减少	1,104	(629)	(486)	(313)	(458)
应付账款增加/(减少)	(1,507)	826	1,488	958	1,401
其他经营资金变动	31	(367)	-	-	-
税务费用	(23)	-	(34)	(58)	(77)
利息收入(支出)	35	(149)	167	167	167
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>(1,941)</b>	<b>367</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>4</b>
资本支出	35	9	7	6	4
取得或购买长期投资	(408)	(136)	-	-	-
银行存款增加	(522)	238	-	-	-
短期投资	(1,114)	704	-	-	-
其他	67	(449)	-	-	-
<b>融资活动产生的现金流量净额</b>	<b>468</b>	<b>1,551</b>	<b>1,215</b>	<b>778</b>	<b>1,121</b>
借款	532	1,703	1,215	778	1,121
发行股份	10	-	-	-	-
发行债券	-	-	-	-	-
发放现金股利	-	-	-	-	-
其他	(73)	(152)	-	-	-
汇兑损益	30	6	-	-	-
<b>现金及现金等价物净流量</b>	<b>(394)</b>	<b>1,544</b>	<b>1,903</b>	<b>1,596</b>	<b>1,959</b>
<b>期初现金及现金等价物</b>	<b>1,587</b>	<b>1,193</b>	<b>2,737</b>	<b>4,640</b>	<b>6,236</b>
<b>期末现金及现金等价物</b>	<b>1,193</b>	<b>2,737</b>	<b>4,640</b>	<b>6,236</b>	<b>8,195</b>

### 资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>货币资金</b>	<b>1,349</b>	<b>2,893</b>	<b>4,796</b>	<b>6,392</b>	<b>8,350</b>
受限制资金	919	1,302	1,302	1,302	1,302
应收账款	3,436	4,201	5,430	6,218	7,352
存货	1,184	1,778	2,264	2,577	3,035
其他流动资产	1,710	939	939	939	939
<b>流动资产合计</b>	<b>8,599</b>	<b>11,112</b>	<b>14,730</b>	<b>17,427</b>	<b>20,978</b>
固定资产-物业, 厂房及设备	3,140	3,319	2,844	2,436	2,087
无形资产	26	23	23	23	23
租赁权	-	-	-	-	-
其他非流动资产	520	489	489	489	489
<b>资产总计</b>	<b>12,285</b>	<b>14,943</b>	<b>18,086</b>	<b>20,374</b>	<b>23,577</b>
短期借款	2,616	4,152	5,366	6,144	7,265
应付账款	4,584	5,437	6,925	7,883	9,283
其他流动负债	49	78	78	78	78
<b>流动负债合计</b>	<b>7,249</b>	<b>9,666</b>	<b>12,369</b>	<b>14,105</b>	<b>16,627</b>
长期借款	-	219	219	219	219
其他非流动负债	269	225	225	225	225
<b>负债合计</b>	<b>7,518</b>	<b>10,111</b>	<b>12,813</b>	<b>14,549</b>	<b>17,071</b>
股本	9	9	9	9	9
资本公积	4,753	4,822	5,263	5,816	6,496
<b>股东权益合计</b>	<b>4,767</b>	<b>4,832</b>	<b>5,273</b>	<b>5,825</b>	<b>6,506</b>
<b>负债及股东权益合计</b>	<b>12,285</b>	<b>14,943</b>	<b>18,086</b>	<b>20,374</b>	<b>23,577</b>

### 主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营运指标增速</b>					
营业收入增速	(26%)	(9%)	29%	14%	18%
毛利润增速	(69%)	(6%)	74%	26%	26%
营业利润增速	(80%)	42%	77%	27%	23%
净利润增速	(80%)	(52%)	234%	41%	33%
<b>盈利能力</b>					
净资产收益率	3.6%	1.7%	5.2%	6.6%	7.9%
总资产报酬率	1.4%	0.5%	1.5%	1.9%	2.2%
投入资本回报率	4.4%	3.9%	4.2%	4.6%	5.0%
<b>利润率</b>					
毛利率	3.9%	4.1%	5.5%	6.0%	6.4%
营业利润率	1.5%	2.3%	3.2%	3.5%	3.7%
净利率	1.2%	0.7%	1.7%	2.1%	2.3%
<b>营运能力</b>					
现金循环周期	302	308	304	320	315
应收账款周转天数	105	111	109	115	113
存货周转天数	48	45	48	51	50
应付账款周转天数	150	152	147	155	153
<b>净债务(净现金)</b>	<b>1,267</b>	<b>1,478</b>	<b>790</b>	<b>(28)</b>	<b>(866)</b>
自由现金流	1,282	(594)	669	795	815

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：丘钛 1H24 业绩详情

人民币百万	1H24	1H23	同比	2H23	环比
营业收入	7,675	5,477	40%	7,054	9%
毛利润	400	188	112%	321	25%
营业利润	221	103	115%	186	18%
净利润	115	21	454%	61	89%
基本每股收益 (元)	0.10	0.02	454%	0.05	89%

利润率	1H24	1H23	百分点	2H23	百分点
毛利率	5.2%	3.4%	1.8	4.5%	0.7
营业费用率	4.9%	5.0%	(0.1)	4.7%	0.3
营业利润率	2.9%	1.9%	1.0	2.6%	0.2
净利率	1.5%	0.4%	1.1	0.9%	0.6

收入	1H24	1H23	同比	2H23	环比
人民币百万					
摄像头模组	7,215	4,992	45%	6,569	10%
指纹识别模组	395	395	0%	387	2%
其他产品	66	90	(27%)	98	(33%)
收入总计	<b>7,675</b>	<b>5,477</b>	<b>40%</b>	<b>7,054</b>	<b>9%</b>

毛利率	1H24	1H23	百分点	2H23	百分点
摄像头模组	5.6%	3.6%	2.0	4.9%	0.7
指纹识别模组	(3.7%)	(4.5%)	0.8	(9.5%)	5.9
其他产品	13.8%	29.6%	(15.8)	34.0%	(20.2)
综合毛利率	<b>5.2%</b>	<b>3.4%</b>	<b>1.8</b>	<b>4.5%</b>	<b>0.7</b>

分部数据	1H24	1H23	同比	2H23	环比
<b>摄像头模组</b>					
出货量 (百万)	221	170	30%	204	8%
平均单价 (人民币)	33	29	11%	32	1%
收入 (人民币百万)	7,215	4,992	45%	6,569	10%
<b>指纹识别模组</b>					
出货量 (百万)	59	51	17%	60	(1%)
平均单价 (人民币)	6.7	7.8	(14%)	6.5	3%
收入 (人民币百万)	395	395	0%	387	2%

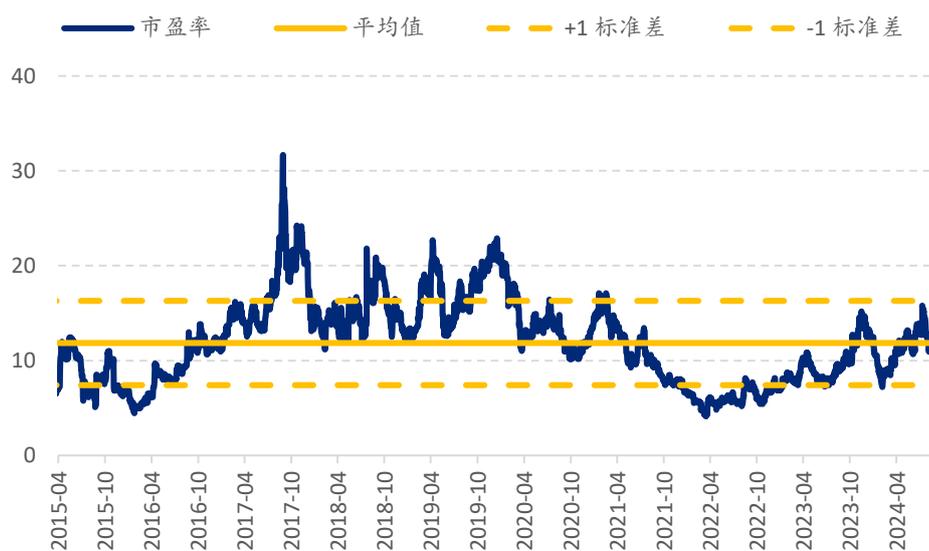
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3: 丘钛业绩预测: 新预测 vs 前预测 (2024E - 2026E)

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	16,197	14,754	10%	18,545	17,125	8%	21,929	-	-
毛利润	886	873	1%	1,115	1,146	(3%)	1,402	-	-
营业利润	512	546	(6%)	650	731	(11%)	802	-	-
净利润	274	312	(12%)	385	468	(18%)	513	-	-
基本每股收益 (元)	0.23	0.26	(12%)	0.32	0.40	(18%)	0.43	-	-
利润率	新预测	前预测	百分点	新预测	前预测	百分点	新预测	前预测	百分点
毛利率	5.5%	5.9%	(0.4)	6.0%	6.7%	(0.7)	6.4%	-	-
营业支出率	2.3%	2.2%	0.1	2.5%	2.5%	0.0	2.7%	-	-
营业利润率	3.2%	3.7%	(0.5)	3.5%	4.2%	(0.7)	3.7%	-	-
净利率	1.7%	2.1%	(0.4)	2.1%	2.7%	(0.7)	2.3%	-	-

E=浦银国际预测 资料来源: 浦银国际

图表 4: 丘钛 (1478.HK) 市盈率估值



资料来源: Bloomberg、浦银国际

## ● 估值

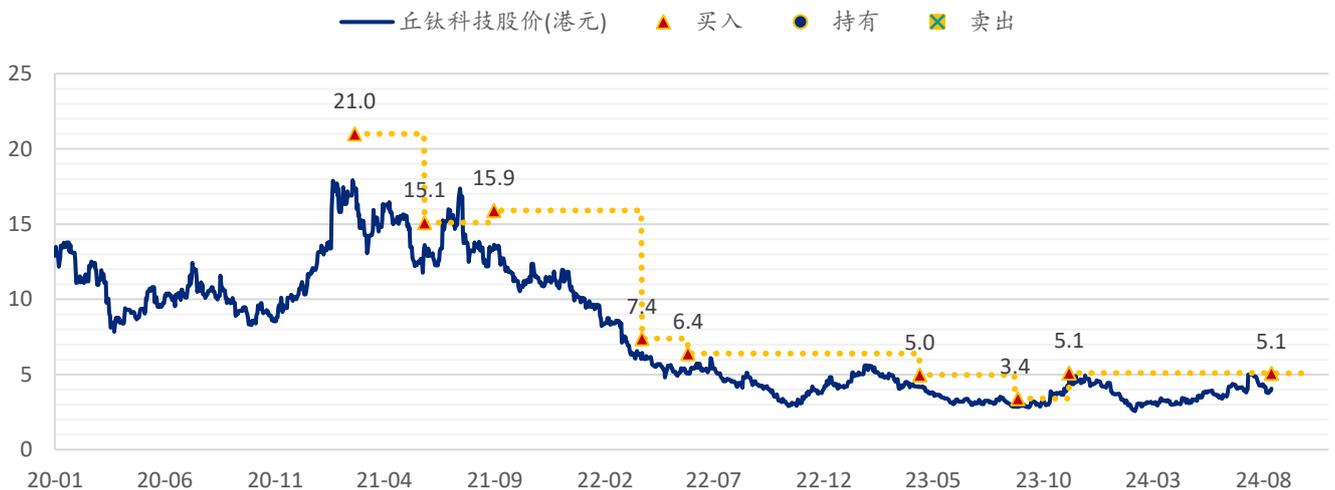
我们采用分部加总估值法对丘钛进行估值，分别给予丘钛 2024 年手机摄像头模组、其他摄像头模组、指纹识别模组和其他业务 14.0x、18.0x、8.0x 和 10.0x 的目标市盈率，给予车载摄像头模组 1.5x 的目标市销率，因而得到 5.1 港元的目标价，潜在升幅 25%。我们重申丘钛的“买入”评级。

图表 5：丘钛分部加总估值法（2024 年）

人民币百万	收入	毛利率	净利润	净利润 增速	目标 市盈率	目标 市销率	估值
手机摄像头模组	13,559	6.0%	280	68%	14.0		3,916
车载摄像头模组	826	0.1%	-20	-43%		1.5	1,238
其他摄像头模组	859	8.3%	22	303%	18.0		397
指纹识别模组	819	-2.4%	-15	-77%	8.0		-120
其他	135	16.3%	7	-30%	10.0		68
<b>合计（人民币）百万</b>	<b>16,197</b>	<b>5.5%</b>	<b>274</b>	<b>234%</b>	<b>20.1</b>	<b>0.3</b>	<b>5,499</b>
人民币/港币							0.9162
<b>市值（港元百万）</b>							<b>6,002</b>
股数（百万）							1,184
<b>目标价（港元）</b>							<b>5.1</b>

E=浦银国际预测；资料来源：浦银国际

图表 6：SPDBI 目标价：丘钛科技（1478.HK）



注：截至 2024 年 8 月 12 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

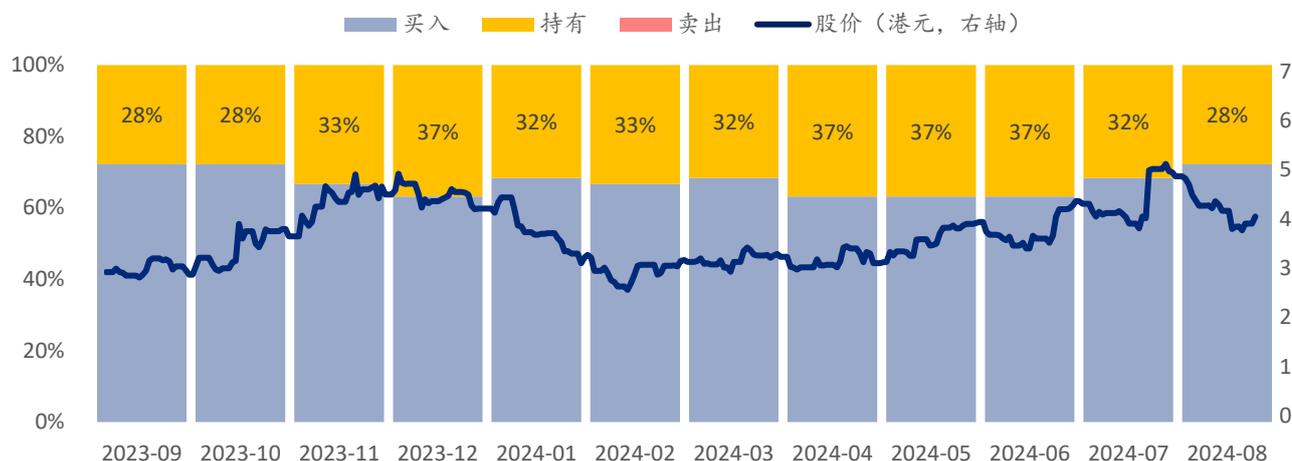
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	16.5	买入	23.6	13/5/2024	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	77.2	买入	179.4	26/2/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	29.2	买入	36.7	1/3/2024	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	27.0	买入	37.1	14/5/2024	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	36.4	买入	34.5	24/10/2023	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	17.1	买入	18.6	7/6/2024	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	26.1	买入	28.8	25/3/2024	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	43.3	买入	57.0	22/7/2024	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	4.1	买入	5.1	13/8/2024	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	92.3	买入	127.9	10/11/2023	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	3.8	买入	5.9	7/6/2024	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	29.5	买入	48.5	7/6/2024	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	6.6	买入	9.6	7/6/2024	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	26.6	买入	37.6	7/6/2024	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	19.5	买入	24.5	7/6/2024	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	77.0	买入	95.6	7/6/2024	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	23.0	买入	35.3	7/6/2024	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	197.5	持有	210.8	24/7/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	213.6	买入	232.2	28/3/2024	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	230.4	买入	248.4	28/3/2024	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	16.5	买入	19.3	12/8/2024	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	48.8	买入	56.7	12/8/2024	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	18.0	买入	23.3	9/8/2024	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	31.8	买入	43.7	9/8/2024	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	940.0	买入	1,167.7	26/7/2024	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	167.6	买入	197.6	26/7/2024	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	36.8	买入	64.9	20/9/2023	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	20.2	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	39.2	买入	43.4	25/10/2023	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	54.4	买入	53.4	27/10/2023	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	29.5	买入	38.7	27/10/2023	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	83.0	买入	230.6	20/9/2023	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	30.3	买入	44.4	20/9/2023	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	13.7	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	109.0	买入	147.6	2/7/2024	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	162.9	买入	240.7	5/8/2024	AI 芯片

注: 截至 2024 年 8 月 12 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: 丘钛 (1478.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 丘钛 (1478.HK) SPDBI 情景假设



### 乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 8.0 港元 (概率: 20%)

- 全球智能手机等消费电子产品需求复苏高于预期, 丘钛摄像头模组单价持续增长;
- 车载摄像头模组出货量高速增长, 同时毛利率大幅改善, 带动公司利润向上;
- 非手机业务快速上量, 利润大幅改善;
- 丘钛产品结构不断优化。

### 悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 2.8 港元 (概率: 10%)

- 全球智能手机等消费电子产品需求复苏低于预期, 增长较为乏力;
- 行业升规升配趋缓, 公司产品单价提升承压;
- 摄像头模组竞争加剧, 玩家利润率承压;
- 车载等非手机业务投入较大, 利润改善不显著;
- 产品结构优化进度不及预期。

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人士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

