

韦尔股份(603501.CH): 毛利率大幅改善, 业务持续扩张

我们上调韦尔股份 2024 年、2025 年盈利预测, 并调整目标价至人民币 108.4 元, 潜在升幅 21%, 维持“买入”评级。

• **重申韦尔股份的“买入”评级:** 首先, 从半导体周期来看, 韦尔股份二季度收入增速以及毛利率再次环比改善, 周期上行动能充裕。我们认为公司下半年毛利率有继续改善和增长空间。其次, 从业务板块来看, 公司在手机、汽车、显示驱动等业务都有望维持较好成长。韦尔的手机 CIS 在主摄、长焦的摄像头中持续提升份额, 毛利率有望向 30% 以上的水位提升。公司汽车 CIS 依然维持较高增长, 通过产品迭代维持竞争优势。而且, 汽车中非 CIS 产品也有望在未来几年放量成长。公司不断增加显示驱动业务中的产品型号, 明年有望大幅成长。目前, 公司股价对应 2024E 市盈率为 41x, 估值具备吸引力, 重申“买入”评级。

• **二季度业绩符合业绩预告:** 今年二季度, 韦尔股份营收环比增长 14%, 同比增长 43%, 同比增速较今年一季度以及去年四季度再次上扬。公司二季度毛利率为 30.2%, 环比增长 2.4 个百分点, 同比增长 12.9 个百分点, 连续 4 个季度改善。公司费用率同比环比均有改善, 因此净利润为人民币 8.09 亿元, 同比扭亏, 环比增长 45%, 符合业绩预告区间。根据公司二季度业绩以及未来展望, 我们上调 2024 年和 2025 年盈利预测。

• **业绩会要点及展望:** 1) 手机 CIS: 公司握有较多高端项目, 是下半年增长的基本面动能。同时, 公司推出定制化长焦产品, 有望在明年推动成长。2) 汽车业务: 借助 CIS 产品迭代保持较高竞争优势, 以及对非 CIS 产品的扩张, 未来有望持续保持增长。3) 显示驱动: 公司具备产品型号不断增加以及大陆供应链产能优势, 有望保持该业务的头部地位, 并且扩张市场提升毛利率。4) 研发: 公司保持对于产品性能、制程工艺等的投入, 确保自身竞争优势, 提升市场空间。

• **估值:** 我们使用 DCF 估值, 采用 2.6% 的无风险利率, 并假设韦尔股份 2029-2032 年的成长率为 6%, 永久增长率为 3%, WACC 是 9.5%。我们得到目标价人民币 108.4 元, 潜在升幅 21%。

• **投资风险:** 智能手机、新能源车等终端需求增长不如预期。上游成本增长, 公司产品价格上行动能不足。行业竞争加剧, 公司毛利率承压。新业务投入较大, 拖累业绩表现。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

人民币百万	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,078	21,021	26,579	30,487	34,928
营收同比增速	(17%)	5%	26%	15%	15%
毛利率	30.8%	21.8%	30.7%	32.9%	33.6%
净利润	990	556	3,204	4,304	5,165
净利润增速	(78%)	(44%)	477%	34%	20%
基本每股收益 (元)	0.84	0.47	2.64	3.54	4.25

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 20 日

评级

买入

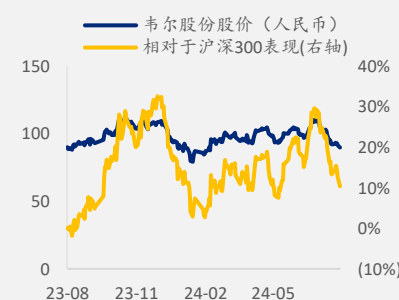
目标价 (人民币)	108.4
潜在升幅/降幅	+21%
目前股价 (人民币)	89.7
52 周内股价区间 (人民币)	75.8-115.7
总市值 (百万人民币)	107,440
近 90 日日均成交额 (百万人民币)	1,029

注: 截至 2024 年 8 月 19 日收盘价

市场预期区间



股价相对表现



财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,078	21,021	26,579	30,487	34,928
销货成本	(13,903)	(16,446)	(18,424)	(20,450)	(23,195)
毛利	6,175	4,574	8,155	10,036	11,733
经营支出	(3,777)	(3,325)	(4,136)	(4,723)	(5,411)
研发费用	(2,496)	(2,234)	(2,836)	(3,235)	(3,706)
销售费用	(516)	(467)	(579)	(661)	(757)
管理费用	(765)	(623)	(721)	(827)	(948)
经营利润	2,398	1,250	4,019	5,314	6,323
非经营收入	(1,097)	(558)	(398)	(367)	(385)
财务费用	(594)	(457)	(129)	(129)	(148)
投资收益	1,047	73	135	135	135
其他	(1,550)	(175)	(404)	(372)	(372)
税前利润	1,301	691	3,621	4,947	5,937
税务费用	(343)	(148)	(417)	(643)	(772)
税后利润含少数股东权益	958	544	3,204	4,304	5,165
少数股东权益	(32)	(12)	-	-	-
净利润	990	556	3,204	4,304	5,165
基本股数（百万）	1,179	1,182	1,216	1,216	1,216
摊销股数（百万）	1,179	1,182	1,216	1,216	1,216
基本每股收益（元）	0.84	0.47	2.64	3.54	4.25
摊销每股收益（元）	0.84	0.47	2.64	3.54	4.25

资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金和受限制资金	4,026	9,086	11,085	13,308	15,940
应收账款和应收票据	2,525	4,057	4,873	5,310	5,780
存货	12,356	6,322	6,728	7,094	7,644
其他流动负债	706	800	941	1,012	1,048
流动资产合计	19,613	20,264	23,627	26,725	30,411
物业、厂房及设备	2,540	3,490	5,797	8,103	10,466
无形资产	2,018	2,305	1,525	1,009	668
其他非流动资产	11,018	11,684	11,684	11,684	11,684
总资产	35,190	37,743	42,634	47,521	53,229
短期借贷	3,632	2,671	3,378	3,874	4,439
应付账款和应付票据	1,128	1,663	1,863	2,068	2,346
其他流动负债	5,613	4,734	4,734	4,734	4,734
流动负债合计	10,373	9,069	9,975	10,677	11,519
其他负债	3,967	4,202	4,202	4,202	4,202
总负债	17,090	16,248	17,942	19,197	20,668
股本	1,185	1,216	1,216	1,216	1,216
储备	8,758	11,477	14,674	18,306	22,543
未分配利润	8,572	9,008	9,008	9,008	9,008
少数股东权益	82	44	44	44	44
其他综合收益	(496)	(250)	(250)	(250)	(250)
股东权益总额	18,100	21,495	24,692	28,323	32,560
负债和股东权益总计	35,190	37,743	42,634	47,521	53,229

现金流量表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(1,993)	7,537	3,755	5,454	6,455
税后利润含少数股东权益	958	544	3,204	4,304	5,165
折旧	419	484	664	1,104	1,542
摊销	626	683	780	516	341
其他营业活动现金流	743	49	-	-	-
营运资金变动	(5,352)	5,232	(1,022)	(599)	(742)
应收账款减少（增加）	(348)	(76)	(816)	(437)	(469)
库存减少（增加）	(4,277)	5,902	(406)	(367)	(550)
应付账款增加（减少）	(727)	(594)	200	205	278
利息收入（支出）	611	546	129	129	148
投资活动现金流	(4,017)	(2,464)	(3,114)	(3,480)	(3,941)
资本支出	(2,306)	(2,350)	(2,972)	(3,409)	(3,905)
取得或购买长期投资	(1,717)	(112)	(142)	(71)	(35)
其他投资活动现金流	5	(1)	-	-	-
融资活动现金流	2,255	(64)	1,358	249	118
借款	3,242	(2,009)	1,494	1,050	1,194
股息	(822)	(574)	(136)	(801)	(1,076)
其他融资活动现金流	(165)	2,519	-	-	-
外汇损益	120	51	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(3,635)	5,060	1,999	2,223	2,632
期初现金及现金等价物	7,630	3,995	9,055	11,054	13,277
期末现金及现金等价物	3,995	9,055	11,054	13,277	15,909

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营运指标增速					
营业收入增速	-17%	5%	26%	15%	15%
毛利润增速	-26%	-26%	78%	23%	17%
营业利润增速	-52.1%	-47.9%	221.6%	32.2%	19.0%
净利润增速	-78%	-44%	477%	34%	20%
盈利能力					
净资产收益率	5.8%	2.8%	13.9%	16.2%	17.0%
总资产报酬率	2.9%	1.5%	8.0%	9.5%	10.3%
投入资本回报率	11.6%	7.3%	21.2%	24.7%	26.4%
利润率					
毛利率	30.8%	21.8%	30.7%	32.9%	33.6%
营业利润率	11.9%	5.9%	15.1%	17.4%	18.1%
净利润率	4.9%	2.6%	12.1%	14.1%	14.8%
营运能力					
现金循环周期	278	233	156	149	139
应收账款周转天数	50	57	61	61	58
存货周转天数	277	207	129	123	116
应付账款周转天数	49	31	35	35	35
净债务（净现金）	(394)	(6,414)	(7,707)	(9,434)	(11,501)
自由现金流	(5,931)	5,186	1,328	2,855	3,524

E=浦银国际预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

● 业绩回顾及预测调整

图表 2：韦尔股份 2Q24 业绩详情

人民币百万	2Q24	2Q23	同比	1Q24	环比
营业收入	6,448	4,523	43%	5,644	14%
毛利润	1,950	783	149%	1,574	24%
营业利润	1,012	41	2396%	651	55%
净利润	809	(46)	NM	558	45%
基本每股收益 (元)	0.67	(0.04)	NM	0.46	45%

利润率	2Q24	2Q23	同比 百分点	1Q24	环比 百分点
毛利率	30.2%	17.3%	12.9	27.9%	2.4
营业费用率	14.5%	16.4%	(1.9)	16.4%	(1.8)
营业利润率	15.7%	0.9%	14.8	11.5%	4.2
归母净利率	12.6%	(1.0%)	13.6	9.9%	2.7

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：韦尔股份盈利预测调整

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	26,579	25,394	5%	30,487	27,782	10%	34,928		
毛利润	8,155	6,998	17%	10,036	8,247	22%	11,733		
营业利润	4,019	3,288	22%	5,314	4,248	25%	6,323		
净利润	3,204	2,218	44%	4,304	2,963	45%	5,165		
基本每股收益 (元)	2.64	1.83	44%	3.54	2.44	45%	4.25		

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	30.7%	27.6%	3.1	32.9%	29.7%	3.2	33.6%		
费用率	15.6%	14.6%	1.0	15.5%	14.4%	1.1	15.5%		
经营利润率	15.1%	12.9%	2.2	17.4%	15.3%	2.1	18.1%		
净利率	12.1%	8.7%	3.3	14.1%	10.7%	3.5	14.8%		

资料来源：公司公告、浦银国际

● 估值

图表 4： 韦尔股份 WACC 假设

WACC 计算			
Beta	1.39	债务成本	5.9%
无风险利率	2.6%	债务股本比	-31%
股权风险溢价	4.2%	所得税率	11.5%
股本成本	8.5%	WACC	9.5%

注：WACC，Weighted Average Cost of Capital，加权平均资金成本
资料来源：浦银国际预测

图表 5： 韦尔股份自由现金流预测

人民币百万	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2033 往后
营业收入	26,579	30,487	34,928	38,070	41,617	44,114	46,761	49,566	52,540	55,693	
营收增速	26%	15%	15%	9%	9%	6%	6%	6%	6%	6%	
经营利润	4,019	5,314	6,323	6,992	7,756	8,354	8,996	9,535	10,108	10,714	
经营利润率	15.1%	17.4%	18.1%	18.4%	18.6%	18.9%	19.2%	19.2%	19.2%	19.2%	
加：折旧及摊销	1,444	1,620	1,884	2,218	2,573	3,273	4,163	5,295	6,735	8,567	
EBITDA	5,464	6,933	8,206	9,210	10,329	11,627	13,158	14,830	16,843	19,281	
EBITDA 率	20.6%	22.7%	23.5%	24.2%	24.8%	26.4%	28.1%	29.9%	32.1%	34.6%	
所得税率	11.5%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	
资本支出	(2972)	(3409)	(3905)	(4257)	(4653)	(4,607)	(4,791)	(4,983)	(5,182)	(5,389)	
资本支出占营收比	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	10.4%	10.2%	10.1%	9.9%	9.7%	
净营运资本变动	(1022)	(599)	(742)	(559)	(631)	(401)	(255)	300	300	300	
自由现金流	1,007	2,235	2,737	3,485	4,037	5,533	6,943	8,908	10,647	12,799	222,858
永续增长率											3.0%

资料来源：浦银国际预测

图表 6： 韦尔股份 DCF 估值预测（2024 年）

WACC	自由现金流现值 (人民币百万)	净现金(百万)	权益价值(百万)	股数 (百万)	每股价值 (人民币元)
9.5%	124,027	7,707	131,734	1,216	108.4

资料来源：浦银国际预测

图表 7：浦银国际目标价：韦尔股份（603501.CH）



注：截至 2024 年 8 月 19 日收盘价。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：韦尔股份市盈率：当前远期市盈率 27.4x vs. 历史均值 44.4x vs. 历史均值以下一个标准差 27.4x

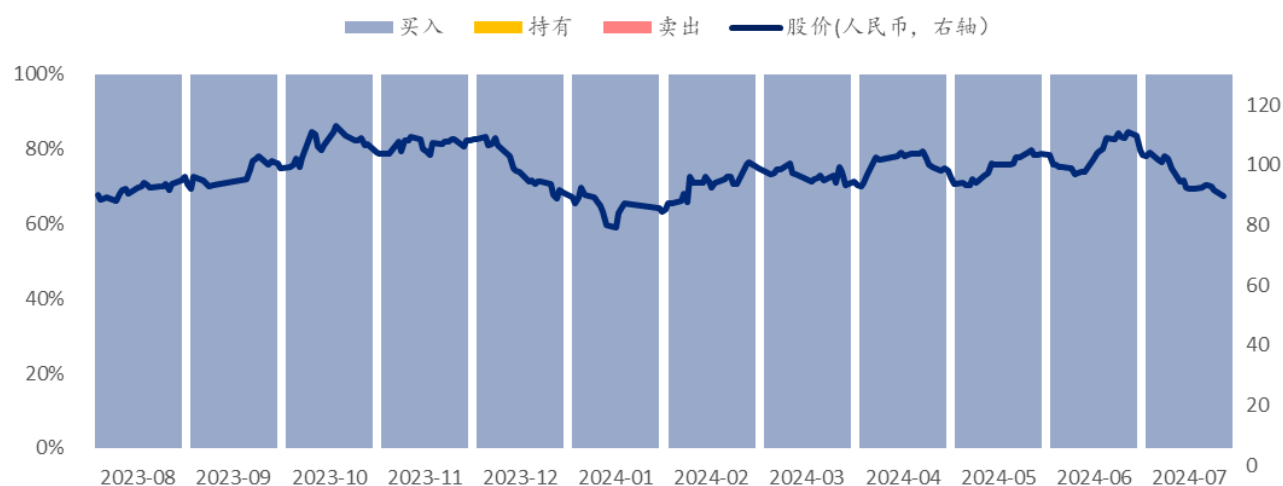


注：截至 2024 年 8 月 19 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

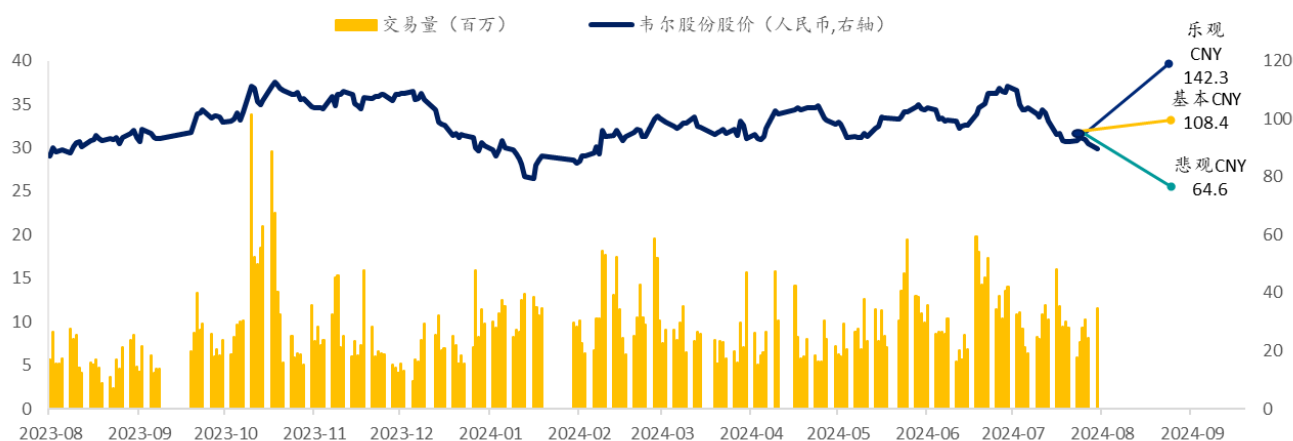
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：韦尔股份市场普遍预期



资料来源：FactSet、浦银国际

图表 10：韦尔股份 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 142.3 元（概率：20%）

- 智能手机、新能源车等终端需求增长强劲；
- 上游成本稳定，公司产品价格持续上行；
- 公司在行业竞争占据优势，市占率持续提升；
- 新业务投入可控。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：人民币 64.6 元（概率：15%）

- 智能手机、新能源车等终端需求增长不如预期；
- 上游成本增长，公司产品价格上行动能不足；
- 行业竞争加剧，公司毛利率承压；
- 新业务投入较大，拖累业绩表现。

资料来源：浦银国际

图表 11: 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	17.6	买入	23.6	13/5/2024	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	77.6	买入	179.4	26/2/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	30.1	买入	36.7	1/3/2024	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	26.7	买入	37.1	14/5/2024	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	36.7	买入	34.5	24/10/2023	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	17.0	买入	18.6	7/6/2024	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	29.3	买入	28.8	25/3/2024	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	46.1	买入	57.0	22/7/2024	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	4.9	买入	5.1	13/8/2024	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	89.7	买入	108.4	20/8/2024	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.1	买入	5.9	7/6/2024	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	31.3	买入	48.5	7/6/2024	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	7.2	买入	9.6	7/6/2024	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	27.6	买入	37.6	7/6/2024	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	21.5	买入	24.5	7/6/2024	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	80.7	买入	95.6	7/6/2024	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	22.3	买入	28.5	16/8/2024	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	222.7	持有	210.8	24/7/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	221.4	买入	232.2	28/3/2024	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	235.4	买入	248.4	28/3/2024	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	17.0	买入	19.3	12/8/2024	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	49.5	买入	56.7	12/8/2024	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	17.9	买入	23.3	9/8/2024	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	31.1	买入	43.7	9/8/2024	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	973.0	买入	1,167.7	26/7/2024	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	175.5	买入	197.6	26/7/2024	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	36.4	买入	64.9	20/9/2023	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	19.9	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	38.2	买入	43.4	25/10/2023	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	54.8	买入	53.4	27/10/2023	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	31.3	买入	38.7	27/10/2023	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	81.1	买入	230.6	20/9/2023	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	29.8	买入	38.7	14/8/2024	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	13.3	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	130.0	买入	147.6	2/7/2024	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	174.3	买入	240.7	5/8/2024	AI 芯片

注：截至 2024 年 8 月 19 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关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

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

