

比亚迪电子 (285.HK): 下半年利润有望进一步释放

重申“买入”评级，下调目标价至 34.2 港元，潜在升幅 19%。

- **重申比亚迪电子的“买入”评级：**比亚迪电子今年下半年的利润有望进一步的释放。主要的驱动力来自于：1) 安卓手机，尤其是高端手机的需求增长，2) 捷普并表带来的利润增长，3) 国际客户业务体量增长带来的利润，4) 汽车电子增长带来的贡献。展望 2025 年，这四大驱动力有望延续。而且，公司布局的 AI 服务器业务有望在今明两年开始放量。比亚迪电子将在智能手机、新能源车等终端需求上行周期中，提升资产利用率，从而带动利润趋势向上。我们预期比亚迪电子在 2024 年、2025 年净利润将达到 40.6 亿元、47.0 亿元，对应 17.3x、14.9x 目标价市盈率，目标估值具备吸引力。
- **二季度及上半年业绩回顾：**在今年二季度，比亚迪电子收入为 421 亿元，同比增长 41%，环比增长 15%；毛利率为 6.8%，同比下降 1.2 个百分点，环比下降 0.1 个百分点；净利润为 9.07 亿元，同比下降 14%，环比增长 49%，略不及市场预期，主要因为去年高增长的户储业务下滑导致。从 1H24 业务收入看，公司的手机及笔电的组装和零部件同比增速分别为 33%和 206%，主要因为国际客户平板增长以及捷普并表；汽车电子增长 26%，与比亚迪汽车销量增速接近。
- **业绩会要点：**1) AI 服务器：国内服务器今年开始放量，海外的服务器零部件将在明年上量，包括新一代的服务器平台。2) 国际大客户：组装、零部件以及并表业务贡献业绩增量。3) 安卓智能机：中高端机型表现较好，推动公司业务板块成长。4) 汽车电子：持续拓展空悬等产品类别，推动长期增长。
- **估值：**我们采用分部加总法对比亚迪电子进行估值。我们分别给与 2024 年的国际客户组装、国际客户零部件、安卓组装、安卓零部件、新型智能产品和汽车智能系统 10x、16x、8x、15x、10x 和 35x 目标市盈率。因而，我们得到 34.2 港元的目标价，潜在升幅 19%。
- **投资风险：**智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期。国内或者海外新能源车行业增长弱于预期，价格压力较大。户储等业务品类下滑超出预期，行业竞争再次加剧，玩家利润率承压。公司新业务投入加大，拖累利润表现。收购业务并表后利润贡献不及预期。

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
营业收入净额	107,186	129,957	171,451	179,027	188,325
营收同比增速 (%)	20%	21%	32%	4%	5%
毛利率	5.9%	8.0%	7.4%	7.6%	7.8%
净利润	1,858	4,041	4,063	4,701	5,342
净利润同比增速 (%)	(20%)	118%	1%	16%	14%
目标 P/E (x)	37.8	17.4	17.3	14.9	13.1

E=浦银国际预测 资料来源：公司公告、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 9 月 2 日

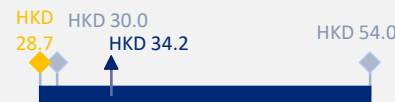
评级

买入

目标价 (港元)	34.2
潜在升幅/降幅	+19%
目前股价 (港元)	28.7
52 周内股价区间 (港元)	23.2-41.05
总市值 (百万港元)	64,667
近 3 月日均成交额 (百万港元)	333

注：截至 2024 年 8 月 30 日收盘价

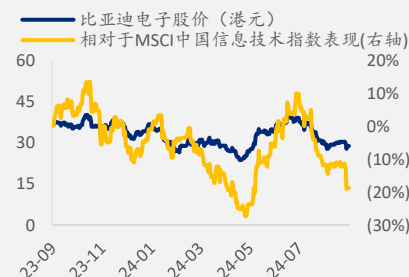
市场预期区间



▲ 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

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	107,186	129,957	171,451	179,027	188,325
销货成本	(100,836)	(119,523)	(158,805)	(165,444)	(173,596)
毛利润	6,350	10,434	12,646	13,583	14,728
经营支出	(5,739)	(6,729)	(8,701)	(9,010)	(9,399)
销售费用	(535)	(720)	(1,852)	(1,922)	(2,011)
管理费用	(1,235)	(1,288)	(1,656)	(1,700)	(1,751)
研发费用	(3,969)	(4,722)	(5,193)	(5,388)	(5,638)
经营利润	611	3,705	3,945	4,573	5,329
非经营收入	1,328	976	619	815	788
财务费用	(59)	(189)	(500)	(286)	(297)
政府补贴	179	236	255	237	221
其他费用	1,208	929	864	864	864
税前利润	1,939	4,681	4,564	5,388	6,117
税务费用	(81)	(640)	(501)	(687)	(775)
税后利润含少数股东权益	1,858	4,041	4,063	4,701	5,342
少数股东损益	-	-	-	-	-
净利润	1,858	4,041	4,063	4,701	5,342
基本股数 (百万)	2,253	2,253	2,253	2,253	2,253
摊销股数 (百万)	2,253	2,253	2,253	2,253	2,253
基本每股收益 (元)	0.82	1.79	1.80	2.09	2.37
摊销每股收益 (元)	0.82	1.79	1.80	2.09	2.37

资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	6,244	10,537	14,424	20,908	27,490
受限制资金	21	9	9	9	9
应收账款和应收票据	10,471	23,011	30,359	31,700	33,346
存货	17,046	18,541	13,955	13,395	12,766
其他流动负债	6,706	2,508	3,309	3,455	3,634
流动资产合计	40,488	54,607	62,055	69,467	77,245
物业、厂房及设备	14,417	22,064	23,903	25,642	27,367
土地使用权	-	-	-	-	-
无形资产	9	8,995	5,791	3,728	2,400
其他非流动资产	2,080	1,553	1,553	1,553	1,553
总资产	56,994	87,219	93,301	100,390	108,565
短期借贷	2,004	14,613	3,942	4,479	5,014
应付账款和应付票据	22,002	29,939	39,779	41,442	43,484
其他流动负债	6,136	10,199	13,455	14,050	14,779
流动负债合计	30,143	54,751	57,176	59,971	63,278
其他负债	1,216	3,138	3,138	3,138	3,138
总负债	31,359	57,888	60,313	63,109	66,415
股本	4,052	4,052	4,052	4,052	4,052
储备	21,583	25,278	28,936	33,229	38,098
股东权益合计	25,635	29,330	32,988	37,281	42,150
负债和股东权益合计	56,994	87,219	93,301	100,390	108,565

现金流量表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,961	9,225	21,420	13,098	13,612
税前利润	1,939	4,681	4,564	5,388	6,117
折旧	2,563	3,018	4,618	5,003	5,367
摊销	3	3	3,204	2,063	1,328
其他营业活动现金流	(712)	189	500	286	297
营运资金变动	2,309	2,163	9,534	1,330	1,575
应收账款减少 (增加)	(1,234)	(12,540)	(7,347)	(1,341)	(1,646)
库存减少 (增加)	(6,554)	(1,495)	4,586	560	629
应付账款增加 (减少)	10,304	7,937	9,840	1,663	2,042
其他经营资金变动	(207)	8,261	2,456	448	550
税务费用	(191)	(640)	(501)	(687)	(775)
利息收入 (支出)	52	(189)	(500)	(286)	(297)
投资活动现金流	(4,276)	(4,883)	(6,457)	(6,742)	(7,093)
资本支出	(4,037)	(4,894)	(6,457)	(6,742)	(7,093)
长期投资	(2)	-	-	-	-
银行存款增加	-	12	-	-	-
其他投资活动现金流	(237)	-	-	-	-
融资活动现金流	1,761	(48)	(11,077)	129	63
借款	2,009	12,608	(10,671)	538	535
发行股份	-	-	-	-	-
股息	(232)	(187)	(406)	(408)	(472)
其他融资活动现金流	(16)	(12,470)	-	-	-
外汇损益	(27)	-	-	-	-
现金及现金等价物净流量	3,419	4,294	3,886	6,485	6,582
期初现金及现金等价物	2,825	6,244	10,537	14,424	20,908
期末现金及现金等价物	6,244	10,537	14,424	20,908	27,490

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营运指标增速					
营业收入增速	20.4%	21.2%	31.9%	4.4%	5.2%
毛利润增速	5.3%	64.3%	21.2%	7.4%	8.4%
营业利润增速	(56.5%)	506.5%	6.5%	15.9%	16.5%
净利润增速	(19.6%)	117.6%	0.5%	15.7%	13.6%
盈利能力					
净资产收益率(平均)	7.5%	14.7%	13.0%	13.4%	13.4%
总资产报酬率	3.8%	5.6%	4.5%	4.9%	5.1%
投入资本回报率	2.1%	7.3%	9.5%	9.6%	9.9%
利润率					
毛利率	5.9%	8.0%	7.4%	7.6%	7.8%
营业利润率	0.6%	2.9%	2.3%	2.6%	2.8%
净利率	1.7%	3.1%	2.4%	2.6%	2.8%
营运能力					
现金循环周期	22	22	14	4	1
应收账款周转天数	34	47	57	63	63
存货周转天数	50	54	37	30	28
应付账款周转天数	61	79	80	90	89
净债务	(4,260)	4,066	(10,491)	(16,438)	(22,485)
自由现金流	1,423	3,488	14,412	5,644	5,831
目标P/E(x)	37.8	17.4	17.3	14.9	13.1

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：比亚迪电子 1H24 业绩详情

人民币百万	1H24	1H23	同比	2H23	环比
营业收入	78,581	56,180	40%	73,777	7%
毛利	5,379	4,409	22%	6,025	(11%)
营业利润	1,208	1,029	17%	2,676	(55%)
净利润	1,518	1,516	0%	2,526	(40%)
基本每股收益 (人民币)	0.67	0.67	0%	1.12	(40%)

利润率	1H24	1H23	百分点	2H23	百分点
毛利率	6.8%	7.8%	(1.0)	8.2%	(1.3)
营业费用率	5.3%	6.0%	(0.7)	4.5%	0.8
营业利润率	1.5%	1.8%	(0.3)	3.6%	(2.1)
净利率	1.9%	2.7%	(0.8)	3.4%	(1.5)

收入 人民币百万	1H24	1H23	同比	2H23	环比
手机及笔电业务	63,303	41,048	54%	56,372	12%
组装	48,057	36,062	33%	47,721	1%
零部件	15,246	4,986	206%	8,651	76%
新型智能产品业务	7,521	8,999	(16%)	9,442	(20%)
汽车智能系统业务	7,757	6,133	26%	7,963	(3%)
总计	78,581	56,180	40%	73,777	7%

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：比亚迪电子 2Q24 业绩详情

人民币百万	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
营业额	26,375	29,805	35,964	37,813	36,480	42,100
毛利	2,030	2,379	3,494	2,532	2,509	2,870
净利润	459	1,057	1,528	998	610	907

利润率	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
毛利率	7.7%	8.0%	9.7%	6.7%	6.9%	6.8%
净利率	1.74%	3.5%	4.2%	2.6%	1.7%	2.2%

同比	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
营业额	26%	31%	31%	5%	38%	41%
毛利	77%	101%	95%	14%	24%	21%
净利润	155%	133%	153%	61%	33%	(14%)

环比	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
营业额	(27%)	13%	21%	5%	(4%)	15%
毛利	(9%)	17%	47%	(28%)	(1%)	14%
净利润	(26%)	130%	45%	(35%)	(39%)	49%

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 4：比亚迪电子业绩预测：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
收入	171,451	169,800	1%	179,027	178,557	0%	188,325	187,194	1%
毛利润	12,646	13,580	(7%)	13,583	14,809	(8%)	14,728	16,081	(8%)
经营利润	3,945	5,849	(33%)	4,573	6,131	(25%)	5,329	6,511	(18%)
净利润	4,063	4,683	(13%)	4,701	5,654	(17%)	5,342	5,804	(8%)
每股收益（元）	1.80	2.08	(13%)	2.09	2.51	(17%)	2.37	2.58	(8%)
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	7.4%	8.0%	(0.6)	7.6%	8.3%	(0.7)	7.8%	8.6%	(0.8)
费用率	5.1%	4.6%	0.5	5.0%	4.9%	0.2	5.0%	5.1%	(0.1)
经营利润率	2.3%	3.4%	(1.1)	2.6%	3.4%	(0.9)	2.8%	3.5%	(0.6)
净利率	2.4%	2.8%	(0.4)	2.6%	3.2%	(0.5)	2.8%	3.1%	(0.3)

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

图表 5：比亚迪电子估值：分部加总法

人民币百万	收入	毛利率	净利润	净利润 增速	目标 市盈率	估值
国际客户组装	74,401	3.2%	95	26%	10.0	952
国际客户零部件	31,184	11.7%	1,085	NM	16.0	17,356
安卓组装	22,701	4.0%	36	8%	8.0	291
安卓零部件	9,908	20.2%	2,006	15%	15.0	30,085
新型智能产品	15,547	8.5%	317	(53%)	10.0	3,172
汽车智能系统	17,711	13.5%	524	30%	35.0	18,348
其他	(0)	0.0%	-	-	15.0	-
合计（人民币百万）	171,451	7.4%	4,063	1%	17.3	70,204
人民币/港币						0.9122
市值（港元百万）						76,960
股数（百万）						2,253
目标价（港元）						34.2

资料来源：浦银国际预测

图表 6: 比亚迪电子 (285.HK): 市盈率估值 (x)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: SPDBI 目标价: 比亚迪电子 (285.HK)



注: 截至 2024 年 8 月 30 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

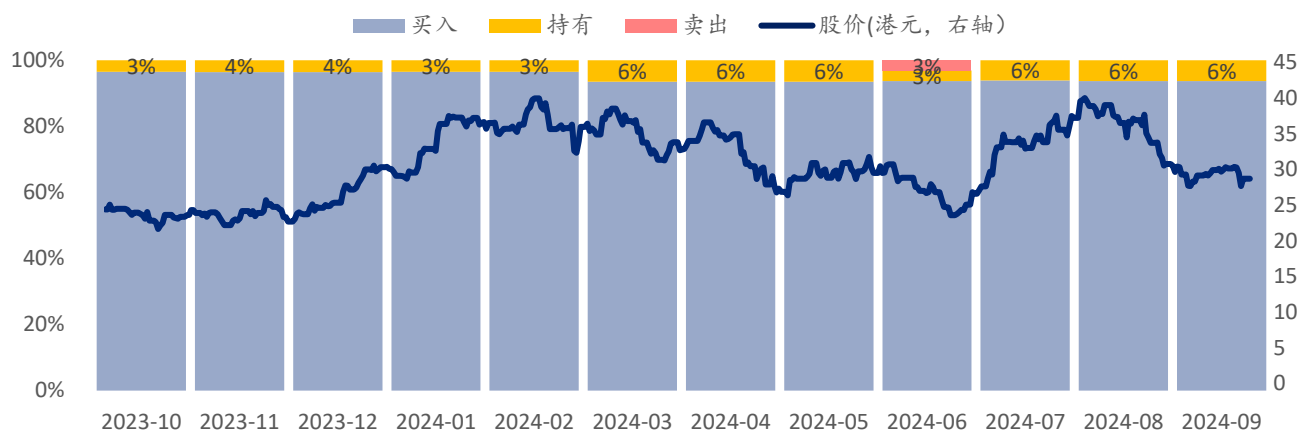
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	19.5	买入	23.6	26/8/2024	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	80.0	买入	179.4	26/2/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	28.7	买入	34.2	2/9/2024	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	26.1	买入	37.1	14/5/2024	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	39.4	买入	46.1	26/8/2024	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	17.6	买入	18.6	27/8/2024	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	33.2	买入	28.8	25/3/2024	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	48.3	买入	57.0	26/8/2024	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	4.8	买入	5.1	13/8/2024	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	90.5	买入	108.4	20/8/2024	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.0	买入	5.9	7/6/2024	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	33.6	买入	48.5	7/6/2024	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	8.1	买入	8.5	21/8/2024	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	31.9	买入	33.2	21/8/2024	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	19.5	买入	22.7	29/8/2024	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	78.9	买入	88.2	29/8/2024	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	21.6	买入	28.5	16/8/2024	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	214.1	持有	210.8	24/7/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	241.2	买入	232.2	28/3/2024	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	249.4	买入	248.4	28/3/2024	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	17.1	买入	19.3	12/8/2024	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	48.2	买入	56.7	12/8/2024	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	17.0	买入	23.3	9/8/2024	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	31.2	买入	43.7	9/8/2024	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	944.0	买入	1,167.7	26/7/2024	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	171.7	买入	197.6	26/7/2024	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	34.7	买入	64.9	20/9/2023	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	18.9	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	36.4	买入	43.4	26/8/2024	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	46.4	买入	53.4	27/10/2023	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	27.0	买入	38.7	27/10/2023	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	76.8	买入	230.6	20/9/2023	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	29.7	买入	38.7	14/8/2024	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	13.6	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	119.4	买入	147.6	30/8/2024	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	175.3	买入	240.7	5/8/2024	AI 芯片

注：截至 2024 年 8 月 30 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

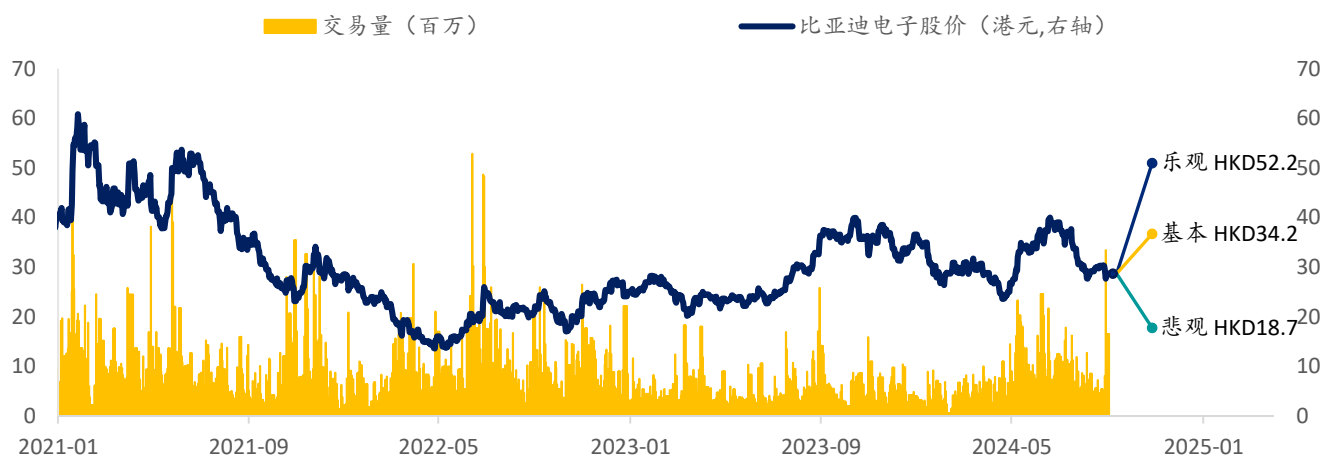
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：比亚迪电子市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：比亚迪电子 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：52.2 港元（概率：20%）

- 全球智能等消费电子产品需求复苏高于预期；
- 新能源汽车及智能产品业务持续快速增长，带动毛利率提升；
- 海外客户拓展快于预期，带动收入贡献持续扩大；
- 公司收购业务并表，利润贡献好于预期，助力收入和利润大幅提升。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：18.7 港元（概率：15%）

- 智能手机等消费电子产品需求恢复不及预期；
- 国内或者海外新能源车行业增长弱于预期；
- 户储等业务品类下滑超过预期，行业竞争再次加剧，玩家利润率承压；
- 公司新业务投入加大，拖累利润表现；
- 收购业务并表后利润贡献不及预期。

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

