



斯达半导 (603290.CH): 三季度业绩环比改善

我们调整斯达半导 2024 年、2025 年盈利预测，并调整目标价至人民币 112.4 元，潜在升幅 16%，维持“买入”评级。

• **重申斯达半导的“买入”评级：**斯达半导三季度业绩较二季度低点改善。公司在工控领域需求相对稳定，汽车相关收入高速增长，光伏等领域从上半年的低点开始拉货增长。斯达碳化硅业务稳步推进，预计今年收入较去年翻一倍。展望明年，新能源车行业渗透率持续提升，有望带动公司汽车主驱模块保持高速增长。虽然汽车行业价格压力较大，但公司借助多项降本措施以及产品结构升级，有望实现毛利率稳定及上行。同时，光伏等新能源发电下游将重回拉货增长。因此，我们对于斯达半导的基本面保持相对乐观的判断。公司当前远期市盈率为 26.2x，低于历史均值以下一倍标准差，估值具备上行空间，重申“买入”评级。

• **三季度业绩环比复苏向上：**今年三季度，斯达半导收入达到人民币 8.8 亿元，同比下降 5%，环比增长 21%。工控领域相对稳定，汽车领域增长强劲。公司三季度毛利率为 32.0%，同比下降 4.6 个百分点，环比增长 0.8 个百分点，连续两个季度较一季度的低点改善，公司产品组合变化也带来毛利率的增长。公司费用率同比有增长，环比改善下降，营业利润同比下降 30%，环比增长 59%。斯达半导三季度净利润为人民币 1.49 亿元，同比下降 35%，环比增长 32%。公司三季度扣非净利润同比下滑 34%，环比增长 37%。我们预期公司今年四季度基本面将较三季度继续改善和增长，但是由于去年四季度高基数影响，今年四季度收入、利润同比仍然面临压力。因此，我们调整 2024 年和 2025 年盈利预测。

• **估值：**我们使用 DCF 估值，采用 2.2% 的无风险利率，并假设斯达半导 2029-2033 年的成长率为 30%，永续增长率为 3%，WACC 是 13.5%。我们得到目标价人民币 112.4 元，对应 2024 年和 2025 年市盈率为 32.3x 和 25.1x，潜在升幅 16%。

• **投资风险：**新能源车销量不如预期，IGBT 模块拉货动能不足。功率半导体行业产能扩张，供过于求。功率器件价格持续下行导致毛利率承压。行业竞争加剧，拖累公司利润。SiC 等新业务投入较大。

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	2,705	3,663	3,342	4,089	5,213
营收同比增速	59%	35%	(9%)	22%	27%
毛利率	40.3%	37.5%	31.9%	32.6%	32.9%
净利润	818	911	596	766	1,005
净利润增速	105%	11%	(35%)	29%	31%
基本每股收益 (元)	4.79	5.33	3.49	4.48	5.88

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

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 10 月 30 日

评级

买入

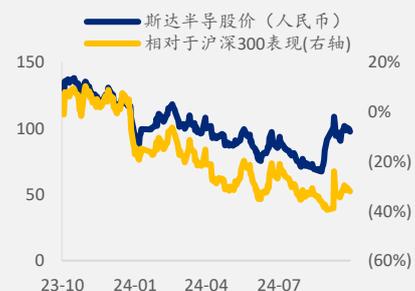
目标价 (人民币)	112.4
潜在升幅/降幅	+16%
目前股价 (人民币)	97.2
52 周内股价区间 (人民币)	66.7-138.0
总市值 (百万人民币)	23,272
近 90 日日均成交额 (百万人民币)	443

注：截至 2024 年 10 月 29 日收盘价

市场预期区间



股价相对表现



注：截至 2024 年 10 月 29 日收盘价

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	2,705	3,663	3,342	4,089	5,213
营业成本	(1,615)	(2,289)	(2,277)	(2,756)	(3,497)
毛利润	1,090	1,374	1,065	1,332	1,716
经营支出	(291)	(406)	(440)	(516)	(625)
销售费用	(31)	(38)	(34)	(40)	(49)
管理费用	(71)	(81)	(93)	(109)	(131)
研发费用	(189)	(287)	(313)	(367)	(445)
经营利润	799	968	625	816	1,091
非经营收入	128	76	70	70	70
财务费用	102	70	30	30	30
投资收益	12	2	(0)	(0)	(0)
其他	14	4	40	40	40
税前利润	927	1,044	695	886	1,161
税务费用	(106)	(123)	(94)	(118)	(154)
税后利润含少数股东权益	821	921	601	769	1,007
少数股东权益	3	10	5	2	2
净利润	818	911	596	766	1,005
基本股数 (百万)	171	171	171	171	171
摊销股数 (百万)	171	171	171	171	171
基本每股收益 (元)	4.79	5.33	3.49	4.48	5.88
摊销每股收益 (元)	4.79	5.33	3.49	4.48	5.88

资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,868	1,911	2,094	1,631	1,348
短期投资	703	27	25	30	39
应收账款和应收票据	541	691	630	771	983
存货	702	1,261	1,254	1,518	1,926
其他流动负债	345	476	434	532	678
流动资产合计	5,159	4,366	4,437	4,482	4,973
物业、厂房及设备	1,626	3,174	4,323	5,296	6,177
使用权资产	0	1	1	1	1
无形资产	90	105	97	89	83
长期投资收益	-	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-	-
其他非流动资产	254	838	838	838	838
总资产	7,128	8,484	9,636	10,706	12,072
短期借贷	-	-	800	979	1,248
应付账款和应付票据	479	568	564	683	867
其他流动负债	100	124	113	138	176
流动负债合计	579	691	1,477	1,801	2,291
长期借款	664	1,042	1,042	1,042	1,042
其他非流动负债	144	255	255	255	255
总负债	1,387	1,989	2,775	3,098	3,589
股本	171	171	239	306	374
储备	3,989	4,019	4,378	4,998	5,806
少数股东权益	3	59	59	59	59
其他	1,578	2,245	2,245	2,245	2,245
股东权益总额	5,741	6,495	6,921	7,609	8,484
总负债和股东权益	7,128	8,484	9,636	10,706	12,072

现金流量表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	668	383	935	720	833
税前利润	821	921	601	769	1,007
折旧	55	102	200	272	334
摊销	7	7	8	7	7
营运资金变动	(278)	(727)	95	(358)	(544)
应收账款减少 (增加)	(201)	(150)	61	(141)	(212)
库存减少 (增加)	(305)	(559)	7	(264)	(408)
应付账款增加 (减少)	282	89	(3)	119	184
其他经营资金变动	(53)	(107)	31	(72)	(108)
利息收入 (支出)	102	70	30	30	30
其他	(141)	(473)	-	-	-
投资活动现金流	(1,225)	(1,511)	(1,346)	(1,251)	(1,223)
资本支出	(1,302)	(2,203)	(1,349)	(1,246)	(1,214)
取得或购买长期投资	-	-	-	-	-
其他	77	692	2	(6)	(8)
融资活动现金流	452	170	594	68	107
借款	561	378	800	179	269
发行股份	24	68	68	68	68
发行债券	-	-	-	-	-
现金股利	(120)	273	(273)	(179)	(230)
其他	(12)	(549)	-	-	-
外汇损益	1	2	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(103)	(957)	183	(463)	(283)
期初现金及现金等价物	2,971	2,868	1,911	2,094	1,630
期末现金及现金等价物	2,868	1,911	2,094	1,630	1,348

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营运指标增速					
营业收入增速	59%	35%	(9%)	22%	27%
毛利润增速	74%	26%	(22%)	25%	29%
营业利润增速	81%	21%	(35%)	31%	34%
净利润增速	105%	11%	(35%)	29%	31%
盈利能力					
净资产收益率	15.2%	14.9%	8.9%	10.5%	12.5%
总资产报酬率	12.9%	11.7%	6.6%	7.5%	8.8%
投入资本回报率	11.0%	11.3%	6.2%	7.3%	8.8%
利润率					
毛利率	40.3%	37.5%	31.9%	32.6%	32.9%
营业利润率	29.5%	26.4%	18.7%	20.0%	20.9%
净利润率	30.2%	24.9%	17.8%	18.7%	19.3%
营运能力					
现金循环周期	107	135	183	163	160
应收账款周转天数	59	62	72	63	61
存货周转天数	124	157	202	184	180
应付账款周转天数	76	84	91	83	81
净债务 (净现金)	(2,204)	(869)	(252)	390	942
自由现金流	(811)	(1,968)	(505)	(617)	(472)

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

● 业绩回顾及预测调整

图表 2: 斯达半导 3Q24 业绩详情

人民币百万	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
营业收入	881	931	(5%)	728	21%
毛利润	282	341	(17%)	227	24%
营业利润	172	246	(30%)	108	59%
净利润	149	228	(35%)	112	32%
基本每股收益 (元)	0.87	1.34	(35%)	0.66	32%

利润率	3Q24	3Q23	同比 百分点	2Q24	环比 百分点
毛利率	32.0%	36.6%	(4.6)	31.2%	0.8
营业费用率	12.5%	10.1%	2.4	16.4%	(3.8)
营业利润率	19.5%	26.5%	(7.0)	14.9%	4.6
归母净利率	16.9%	24.5%	(7.7)	15.4%	1.5

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: 斯达半导盈利预测调整

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	3,342	4,330	(23%)	4,089	5,311	(23%)	5,213		
毛利润	1,065	1,565	(32%)	1,332	1,931	(31%)	1,716		
营业利润	625	1,134	(45%)	816	1,428	(43%)	1,091		
净利润	596	1,097	(46%)	766	1,364	(44%)	1,005		
基本每股收益 (元)	3.49	6.42	(46%)	4.48	7.99	(44%)	5.88		

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	31.9%	36.1%	(4.3)	32.6%	36.4%	(3.8)	32.9%		
费用率	13.2%	10.0%	3.2	12.6%	9.5%	3.2	12.0%		
经营利润率	18.7%	26.2%	(7.5)	20.0%	26.9%	(6.9)	20.9%		
净利率	17.8%	25.3%	(7.5)	18.7%	25.7%	(6.9)	19.3%		

E=浦银国际预测

资料来源: 公司公告、浦银国际

● 估值

图表 4：斯达半导 WACC 假设

WACC 计算			
Beta	1.3	债务成本	10.9%
无风险利率	2.2%	债务股本比	3.6%
股权风险溢价	8.9%	所得税率	13.6%
股本成本	13.6%	WACC	13.5%

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：斯达半导自由现金流预测

人民币百万	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2033 往后
营业收入	3,342	4,089	5,213	6,512	8,465	11,005	14,306	18,598	24,177	31,431	
营收增速	(9%)	22%	27%	25%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	
经营利润	625	816	1,091	1,393	1,811	2,355	3,061	3,980	5,173	6,725	
经营利润率	18.7%	20.0%	20.9%	21.4%	21.4%	21.4%	21.4%	21.4%	21.4%	21.4%	
加：折旧及摊销	208	280	340	395	514	668	868	1,129	1,372	1,667	
EBITDA	833	1,095	1,431	1,789	2,325	3,023	3,930	5,108	6,545	8,392	
EBITDA 率	24.9%	26.8%	27.4%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	27.1%	26.7%	
所得税率	13.6%	13.3%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	
资本支出	(1,349)	(1,246)	(1,214)	(1,153)	(1,210)	(944)	(982)	(1,021)	(1,062)	(1,104)	
资本支出占营收比	40.4%	30.5%	23.3%	17.7%	14.3%	8.6%	6.9%	5.5%	4.4%	3.5%	
净营运资本变动	95	(358)	(544)	(627)	(571)	(519)	(473)	(430)	(391)	(356)	
自由现金流	(505)	(617)	(472)	(175)	305	1,248	2,070	3,131	4,408	6,042	49,123
永续增长率											3.0%

资料来源：浦银国际预测

图表 6：斯达半导 DCF 估值预测（2024 年）

WACC	自由现金流现值 (人民币百万)	净现金 (人民币百万)	权益价值 (人民币百万)	股数 (百万)	每股价值 (人民币元)
13.5%	18,969	252	19,220	171	112.4

资料来源：浦银国际预测

图表 7: 浦银国际目标价: 斯达半导 (603290.CH)



注: 截至 2024 年 10 月 29 日收盘价。

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 斯达半导市盈率: 当前远期市盈率 26.2x vs. 历史均值 80.2x vs. 历史均值以下一个标准差 30.3x



注: 截至 2024 年 10 月 29 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

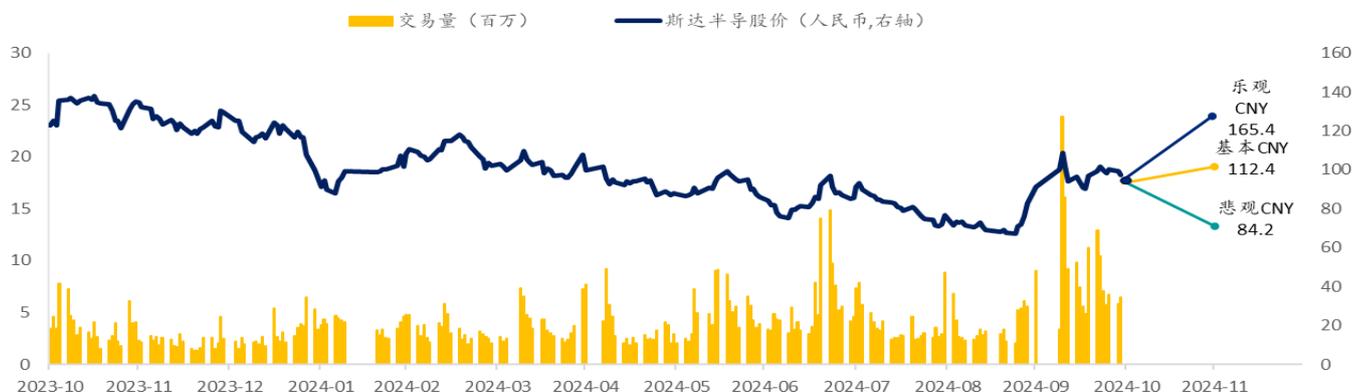
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：斯达半导市场普遍预期



资料来源：FactSet、浦银国际

图表 10：斯达半导 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 165.4 元（概率：20%）

- 新能源汽车销量持续攀升，带动功率器件拉货动能上行，收入增速高于基本情景假设；
- 功率半导体行业景气度回升，带动利润上行；
- 功率器件价格压力缓解，带动公司收入增速高于基本情景假设；
- 大客户外购主驱模块份额表现好于预期。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：人民币 84.2 元（概率：15%）

- 新能源汽车销量不及预期，功率器件拉货动能持续不振；
- 功率器件价格持续下行，拖累公司毛利率；
- 行业竞争加剧，拖累利润表现；
- 大客户增速放缓，主驱模块自供比例增加。

资料来源：浦银国际预测

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	25.9	买入	23.6	2024/8/26	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	92.8	买入	179.4	2024/2/26	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	233.7	买入	264.9	2024/10/10	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	34.9	买入	34.2	2024/9/2	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	42.2	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	43.4	买入	46.1	2024/8/26	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	22.9	买入	26.6	2024/10/21	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	33.0	买入	28.8	2024/3/25	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	50.9	买入	57.0	2024/8/26	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	5.1	买入	5.1	2024/8/13	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	109.3	买入	130.8	2024/10/28	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	5.6	买入	7.0	2024/9/26	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	45.6	买入	54.5	2024/9/26	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	11.6	买入	8.5	2024/8/21	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	46.0	买入	33.2	2024/8/21	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	28.4	买入	22.7	2024/8/29	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	111.4	买入	88.2	2024/8/29	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	31.3	买入	28.5	2024/8/16	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	259.5	持有	210.8	2024/10/24	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	297.0	买入	280.5	2024/9/2	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	305.4	买入	297.5	2024/9/2	新能源汽车
MBLY US Equity	Mobileye	13.3	买入	16.2	2024/9/9	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	28.7	买入	19.3	2024/8/12	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	92.3	买入	56.7	2024/8/12	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	22.7	买入	23.3	2024/8/9	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	43.6	买入	43.7	2024/8/9	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,040.0	买入	1,273.5	2024/10/22	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	196.9	买入	228.8	2024/10/22	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	51.2	买入	56.4	2024/10/17	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	29.4	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	47.5	买入	43.4	2024/8/26	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	49.1	买入	53.4	2023/10/27	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	31.3	买入	38.7	2023/10/27	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	97.2	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	35.3	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	19.5	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	141.3	买入	147.6	2024/8/30	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	176.0	买入	240.7	2024/8/5	AI 芯片

注：截至 2024 年 10 月 29 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

