



## Mobileye (MBLY.US): 3Q24 营收表现略超预期, 下游库存继续走向正常化

维持 Mobileye (MBLY.US) 目标价 16.2 美元, 潜在升幅 19%, 对应 2025 年调整后目标市盈率 35.9x; 维持“买入”评级。

- **维持 Mobileye “买入”评级:** Mobileye 三季度收入 4.86 亿美元, 同比下降 8%, 环比增长 11%, 营收表现好于一致预测和我们的预期。公司三季度经营现金流 1.26 亿美元, 预计后续仍将保持强劲。考虑到公司将在近两年内持续对于包括 AI 在内的相关技术进行研发投入, 我们下调 2024-2026 年公司盈利预测。但同时, 我们对于公司的技术实力保持信心, 定点项目后续的大规模放量有望带动公司收入和利润显著成长。因此, 我们维持 Mobileye 的“买入”评级。
- **下游的 Tier 1、OEM 库存仍处于正常化进程中, EyeQ 出货量环比持续改善:** 三季度 Mobileye 整体系统出货量达 860 万套(其中 SuperVision 装车约 3 万套), 环比改善 9%, 符合公司此前对于下游客户库存持续消化的基本判断和我们的预期。同时, 公司预计四季度 EyeQ 芯片出货量仍将实现环比单位数的改善, 维持全年出货量指引介于 2,840-2,880 万颗。同时, 下游去库存后的拉货动能恢复, 有望带动 EyeQ 芯片出货量在 2025 年实现恢复性增长, 达到 3,500 万颗的量级。
- **业绩会要点及未来展望:** 1) 公司维持对于 2024 年收入指引, 预计全年收入 16.2-16.6 亿美元。2) 管理层预计四季度 SuperVision 装车量为 1.5 万套左右, 大体维持全年指引 11-12 万套。3) 关于面向新兴市场的低成本解决方案, 管理层表示正在与 Tier 1 合作推进中, 预计在一年内投产。4) 管理层重申了成像雷达的重要性, 对公司成像雷达技术保持乐观态度, 预计明年开始量产。
- **估值:** 我们采用 DCF 估值法, 假设 Mobileye 2029-2033 年的营收增长率为 20%-25%, 永续增长率为 3%, WACC 为 8.0%, 维持 Mobileye 的目标价为 16.2 美元, 潜在升幅 19%, 对应 2025E 经调整市盈率为 35.9x。
- **投资风险:** 宏观经济走弱导致全球汽车需求不振; 行业竞争加剧导致份额流失, 拖累公司毛利率; 业务进展不顺, 定点项目量产时间晚于预期, 出货量不及预期; 公司利润释放不及预期, 无形资产摊销、商誉减值蚕食净利润; 母公司战略调整, 继续减持。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,869	2,079	1,635	1,937	2,389
营收同比增速	35%	11%	(21%)	18%	23%
经调整毛利率	74.5%	70.0%	67.4%	67.8%	66.7%
经调整净利润	605	659	199	364	566
经调整净利润增速	28%	9%	(70%)	83%	55%
目标经调整 P/E (x)	20.4	19.8	65.6	35.9	23.1

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制, 请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

黄佳琦

科技分析师

sia\_huang@spdbi.com  
(852) 2809 0355

沈岱

首席科技分析师

tony\_shen@spdbi.com  
(852) 2808 6435

2024 年 11 月 1 日

Mobileye (MBLY.US)

买入

目标价 (美元)	16.2
潜在升幅/降幅	+19%
目前股价 (美元)	13.61
52 周内股价区间 (美元)	10.48-44.48
总市值 (百万美元)	11,038
近 3 月日均成交额 (百万美元)	79.6

注: 截至 2024 年 10 月 31 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

股价相对表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际



扫码关注浦银国际研究

# 财务报表

## 财务报表分析与预测

利润表						资产负债表					
百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,869</b>	<b>2,079</b>	<b>1,635</b>	<b>1,937</b>	<b>2,389</b>	货币资金	1,024	1,212	1,352	1,340	1,438
销货成本	(947)	(1,032)	(910)	(982)	(1,118)	应收账款	269	357	281	333	410
<b>毛利</b>	<b>922</b>	<b>1,047</b>	<b>725</b>	<b>956</b>	<b>1,272</b>	存货	113	391	207	223	254
<b>经营支出</b>	<b>(959)</b>	<b>(1,080)</b>	<b>(3,958)</b>	<b>(1,322)</b>	<b>(1,311)</b>	向关联方提供贷款	-	-	-	-	-
研发费用	(789)	(889)	(1,077)	(1,133)	(1,130)	其他流动资产	110	106	106	106	106
销售费用	(120)	(118)	(117)	(114)	(105)	<b>流动资产合计</b>	<b>1,516</b>	<b>2,066</b>	<b>1,946</b>	<b>2,002</b>	<b>2,208</b>
管理费用	(50)	(73)	(69)	(75)	(76)	物业及设备	384	447	507	578	668
<b>营业利润(亏损)</b>	<b>(37)</b>	<b>(33)</b>	<b>(3,233)</b>	<b>(366)</b>	<b>(39)</b>	无形资产	2,527	2,053	1,609	1,209	878
<b>非经营收入</b>	<b>5</b>	<b>49</b>	<b>55</b>	<b>44</b>	<b>35</b>	商誉	10,895	10,895	8,200	8,200	8,200
利息收入-关联方	18	-	-	-	-	其他非流动资产	119	116	116	116	116
利息支出-关联方	(24)	-	-	-	-	<b>资产总计</b>	<b>15,441</b>	<b>15,577</b>	<b>12,378</b>	<b>12,105</b>	<b>12,070</b>
其他非经营收益/(支出)净额	11	49	55	44	35	应付账款及应计费用	189	229	202	240	300
<b>除税前溢利</b>	<b>(32)</b>	<b>16</b>	<b>(3,178)</b>	<b>(322)</b>	<b>(4)</b>	应付关联方款项	73	39	39	39	39
所得税	(50)	(43)	55	55	(40)	其他流动负债	122	135	135	135	135
<b>净利润(亏损)</b>	<b>(82)</b>	<b>(27)</b>	<b>(3,123)</b>	<b>(267)</b>	<b>(44)</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>384</b>	<b>403</b>	<b>376</b>	<b>414</b>	<b>474</b>
基本股数(百万)	759	805	806	806	806	长期员工福利	56	56	56	56	56
摊销股数(百万)	759	805	806	806	806	递延税项负债	162	148	138	131	124
<b>基本每股收益(美元)</b>	<b>(0.11)</b>	<b>(0.03)</b>	<b>(3.87)</b>	<b>(0.33)</b>	<b>(0.05)</b>	其他非流动负债	45	46	46	46	46
<b>摊薄每股收益(美元)</b>	<b>(0.11)</b>	<b>(0.03)</b>	<b>(3.87)</b>	<b>(0.33)</b>	<b>(0.05)</b>	<b>负债合计</b>	<b>647</b>	<b>653</b>	<b>616</b>	<b>646</b>	<b>700</b>
						母公司投资	-	-	-	-	-
						股本溢价	14,737	14,886	14,855	14,819	14,774
						其他综合收益	(9)	-	-	-	-
						留存收益	57	30	(3,093)	(3,360)	(3,404)
						其他股东权益	9	8	-	-	-
						<b>股东权益合计</b>	<b>14,794</b>	<b>14,924</b>	<b>11,763</b>	<b>11,459</b>	<b>11,369</b>
						<b>负债及股东权益总计</b>	<b>15,441</b>	<b>15,577</b>	<b>12,378</b>	<b>12,105</b>	<b>12,070</b>

现金流量表						主要财务比率					
百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>546</b>	<b>394</b>	<b>287</b>	<b>153</b>	<b>300</b>	<b>营运指标增速</b>					
净利润(亏损)	(82)	(27)	(3,123)	(267)	(44)	营业收入增速	35%	11%	(21%)	18%	23%
折旧	23	39	48	57	68	经调整毛利增速	30%	4%	(24%)	19%	21%
摊销	544	474	444	401	331	经调整营业利润增速	25%	1%	(72%)	91%	74%
递延所得税抵免(开支)	(9)	(14)	(10)	(7)	(7)	经调整净利润增速	28%	9%	(70%)	83%	55%
其他营业活动现金流	178	258	-	-	-	<b>盈利能力</b>					
<b>营运资金变动</b>	<b>(126)</b>	<b>(336)</b>	<b>233</b>	<b>(30)</b>	<b>(48)</b>	净资产收益率(平均)	(0.5%)	(0.2%)	(23.4%)	(2.3%)	(0.4%)
应收账款减少(增加)	(114)	(88)	76	(52)	(78)	总资产报酬率	(0.5%)	(0.2%)	(22.3%)	(2.2%)	(0.4%)
库存减少(增加)	(16)	(278)	184	(16)	(31)	投入资本回报率	(0.6%)	(0.5%)	(27.0%)	(2.7%)	(0.7%)
应付账款增加(减少)	58	10	(27)	38	60	<b>利润率</b>					
其他经营资金变动	(54)	20	-	-	-	经调整毛利率	74.5%	70.0%	67.4%	67.8%	66.7%
利息收入(支出)	18	-	-	-	-	经调整营业利润率	36.7%	(1.6%)	(197.7%)	(18.9%)	(1.7%)
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,187</b>	<b>(98)</b>	<b>(108)</b>	<b>(128)</b>	<b>(158)</b>	经调整净利润率	32.4%	31.7%	12.2%	18.8%	23.7%
资本支出	(111)	(98)	(108)	(128)	(158)	<b>营运能力</b>					
取得或购买长期投资	-	-	-	-	-	<b>现金循环周期</b>					
银行存款增加	1,299	-	-	-	-	应收账款周转天数	41	55	71	58	57
其他投资活动现金流	(1)	-	-	-	-	存货周转天数	40	89	120	80	78
<b>融资活动现金流</b>	<b>(1,317)</b>	<b>(100)</b>	<b>(39)</b>	<b>(36)</b>	<b>(45)</b>	应付账款周转天数	67	74	86	82	88
银行存款增加	1,034	-	-	-	-	净债务(净现金)	56	56	56	56	56
银行存款增加	(1,255)	-	-	-	-	自由现金流	293	46	(2,616)	(67)	154
雇员及非雇员以股份为基础的薪酬	(280)	(100)	(31)	(36)	(45)						
其他融资活动现金流	(816)	-	(8)	-	-						
汇兑损益	(6)	(5)	-	-	-						
<b>现金及现金等价物净流量</b>	<b>410</b>	<b>191</b>	<b>140</b>	<b>(12)</b>	<b>98</b>						
<b>期初现金及现金等价物</b>	<b>625</b>	<b>1,035</b>	<b>1,226</b>	<b>1,366</b>	<b>1,354</b>						
<b>期末现金及现金等价物</b>	<b>1,035</b>	<b>1,226</b>	<b>1,366</b>	<b>1,354</b>	<b>1,452</b>						

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: Mobileye 3Q24 业绩详情

百万美元	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
营业收入	486	530	(8%)	439	11%
毛利润	237	272	(13%)	209	13%
营业利润 (亏损)	(2,807)	8	NM	(94)	2886%
净利润 (亏损)	(2,715)	17	NM	(86)	3057%
基本每股收益 (美元)	(3.35)	0.02	NM	(0.11)	3038%

利润率	3Q24	3Q23	百分点	2Q24	百分点
毛利率	48.8%	51.3%	(2.6)	47.6%	1.2
营业费用率	626.3%	49.8%	576.5	69.0%	557.3
营业利润率	(577.6%)	1.5%	(579.1)	(21.4%)	(556.2)
净利率	(558.6%)	3.2%	(561.8)	(19.6%)	(539.1)

经调整财务数据	3Q24	3Q23	同比/ 百分点	2Q24	环比/ 百分点
经调整毛利润 (百万美元)	331	366	(10%)	304	9%
<b>经调整毛利率</b>	<b>68.1%</b>	<b>69.1%</b>	<b>(0.9)</b>	<b>69.2%</b>	<b>(1.1)</b>
经调整净利润 (百万美元)	77	181	(57%)	76	1%
<b>经调整净利率</b>	<b>15.8%</b>	<b>34.2%</b>	<b>(18.3)</b>	<b>17.3%</b>	<b>(1.5)</b>

产品收入	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
出货量 (百万套)	8.6	9.4	(9%)	7.6	13%
平均单价 (美元)	53.3	53.8	(1%)	54.4	(2%)
<b>EyeQ 与 SuperVision 收入 (百万美元)</b>	<b>458</b>	<b>506</b>	<b>(9%)</b>	<b>413</b>	<b>11%</b>

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: Mobileye 财务预测: 新预测 vs 前预测

百万美元	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	1,635	1,654	(1%)	1,937	2,130	(9%)	2,389	2,746	(13%)
经调整毛利润	1,102	1,126	(2%)	1,313	1,447	(9%)	1,593	1,815	(12%)
经调整营业利润	195	197	(1%)	372	483	(23%)	646	810	(20%)
经调整净利润	199	206	(3%)	364	438	(17%)	566	677	(16%)
基本每股收益 (美元)	(3.87)	(0.61)	537%	(0.33)	(0.29)	13%	(0.05)	0.14	(138%)

利润率	百分点			百分点			百分点		
经调整毛利率	67.4%	68.1%	(0.6)	67.8%	67.9%	(0.2)	66.7%	66.1%	0.6
经调整营业利润率	11.9%	11.9%	(0.0)	19.2%	22.7%	(3.5)	27.0%	29.5%	(2.4)
经调整净利率	12.2%	12.5%	(0.3)	18.8%	20.6%	(1.8)	23.7%	24.6%	(1.0)

E=浦银国际预测; 资料来源: 浦银国际

图表 4: Mobileye WACC 假设

WACC 计算			
Beta	0.77	债务成本	5.6
无风险利率	4.7%	债务股本比	0.5
股权风险溢价	4.3%	所得税率	17.1%
股本成本	8.0	<b>WACC</b>	<b>8.0</b>

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: Mobileye 自由现金流预测

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034 往后
营业收入	1,937	2,389	2,722	3,224	4,030	4,957	6,047	7,317	8,781	
营收增速	18%	23%	14%	18%	25%	23%	22%	21%	20%	
经营利润	(366)	(39)	276	640	604	744	907	1,098	1,317	
经营利润率	(18.9%)	(1.7%)	10.2%	19.8%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	
加: 折旧及摊销	457	399	321	275	323	361	397	432	467	
EBITDA	91	359	598	915	927	1,105	1,304	1,530	1,784	
EBITDA 率	4.7%	15.0%	22.0%	28.4%	23.0%	22.3%	21.6%	20.9%	20.3%	
所得税率	17.1%	(930.0%)	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	
资本支出	(128)	(158)	(179)	(213)	(255)	(301)	(352)	(408)	(470)	
资本支出率	(6.6%)	(6.6%)	(6.6%)	(6.6%)	(6.3%)	(6.1%)	(5.8%)	(5.6%)	(5.3%)	
净营运资本变动	(30)	(48)	(20)	(37)	(46)	(56)	(69)	(83)	(100)	
自由现金流	(5)	(213)	340	531	499	591	692	807	938	20,853
永续增长率										3.0%

资料来源: 浦银国际预测

图表 6: Mobileye DCF 估值预测

WACC	自由现金流现值 (百万美元)	净现金 (百万美元)	权益价值 (百万美元)	股数 (百万)	每股价值 (美元)
8.0%	13,125	(56)	13,069	806	16.2

资料来源: 浦银国际预测

图表 7: Mobileye (MBLY.US) 历史经调整市盈率



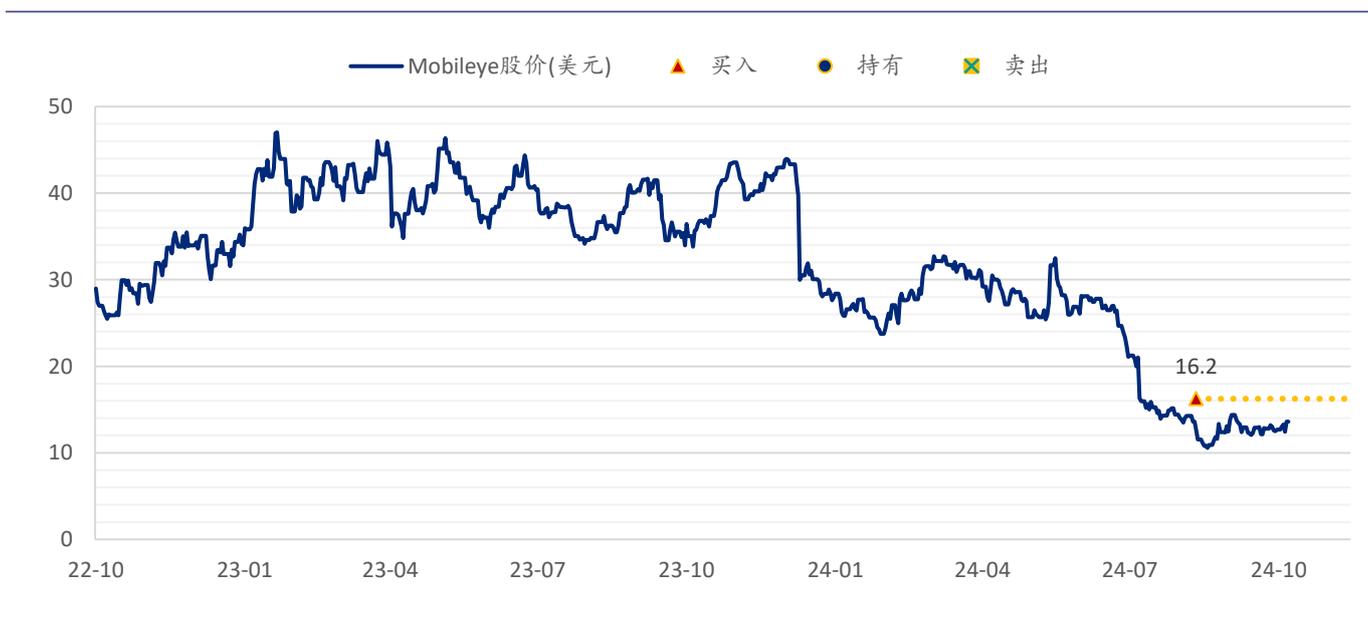
注：截至 2024 年 10 月 31 日收盘价；  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8: Mobileye (MBLY.US) 历史市销率



注：截至 2024 年 10 月 31 日收盘价；  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

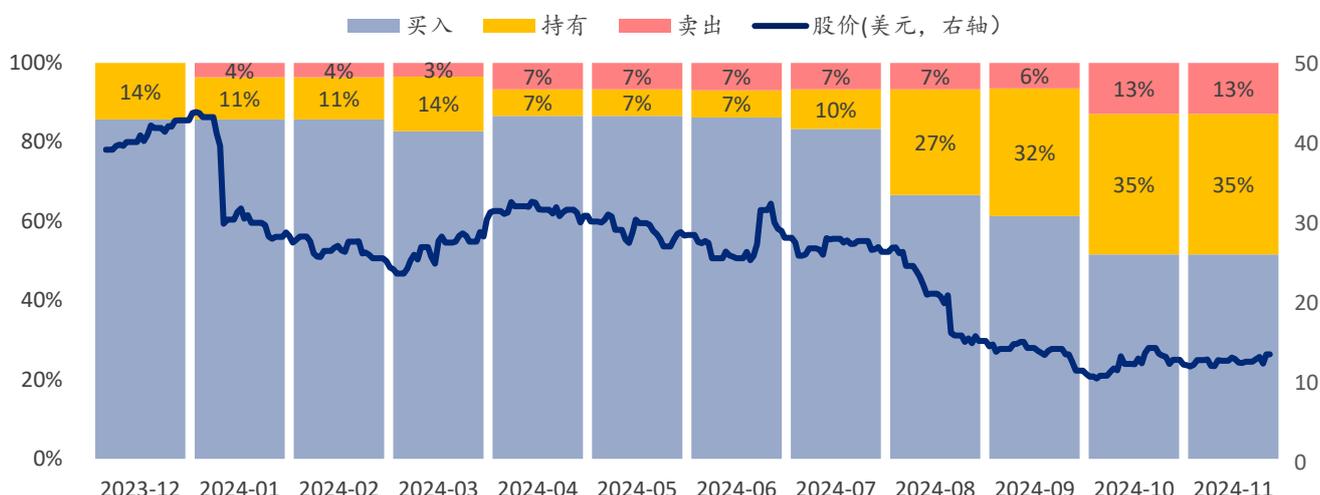
图表 9: 浦银国际目标价: Mobileye (MBLY.US)



注：截至 2024 年 10 月 31 日收盘价；  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

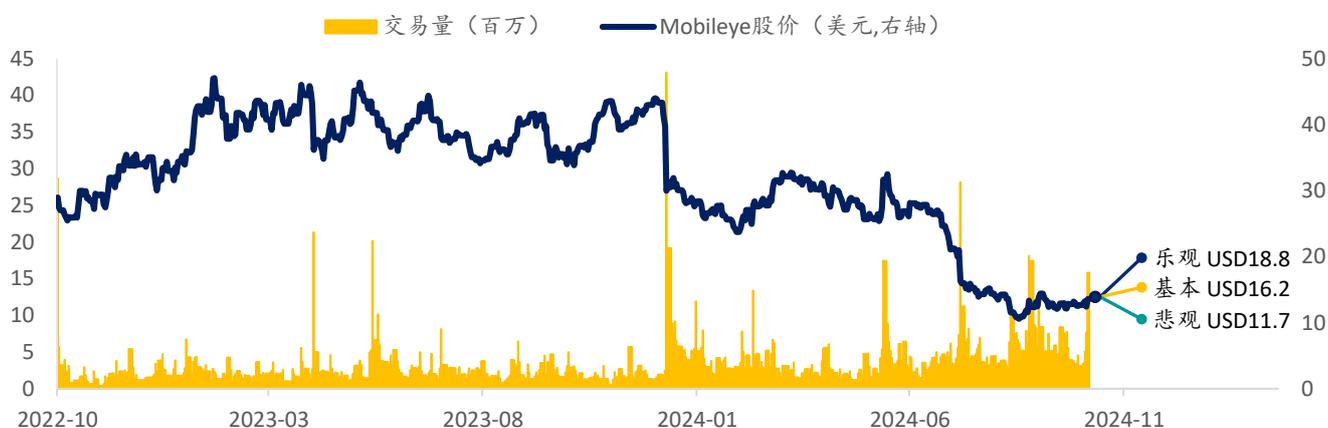
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 10: Mobileye (MBLY.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: Mobileye (MBLY.US) SPDBI 情景假设



### 乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 18.8 美元 (概率: 15%)

- 全球汽车市场需求增速高于预期, 产销表现良好, 带动公司出货量加速提升;
- 公司维持优势领域份额并进一步提升, 带动销量规模继续扩大, 毛利继续改善;
- 业务进展顺利, 客户反馈积极, 迅速量产上车, 扩大营收规模, 改善经营效率表现;
- 盈利能力表现稳健, 利润释放快于预期。

### 悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 11.7 美元 (概率: 15%)

- 宏观经济走弱导致全球汽车, 特别是新能源汽车需求不振, 公司出货量不及预期;
- 行业竞争加剧, 造成优势领域的市场份额进一步流失, 拖累公司毛利率;
- 业务开展不顺, 定点项目量产时间晚于预期;
- 利润释放不及预期, 无形资产摊销、商誉减值损失蚕食净利润。

资料来源: 浦银国际预测

图表 12: 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	26.7	买入	23.6	2024/8/26	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	95.5	买入	179.4	2024/2/26	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	225.9	买入	264.9	2024/10/10	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	33.5	买入	34.2	2024/9/2	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	43.8	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	42.2	买入	46.1	2024/8/26	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	22.6	买入	26.6	2024/10/21	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	31.5	买入	28.8	2024/3/25	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	50.7	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	107.3	买入	130.8	2024/10/28	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	5.1	买入	7.0	2024/9/26	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	41.7	买入	54.5	2024/9/26	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	11.2	买入	8.5	2024/8/21	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	45.2	买入	33.2	2024/8/21	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	25.0	买入	22.7	2024/8/29	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	107.4	买入	88.2	2024/8/29	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	30.7	买入	28.5	2024/8/16	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	249.9	持有	210.8	2024/10/24	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	281.4	买入	280.5	2024/9/2	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	293.2	买入	297.5	2024/9/2	新能源汽车
MBLY US Equity	Mobileye	13.6	买入	16.2	2024/11/1	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	27.1	买入	19.3	2024/8/12	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	86.9	买入	56.7	2024/8/12	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	21.9	买入	23.3	2024/8/9	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	43.0	买入	43.7	2024/8/9	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,030.0	买入	1,273.5	2024/10/22	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	190.5	买入	228.8	2024/10/22	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	50.4	买入	56.4	2024/10/17	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	31.1	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	47.7	买入	43.4	2024/8/26	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	48.5	买入	53.4	2024/10/31	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	29.9	买入	38.7	2024/10/31	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	96.4	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	35.9	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	19.0	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	132.8	买入	147.6	2024/8/30	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	162.8	买入	240.7	2024/8/5	AI 芯片

注: A 股、港股、美股截至 2024 年 10 月 31 日收盘价, 台股截至 2024 年 10 月 30 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](http://www.spdbi.com)  
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

