



比亚迪股份(1211.HK)/比亚迪(002594.CH): 新能源车销量大幅增长, 带动利润释放

我们重申比亚迪的“买入”评级。上调比亚迪 2024/2025 年盈利预测, 上调比亚迪股份(1211.HK)目标价至 335.0 港元, 潜在升幅 21%; 上调比亚迪(002594.CH)目标价至人民币 357.7 元, 潜在升幅 23%。

- 重申比亚迪的“买入”评级: 年初至今比亚迪新能源车销量总体增长强劲, 利润逐季释放。我们预计比亚迪今年和明年新能源车销量有望站上 400 万辆和 500 万辆, 且确定性较高。比亚迪有望继续享受插电混车型, 尤其是 10 万元至 20 万元价格段的需求增量。并且, 随着规模效应持续体现, 比亚迪有继续抢夺份额和释放利润的能力。目前公司港股和 A 股的市盈率为 17.2x 和 18.7x, 估值具备上移的基础。因此, 我们对比亚迪保持乐观判断。
- 三季度单车盈利持续改善, 10 月新能源销量创历史新高: 三季度比亚迪收入达到人民币 2,011 亿元, 同比增长 24%, 环比增长 14%。其中, 汽车相关收入增速与总收入接近。公司毛利率为 21.9%, 同比下降 0.2 个百分点, 环比增长 3.2 个百分点。比亚迪三季度净利润达到 116.1 亿元, 同比增长 11%, 环比增长 28%, 单季度净利润创历史新高。公司今年利润释放力度逐季增强, 根据我们测算, 比亚迪三季度单车利润达到 9,247 元, 环比保持增长。公司 10 月份新能源乘用车销量创历史新高, 达 50.1 万辆。随着规模效应进一步体现, 我们上调比亚迪 2024 年/2025 年净利润预测至 372.6 亿/460.4 亿元, 同比增速为 24%/24%。
- 估值: 采用分部加总法估值, 分别给予比亚迪 2025 年新能源汽车、手机等电子业务和其他业务 23.0x、18.0x 和 13.0x 市盈率, 得到港股/A 股目标价为 335.0 港元/人民币 357.7 元, 对应 19.4x/22.6x 目标市盈率。
- 投资风险: 国内和海外新能源汽车行业需求增长不及预期。行业竞争持续加剧, 降价压力不断提升。公司高端和出口车型的订单不及预期。成本下降较慢拖累公司毛利率表现。自动驾驶落地速度较慢, 或用户体验提升不明显。公司投入增长较快拖累利润增长。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

人民币百万	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营收	424,061	602,315	744,940	856,249	982,382
营收同比增速	96%	42%	24%	15%	15%
毛利率	17.0%	20.2%	21.2%	21.4%	21.6%
净利润	16,622	30,041	37,258	46,038	57,688
净利润增速	446%	81%	24%	24%	25%
A 股综合市盈率(x)	62.6	34.7	27.9	22.6	18.0
港股综合市盈率(x)	53.7	29.7	23.9	19.4	15.4

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 11 月 4 日

比亚迪股份 (1211.HK)

买入

目标价 (港元)	335.0
潜在升幅/降幅	+21%
目前股价 (港元)	277.60
52 周内股价区间 (港元)	167.8-320.8
总市值 (百万港元)	878,525
近 90 日均成交额 (百万港元)	1,935

注: 股价截至 2024 年 11 月 1 日收盘

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

比亚迪 (002594.CH)

买入

目标价 (人民币)	357.7
潜在升幅/降幅	+23%
目前股价 (人民币)	290.31
52 周内股价区间 (人民币)	162.77-338.04
总市值 (百万人民币)	805,190
近 90 日均成交额 (百万人民币)	3,562

注: 股价截至 2024 年 11 月 1 日收盘

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



扫码关注浦银国际研究

财务报表分析与预测

利润表						资产负债表					
人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	424,061	602,315	744,940	856,249	982,382	货币资金和受限制资金	51,471	109,094	149,250	190,950	241,580
销货成本	(351,816)	(480,558)	(587,203)	(672,777)	(770,254)	应收账款和应收票据	38,828	61,866	76,515	87,948	100,904
毛利润	72,245	121,757	157,736	183,472	212,128	存货	79,107	87,677	107,134	122,747	140,531
经营支出	(43,722)	(78,248)	(106,237)	(120,440)	(135,503)	其他流动负债	71,397	43,484	53,781	61,817	70,923
销售费用	(15,061)	(25,211)	(35,221)	(40,654)	(45,715)	流动资产合计	240,804	302,121	386,681	463,462	553,938
管理费用	(10,007)	(13,462)	(17,770)	(20,256)	(22,767)	物业、厂房及设备	176,502	265,630	337,064	406,053	488,502
研发费用	(18,654)	(39,575)	(53,246)	(59,530)	(67,021)	无形资产	23,289	41,664	34,196	28,067	23,037
经营利润	28,522	43,509	51,499	63,032	76,625	其他非流动资产	53,265	70,132	70,132	70,132	70,132
非经营收入	(7,443)	(6,240)	(5,634)	(7,277)	(7,165)	总资产	493,861	679,548	828,074	967,715	1,135,609
财务费用	1,618	1,475	(1,935)	(3,182)	(3,071)	短期借贷	5,153	18,323	22,662	26,048	29,885
投资收益	(792)	1,635	2,519	2,519	2,519	应付账款和应付票据	143,766	198,483	254,657	306,357	368,281
公允价值变动损益	126	258	396	-	-	其他流动负债	184,426	236,860	292,947	336,719	386,321
政府补助及补贴	1,710	2,187	-	-	-	流动负债合计	333,345	453,667	570,266	669,124	784,488
其他	(10,105)	(11,795)	(6,614)	(6,614)	(6,614)	短期借款	7,594	11,975	12,574	13,203	13,863
税前利润	21,080	37,269	45,865	55,754	69,460	其他负债	31,533	63,444	63,444	63,444	63,444
税务费用	(3,367)	(5,925)	(7,254)	(8,363)	(10,419)	总负债	372,471	529,086	646,284	745,771	861,794
税后利润含少数股东权益	17,713	31,344	38,611	47,391	59,041	股本	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911
少数股东权益	1,091	1,303	1,353	1,353	1,353	储备	68,544	69,416	100,743	140,898	192,769
净利润	16,622	30,041	37,258	46,038	57,688	未分配利润	40,943	67,124	67,124	67,124	67,124
基本股数(百万)	2,908	2,906	2,906	2,906	2,906	少数股东权益	10,361	11,652	11,652	11,652	11,652
摊销股数(百万)	2,908	2,908	2,906	2,906	2,906	其他综合收益	(1,370)	(641)	(641)	(641)	(641)
基本每股收益(元)	5.71	10.32	12.82	15.84	19.85	股东权益总额	121,390	150,462	181,790	221,944	273,815
摊销每股收益(元)	5.71	10.32	12.82	15.84	19.85	负债和股东权益总计	493,861	679,548	828,074	967,715	1,135,609

现金流量表						主要财务比率					
人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	140,838	169,725	169,347	184,587	221,170	营运指标增速					
税前利润	21,080	37,269	45,865	55,754	69,460	营业收入增速	96%	42%	24%	15%	15%
折旧	14,605	37,718	56,764	72,029	86,772	毛利润增速	157%	69%	30%	16%	16%
摊销	5,099	4,174	7,467	6,129	5,031	营业利润增速	241%	53%	18%	22%	22%
其他营业活动现金流	8,390	(8,443)	582	1,829	1,717	净利润增速	446%	81%	24%	24%	25%
营运资金变动	93,413	103,457	67,857	60,390	71,680	盈利能力					
应收账款减少(增加)	(2,577)	(23,038)	(14,649)	(11,433)	(12,956)	净资产收益率(平均)	14.7%	22.1%	22.4%	22.8%	23.3%
库存减少(增加)	(35,752)	(8,570)	(19,457)	(15,613)	(17,784)	总资产报酬率	4.2%	5.1%	4.9%	5.1%	5.5%
应付账款增加(减少)	63,274	54,717	56,174	51,700	61,924	投入资本回报率	25.2%	29.3%	28.7%	28.8%	28.7%
其他经营资金变动	68,468	80,347	45,790	35,736	40,496	利润率					
税务费用	(3,367)	(5,925)	(7,254)	(8,363)	(10,419)	毛利率	17.0%	20.2%	21.2%	21.4%	21.6%
利息收入(支出)	1,618	1,475	(1,935)	(3,182)	(3,071)	营业利润率	6.7%	7.2%	6.9%	7.4%	7.8%
投资活动现金流	(120,596)	(125,664)	(128,198)	(141,018)	(169,222)	净利润率	3.9%	5.0%	5.0%	5.4%	5.9%
资本支出	(97,457)	(122,094)	(128,198)	(141,018)	(169,222)	营运能力					
取得或购买长期投资	-	(14,078)	-	-	-	现金循环周期	(20)	(36)	(46)	(55)	(62)
其他投资活动现金流	(23,139)	10,508	-	-	-	应收账款周转天数	32	31	34	35	35
融资活动现金流	(19,489)	12,817	(993)	(1,869)	(1,319)	存货周期天数	64	63	61	62	62
借款	(16,413)	18,073	4,938	4,015	4,497	应付账款周转天数	116	130	141	152	160
发行股份	-	-	-	-	-	净债务(净现金)	(46,318)	(90,771)	(126,588)	(164,902)	(211,694)
股息	(1,633)	(4,102)	(5,930)	(5,884)	(5,816)	自由现金流	40,816	46,762	48,136	52,199	60,467
其他融资活动现金流	(1,443)	(1,154)	-	-	-						
外汇损益	610	451	583	-	-						
现金及现金等价物净流量	1,363	57,329	40,739	41,700	50,629						
期初现金及现金等价物	49,820	51,182	108,512	149,250	190,950						
期末现金及现金等价物	51,182	108,512	149,250	190,950	241,580						

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 3Q24 业绩详情

人民币百万	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
营业收入	201,125	162,151	24%	176,182	14%
毛利润	44,031	35,876	23%	32,926	34%
经营利润	16,014	14,921	7%	12,476	28%
净利润	11,607	10,413	11%	9,062	28%
基本每股收益 (元)	3.99	3.58	12%	3.12	28%

利润率	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
毛利率	21.9%	22.1%	(0.2)	18.7%	3.2
营业费用率	13.9%	12.9%	1.0	11.6%	2.3
营业利润率	8.0%	9.2%	(1.2)	7.1%	0.9
净利率	5.8%	6.4%	(0.7)	5.1%	0.6

收入 人民币百万	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
汽车/储能/其他	157,579	126,187	25%	134,082	18%
手机相关业务	43,546	35,964	21%	42,100	3%
总收入	201,125	162,151	24%	176,182	14%

毛利率	3Q24	3Q23	同比 百分点	2Q24	环比 百分点
汽车/储能/其他	25.6%	25.7%	(0.1)	22.4%	3.2
手机相关业务	8.5%	9.7%	(1.3)	6.8%	1.6
综合毛利率	21.9%	22.1%	(0.2)	18.7%	3.2

新能源车	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
汽车销量 (辆)	1,134,892	824,001	38%	986,720	15%
平均单价 (人民币)	149,731	146,721	2%	149,581	0%
单车利润 (人民币)	9,247	11,302	(18%)	8,522	9%

资料来源：公司公告、浦银国际测算

图表 3：比亚迪财务预测：新预测 vs 前预测

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	744,940	692,988	7%	856,249	822,898	4%	982,382	949,331	3%
毛利润	157,736	138,576	14%	183,472	160,600	14%	212,128	188,129	13%
经营利润	51,499	46,758	10%	63,032	56,100	12%	76,625	69,890	10%
净利润	37,258	32,998	13%	46,038	41,380	11%	57,688	53,229	8%
基本每股收益 (元)	12.82	11.35	13%	15.84	14.24	11%	19.85	18.31	8%
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	21.2%	20.0%	1.2	21.4%	19.5%	1.9	21.6%	19.8%	1.8
营业费用率	14.3%	13.2%	1.0	14.1%	12.7%	1.4	13.8%	12.5%	1.3
营业利润率	6.9%	6.7%	0.2	7.4%	6.8%	0.5	7.8%	7.4%	0.4
净利率	5.0%	4.8%	0.2	5.4%	5.0%	0.3	5.9%	5.6%	0.3

资料来源：浦银国际预测

图表 4：比亚迪分部加总估值法（2025 年）

人民币百万	净利润	利润增速	市盈率 (x)	估值
新能源汽车	42,203	24%	23.0	970,671
手机等电子业务	3,833	18%	18.0	69,001
其他	2	10%	13.0	21
合计 (含汽车)	46,038	24%	22.6	1,039,693
股数 (百万)				2,906
002594.CH 目标价 (人民币)				357.7
H 股较 A 股的估值折价				14%
1211.HK 目标价 (港元)				335.0

资料来源：浦银国际预测

图表 5: 比亚迪股份 (1211.HK): 历史市销率



注: 截至 2024 年 11 月 1 日收盘价;
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 比亚迪股份 (1211.HK): 历史市盈率



注: 截至 2024 年 11 月 1 日收盘价;
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7：浦银国际目标价：比亚迪股份（1211.HK）



注：截至 2024 年 11 月 1 日收盘价；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

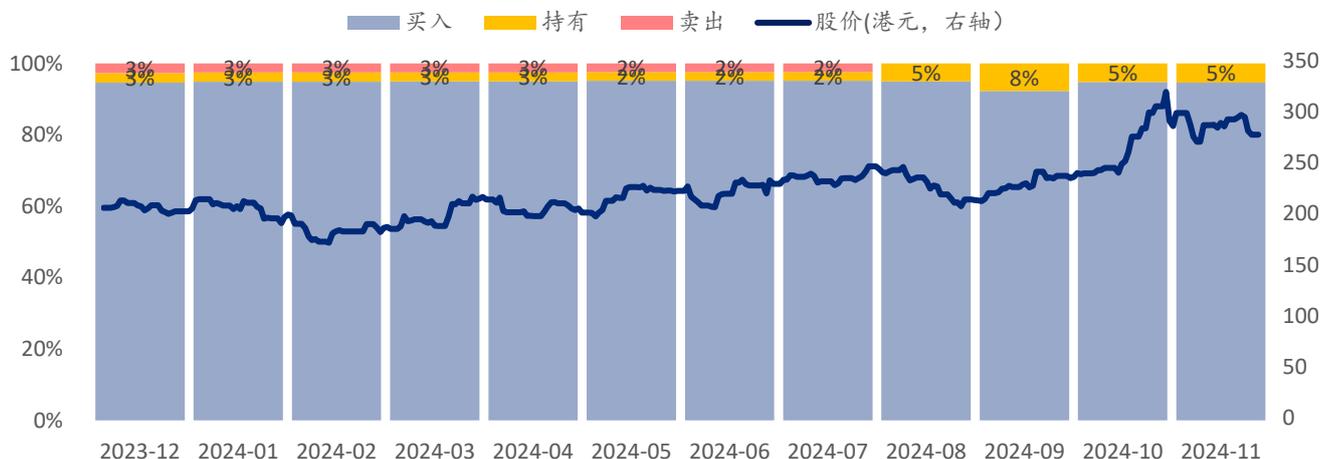
图表 8：浦银国际目标价：比亚迪（002594.CH）



注：截至 2024 年 11 月 1 日收盘价；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

SPDBI 乐观与悲观情景假设：港股

图表 9：比亚迪股份 (1211.HK) 市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：比亚迪股份 (1211.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：419.0 港元（概率：15%）

- 国内和海外新能源乘用车市场需求增速较快，渗透率进一步提升，推动比亚迪收入增速较快；
- 比亚迪高端品牌和出海表现好于预期，显著对冲国内市场降价对于盈利能力的影响；
- 自动驾驶落地顺利，公司跻身行业前列水平。

悲观情景：公司收入增长不及预期

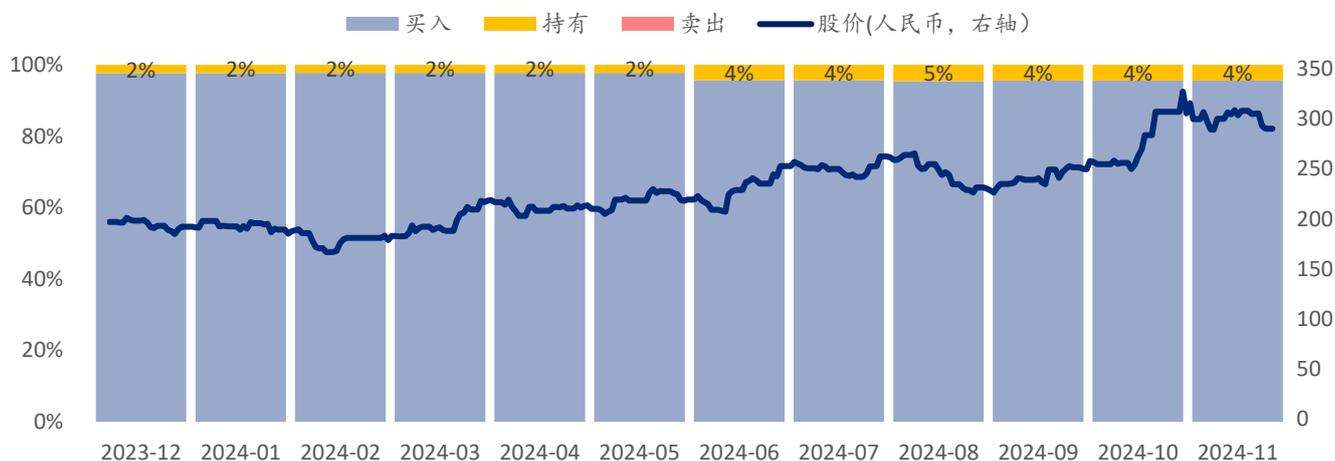
目标价：211.6 港元（概率：15%）

- 国内和海外新能源汽车行业需求增长不及预期；
- 行业竞争持续加剧，降价压力不断提升，而成本下降较慢，拖累公司汽车盈利能力表现；
- 公司高端和出口车型的订单不及预期；
- 自动驾驶落地速度较慢，消费者感知及用户体验提升不明显。

资料来源：浦银国际

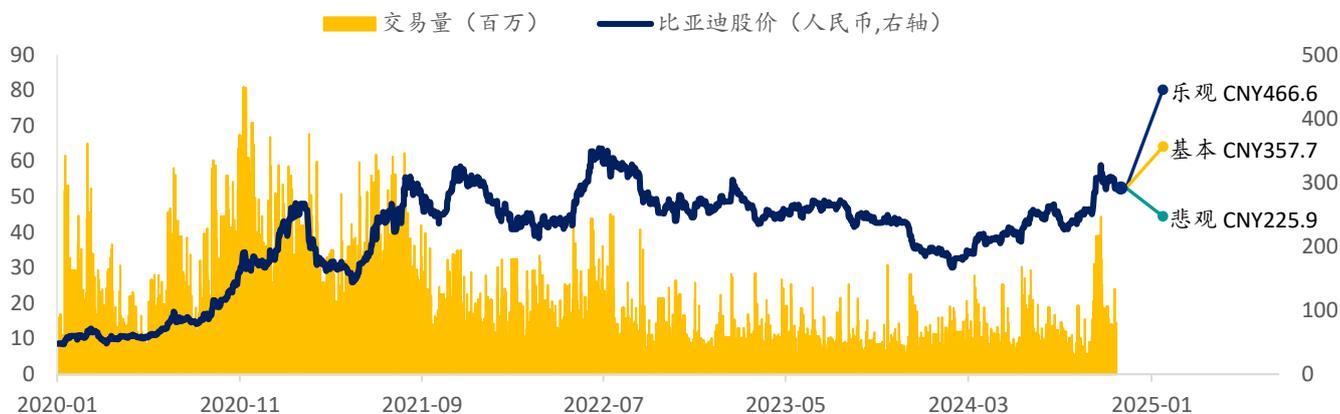
SPDBI 乐观与悲观情景假设：A 股

图表 11：比亚迪（002594.CH）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 12：比亚迪（002594.CH）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 466.6 元（概率：15%）

- 国内和海外新能源乘用车市场需求增速较快，渗透率进一步提升，推动比亚迪收入增速较快；
- 比亚迪高端品牌和出海表现好于预期，显著对冲国内市场降价对于盈利能力的影响；
- 自动驾驶落地顺利，公司跻身行业前列水平。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：人民币 225.9 元（概率：15%）

- 国内和海外新能源汽车行业需求增长不及预期；
- 行业竞争持续加剧，降价压力不断提升，而成本下降较慢，拖累公司汽车盈利能力表现；
- 公司高端和出口车型的订单不及预期；
- 自动驾驶落地速度较慢，消费者感知及用户体验提升不明显。

资料来源：浦银国际

图表 13: 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	27.3	买入	23.6	2024/8/26	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	93.0	买入	179.4	2024/2/26	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	222.9	买入	264.9	2024/10/10	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	32.6	买入	34.2	2024/9/2	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	42.5	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	21.5	买入	26.6	2024/10/21	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	30.5	买入	28.8	2024/3/25	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	48.8	买入	57.0	2024/8/26	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	4.8	买入	5.1	2024/8/13	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	104.9	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	40.3	买入	54.5	2024/9/26	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	11.5	买入	8.5	2024/8/21	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	44.3	买入	33.2	2024/8/21	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	25.1	买入	30.8	2024/11/4	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	97.1	买入	120.0	2024/11/4	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	31.0	买入	28.5	2024/8/16	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	249.0	持有	210.8	2024/10/24	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	277.6	买入	335.0	2024/11/4	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	290.3	买入	357.7	2024/11/4	新能源汽车
MBLY US Equity	Mobileye	15.6	买入	16.2	2024/11/1	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	25.8	买入	19.3	2024/8/12	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	84.8	买入	56.7	2024/8/12	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	20.9	买入	23.3	2024/8/9	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	41.2	买入	43.7	2024/8/9	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,025.0	买入	1,273.5	2024/10/22	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	193.0	买入	228.8	2024/10/22	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	49.3	买入	56.4	2024/10/17	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	28.0	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	45.2	买入	43.4	2024/8/26	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	48.6	买入	53.4	2024/10/31	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	29.1	买入	38.7	2024/10/31	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	92.0	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	34.1	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	17.7	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	135.4	买入	147.6	2024/8/30	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	165.3	买入	240.7	2024/8/5	AI 芯片

注: 截至 2024 年 11 月 1 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

