

理想汽车 (LI.US/2015.HK): 三季度盈利能力环比大幅增长

我们重申理想汽车“买入”评级。我们上调理想汽车 (LI.US) 目标价至 30.8 美元, 潜在升幅 23%; 上调理想汽车-W (2015.HK) 目标价至 120.0 港元, 潜在升幅 24%。

- 重申理想“买入”评级:** 在 L6 带动下, 理想的汽车交付量维持增长动能。我们预计理想 2024 年、2025 年汽车销量有望达到 50.7 万辆、70.0 万辆, 保持在造车新势力中的销量领先地位。同时, 公司三季度盈利改善显著, 并有望在 2025 年持续体现盈利增长, 保持在新势力中的盈利领先地位。展望 2025 年, 理想既有望充分享受新能源车混动增长红利, 也有望在纯电车型获取增量。2025 年目标价对应市盈率 17.4x, 估值具有吸引力。
- 公司三季度盈利能力大幅改善:** 理想汽车三季度毛利率达 21.5%, 超我们与市场预期, 部分原因来自于头部电池供应商返点(约 1.4 个百分点)。公司费用率改善明显, 同/环比分别下降 1.8/4.5 个百分点, 因此公司营业利润同比增长 47%, 环比增长 633%, 盈利能力改善幅度可观。理想三季度净利润人民币 28.1 亿元, 同比大体持平, 环比增长 155%。根据三季度业绩及四季度指引, 我们上调 2025 年盈利预测至 125.3 亿元。
- 业绩会要点及展望:** 1) 理想 30 万元以上车型中, AD Max 版本占比约 70%; L6 中 AD Max 版本占比增加近 10%。2) 公司目标汽车销量增速是 20 万元以上新能源车市场增速的 2 倍。3) 公司预期四季度汽车毛利率改善至 20% 以上, 长期公司毛利率目标在 20% 以上。4) 公司将在春节期间改善 L6 车型产能, 增加 15%-20%。5) 公司积极部署云端算力, 推动智驾能力提升, 相关投入仍在增加。
- 估值:** 我们采用分部加总法估值, 使用市盈率进行估值, 分别给予理想 2025 年汽车销售和其他收入 17.5x 和 17.0x 的市盈率。我们得到理想汽车 (LI.US) 目标价为 30.8 美元, 对应目标市盈率 17.4x。同时, 我们得到理想汽车-W (2015.HK) 目标价为 120.0 港元。
- 投资风险:** 新能源汽车行业需求增长不及预期拖累销量增速; 公司纯电 SUV 发布时间晚于预期及/或上市后订单表现不及预期; 上游成本压力拖累公司毛利率; 线下门店扩张, 尤其低线城市渠道建设进度不及预期; 自动驾驶落地速度较慢, 对订单转化的促进作用不及预期。

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	45,287	123,851	146,396	200,038	261,981
营收增速	68%	173%	18%	37%	31%
毛利率	19.4%	22.2%	20.8%	21.7%	22.1%
净利润(亏损)	(2,012)	11,704	6,751	12,534	19,213
净利增速	526%	NM	(42%)	86%	53%
美股目标市盈率(x)	NM	18.5	32.3	17.4	11.4

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

理想汽车 (LI.US)

买入

目标价(美元)	30.8
潜在升幅/降幅	+23%
目前股价(美元)	25.06
52 周内股价区间(美元)	17.44-46.44
总市值(百万美元)	26,589
近 90 日均成交额(百万美元)	200.7

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

理想汽车-W (2015.HK)

买入

目标价(港元)	120.0
潜在升幅/降幅	+24%
目前股价(港元)	97.10
52 周内股价区间(港元)	68.65-182.9
总市值(百万港元)	206,048
近 90 日均成交额(百万港元)	1,348.2

注: 股价截至 2024 年 11 月 1 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



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

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	45,287	123,851	146,396	200,038	261,981
营业成本	(36,496)	(96,355)	(115,965)	(156,609)	(204,005)
毛利润	8,790	27,497	30,431	43,429	57,976
营业支出	(12,445)	(20,090)	(24,711)	(29,953)	(36,644)
销售、行政及一般费用	(5,665)	(9,768)	(12,700)	(14,887)	(18,284)
研发费用	(6,780)	(10,586)	(12,010)	(15,066)	(18,360)
营业利润（损失）	(3,655)	7,407	5,720	13,475	21,333
营业外收支	1,496	3,045	2,245	1,271	1,271
利息收入/（支出）净额	870	1,997	1,261	287	287
投资收益	-	-	(22)	(22)	(22)
其他收益	626	1,048	1,006	1,006	1,006
除税前溢利（损失）	(2,159)	10,452	7,966	14,746	22,604
所得税	127	1,357	(1,215)	(2,212)	(3,391)
持续经营业务净利润	(2,032)	11,809	6,751	12,534	19,213
非持续经营净利润	-	-	-	-	-
持续经营与非持续经营净利润（损失）	(2,032)	11,809	6,751	12,534	19,213
其他	-	-	-	-	-
净利润（损失）	(2,012)	11,704	6,751	12,534	19,213
基本股数（ADS, 百万）	971	984	993	993	993
摊销股数（ADS, 百万）	971	1,058	1,066	1,066	1,066
基本每股收益（元）	(2.07)	11.90	6.80	12.62	19.34
摊销每股收益（元）	(2.07)	11.07	6.33	11.75	18.02

现金流量表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	7,380	50,694	1,514	31,757	42,551
持续经营业务净利润	(2,032)	11,809	6,751	12,534	19,213
折旧及摊销	1,214	1,805	2,616	3,828	5,380
汇兑(收益)/损失	3	15	-	-	-
利息费用	30	18	1,261	287	287
其他营业活动现金流	1,206	(141)	(1,261)	(287)	(287)
营运资金变动	6,960	37,187	(7,852)	15,395	17,958
应收账款(增加)/减少	72	(95)	(14)	(16)	(17)
存货(增加)/减少	(5,920)	(1,248)	(34)	(35)	(35)
应付账款增加/(减少)	10,563	31,849	(7,803)	15,445	18,010
其他经营资金变动	2,245	6,681	-	-	-
投资活动产生的现金流量净额	(4,365)	(12)	(14,262)	(18,517)	(23,975)
资本支出	(5,123)	(6,223)	(13,069)	(17,204)	(22,531)
取得或购买长期投资	(762)	(198)	-	-	-
银行存款增加	(165)	(9,906)	-	-	-
短期投资	1,686	16,316	(1,193)	(1,313)	(1,444)
其他	-	-	-	-	-
融资活动产生的现金流量净额	5,639	185	380	3,646	3,978
借款	3,080	(1,001)	380	3,646	3,978
发行股份	2,552	1,174	-	-	-
发行债券	-	-	-	-	-
外汇损益	1,270	45	-	-	-
现金流量净流量	9,925	50,911	(12,367)	16,886	22,554
期初现金及现金等价物	30,493	40,418	91,330	78,962	95,849
期末现金及现金等价物	40,418	91,330	78,962	95,849	118,403

资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	40,418	91,330	78,962	95,849	118,403
短期投资	18,031	11,933	13,127	14,439	15,883
应收账款	48	144	158	174	191
存货	6,805	6,872	6,906	6,941	6,976
其他流动资产	1,690	4,247	4,247	4,247	4,247
流动资产合计	66,992	114,526	103,400	121,650	145,700
固定资产-物业、厂房及设备	11,188	15,745	26,198	39,573	56,725
土地使用权	3,539	5,939	5,939	5,939	5,939
无形资产	833	864	864	864	864
长期投资	1,484	1,595	1,595	1,595	1,595
其他非流动资产	2,502	4,798	4,798	4,798	4,798
资产总计	86,538	143,467	142,795	174,420	215,621
短期借款	391	6,975	5,856	8,002	10,479
应付账款	20,024	51,870	44,067	59,512	77,522
其他流动负债	6,958	13,897	13,897	13,897	13,897
流动负债合计	27,373	72,743	63,820	81,410	101,898
长期借款	9,231	1,747	3,247	4,747	6,247
其他非流动负债	4,748	8,402	8,402	8,402	8,402
负债合计	41,352	82,892	75,469	94,560	116,548
夹层股本	-	-	-	-	-
留存收益	-	-	6,751	19,285	38,498
股本及股本溢价	-	-	-	-	-
其他权益	-	-	-	-	-
股东权益合计	45,186	60,575	67,326	79,860	99,073
负债及股东权益合计	86,538	143,467	142,795	174,420	215,621

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营运指标增速					
营业收入增速	67.7%	173.5%	18.2%	36.6%	31.0%
毛利润增速	52.6%	212.8%	10.7%	42.7%	33.5%
营业利润增速	259.3%	NM	(22.8%)	135.6%	58.3%
净利润增速	526.0%	NM	(42.3%)	85.7%	53.3%
盈利能力					
净资产收益率	(4.5%)	19.5%	10.0%	15.7%	19.4%
总资产报酬率	(2.3%)	8.2%	4.7%	7.2%	8.9%
投入资本回报率	(6.3%)	12.1%	6.3%	12.4%	15.7%
利润率					
毛利率	19.4%	22.2%	20.8%	21.7%	22.1%
营业利润率	(8.1%)	6.0%	3.9%	6.7%	8.1%
净利率	(4.5%)	9.5%	4.6%	6.3%	7.3%
营运能力					
现金循环周期					
应收账款周转天数	1	0	0	0	0
存货周转天数	42	26	22	16	12
应付账款周转天数	147	136	151	121	123
净债务（净现金）	(30,797)	(82,607)	(69,859)	(83,100)	(101,676)
自由现金流	1,048	44,597	(10,293)	14,840	20,307

E=浦银国际预测；ADS: American Depositary Shares, 美国存托股份或美国存托凭证

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：理想汽车 3Q24 业绩详情

人民币百万	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
营业收入	42,874	34,679	24%	31,678	35%
毛利润	9,225	7,644	21%	6,177	49%
营业利润（损失）	3,433	2,339	47%	468	633%
净利润（损失）	2,814	2,823	(0%)	1,103	155%
基本每股收益 （人民币）	2.82	2.86	(2%)	1.11	154%

利润率	3Q24	3Q23	百分点	2Q24	百分点
毛利率	21.5%	22.0%	(0.5)	19.5%	2.0
营业费用率	13.5%	15.3%	(1.8)	18.0%	(4.5)
营业利润率	8.0%	6.7%	1.3	1.5%	6.5
净利率	6.6%	8.1%	(1.6)	3.5%	3.1

收入 人民币百万	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
汽车销售	41,324	33,616	23%	30,320	36%
其他销售和服务	1,550	1,063	46%	1,359	14%
总收入	42,874	34,679	24%	31,678	35%

毛利率	3Q24	3Q23	百分点	2Q24	百分点
汽车销售	20.9%	21.2%	(0.3)	18.7%	2.2
其他销售和服务	36.9%	48.9%	(11.9)	36.3%	0.7
综合毛利率	21.5%	22.0%	(0.5)	19.5%	2.0

汽车销售	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
汽车销量	152,831	105,108	45%	108,581	41%
汽车均价 （人民币）	270,389	319,825	(15%)	279,236	(3%)
汽车销售收入 （人民币百万）	41,324	33,616	23%	30,320	36%
单车利润 （人民币）	18,414	26,860	(31%)	10,155	81%

资料来源：公司公告、浦银国际

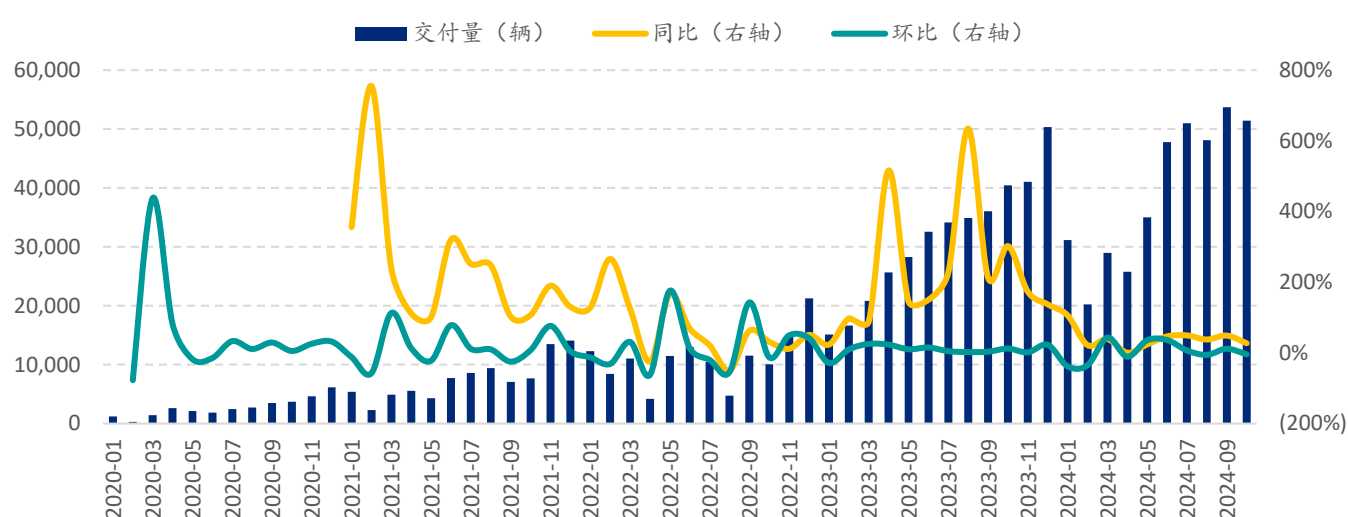
图表 3：理想汽车财务预测：新预测 vs 前预测

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	146,396	146,188	0%	200,038	189,004	6%	261,981	241,069	9%
毛利润	30,431	29,641	3%	43,429	41,860	4%	57,976	55,109	5%
经营利润（损失）	5,720	5,707	0%	13,475	12,490	8%	21,333	19,883	7%
净利润（损失）	6,751	7,574	(11%)	12,534	12,474	0%	19,213	18,594	3%
基本每股收益（元）	6.80	7.62	(11%)	12.62	12.56	0%	19.34	18.72	3%

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	20.8%	20.3%	0.5	21.7%	22.1%	(0.4)	22.1%	22.9%	(0.7)
营业费用率	16.9%	16.4%	0.5	15.0%	15.5%	(0.6)	14.0%	14.6%	(0.6)
营业利润率	3.9%	3.9%	0.0	6.7%	6.6%	0.1	8.1%	8.2%	(0.1)
净利率	4.6%	5.2%	(0.6)	6.3%	6.6%	(0.3)	7.3%	7.7%	(0.4)

资料来源：浦银国际预测

图表 4：理想汽车月度销量：10 月交付 51,443 辆，同比增长 27%，环比下降 4%



资料来源：公司公告、浦银国际

● 分部加总估值

图表 5：理想分部加总估值法（2025 年）

人民币百万	净利润	净利润增速	目标市盈率	估值
汽车销售	11,720	89%	17.5	204,507
其他收入	815	51%	17.0	13,850
合计	12,534	86%	17.4	218,358
股数（百万）				993
目标价（人民币）				220
美元/人民币				7.1261
目标价（美元）				30.8
港元/人民币				0.9159
目标价（港元）				120.0

资料来源：浦银国际预测

图表 6：理想汽车（LI.US）历史市盈率



注：截至 2024 年 11 月 1 日收盘价；历史均值取自 2023 年 1 月 1 日以来数据；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：浦银国际目标价：理想汽车（LI.US）



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：理想汽车-W（2015.HK）

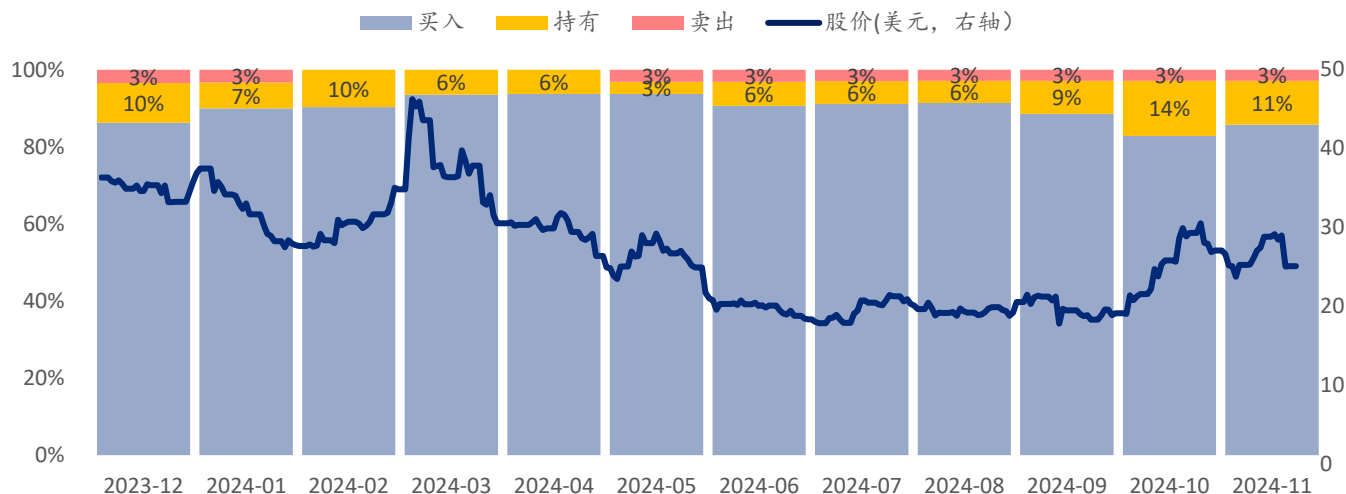


注：截至 2024 年 11 月 1 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

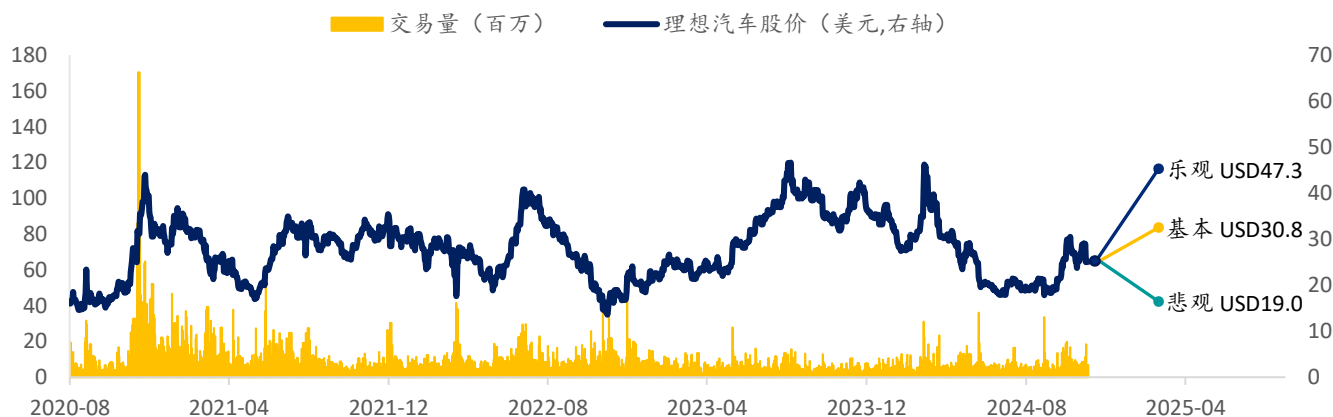
● SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：理想汽车（LI.US）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：理想汽车（LI.US）SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：47.3 美元（概率：15%）

- 中国新能源乘用车市场需求增速高于预期，特别是高端价格段车型，推动理想汽车销量增长；
- 纯电车型上市后市场反响好于预期，并带动 MEGA 订单回升，推升汽车平均售价和毛利率；
- 线下门店扩张较快，带动新增订单量提升；
- 自动驾驶研发进展较快。

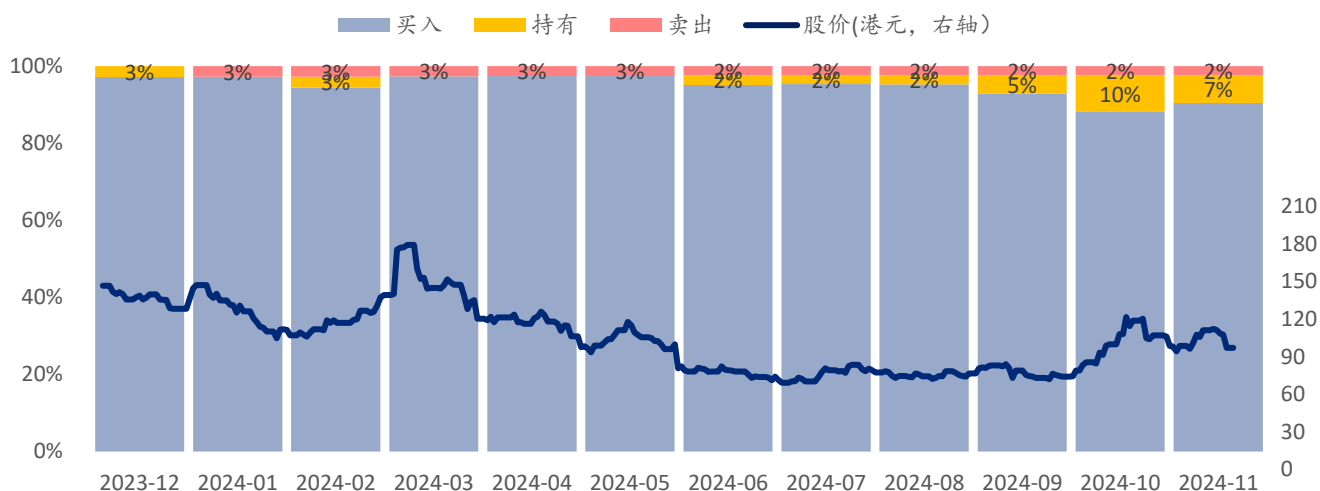
悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：19.0 美元（概率：15%）

- 新能源汽车行业需求波动，拖累销量增速；
- 理想纯电 SUV 系列车型发布时间晚于预期；
- 受上游成本拖累，导致公司毛利率不及预期；
- 线下门店扩张不及预期，低线城市渠道建设进度较慢，未能有效带动汽车销量；
- 自动驾驶落地速度较慢。

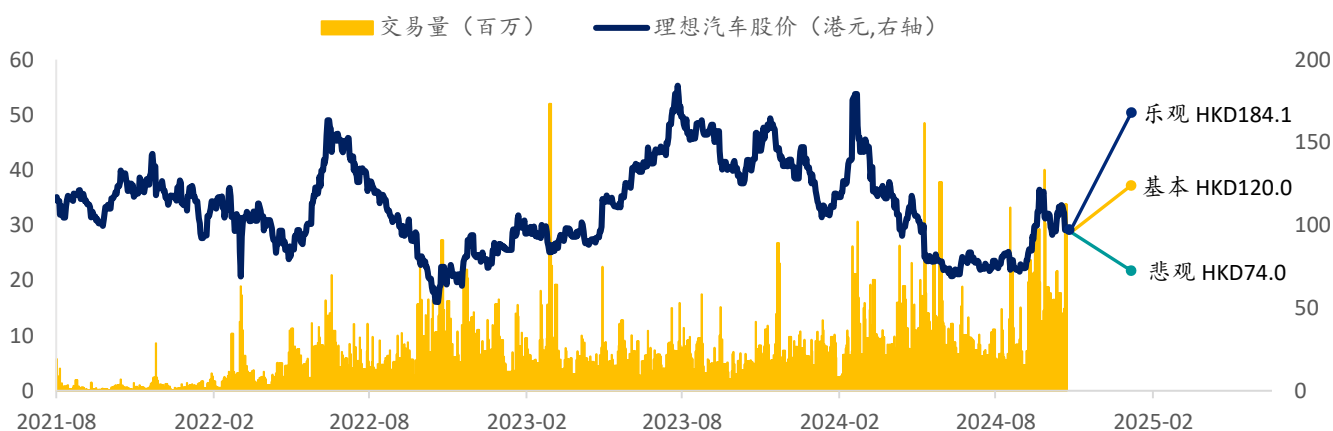
资料来源：浦银国际预测

图表 11: 理想汽车-W (2015.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: 理想汽车-W (2015.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 184.1 港元 (概率: 15%)

- 中国新能源乘用车市场需求增速高于预期, 特别是高端价格段车型, 推动理想汽车销量增长;
- 纯电车型上市后市场反响好于预期, 并带动 MEGA 订单回升, 推升汽车平均售价和毛利率;
- 线下门店扩张较快, 带动新增订单量提升;
- 自动驾驶研发进展较快。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 74.0 港元 (概率: 15%)

- 新能源汽车行业需求波动, 拖累销量增速;
- 理想纯电 SUV 系列车型发布时间晚于预期;
- 受上游成本拖累, 导致公司毛利率不及预期;
- 线下门店扩张不及预期, 低线城市渠道建设进度较慢, 未能有效带动汽车销量;
- 自动驾驶落地速度较慢。

资料来源: 浦银国际预测

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

