

英伟达 (NVDA.US): Blackwell 推动收入强劲增长

略微下调目标价至 143.0 美元，潜在升幅 19%，重申“买入”评级。

● **重申英伟达的“买入”评级：**英伟达 FY4Q25 的 Blackwell 收入达到 110 亿美元，超过此前指引和市场预期，根据公司指引，Blackwell 收入预计在 FY1Q26 环比大幅增长。此前，Blackwell 产品的延期问题已顺利解决，并且我们认为市场也已经充分消化其影响。从中长期维度看，受到 DeepSeek 的创新影响，AI 大模型行业在多个环节都有望看到规模定律 (Scaling Law) 的影响，进一步带动对训练和推理端的算力需求。我们认为英伟达仍然是当前 AI 大模型行业发展初期爆发增长红利的最大受益者之一。英伟达当前市盈率 25.9x，较 2024 年 7 月高点的 42.7x 下行明显，当前估值低于其历史均值以下一倍标准差，估值吸引力上升，重申“买入”评级。

● **收入端增长强劲，毛利率有望在上半年触底向上：**在 2025 财年四季度，英伟达收入表现强劲，达到 393.3 亿美元，同比增长 78%，环比增长 12%，比指引区间上限及市场一致预测高约 10 亿美元。公司预期 FY1Q26 收入中位数为 430 亿美元，同样高于市场一致预测。英伟达 FY4Q25 的毛利率为 73.0%，同比下降 2.9 个百分点，环比下降 1.5 个百分点。公司指引 FY1Q26 毛利率中位数为 70.6%，环比进一步下降，略低于市场一致预测。公司指出这两个季度的毛利率受到 Blackwell 量产爬坡影响。我们预期随着今年下半年 Blackwell 产品持续放量，公司毛利率有望在下半年向 75% 靠拢，跟管理层判断比较接近。英伟达四季度净利润同比增长 80%，环比增长 14%，高于市场一致预测。根据四季度业绩及一季度指引，主要考虑 Blackwell 将带来的收入增长以及经营性杠杆，我们上调 2024 年、2025 年盈利预测。

● **业绩会要点及展望：**1) 在四季度，Blackwell 的销售额超出公司预期，达到 110 亿美元。来自于大型云服务提供商 (CSP) 客户的收入约占数据中心业务的一半，同比接近翻倍。2) 由于自动驾驶快速发展，汽车板块业务收入预计将在 FY2026 增加至 50 亿美元。3) 中国区域销售额低于出口管制之前的水平，但是未来该区域收入占比预计将大体保持稳定。4) 英伟达的 GPU 作为通用型 AI 算力芯片，配合丰富的软件生态，将受益于 AI 大模型多个种类的规模定律 (Scaling Law) 带来的行业增长，包括初创公司的需求。

● **投资风险：**全球或美国经济下行，多个下游需求动能不足；美对华半导体出口管制政策出现大幅变化；AI 需求爆发持续性弱于预期，大模型厂商盈利低于预期；半导体周期上行动能不足；行业竞争加剧，拖累利润表现；研发费用率增长较快；新一代 AI 算力芯片爬坡量产低于预期，迭代速度和性能低于预期。

图表 1：盈利预测和财务指标 (FY2024-FY2028E)

美元百万	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入净额	60,922	130,497	201,305	252,321	292,164
总收入同比增速	126%	114%	54%	25%	16%
净利润	29,760	72,880	109,193	143,118	160,114
净利润同比增速	581%	145%	50%	31%	12%
目标 PE (x)	119.7	48.2	32.0	24.4	21.8

注：英伟达财年 (FY, Fiscal Year) 为上一年 2 月至当年 1 月；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

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

2025 年 2 月 28 日

评级

买入

目标价 (美元)	143.0
潜在升幅/降幅	+19%
目前股价 (美元)	120.2
52 周内股价区间 (美元)	75.606-153.13
总市值 (百万美元)	2,931,660
近 3 月日均成交额 (百万美元)	32,337

注：截至 2025 年 2 月 27 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

美元百万	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	60,922	130,497	201,305	252,321	292,164
营业成本	(16,621)	(32,639)	(55,463)	(61,741)	(78,310)
毛利	44,301	97,858	145,841	190,580	213,854
营业支出	(11,329)	(16,405)	(22,258)	(27,350)	(31,042)
销售、行政及一般费用	(2,654)	(3,491)	(4,795)	(5,426)	(5,655)
研发费用	(8,675)	(12,914)	(17,463)	(21,924)	(25,387)
重组及其他费用/收入	-	-	-	-	-
营业利润	32,972	81,453	123,583	163,229	182,813
营业外收支	846	2,573	2,652	2,225	2,290
利息收入/(支出)净额	609	1,539	1,827	1,600	1,665
其他收益/(支出)净额	237	1,034	825	625	625
税前利润	33,818	84,026	126,235	165,454	185,103
所得税	(4,058)	(11,146)	(17,042)	(22,336)	(24,989)
净利润(不含少数股东权益)	29,760	72,880	109,193	143,118	160,114
少数股东和可赎回少数股东损益	-	-	-	-	-
归属普通股股东净利润	29,760	72,880	109,193	143,118	160,114
基本股数(百万)	24,900	24,555	24,400	24,400	24,400
摊薄股数(百万)	24,900	24,804	24,400	24,400	24,400
基本每股收益(美元)	1.20	2.97	4.48	5.87	6.56
稀释每股收益(美元)	1.20	2.94	4.48	5.87	6.56

资产负债表

美元百万	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
货币资金	7,280	8,589	30,781	82,775	152,269
现金及等价物	18,704	34,621	53,406	66,941	77,511
应收账款	9,999	23,065	35,580	44,597	51,639
存货	5,282	10,080	17,129	19,068	16,929
其他流动资产	3,080	3,771	3,426	3,598	3,512
流动资产合计	44,345	80,126	140,322	216,979	301,861
固定资产-物业, 厂房及设备	3,914	6,283	9,156	12,799	16,801
无形资产	1,112	807	807	807	807
商誉	4,430	5,188	5,188	5,188	5,188
租赁权	1,346	-	-	-	-
其他非流动资产	10,581	19,197	19,197	19,197	19,197
资产总计	65,728	111,601	174,670	254,970	343,853
短期借款	7,932	11,737	14,084	16,901	20,282
应付账款	2,699	6,310	10,723	11,936	15,139
其他流动负债	-	-	-	-	-
流动负债合计	10,631	18,047	24,807	28,838	35,421
长期借款	8,459	8,463	8,463	8,463	8,463
其他非流动负债	3,660	5,764	6,917	8,300	9,960
负债合计	22,750	32,274	40,187	45,601	53,844
实收资本	13,134	11,237	11,237	11,237	11,237
资本公积	29,817	68,038	123,194	198,080	278,720
留存收益	27	52	52	52	52
其他综合收益	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	-	-	-	-
股东权益合计	42,978	79,327	134,483	209,369	290,009
负债及股东权益和计	65,728	111,601	174,670	254,970	343,853

E = 浦银国际预测

注: 实际财报每年 (FY, Fiscal Year) 为上一季2月至当年1月

现金流量表

美元百万	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
经营活动产生的现金流量净额	28,090	64,089	96,506	135,818	161,743
净利润	29,760	72,880	109,193	143,118	160,114
折旧及摊销	1,508	1,864	2,119	2,614	3,243
其他营业活动现金流	822	(1,272)	346	(173)	86
营运资金变动	(4,000)	(9,383)	(15,151)	(9,742)	(1,701)
应收账款(增加)/减少	(6,172)	(13,066)	(12,515)	(9,017)	(7,042)
存货(增加)/减少	(98)	(4,798)	(7,049)	(1,939)	2,139
应付账款增加/(减少)	4,070	3,611	4,413	1,214	3,203
其他经营资金变动	(1,800)	4,870	-	-	-
利息收入(支出)	-	-	-	-	-
投资活动产生的现金流量净额	(10,566)	(20,421)	(23,777)	(19,792)	(17,815)
资本支出	(2,137)	(3,236)	(4,992)	(6,257)	(7,245)
短期投资	(8,429)	(26,575)	(18,785)	(13,535)	(10,570)
其他	-	9,390	-	-	-
融资活动产生的现金流量净额	(13,633)	(42,359)	(50,537)	(64,032)	(74,433)
借款	(1,250)	-	2,347	2,817	3,380
发行股份	(9,130)	(33,706)	(51,995)	(65,172)	(75,463)
发行债券	-	-	-	-	-
发放现金股利	(395)	(834)	(2,042)	(3,060)	(4,011)
其他	(2,858)	(7,819)	1,153	1,383	1,660
外汇损益	-	-	-	-	-
现金及现金等价物净流量	3,891	1,309	22,192	51,994	69,494
期初现金及现金等价物	3,389	7,280	8,589	30,781	82,775
期末现金及现金等价物	7,280	8,589	30,781	82,775	152,269

主要财务比率

	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营运指标增速					
营业收入增速	126%	114%	54%	25%	16%
毛利润增速	188%	121%	49%	31%	12%
营业利润增速	681%	147%	52%	32%	12%
净利润增速	581%	145%	50%	31%	12%
盈利能力					
净资产收益率	69.2%	91.9%	81.2%	68.4%	55.2%
总资产报酬率	45.3%	65.3%	62.5%	56.1%	46.6%
投入资本回报率	48.9%	71.0%	68.1%	60.2%	49.6%
利润率					
毛利率	72.7%	75.0%	72.4%	75.5%	73.2%
营业利润率	54.1%	62.4%	61.4%	64.7%	62.6%
净利润率	48.8%	55.8%	54.2%	56.7%	54.8%
营运能力					
现金循环周期					
应收账款周转天数	41	46	53	58	60
存货周转天数	115	86	90	107	84
应付账款周转天数	43	50	56	67	63
净债务(净现金)	9,111	11,611	(8,233)	(57,411)	(123,525)
自由现金流	25,131	62,125	91,169	129,733	154,411

● 业绩回顾及预测调整

图表 2：英伟达 4Q24 业绩详情

	CY4Q24	CY4Q23	同比	CY3Q24	环比
美元百万	FY4Q25	FY4Q24	同比	FY3Q25	环比
营业收入	39,331	22,103	78%	35,081	12%
毛利润	28,723	16,791	71%	26,156	10%
营业利润	24,034	13,615	77%	21,869	10%
净利润	22,091	12,285	80%	19,309	14%
基本每股盈利 (美元)	0.90	0.49	82%	0.79	14%
利润率	FY4Q25	FY4Q24	同比 百分点	FY3Q25	环比 百分点
毛利率	73.0%	76.0%	(2.9)	74.6%	(1.5)
营业费用率	11.9%	14.4%	(2.4)	12.2%	(0.3)
营业利润率	61.1%	61.6%	(0.5)	62.3%	(1.2)
净利率	56.2%	55.6%	0.6	55.0%	1.1

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：英伟达 4Q24 营业收入（分地区）

美元百万	FY4Q25	FY4Q24	同比	FY3Q25	环比
中国台湾	5,307	4,437	20%	5,153	3%
中国大陆	5,534	1,946	184%	5,416	2%
美国	19,939	12,236	63%	14,800	35%
其他	8,551	3,484	145%	9,713	-12%
总收入	39,331	22,103	78%	35,082	12%

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 4：英伟达 4Q24 营业收入（分产品）

美元百万	FY4Q25	FY4Q24	同比	FY3Q25	环比
数据中心	35,580	18,404	93%	30,771	16%
Computing-	32,556	15,073	116%	27,644	18%
Networking	3,024	3,331	-9%	3,127	-3%
游戏	2,544	2,865	-11%	3,279	-22%
专业可视化	511	463	10%	486	5%
汽车与自动驾驶	570	281	103%	449	27%
其他	126	90	40%	97	30%
总收入	39,331	22,103	78%	35,082	12%

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 5：英伟达新预测 vs 前预测

美元百万	FY2026E			FY2027E			FY2028E		
	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	201,305	173,821	16%	252,321	231,590	9%	292,164		
毛利润	145,841	128,551	13%	190,580	172,538	10%	213,854		
经营利润	123,583	106,942	16%	163,229	144,384	13%	182,813		
净利润	109,193	93,493	17%	143,118	125,778	14%	160,114		
基本每股收益 (美元)	4.48	3.81	17%	5.87	5.13	14%	6.56		
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利润	72.4%	74.0%	(1.5)	75.5%	74.5%	1.0	73.2%		
费用率	11.1%	12.4%	(1.4)	10.8%	12.2%	(1.3)	10.6%		
经营利润率	61.4%	61.5%	(0.1)	64.7%	62.3%	2.3	62.6%		
净利率	54.2%	53.8%	0.5	56.7%	54.3%	2.4	54.8%		

E=浦银国际预测

资料来源：公司公告、浦银国际

● 估值

图表 6: 英伟达当前远期市盈率 25.9x, 历史均值 39.5x, 均值以下一倍标准差 30.0x



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: SPDBI 目标价: 英伟达 (NVDA.US)

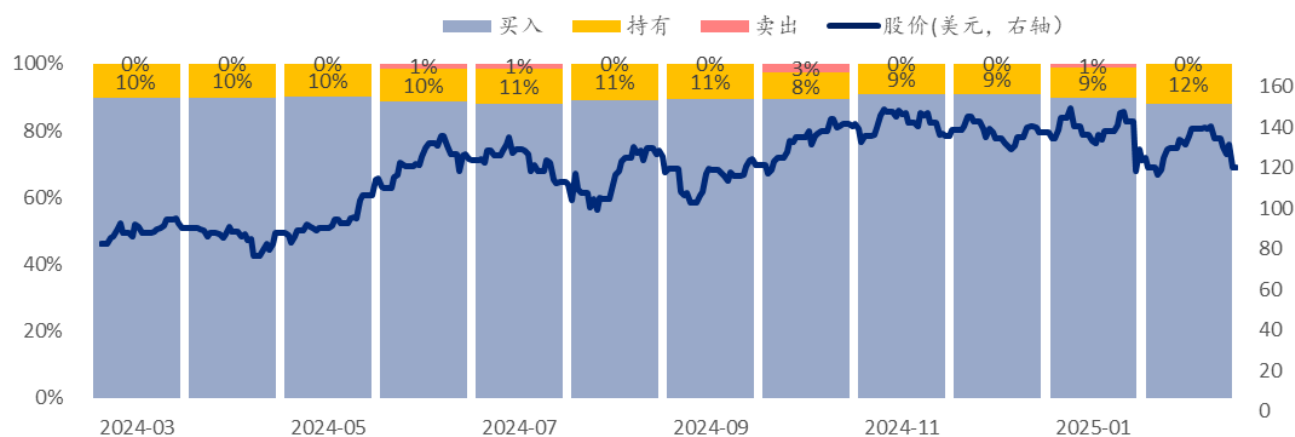


注: 截至 2025 年 2 月 27 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

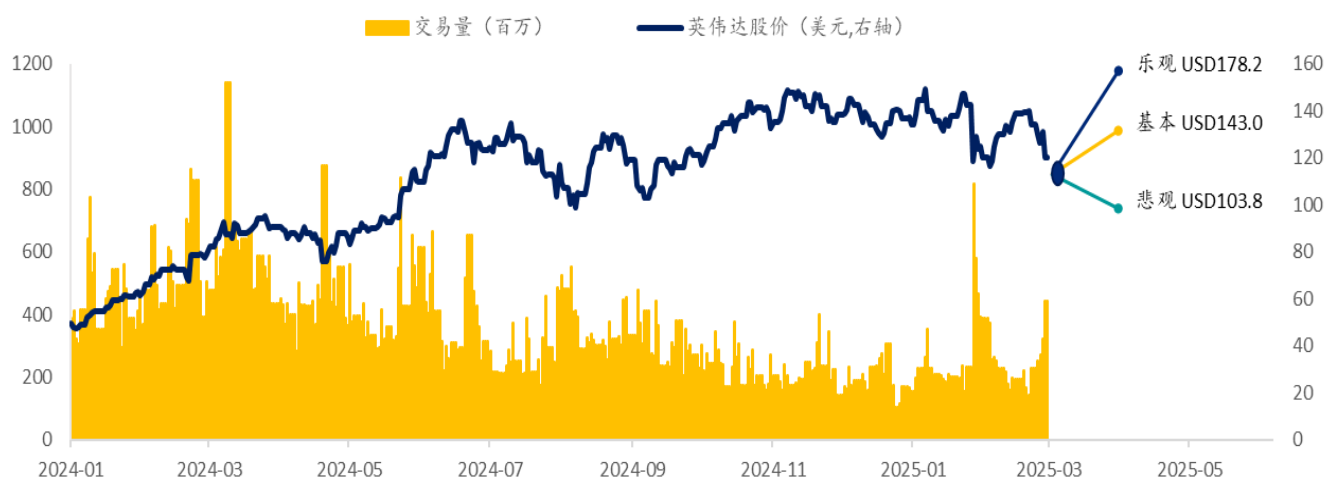
● SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 10：英伟达市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 11：英伟达 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：178.2 美元（概率：15%）

- AI 算力需求增长好于预期，需求持续性动能充裕
- 维持供需紧平衡，价格有上行动能
- 新能源车智驾渗透率大幅提升
- 公司产品持续快速迭代，推动 GPU 保持市场领先

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：103.8 美元（概率：15%）

- AI 基建投入不及预期，GPU 及 AI 服务器需求提升速度不及预期
- 竞争对手或者 AI 大模型厂商的产品发力，公司在 AI 训练或推理市场份额下行速度较快
- 费用等投入较高，拖累利润表现

资料来源：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	53.1	买入	23.6	26/8/2024	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	94.5	买入	114.2	27/2/2025	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	237.3	买入	264.9	10/10/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	56.0	买入	34.2	2/9/2024	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	36.5	买入	41.6	28/10/2024	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	44.6	买入	46.1	26/8/2024	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	28.7	买入	27.1	7/1/2025	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	48.0	买入	28.8	25/3/2024	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	93.9	买入	57.0	26/8/2024	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	7.6	买入	5.1	13/8/2024	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	147.9	买入	130.8	28/10/2024	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.8	买入	5.5	21/11/2024	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	37.0	买入	42.6	21/11/2024	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	22.3	买入	15.2	20/11/2024	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	86.8	买入	59.3	20/11/2024	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	31.9	买入	30.8	4/11/2024	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	127.8	买入	120.0	4/11/2024	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	38.1	买入	40.6	16/1/2025	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	282.0	持有	210.8	24/10/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	398.6	买入	335.0	4/11/2024	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	375.5	买入	357.7	4/11/2024	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	18.0	买入	13.1	16/12/2024	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	49.4	买入	32.7	16/12/2024	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	16.2	买入	16.2	1/11/2024	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	57.8	买入	55.6	13/2/2025	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	102.4	买入	120.1	13/2/2025	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	37.2	买入	27.7	14/2/2025	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	55.2	买入	55.2	14/2/2025	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,040.0	买入	1401.1	17/1/2025	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	181.1	买入	256.3	17/1/2025	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	49.3	买入	56.4	17/10/2024	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	26.9	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	46.1	买入	43.4	26/8/2024	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	46.8	买入	53.4	31/10/2024	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	34.7	买入	38.7	31/10/2024	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	93.6	买入	112.4	30/10/2024	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	35.2	买入	38.7	14/8/2024	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	19.0	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	120.2	买入	143.0	28/2/2025	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	99.5	买入	168.7	28/11/2024	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	23.1	卖出	20.4	28/11/2024	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	154.4	买入	205.7	7/2/2025	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,515.0	买入	1820.8	10/2/2025	AI 芯片

注：截至 2025 年 2 月 27 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

