

小米集团 (1810.HK): 四季度业绩创历史新高, 看好公司长期价值成长

重申小米的“买入”评级, 上调目标价至 75.0 港元, 潜在升幅 29%。

重申小米的“买入”评级: 在 2024 年四季度, 小米的收入、经调整后净利润、经调整后核心业务净利润分别录得人民币 1,090 亿、83 亿、90 亿元, 均取得历史新高, 增长强劲。这两年的经营表现充分体现其公司战略方向和管理层执行力。小米人车家生态闭环, 给予公司长期增长空间。手机、新能源车、IoT 等业务板块均有望取得中国和全球领先的位置。这将带来公司收入规模的增长和潜在利润的加速释放。作为行业首推之一, 当前小米市盈率为 42.1x, 考虑其新能源车增长、AI 战略定位和多业务板块龙头估值溢价, 估值仍然具备上升空间。我们对于小米长期的价值增长保持较为乐观的判断。

小米 2025 年展望: 1) **智能手机:** 我们预期今年出货量有望达 1.8 亿部以上。受益于上游成本下行、高端化战略、中国国补等, 手机毛利率有改善空间。2) **IoT:** 大家电板块及境外业务拓展将推动该业务板块收入增长超 20%。3) **互联网:** 得益于用户基数持续增长及结构改善, 互联网业务将保持收入稳定增长及高毛利率水位。4) **智能电动车:** 公司目标销量为 35 万辆, 规模效应和高端 SU7 Ultra 则有望推动毛利率稳步提升。因此, 我们上调小米今明两年的盈利预测。

估值: 我们采用分部加总估值法对小米进行估值。我们分别给予小米 2026 年智能手机、IoT、互联网业务 25.0x、30.0x、25.0x 的目标市盈率, 给予智能电动车 2.7x 的目标市销率, 得到 75.0 港元的目标价, 潜在升幅 29%。当前小米目标价隐含我们对公司长期价值的判断, 而短期股价波动则有望提供更好的进入机会。

投资风险: 智能手机等消费电子产品需求增长不如预期; 手机等供应链零部件及上游半导体成本持续上升; 海外业务拓展较慢; 行业竞争加剧, 公司利润率承压; 智能电动车业务交付量及毛利率不如预期; 新业务投入大, 拖累利润表现; 估值波动影响股价表现。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2023-2027E)

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	270,970	365,906	466,133	593,455	705,621
同比增速	(3%)	35%	27%	27%	19%
经调整净利润	19,273	27,235	37,436	48,534	59,142
同比增速	126%	41%	37%	30%	22%
目标 P/E (x)	90.0	63.7	46.3	35.7	29.3

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

马智焱

科技分析师

ivy_ma@spdbi.com
(852) 2809 0300

2025 年 3 月 20 日

评级

买入

目标价 (港元)	75.0
潜在升幅/降幅	+29%
目前股价 (港元)	58.20
52 周内股价区间 (港元)	14.36-59.45
总市值 (百万港元)	1,461,500
近 3 月日均成交额 (百万港元)	10,960

注: 截至 2025 年 3 月 19 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

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	270,970	365,906	466,133	593,455	705,621
销售成本	(213,494)	(289,346)	(366,402)	(464,598)	(551,136)
毛利润	57,476	76,560	99,730	128,857	154,485
经营支出	(43,451)	(55,041)	(67,389)	(84,050)	(97,954)
销售费用	(19,227)	(25,390)	(30,915)	(38,588)	(44,969)
管理费用	(5,127)	(5,601)	(6,825)	(8,458)	(9,857)
研发费用	(19,098)	(24,050)	(29,648)	(37,004)	(43,128)
经营利润	14,025	21,519	32,342	44,807	56,531
非经营收入	7,986	6,608	7,435	7,435	7,435
财务费用	2,002	3,624	3,805	3,805	3,805
投资收益	3,547	1,328	1,974	1,974	1,974
其他	2,437	1,656	1,656	1,656	1,656
税前利润	22,011	28,127	39,777	52,243	63,966
税务费用	(4,537)	(4,548)	(6,928)	(8,997)	(10,912)
税后利润含少数股东权益	17,474	23,578	32,849	43,246	53,054
少数股东权益	(1)	(80)	(80)	(80)	(80)
净利润	17,475	23,658	32,929	43,326	53,134
基本股数（百万）	24,885	24,825	24,825	24,825	24,825
摊销股数（百万）	25,325	25,501	25,501	25,501	25,501
基本每股收益（元）	0.70	0.95	1.33	1.75	2.14
摊销每股收益（元）	0.69	0.93	1.29	1.70	2.08

资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	33,631	33,661	82,664	142,937	208,414
受限制资金	57,592	41,827	33,461	26,769	21,415
短期投资	30,548	42,066	42,066	42,066	42,066
应收账款和应收票据	12,151	14,589	18,585	23,661	28,133
存货	44,423	62,510	79,157	100,371	119,066
其他流动负债	20,707	31,056	39,563	50,369	59,889
流动资产合计	199,053	225,709	295,496	386,173	478,983
物业、厂房及设备	13,721	18,088	24,117	31,508	39,550
无形资产	8,629	8,153	3,866	1,833	869
长期投资收益	67,122	68,263	75,090	82,599	90,858
其他非流动资产	35,723	82,943	82,943	82,943	82,943
总资产	324,247	403,155	481,512	585,055	693,204
短期借贷	6,183	13,327	15,112	19,785	25,856
应付账款和应付票据	62,099	98,281	124,454	157,807	187,201
其他流动负债	47,306	63,777	81,246	103,439	122,989
流动负债合计	115,588	175,385	220,812	281,031	336,046
长期借款	21,674	17,276	17,276	17,276	17,276
其他非流动负债	22,724	21,289	21,289	21,289	21,289
总负债	159,986	213,950	259,378	319,596	374,611
股本	0	0	0	0	0
储备	163,995	188,737	221,666	264,992	318,126
少数股东权益	266	467	467	467	467
其他	0	0	0	0	0
股东权益总额	164,262	189,205	222,134	265,460	318,593
总负债和股东权益	324,247	403,155	481,512	585,055	693,204

现金流量表

人民币百万元	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	41,300	4,927	56,463	70,147	78,636
税前利润	22,011	28,127	39,777	52,243	63,966
折旧	2,402	3,607	4,754	6,339	8,282
摊销	2,434	4,537	4,287	2,033	964
其他营业活动现金流	2,148	(44,951)	3,885	3,885	3,885
营运资金变动	17,319	21,780	14,493	18,449	16,257
应收账款减少（增加）	(1,653)	(2,438)	(3,996)	(5,076)	(4,472)
库存减少（增加）	2,174	(18,087)	(16,647)	(21,214)	(18,695)
应付账款增加（减少）	11,148	36,182	26,173	33,354	29,394
其他经营资金变动	5,651	6,123	8,963	11,386	10,030
税务费用	(3,012)	(4,548)	(6,928)	(8,997)	(10,912)
利息收入（支出）	(2,002)	(3,624)	(3,805)	(3,805)	(3,805)
投资活动现金流	(35,169)	(5,359)	(9,245)	(14,546)	(19,231)
资本支出	(6,269)	(8,465)	(10,784)	(13,730)	(16,325)
取得或购买长期投资	(4,321)	(1,141)	(6,826)	(7,509)	(8,260)
银行存款增加	(12,528)	15,765	8,365	6,692	5,354
短期投资	(10,482)	(11,518)	-	-	-
其他	(1,569)	-	-	-	-
融资活动现金流	(505)	462	1,785	4,672	6,071
借款	4,844	2,746	1,785	4,672	6,071
发行股份	-	-	-	-	-
发行债券	-	-	-	-	-
其他	(5,349)	(2,284)	-	-	-
外汇损益	398	-	-	-	-
现金及现金等价物净流量	6,024	30	49,003	60,273	65,477
期初现金及现金等价物	27,607	33,631	33,661	82,664	142,937
期末现金及现金等价物	33,631	33,661	82,664	142,937	208,414

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
营运指标增速					
营业收入增速	-3.2%	35.0%	27.4%	27.3%	18.9%
毛利润增速	20.8%	33.2%	30.3%	29.2%	19.9%
营业利润增速	174.4%	53.4%	50.3%	38.5%	26.2%
净利润增速	606.3%	35.4%	39.2%	31.6%	22.6%
盈利能力					
净资产收益率	11.3%	13.4%	16.0%	17.8%	18.2%
总资产报酬率	5.8%	6.5%	7.4%	8.1%	8.3%
投入资本回报率	4.9%	7.7%	10.0%	11.8%	12.6%
利润率					
毛利率	21.2%	20.9%	21.4%	21.7%	21.9%
营业利润率	5.2%	5.9%	6.9%	7.6%	8.0%
净利润率	6.4%	6.5%	7.1%	7.3%	7.5%
营运能力					
现金循环周期	(1)	(20)	(27)	(27)	(28)
应收账款周转天数	16	13	13	13	13
存货周转天数	81	67	71	71	73
应付账款周转天数	98	101	111	111	114
净债务（净现金）	(63,366)	(44,885)	(83,738)	(132,646)	(186,698)
自由现金流	26,900	38,429	38,164	48,902	54,796

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：小米 4Q24 业绩详情

人民币百万	4Q24	4Q23	同比	3Q24	环比
营业收入	109,005	73,244	49%	92,507	18%
毛利润	22,455	15,614	44%	18,881	19%
营业利润	8,890	5,057	76%	6,041	47%
净利润（损失）	9,026	4,727	91%	5,352	69%
基本每股收益（元）	0.37	0.19	94%	0.22	70%
利润率	4Q24	4Q23	百分点	3Q24	百分点
毛利率	20.6%	21.3%	(0.7)	20.4%	0.2
营业费用率	12.4%	14.4%	(2.0)	13.9%	(1.4)
营业利润率	8.2%	6.9%	1.3	6.5%	1.6
净利率	8.3%	6.5%	1.8	5.8%	2.5
人民币百万	4Q24	4Q23	同比	3Q24	环比
智能手机	51,311	44,232	16%	47,452	8%
IoT 产品	30,868	20,347	52%	26,102	18%
互联网服务	9,339	7,880	19%	8,463	10%
智能电动车	16,688	NM	NM	9,697	72%
其他	800	785	2%	792	1%
总收入	109,005	73,244	49%	92,507	18%
毛利率	4Q24	4Q23	百分点	3Q24	百分点
智能手机	12.0%	16.4%	(4.3)	11.7%	0.3
IoT 产品	20.5%	13.9%	6.6	20.8%	(0.2)
互联网服务	76.5%	75.7%	0.8	77.5%	(0.9)
智能电动车	20.4%	NM	NM	17.1%	3.3
其他	(77.5%)	(54.8%)	(22.7)	(37.8%)	(39.7)
综合毛利率	20.6%	21.3%	(0.7)	20.4%	0.2

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：小米财务预测：新预测 vs 前预测

人民币百万	2025E			2026E			2027E		
	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	466,133	388,259	20%	593,455	471,349	26%	705,621	-	-
毛利润	99,730	80,777	23%	128,857	97,141	33%	154,485	-	-
经营利润	32,342	27,996	16%	44,807	34,271	31%	56,531	-	-
净利润	32,929	26,015	27%	43,326	31,099	39%	53,134	-	-
基本每股收益（元）	1.33	1.05	27%	1.75	1.25	40%	2.14	-	-
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	21.4%	20.8%	0.6	21.7%	20.6%	1.1	21.9%	-	-
费用率	14.5%	13.6%	0.9	14.2%	13.3%	0.8	13.9%	-	-
经营利润率	6.9%	7.2%	(0.3)	7.6%	7.3%	0.3	8.0%	-	-
净利率	7.1%	6.7%	0.4	7.3%	6.6%	0.7	7.5%	-	-

E=浦银国际预测； 资料来源：浦银国际

● 估值

图表 4：小米分部加总估值法（2026 年）

人民币百万	收入	净利率	经调整 净利润	净利润 增速	目标 市盈率	目标 市销率	估值
智能手机	221,624	3.0%	6,649	19%	25.0		166,484
IoT	154,545	5.9%	9,118	31%	30.0		273,544
互联网	38,518	85.1%	32,767	18%	25.0		820,487
智能电动车	175,268		-	-		2.7	473,224
其他	3,499	0.0%	-	-	25.0		-
合计	593,455		48,534	30%	35.7		1,733,740
人民币/港币							0.9312
市值							1,861,834
股数（百万）							24,825
目标价（港元）							75.0

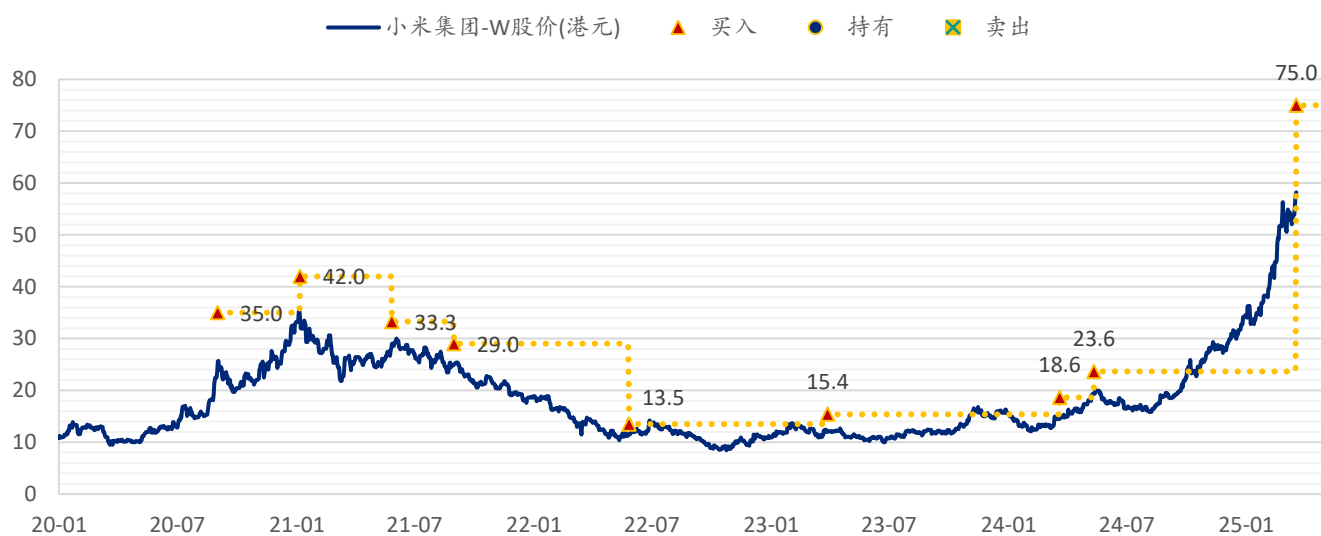
资料来源：浦银国际预测

图表 5：小米（1810.HK）历史市盈率



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6: SPDBI 目标价: 小米集团

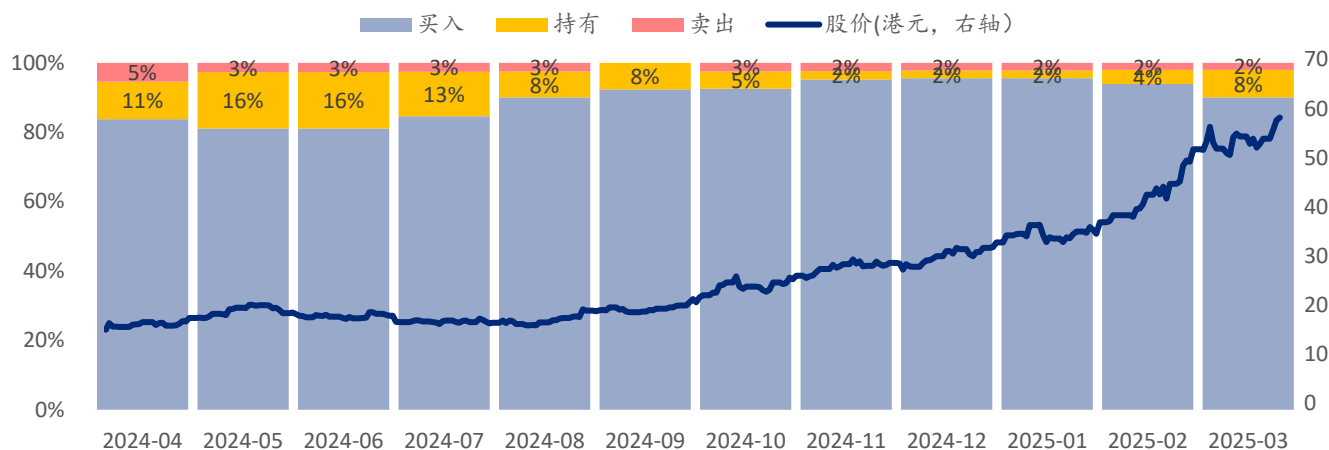


注: 截至 2025 年 3 月 19 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

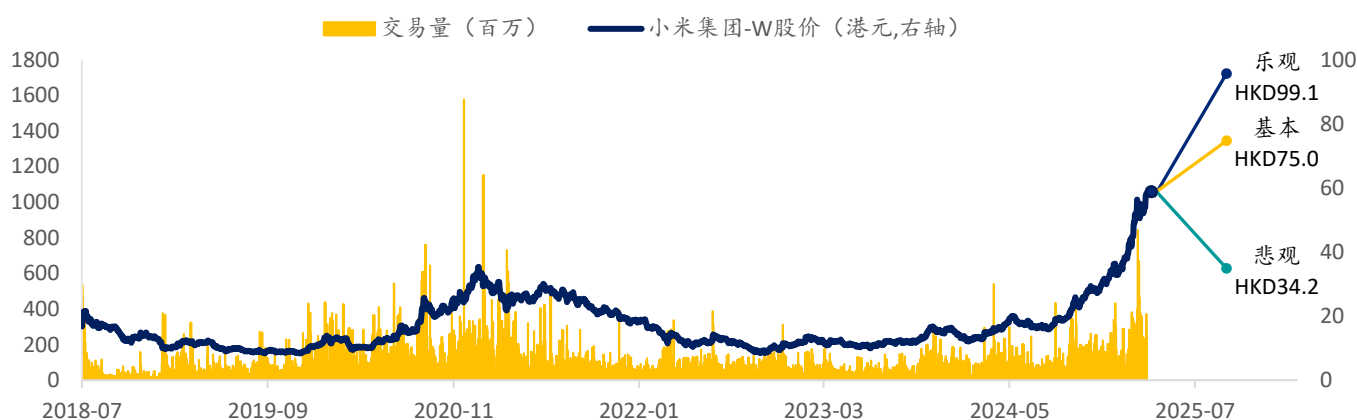
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7：小米集团市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：小米集团 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：99.1 港元（概率：25%）

- 小米海外渠道拓展速度快于预期，拉动智能手机出货增长迅猛。
- 高端智能手机拓展比较顺利，提升小米智能手机平均单价，且市场竞争缓和。
- IoT 产品，尤其是大家电业务，增长速度比较快。
- 小米汽车交付量增长强劲，推动估值提升。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：34.2 港元（概率：5%）

- 外部环境不稳定拖累全球智能手机等消费电子产品需求复苏，低于全年的出货预期。
- 手机供应链零部件及上游半导体成本上升过快，拖累利润表现。
- 国内竞争加剧，智能手机毛利率下滑，从而导致利润增速下滑。
- 小米智能电动车交付量不及预期，拖累估值。

资料来源：浦银国际

图表 9：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	58.2	买入	75.0	2025/3/20	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	96.3	买入	114.2	2025/2/27	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	212.7	买入	264.9	2024/10/10	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	50.3	买入	34.2	2024/9/2	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	35.2	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	40.7	买入	46.1	2024/8/26	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	25.9	买入	27.1	2025/1/7	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	53.9	买入	28.8	2024/3/25	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	88.5	买入	57.0	2024/8/26	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	9.0	买入	9.1	2025/3/18	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	140.1	买入	130.8	2024/10/28	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	5.2	买入	5.5	2024/11/21	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	41.0	买入	42.6	2024/11/21	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	22.6	买入	27.2	2025/3/19	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	89.6	买入	106.2	2025/3/19	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	27.6	买入	32.2	2025/3/17	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	108.7	买入	132.0	2025/3/17	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	49.7	买入	52.4	2025/3/11	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	225.3	持有	210.8	2024/10/24	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	417.0	买入	335.0	2024/11/4	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	397.1	买入	357.7	2024/11/4	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	20.6	买入	20.0	2025/3/11	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	46.1	买入	32.7	2024/12/16	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	14.4	买入	16.2	2024/11/1	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	51.1	买入	55.6	2025/2/13	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	93.8	买入	120.1	2025/2/13	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	37.9	买入	27.7	2025/2/14	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	52.3	买入	55.2	2025/2/14	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	952.0	买入	1,401.1	2025/1/17	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	173.1	买入	256.3	2025/1/17	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	47.1	买入	56.4	2024/10/17	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	25.4	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	49.9	买入	43.4	2024/8/26	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	48.3	买入	53.4	2024/10/31	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	35.0	买入	38.7	2024/10/31	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	94.6	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	35.0	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	18.1	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	115.4	买入	143.0	2025/2/28	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	103.5	买入	168.7	2024/11/28	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	25.9	买入	20.4	2024/11/28	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	156.3	买入	240.7	2025/2/7	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,465.0	买入	1,820.8	2025/2/10	AI 芯片

注：A 股、港股、台股截至 2025 年 3 月 19 日收盘价；美股截至 2025 年 3 月 18 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