

瑞声科技(2018.HK): 预计 2025 年各业务板块均能实现稳步成长

重申瑞声科技“买入”评级, 上调目标价至 60.5 港元, 潜在升幅 16%。

- **重申瑞声的“买入”评级:** 瑞声科技 2H24 业绩增长强劲, 符合此前盈利预告。2025 年以来公司依然保持稳健成长动能, 包括声学、光学、精密传感及结构件、传感器及半导体等主要业务板块。1) 短期, 公司的消费电子业务受益于中国国补政策的利好, 声学、光学、马达、金属中框、散热等手机和笔电零部件均有稳健的需求增长基础。2) 公司车载声学业务已经切入头部新能源车新势力, 有望放量成长。3) 公司在机器人等领域布局, 奠定长期增长空间。公司当前市盈率为 24.6x, 估值仍具备上行空间, 重申“买入”评级。
- **瑞声科技 2H24 增长亮眼, 符合盈利预告指引:** 瑞声科技 2H24 收入达人民币 161 亿元, 同比增长 44%, 环比增长 43%。其中, 声学(消费电子及车载)、光学、电磁传动及精密结构件等主要业务板块均取得较好的同环比增长。公司毛利率录得 22.5%, 同比增长 3.3 个百分点, 环比增长 1.0 个百分点, 大多数业务板块的毛利率均有不同程度改善。结合比较严格的费用控制, 公司实现营业利润 14.7 亿元(同比增长 203%, 环比增长 144%), 实现净利润 12.6 亿元(同比增长 114%, 环比增长 135%), 符合盈利预喜指引区间。根据业绩及展望, 我们上调瑞声 2025 年、2026 年的盈利预测。
- **业绩会要点及展望:** 1) 公司对车载声学业务保持乐观, 目标在未来 1-2 年内收入规模达到或超过消费电子领域收入。2) 公司在桌面机器人领域已经有明确的海外客户在合作, 同时也在积极主动参与到人形机器人研发中, 包括多个关键零部件。3) 公司在费用端保持与前两年类似的严谨控制, 持续推动内部效率优化。
- **估值:** 我们采用分部加总估值法对瑞声进行估值。就瑞声科技的声学产品、电磁传动及精密结构件、光学产品、车载声学、传感器及半导体的业务板块, 我们分别给予 2025 年 28.0x、29.0x、29.0x、36.0x、25.0x 目标市盈率, 得到 60.5 港元的目标价, 潜在升幅 16%。
- **投资风险:** 智能手机、新能源汽车等终端需求增长不如预期。声学、光学等行业升级放缓, 竞争加剧。大客户增长放缓, 拖累业绩表现。新业务投入增加, 影响盈利水平。

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	20,419	27,328	30,805	34,941	39,767
同比增速	(1%)	34%	13%	13%	14%
净利润	740	1,797	2,261	2,577	2,831
同比增速	(10%)	143%	26%	14%	10%
目标 PE (x)	89.6	36.7	29.2	25.6	23.3

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

2025 年 3 月 21 日

评级

买入

目标价 (港元)	60.5
潜在升幅/降幅	+16%
目前股价 (港元)	52.05
52 周内股价区间 (港元)	21.7-54.0
总市值 (百万港元)	61,877
近 3 月日均成交额 (百万港元)	310

注: 截至 2025 年 3 月 20 日收盘价

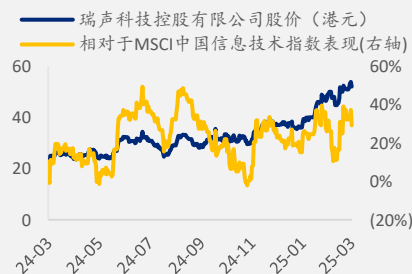
市场预期区间



▲ 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



扫码关注浦银国际研究

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	20,419	27,328	30,805	34,941	39,767
营业成本	(16,967)	(21,286)	(23,946)	(27,193)	(31,052)
毛利润	3,452	6,042	6,859	7,747	8,715
经营支出	(2,995)	(3,962)	(4,430)	(4,932)	(5,614)
销售费用	(443)	(670)	(757)	(842)	(958)
管理费用	(978)	(1,270)	(1,434)	(1,596)	(1,816)
研发费用	(1,573)	(2,022)	(2,240)	(2,495)	(2,839)
经营利润	457	2,080	2,429	2,815	3,101
非经营收入	366	(89)	76	43	43
财务费用	(391)	(417)	(450)	(487)	(487)
投资收益	14	22	26	30	30
其他	743	306	500	500	500
税前利润	823	1,990	2,505	2,858	3,144
所得税	(252)	(227)	(283)	(324)	(357)
税后利润含少数股东权益	571	1,764	2,223	2,533	2,787
少数股东权益	(170)	(34)	(38)	(44)	(44)
净利润	740	1,797	2,261	2,577	2,831
基本股数（百万）	1,178	1,173	1,173	1,173	1,173
摊销股数（百万）	1,183	1,176	1,176	1,176	1,176
基本每股收益（元）	0.63	1.53	1.93	2.20	2.41
摊销每股收益（元）	0.63	1.53	1.92	2.19	2.41

资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金和受限制资金	6,825	7,538	9,538	10,858	12,877
应收账款和应收票据	6,653	9,371	9,507	10,783	12,272
存货	2,992	3,938	3,987	4,528	5,170
其他流动负债	57	55	62	70	80
流动资产合计	16,527	20,902	23,093	26,238	30,400
物业、厂房及设备	18,070	17,884	20,885	23,691	26,364
无形资产	864	3,799	3,123	2,568	2,111
其他非流动资产	3,449	4,115	4,115	4,115	4,115
总资产	38,911	46,700	51,216	56,612	62,989
短期借贷	1,464	1,728	1,948	2,209	2,514
应付账款和应付票据	5,796	9,558	11,290	13,462	16,140
其他流动负债	2,869	3,117	3,514	3,986	4,536
流动负债合计	10,129	14,403	16,751	19,657	23,191
短期借款	1,726	3,883	3,790	3,703	3,715
其他负债	4,684	5,297	5,297	5,297	5,297
总负债	16,540	23,583	25,838	28,657	32,203
股本	97	97	97	97	97
储备	21,784	22,657	24,918	27,495	30,327
未分配利润	490	362	362	362	362
股东权益合计	22,371	23,117	25,378	27,955	30,786
负债和股东权益合计	38,911	46,700	51,216	56,612	62,989

现金流量表

人民币百万元	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,633	4,935	7,482	6,998	7,831
税前利润	823	1,990	2,505	2,858	3,144
折旧	2,815	2,636	2,609	3,046	3,456
摊销	149	154	676	556	457
其他营业活动现金流	52	451	488	531	531
营运资金变动	1,247	349	1,936	819	1,088
应收账款减少（增加）	833	(2,717)	(136)	(1,276)	(1,489)
库存减少（增加）	1,417	(945)	(49)	(541)	(642)
应付账款增加（减少）	9	3,761	1,732	2,172	2,679
其他经营资金变动	(1,012)	250	390	463	541
税务费用	(246)	(227)	(283)	(324)	(357)
利息收入（支出）	(208)	(417)	(450)	(487)	(487)
投资活动现金流	(1,512)	(5,408)	(5,609)	(5,853)	(6,128)
资本支出	(4,392)	(5,408)	(5,609)	(5,853)	(6,128)
取得或购买长期投资	(250)	-	-	-	-
其他投资活动现金流	3,131	-	-	-	-
融资活动现金流	(3,171)	1,187	127	175	317
借款	(376)	2,421	127	175	317
发行股份	(343)	-	-	-	-
股息	-	-	-	-	-
其他融资活动现金流	(2,451)	(1,234)	-	-	-
外汇损益	61	-	-	-	-
现金及现金等价物净流量	11	714	2,000	1,320	2,020
期初现金及现金等价物	6,814	6,825	7,538	9,538	10,858
期末现金及现金等价物	6,825	7,538	9,538	10,858	12,877

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
营运指标增速					
营业收入增速	(1.0%)	33.8%	12.7%	13.4%	13.8%
毛利增速	(8.6%)	75.0%	13.5%	12.9%	12.5%
营业利润增速	(38.7%)	354.9%	16.8%	15.9%	10.2%
净利润增速	(9.9%)	142.7%	25.8%	14.0%	9.9%
盈利能力					
净资产收益率（平均）	3.3%	7.9%	9.3%	9.7%	9.6%
总资产报酬率	1.9%	4.2%	4.6%	4.8%	4.7%
投入资本回报率	1.2%	6.4%	6.9%	7.4%	7.4%
利润率					
毛利率	16.9%	22.1%	22.3%	22.2%	21.9%
营业利润率	2.2%	7.6%	7.9%	8.1%	7.8%
净利润率	3.6%	6.6%	7.3%	7.4%	7.1%
营运能力					
现金循环周期	73	35	13	(3)	(11)
应收账款周转天数	109	107	112	106	106
存货周转天数	80	59	60	57	57
应付账款周转天数	116	132	159	166	174
净债务（净现金）	(5,361)	(5,810)	(7,590)	(8,648)	(10,363)
自由现金流	136	(428)	1,767	1,063	1,621

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：瑞声科技 2H24 业绩详情

人民币百万	2H24	2H23	同比	1H24	环比
营业收入	16,081	11,200	44%	11,247	43%
毛利润	3,624	2,155	68%	2,418	50%
营业利润	1,474	486	203%	605	144%
净利润	1,260	590	114%	537	135%
基本每股收益（元）	1.08	0.45	142%	0.46	136%

利润率	2H24	2H23	同比 百分点	1H24	环比 百分点
毛利率	22.5%	19.2%	3.3	21.5%	1.0
营业费用率	13.4%	14.9%	(1.5)	16.1%	(2.7)
营业利润率	9.2%	4.3%	4.8	5.4%	3.8
净利率	7.8%	5.3%	2.6	10.5%	(2.6)

收入 人民币百万	2H24	2H23	同比	1H24	环比
声学产品	4,754	4,176	14%	3,460	37%
电磁传动及精密结构件	6,052	4,626	31%	3,658	65%
光学产品	2,787	1,856	50%	2,213	26%
车载声学（PSS）	1,994	11	17852%	1,522	31%
传感器及半导体	384	531	(28%)	389	(1%)
其他产品	110	1	10341%	5	2178%
总计	16,081	11,200	44%	11,247	43%

毛利率	2H24	2H23	同比 百分点	1H24	环比 百分点
声学产品	30.4%	30.7%	(0.3)	29.9%	0.5
电磁传动及精密结构件	23.5%	20.7%	2.7	22.9%	0.6
光学产品	7.9%	(9.2%)	17.1	4.7%	3.2
车载声学（PSS）	24.6%	1.6%	23.0	25.0%	(0.4)
微机电系统器件	14.9%	15.7%	(0.9)	16.4%	(1.6)
其他产品	(8.5%)	4.6%	(13.1)	(58.6%)	50.1
总计	22.5%	19.2%	3.3	21.5%	1.0

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：瑞声财务预测：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
营业收入	30,805	26,849	15%	34,941	27,984	25%	39,767	-	-
毛利润	6,859	5,773	19%	7,747	6,112	27%	8,715	-	-
经营利润	2,429	1,838	32%	2,815	2,092	35%	3,101	-	-
净利润	2,261	1,198	89%	2,577	1,198	115%	2,831	-	-
基本每股收益（元）	1.93	1.46	32%	2.20	1.64	34%	2.41	-	-

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	22.3%	21.5%	0.8	22.2%	21.8%	0.3	21.9%	-	-
营业费用率	14.4%	14.7%	(0.3)	14.1%	14.4%	(0.2)	14.1%	-	-
营业利润率	7.9%	6.8%	1.0	8.1%	7.5%	0.6	7.8%	-	-
净利率	7.3%	4.5%	2.9	7.4%	4.3%	3.1	7.1%	-	-

E=浦银国际预测；资料来源：浦银国际

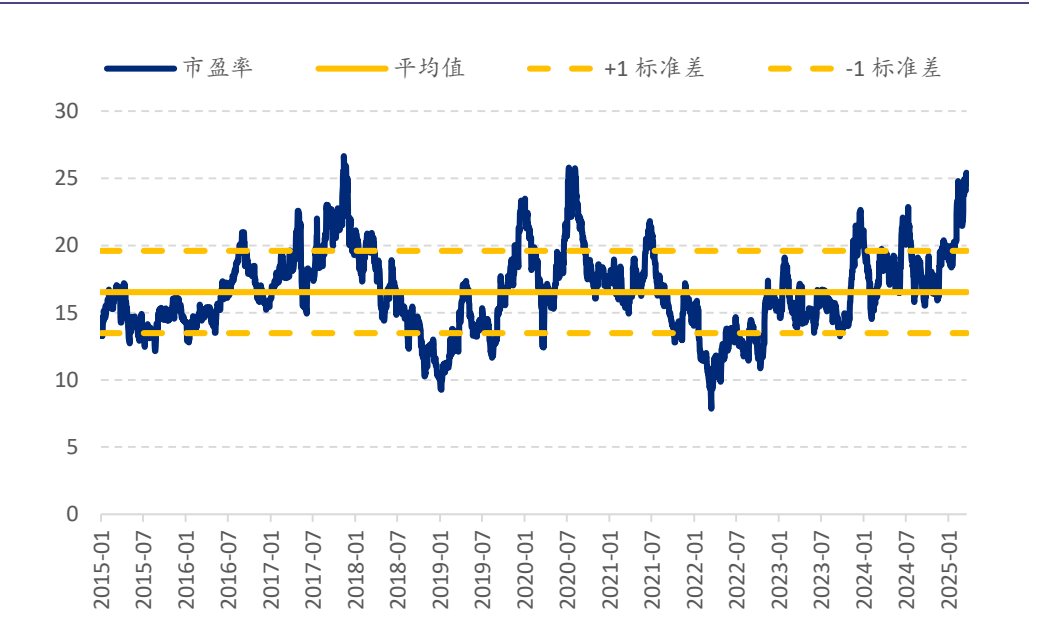
● 估值

图表 4：瑞声分部加总估值法（2025 年）

人民币百万	收入	毛利率	净利润	净利润增速	目标市盈率	估值
声学产品	8,426	30.2%	1,031	3%	28.0	28,858
电磁传动及精密结构件	11,350	23.8%	801	19%	29.0	23,240
光学产品	5,788	7.1%	119	24%	29.0	3,456
车载声学（PSS）	4,044	24.6%	253	2%	36.0	9,103
传感器及半导体	1,082	16.0%	46	27%	25.0	1,142
其他产品	115	30.0%	11	NM	20.0	227
合计（人民币百万）	30,805	22.3%	2,261	26%	29.2	66,025
人民币/港币						0.9312
市值（港元百万）						70,903
股数（百万）						1,173
目标价（港元）						60.5

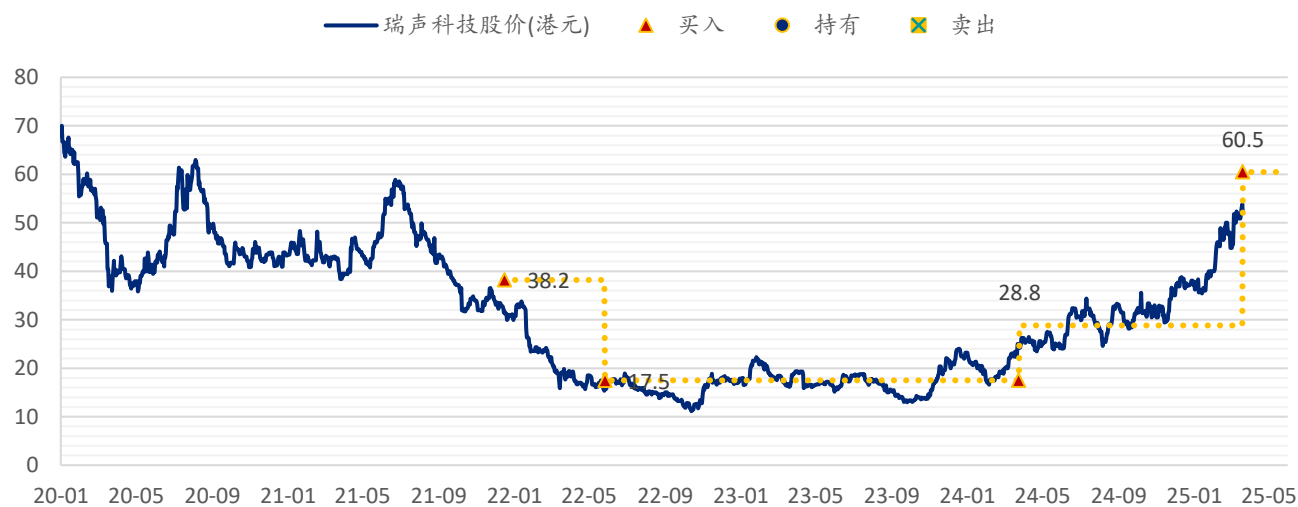
资料来源：浦银国际预测

图表 5：瑞声科技：市盈率估值（x）



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6: SPDBI 目标价: 瑞声科技

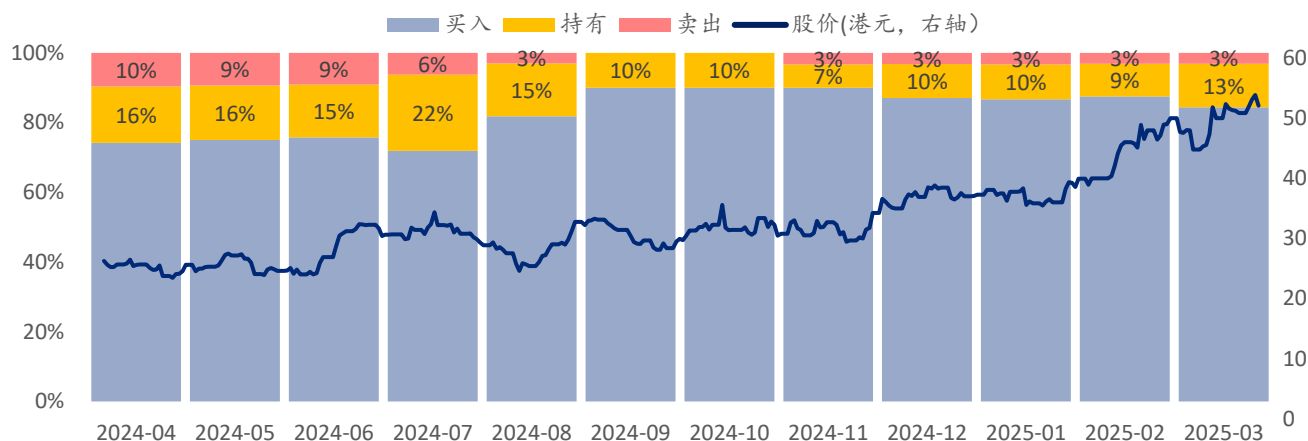


注: 截至 2025 年 3 月 20 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

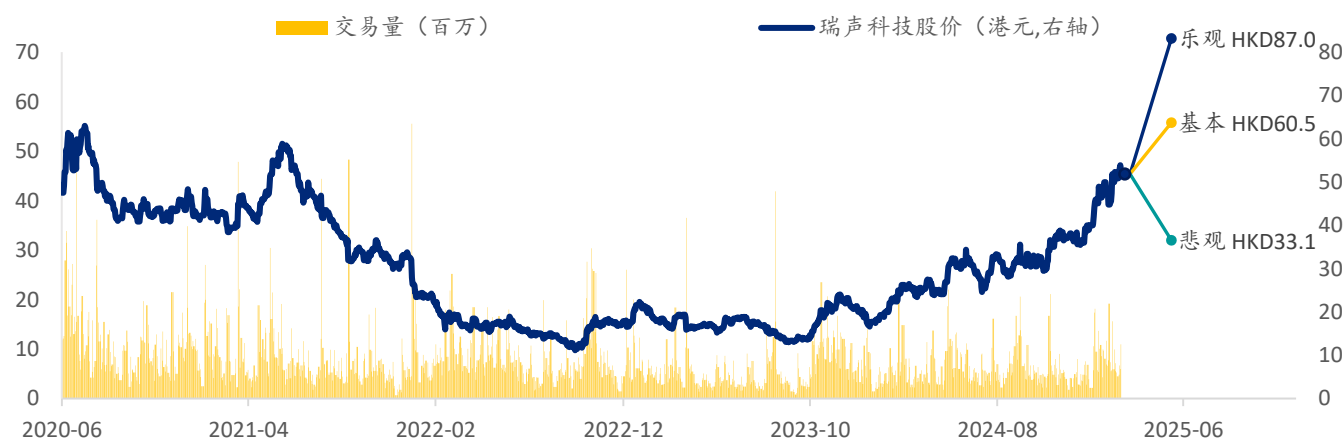
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7：瑞声科技市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：瑞声科技 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：87.0 港元（概率：15%）

- 智能手机出货量好于预期。
- 高端智能手机拓展顺利，带动光学镜头、模组等价格及毛利率提升。
- 汽车智能化带动车载摄像头、车载声学零部件快速增长。
- 瑞声在重点客户的业务进展顺利，市占率提升。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：33.1 港元（概率：15%）

- 智能手机出货量不及预期。
- 高端智能手机拓展不利，光学镜头、模组的价格及毛利率维持低位。
- 汽车竞争加剧，车载声学及光学毛利率承压。
- 瑞声在重点客户的业务进展不利，市占率下滑。

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	56.5	买入	75.0	2025/20/3	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	94.5	买入	114.2	2025/27/2	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	215.2	买入	264.9	2024/10/10	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	48.8	买入	34.2	2024/2/9	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	34.7	买入	41.6	2024/28/10	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	40.4	买入	46.1	2024/26/8	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	26.1	买入	27.1	2025/7/1	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	52.1	买入	60.5	2025/21/3	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	86.4	买入	57.0	2024/26/8	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	9.1	买入	9.1	2025/18/3	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	138.0	买入	130.8	2024/28/10	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	5.2	买入	5.5	2024/21/11	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	39.4	买入	42.6	2024/21/11	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	23.8	买入	27.2	2025/19/3	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	88.9	买入	106.2	2025/19/3	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	27.5	买入	32.2	2025/17/3	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	106.3	买入	132.0	2025/17/3	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	52.8	买入	52.4	2025/11/3	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	235.9	持有	210.8	2024/24/10	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	424.2	买入	335.0	2024/4/11	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	400.0	买入	357.7	2024/4/11	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	20.8	买入	20.0	2025/11/3	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	46.7	买入	32.7	2024/16/12	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	14.5	买入	16.2	2024/1/11	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	50.8	买入	55.6	2025/13/2	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	93.3	买入	120.1	2025/13/2	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	36.8	买入	27.7	2025/14/2	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	51.4	买入	55.2	2025/14/2	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	985.0	买入	1,401.1	2025/17/1	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	173.8	买入	256.3	2025/17/1	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	46.8	买入	56.4	2024/17/10	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	25.2	买入	30.5	2023/20/9	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	49.9	买入	43.4	2024/26/8	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	49.7	买入	53.4	2024/31/10	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	34.8	买入	38.7	2024/31/10	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	93.7	买入	112.4	2024/30/10	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	35.5	买入	38.7	2024/14/8	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	17.8	买入	67.1	2023/20/9	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	117.5	买入	143.0	2025/28/2	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	106.2	买入	168.7	2024/28/11	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	24.1	买入	20.4	2024/28/11	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	158.3	买入	240.7	2025/7/2	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,485.0	买入	1,820.8	2025/10/2	AI 芯片

注：A 股、港股、台股截至 2025 年 3 月 20 日收盘价；美股截至 2025 年 3 月 19 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

