

速腾聚创 (2498.HK): 4Q24 毛利率持续改善, 坚定投入迈向“AI+机器人”

重申速腾聚创的“买入”评级, 上调目标价至 45.6 港元, 潜在升幅 20%。

- **2024 年毛利率逐季改善, 2025 年迈向单季度盈亏平衡:** 2024 年速腾录得营收人民币 16.5 亿元, 同比增长 47%, 符合此前盈利预告指引。公司全年交付激光雷达 54.4 万台, 同比增长 110%。4Q24 速腾综合毛利率达 22.1%, 连续四个季度环比改善, 主要得益于产品结构优化、规模扩大和 ADAS 产品毛利率显著提高, 表现好于我们预期。展望 2025 年, 随着车载业务毛利率继续改善和机器人业务放量, 公司维持此前对于 2025 年下半年实现单季度盈亏平衡的指引, 2026 年则有望实现全年盈利。
- **车载业务客户进一步拓展, 全球化进展顺利:** 速腾 4Q24 交付 ADAS 激光雷达 15.4 万台, 1Q25 助力 15 款车型实现大规模量产。公司车载业务全球化提速, 累计获得超 8 个海外及中外合资品牌定点, 其中 4Q24 新增一家中美合资主机厂定点合作。除了 ADAS 领域, 速腾在 Robotaxi、Robotruck 领域也与全球多家 L4 客户建立合作, 已与其中 6 家客户签订正式量产合作协议。并且, 管理层表示公司当前年产能约为 170 万台, 2025 年底有望突破 200 万台, 以灵活匹配未来客户的增量需求。
- **持续投入“AI+机器人”, 赋能机器人产业:** 在工业仓储、商业运营、消费智能等领域, 速腾已获得多个全球头部客户定点。2024 年公司在创新业务研发投入约 2.5 亿元, 主要聚焦于机器人、AI 等领域。进入 2025 年, 公司将继续赋能机器人产业规模化商业落地。同时, 公司基于长期技术积累布局具身智能, 已于 2025 年初推出了一系列新产品。我们预计公司今年在泛机器人领域的激光雷达出货量将实现远超翻倍增长。
- **估值:** 我们采用 DCF 估值法, 假设速腾 2030-2033 年的营收成长率为 30%, 永续增长率为 3.5%, WACC 为 12.4%, 得到速腾的目标价为 45.6 港元, 潜在升幅 20%, 对应 2025 年 7.0x 目标市销率。
- **投资风险:** 宏观经济走弱, 整车市场销量不及预期; 行业竞争加剧, 影响公司毛利率表现; 激光雷达降本速度慢于预期; 下游客户车型量产进度/实际销量不及预期; 智驾普及进度不及预期, 乘用车激光雷达加速放量趋势不明显; 机器人市场需求增长不及预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2023-2027E)

百万人民币	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,120	1,649	2,744	3,922	5,562
营收同比增速	111%	47%	66%	43%	42%
毛利率	8.4%	17.2%	23.6%	25.7%	29.3%
净利润 (亏损)	(4,337)	(482)	(143)	111	586
净利润增速	108%	(89%)	(70%)	NM	429%
目标市销率 (x)	3.7	11.2	7.0	4.9	3.4

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

黄佳琦

科技分析师

sia_huang@spdbi.com

(852) 2809 0355

沈岱

首席科技分析师

tony_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

2025 年 4 月 1 日

评级

买入

目标价 (港元)	45.6
潜在升幅/降幅	+20%
目前股价 (港元)	38.2
52 周内股价区间 (港元)	10.8-137.5
总市值 (百万港元)	17,096
近 3 月日均成交额 (百万港元)	898.0

注: 截至 2025 年 3 月 31 日收盘价

市场预期区间



股价相对表现



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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,120	1,649	2,744	3,922	5,562
销货成本	(1,027)	(1,365)	(2,096)	(2,916)	(3,932)
毛利润	94	284	648	1,007	1,630
经营支出	(1,034)	(868)	(906)	(992)	(1,060)
研发费用	(635)	(615)	(613)	(667)	(712)
销售费用	(86)	(110)	(121)	(141)	(150)
管理费用	(346)	(164)	(183)	(196)	(209)
其他	33	22	12	12	12
营业利润（亏损）	(941)	(584)	(257)	14	570
非经营收入（亏损）	(3,389)	107	115	117	119
利息收入（费用）	78	100	105	107	109
金融工具公允价值变动损益	(3,471)	(3)	-	-	-
其他非经营收入	4	10	10	10	10
除税前溢利（亏损）	(4,329)	(477)	(142)	131	690
所得税	(2)	(5)	(1)	(21)	(103)
净利润（含少数股东权益）	(4,331)	(482)	(143)	111	586
少数股东权益	6	0	0	0	0
净利润（亏损）	(4,337)	(482)	(143)	111	586
基本股数（百万）	97	435	450	450	450
摊销股数（百万）	97	435	450	450	450
基本每股收益（元）	(44.67)	(1.11)	(0.32)	0.25	1.30
摊薄每股收益（元）	(44.67)	(1.11)	(0.32)	0.25	1.30

资产负债表

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,826	2,836	3,105	3,560	4,322
受限制现金	9	5	5	5	5
短期投资	22	23	26	28	31
应收账款	678	462	769	1,099	1,559
存货	199	203	338	483	684
其他流动资产	92	115	191	272	386
流动资产合计	2,827	3,644	4,433	5,447	6,988
物业、厂房及设备	268	272	322	364	384
使用权资产	14	41	41	41	41
无形资产	52	49	37	28	22
长期投资	85	99	109	120	132
其他非流动资产	25	34	34	34	34
资产总计	3,271	4,139	4,977	6,035	7,601
短期借款	1	121	202	288	409
应付账款	490	476	730	1,016	1,370
其他短期负债	11,755	314	317	320	324
流动负债合计	12,246	911	1,249	1,625	2,103
长期借款及债务	-	28	717	1,337	1,895
租赁负债	1	28	26	25	24
其他长期负债	94	99	99	99	99
负债合计	12,341	1,066	2,091	3,085	4,120
股本	0	0	0	0	0
其他储备	(57)	12,581	12,641	12,701	12,755
留存收益	(9,029)	(9,524)	(9,772)	(9,768)	(9,290)
少数股东权益	16	16	16	16	16
股东权益合计	(9,070)	3,073	2,886	2,950	3,481
负债及股东权益总计	3,271	4,139	4,977	6,035	7,601

现金流量表

人民币百万	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(516)	(11,669)	(334)	(77)	252
除税前溢利（亏损）	(4,329)	(477)	(142)	131	690
折旧	77	92	102	118	132
摊销	12	12	11	9	7
股权激励费用	377	83	60	60	54
其他营业活动现金流	3,439	(9)	-	-	-
营运资金变动	(169)	(11,266)	(260)	(268)	(418)
应收账款减少（增加）	(475)	216	(307)	(330)	(460)
库存减少（增加）	27	(4)	(135)	(145)	(202)
应付账款增加（减少）	266	(14)	255	286	354
其他经营资金变动	12	(11,464)	(73)	(79)	(111)
已付所得税	(3)	(5)	(1)	(21)	(103)
已付（收）利息	79	(100)	(105)	(107)	(109)
投资活动现金流	266	(125)	(166)	(175)	(168)
资本支出	(146)	(145)	(152)	(160)	(152)
取得或购买短期投资	309	(1)	(2)	(3)	(3)
取得或购买长期投资	-	(14)	(10)	(11)	(12)
定期存款增加（减少）	86	4	-	-	-
其他投资活动现金流	17	32	(1)	(1)	(1)
融资活动现金流	(35)	12,803	769	706	678
银行存款增加	2	(617)	81	87	121
发行股份	(31)	-	-	-	-
发行债券	850	765	689	620	558
股息	-	-	-	-	-
其他融资活动现金流	(856)	12,655	-	-	-
汇兑损益	41	-	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(245)	1,010	269	455	762
期初现金及现金等价物	2,071	1,826	2,836	3,105	3,560
期末现金及现金等价物	1,826	2,836	3,105	3,560	4,322

主要财务比率

人民币百万	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
营运指标增速					
营业收入增速	111%	47%	66%	43%	42%
毛利润增速	NM	203%	129%	55%	62%
营业利润增速	53%	(38%)	(56%)	NM	3940%
净利润增速	108%	(89%)	(70%)	NM	429%
盈利能力					
净资产收益率（平均）	61.5%	16.1%	(4.8%)	3.8%	18.2%
总资产报酬率	(129.5%)	(13.0%)	(3.1%)	2.0%	8.6%
投入资本回报率	10.4%	(19.2%)	(8.9%)	(0.2%)	13.4%
利润率					
毛利率	8.4%	17.2%	23.6%	25.7%	29.3%
营业利润率	(84.0%)	(35.4%)	(9.4%)	0.4%	10.3%
净利润率	(387.1%)	(29.2%)	(5.2%)	2.8%	10.5%
营运能力					
现金循环周期					
应收账款周转天数	144	126	82	87	87
存货周转天数	87	54	47	51	54
应付账款周转天数	127	129	105	109	111
净债务（净现金）	1,835	2,692	2,191	1,940	2,024
自由现金流	(4,562)	(11,789)	(442)	(190)	155

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：速腾聚创 4Q24 业绩详情

人民币百万	4Q24	4Q23	同比	3Q24	环比
营业收入	514	528	(3%)	408	26%
毛利润	114	58	96%	71	60%
营业利润（损失）	(152)	(300)	(49%)	(110)	38%
净利润（损失）	(130)	(3,202)	(96%)	(82)	59%
基本每股收益（元）	(0.30)	(32.98)	(99%)	(0.19)	60%

利润率	4Q24	4Q23	同比 百分点	3Q24	环比 百分点
毛利率	22.1%	11.0%	11.2	17.5%	4.7
营业费用率	51.7%	67.9%	(16.2)	44.5%	7.3
营业利润率	(29.6%)	(56.9%)	27.4	(27.0%)	(2.6)
净利率	(25.4%)	(607.0%)	581.6	(20.2%)	(5.2)

收入 人民币百万	4Q24	4Q23	同比	3Q24	环比
产品收入	462	494	(6%)	385	20%
用于 ADAS	397	454	(13%)	330	20%
用于机器人及其他	66	40	66%	55	19%
解决方案收入	40	25	64%	22	82%
服务及其他收入	11	9	21%	1	1019%
总收入	514	528	(3%)	408	26%

毛利率	4Q24	4Q23	同比 百分点	3Q24	环比 百分点
产品	20.2%	7.9%	12.3	17.1%	3.2
用于 ADAS	16.3%	4.4%	11.9	14.1%	2.2
用于机器人及其他	44.2%	48.8%	(4.6)	34.6%	9.6
解决方案	52.7%	59.8%	(7.1)	59.6%	(7.0)
服务及其他	(8.6%)	43.5%	(52.1)	(752.7%)	744.1
综合毛利率	22.1%	11.0%	11.2	17.5%	4.7

激光雷达 出货量（万台）	4Q24	4Q23	同比	3Q24	环比
用于 ADAS	15.40	14.99	3%	13.14	17%
用于机器人及其他	0.83	0.35	137%	0.72	15%
总出货量	16.23	15.34	6%	13.86	17%

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：速腾聚创财务预测：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	2,744	2,496	10%	3,922	3,587	9%	5,562	-	-
毛利润（损失）	648	500	30%	1,007	752	34%	1,630	-	-
经营利润（损失）	(257)	(296)	(13%)	14	(120)	NM	570	-	-
净利润（损失）	(143)	(183)	(22%)	111	(6)	NM	586	-	-
基本每股收益（元）	(0.32)	(0.41)	(22%)	0.25	(0.01)	NM	1.30	-	-
利润率			百分点	百分点			百分点		
毛利率	23.6%	20.0%	3.6	25.7%	21.0%	4.7	29.3%	-	-
营业费用率	33.0%	31.9%	1.1	25.3%	24.3%	1.0	19.1%	-	-
营业利润率	(9.4%)	(11.8%)	2.5	0.4%	(3.4%)	3.7	10.3%	-	-
净利率	(5.2%)	(7.3%)	2.1	2.8%	(0.2%)	3.0	10.5%	-	-

E=浦银国际预测；资料来源：浦银国际

估值

图表 4：速腾聚创 WACC 假设

WACC 计算			
Beta	1.49	债务成本	11.3%
无风险利率	1.8%	债务股本比	75.9%
股权风险溢价	9.6%	所得税率	0.6%
股本成本	16.2%	WACC	12.4%

注：WACC，Weighted Average Cost of Capital，加权平均资金成本；资料来源：浦银国际预测

图表 5：速腾聚创自由现金流预测

百万人民币	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034 往后
营业收入	2,744	3,922	5,562	7,540	10,223	13,290	17,277	22,460	29,199	
营收增速	66%	43%	42%	36%	36%	30%	30%	30%	30%	
经营利润	(257)	14	570	1,083	1,818	2,326	3,196	4,380	5,840	
经营利润率	(9.4%)	0.4%	10.3%	14.4%	17.8%	17.5%	18.5%	19.5%	20.0%	
加：折旧及摊销	113	127	138	143	144	150	156	162	169	
EBITDA	(144)	141	709	1,226	1,962	2,476	3,352	4,542	6,008	
EBITDA 率	(5.2%)	3.6%	12.7%	16.3%	19.2%	18.6%	19.4%	20.2%	20.6%	
所得税率	(0.6%)	15.7%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	
资本支出	(152)	(160)	(152)	(144)	(137)	(178)	(232)	(301)	(391)	
资本支出率	(5.5%)	(4.1%)	(2.7%)	(1.9%)	(1.3%)	(1.3%)	(1.3%)	(1.3%)	(1.3%)	
净营运资本变动	(260)	(268)	(418)	(460)	(629)	(802)	(1,095)	(1,409)	(1,813)	
自由现金流	(558)	(289)	54	460	923	1,147	1,547	2,175	2,928	38,123
永续增长率										3.5%

资料来源：浦银国际预测

图表 6：速腾聚创 DCF 估值预测

WACC	自由现金流现值 (人民币百万)	净现金 (百万)	权益价值 (百万)	股数 (百万)	每股价值 (人民币)	港元/人民币	每股价值 (港元)
12.4%	16,909	2,191	19,100	450	42.5	0.9312	45.6

资料来源：浦银国际预测

图表 7：速腾聚创：市销率估值 (x)



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：浦银国际目标价：速腾聚创 (2498.HK)

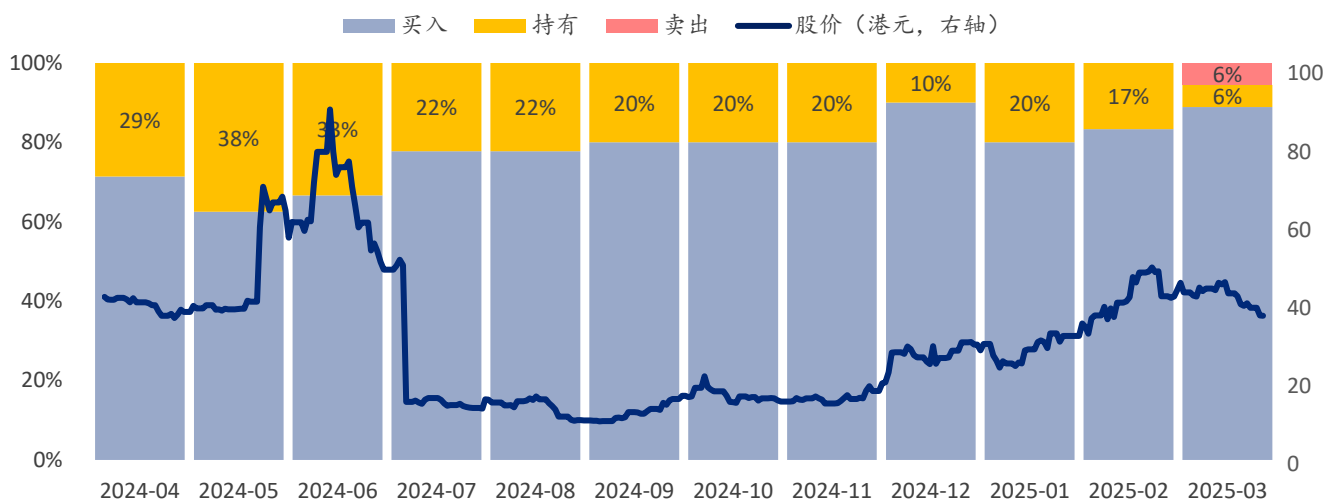


注：截至 2025 年 3 月 31 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

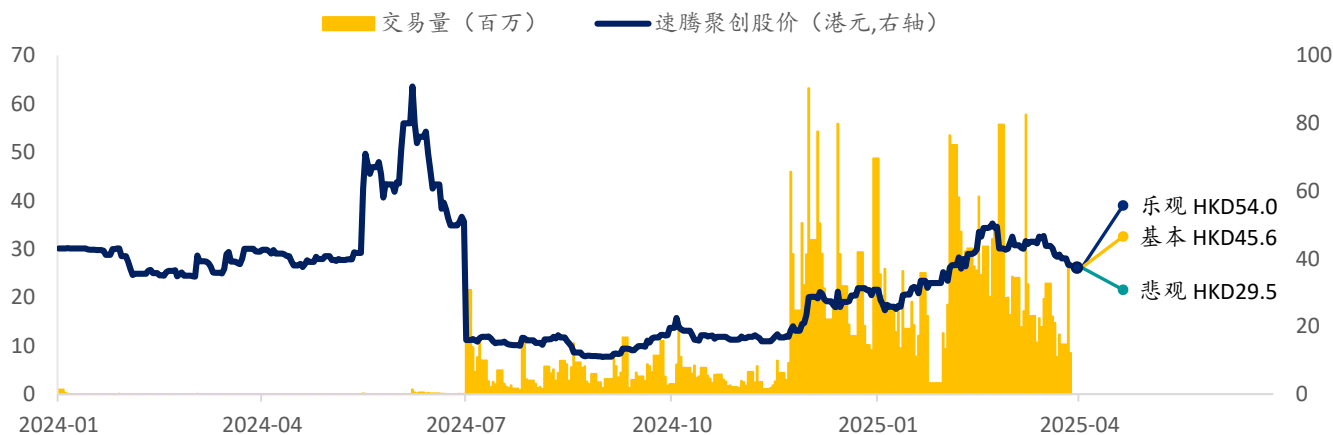
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：速腾聚创（2498.HK）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：速腾聚创（2498.HK）SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：54.0 港元（概率：15%）

- 全球汽车市场需求增速高于预期，智驾渗透率高于预期，带动公司出货量加速提升；
- 公司维持份额优势，销量规模继续扩大，成本继续下降，毛利继续改善；
- 业务进展顺利，下游客户车型迅速量产，扩大公司营收规模，改善经营效率表现；
- 机器人市场需求快速放大，表现好于预期。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：29.5 港元（概率：15%）

- 宏观经济走弱，整车市场销量不及预期；
- 行业竞争加剧，拖累公司毛利率表现；
- 激光雷达整机降本速度慢于预期；
- 下游客户车型量产晚于预期，或销量不及预期；
- 车企智驾普及进度不及预期，导致乘用车激光雷达加速放量趋势不明显；
- 机器人市场进展或客户需求增长不及预期。

资料来源：浦银国际预测

图表 11: 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	49.2	买入	75.0	2025/3/20	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	90.7	买入	114.2	2025/2/27	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	222.1	买入	264.9	2024/10/10	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	40.3	买入	50.9	2025/3/26	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	32.6	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	40.9	买入	46.1	2024/8/26	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	25.3	买入	30.6	2025/3/31	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	47.1	买入	60.5	2025/3/21	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	71.4	买入	88.9	2025/3/27	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	7.4	买入	9.1	2025/3/18	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	132.7	买入	130.8	2024/10/28	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	3.8	买入	5.3	2025/3/24	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	29.0	买入	41.1	2025/3/24	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	20.7	买入	27.2	2025/3/19	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	78.8	买入	106.2	2025/3/19	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	25.2	买入	32.2	2025/3/17	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	99.1	买入	132.0	2025/3/17	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	50.3	买入	52.4	2025/3/11	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	259.2	持有	210.8	2024/10/24	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	392.8	买入	481.0	2025/3/28	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	374.9	买入	469.0	2025/3/28	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	14.8	买入	20.0	2025/3/11	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	38.2	买入	45.6	2025/4/1	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	46.1	买入	55.6	2025/2/13	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	89.3	买入	120.1	2025/2/13	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	31.1	买入	27.7	2025/2/14	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	45.8	买入	55.2	2025/2/14	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	910.0	买入	1,401.1	2025/1/17	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	166.0	买入	256.3	2025/1/17	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	44.8	买入	56.4	2024/10/17	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	24.1	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	46.4	买入	55.7	2025/4/1	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	47.3	买入	53.4	2024/10/31	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	32.2	买入	38.7	2024/10/31	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	87.9	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	34.2	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	16.4	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	108.4	买入	143.0	2025/2/28	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	102.7	买入	168.7	2024/11/28	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	22.7	买入	20.4	2024/11/28	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	153.6	买入	240.7	2025/2/7	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,390.0	买入	1,820.8	2025/2/10	AI 芯片

注：截至 2025 年 3 月 31 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团－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

