

韦尔股份(603501.CH): 一季度利润超市场预期, 汽车 CIS 预计大幅成长

我们略微调整韦尔股份 2025、2026 年盈利预测, 并上调目标价至人民币 153.0 元, 潜在升幅 19.1%, 维持“买入”评级。

• **重申韦尔股份的“买入”评级:** 韦尔股份进入比较强势的产品周期, 多个板块推动 2025 年业务成长。首先, 受益于**比亚迪推动的智驾平权**带来的新能源车智驾渗透率大幅提升, 随着车载 CIS 产能的进一步释放, 公司今年的汽车 CIS 将取得大幅成长。其次, 公司布局的汽车模拟类产品也同样放量成长, 从而推动整个模拟业务板块的成长。第三, 公司手机 CIS 业务在下半年大量新品上市的节奏下, 有望持续扩张高端市场份额。第四, 公司触控显示业务有望在今年取得盈亏平衡。最后, 从长期来看, 公司多个业务板块潜在成长天花板已经打开, 长期增长预期较为乐观。目前, 公司远期市盈率为 30.0x, 低于历史均值, 估值具备上行空间, 重申“买入”评级。

• **一季度业绩超市场预期:** 今年一季度, 韦尔股份收入达到人民币 64.7 亿元, 同比增长 15%, 环比下降 5%, 创历史一季度收入新高。公司毛利率为 31.0%, 同比增长 3.1 个百分点, 环比增长 2.1 个百分点, 主要得益于产品结构改善和供应链优化。公司营业费用率同比下降 1.5 个百分点, 环比下降 1.0 个百分点, 延续去年以来的高效管理策略。公司营业利润同环比均大幅增长, 大幅高于市场一致预测。韦尔净利润为人民币 8.66 亿元, 同比增长 55%, 环比下降 9%。根据公司 2024 年和今年一季度业绩以及未来展望, 我们上调 2025 年和 2026 年盈利预测。

• **估值:** 我们使用 DCF 估值, 采用 2.2% 的无风险利率, 并假设韦尔股份 2030-2034 年的成长率为 25%-30%, 永续增长率为 3%, WACC 是 11.3%。我们得到目标价人民币 153.0 元, 潜在升幅 19.1%。

• **投资风险:** 智能手机、新能源车等终端需求增长不如预期。全球贸易政策扰动供应链或者 C 端需求。手机或汽车摄像头高端 CIS 需求弱于预期。上游成本增长, 公司产品价格上行动能不足。行业竞争加剧, 公司毛利率承压。新业务投入较大, 拖累业绩表现, 或新品产能准备不足无法满足需求。半导体周期下行, 公司业务增长乏力。

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
营业收入净额	21,021	25,731	31,094	35,289	41,883
总收入同比增速	5%	22%	21%	13%	19%
毛利率	21.8%	29.4%	31.8%	32.4%	33.3%
归母净利润	556	3,323	4,436	5,325	6,779
净利润同比增速	(44%)	498%	33%	20%	27%
目标 P/E (x)	325.5	55.2	42.0	35.0	27.5

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 4 月 30 日

评级

买入

目标价 (人民币)	153.0
潜在升幅/降幅	+19.1%
目前股价 (人民币)	128.4
52 周内股价区间 (人民币)	81.4-161.9
总市值 (百万人民币)	156,268
近 90 日日均成交额 (百万人民币)	3,444

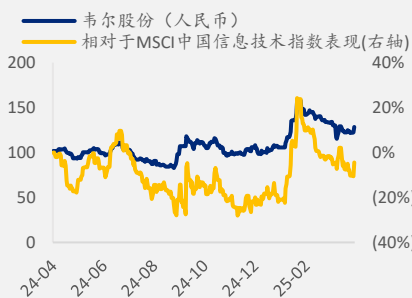
注: 截至 2025 年 4 月 29 日收盘价

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

股价相对表现



注: 截至 2025 年 4 月 29 日收盘价

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	21,021	25,731	31,094	35,289	41,883
销货成本	(16,446)	(18,154)	(21,217)	(23,858)	(27,924)
毛利润	4,574	7,576	9,877	11,431	13,959
经营支出	(3,325)	(3,927)	(4,575)	(5,116)	(5,983)
研发费用	(2,234)	(2,622)	(3,058)	(3,420)	(3,999)
销售费用	(467)	(557)	(645)	(722)	(844)
管理费用	(623)	(748)	(871)	(975)	(1,139)
经营利润	1,250	3,649	5,302	6,315	7,977
非经营收入	(558)	(370)	(212)	(208)	(203)
财务费用	(457)	13	26	30	35
投资收益	73	182	92	92	92
其他	(175)	(566)	(330)	(330)	(330)
税前利润	691	3,278	5,090	6,106	7,774
税务费用	(148)	6	(654)	(782)	(995)
税后利润含少数股东权益	544	3,284	4,436	5,325	6,779
少数股东权益	(12)	(39)	-	-	-
净利润	556	3,323	4,436	5,325	6,779
基本股数（百万）	1,182	1,216	1,217	1,217	1,217
摊销股数（百万）	1,182	1,216	1,217	1,217	1,217
基本每股收益（元）	0.47	2.77	3.64	4.38	5.57
摊销每股收益（元）	0.47	2.77	3.64	4.38	5.57

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	9,086	10,185	14,059	19,025	25,074
应收账款和应收票据	4,057	3,988	4,338	4,431	4,733
存货	6,322	6,956	7,723	7,816	8,233
其他流动负债	800	674	446	331	274
流动资产合计	20,264	21,804	26,565	31,603	38,314
物业、厂房及设备	3,490	3,659	4,007	4,450	5,078
无形资产	2,305	2,216	2,085	1,962	1,846
其他非流动资产	11,684	11,285	11,285	11,285	11,285
总资产	37,743	38,965	43,943	49,301	56,523
短期借贷	2,671	1,086	1,312	1,489	1,767
应付账款和应付票据	1,663	1,935	2,375	2,804	3,446
其他流动负债	4,734	4,574	4,574	4,574	4,574
流动负债合计	9,069	7,595	8,261	8,868	9,788
其他负债	4,202	3,695	3,695	3,695	3,695
总负债	16,248	14,762	16,152	17,324	19,134
股本	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
储备	11,477	11,749	15,338	19,523	24,936
未分配利润	9,008	11,868	11,868	11,868	11,868
少数股东权益	44	1	1	1	1
其他综合收益	(250)	(632)	(632)	(632)	(632)
股东权益总额	21,495	24,202	27,791	31,977	37,389
负债和股东权益总计	37,743	38,965	43,943	49,301	56,523

现金流量表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,537	4,772	5,078	6,992	8,259
税后利润含少数股东权益	544	3,284	4,436	5,325	6,779
折旧	484	1,159	1,215	1,330	1,477
摊销	683	136	131	123	116
其他营业活动现金流	49	618	-	-	-
营运资金变动	5,232	(720)	(677)	243	(77)
应收账款减少（增加）	(76)	57	(349)	(93)	(302)
库存减少（增加）	5,902	(873)	(767)	(93)	(417)
应付账款增加（减少）	(594)	97	440	429	642
利息收入（支出）	546	295	(26)	(30)	(35)
投资活动现金流	(2,464)	(811)	(1,334)	(1,659)	(2,048)
资本支出	(2,350)	(1,293)	(1,563)	(1,773)	(2,105)
取得或购买长期投资	(112)	457	229	114	57
其他投资活动现金流	(1)	25	-	-	-
融资活动现金流	(64)	(3,007)	129	(366)	(163)
借款	(2,009)	4,057	950	743	1,168
股息	(574)	(664)	(821)	(1,109)	(1,331)
其他融资活动现金流	2,519	(6,400)	-	-	-
外汇损益	51	143	-	-	-
现金及现金等价物净流量	5,060	1,098	3,873	4,967	6,049
期初现金及现金等价物	3,995	9,055	10,153	14,026	18,993
期末现金及现金等价物	9,055	10,153	14,026	18,993	25,041

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营运指标增速					
营业收入增速	5%	22%	21%	13%	19%
毛利润增速	-26%	66%	30%	16%	22%
营业利润增速	-47.9%	192.0%	45.3%	19.1%	26.3%
净利润增速	-44%	498%	33%	20%	27%
盈利能力					
净资产收益率	2.8%	14.5%	17.1%	17.8%	19.5%
总资产报酬率	1.5%	8.7%	10.7%	11.4%	12.8%
投入资本回报率	7.3%	24.2%	30.9%	38.3%	49.6%
利润率					
毛利率	21.8%	29.4%	31.8%	32.4%	33.3%
营业利润率	5.9%	14.2%	17.1%	17.9%	19.0%
净利润率	2.6%	12.9%	14.3%	15.1%	16.2%
营运能力					
现金循环周期	233	154	138	125	104
应收账款周转天数	57	57	49	45	40
存货周转天数	207	133	126	119	105
应付账款周转天数	31	36	37	40	41
净债务（净现金）	(6,414)	(9,100)	(12,747)	(17,536)	(23,307)
自由现金流	5,186	3,388	4,637	6,352	7,445

E=浦银国际预测

资料来源：iFinD、浦银国际预测

● 业绩回顾及预测调整

图表 2：韦尔股份 1Q25 业绩详情

人民币百万	1Q25	1Q24	同比	4Q24	环比
营业收入	6,472	5,644	15%	6,822	(5%)
毛利润	2,008	1,574	28%	1,977	2%
营业利润	1,050	651	61%	902	16%
净利润	866	558	55%	948	(9%)
基本每股收益 (元)	0.71	0.46	55%	0.78	(9%)

利润率	1Q25	1Q24	同比 百分点	4Q24	环比 百分点
毛利率	31.0%	27.9%	3.1	29.0%	2.1
营业费用率	14.8%	16.4%	(1.5)	15.8%	(1.0)
营业利润率	16.2%	11.5%	4.7	13.2%	3.0
归母净利率	13.4%	9.9%	3.5	13.9%	(0.5)

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：韦尔股份盈利预测调整

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	31,094	29,473	5%	35,289	33,563	5%	41,883		
毛利润	9,877	9,275	6%	11,431	10,771	6%	13,959		
营业利润	5,302	4,776	11%	6,315	5,723	10%	7,977		
净利润	4,436	4,028	10%	5,325	4,857	10%	6,779		
基本每股收益 (元)	3.64	3.36	8%	4.38	4.05	8%	5.57		
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	31.8%	31.5%	0.3	32.4%	32.1%	0.3	33.3%		
费用率	14.7%	15.3%	(0.6)	14.5%	15.0%	(0.5)	14.3%		
经营利润率	17.1%	16.2%	0.8	17.9%	17.1%	0.8	19.0%		
净利率	14.3%	13.7%	0.6	15.1%	14.5%	0.6	16.2%		

E=浦银国际预测

资料来源：公司公告、浦银国际

● 估值

图表 4：韦尔股份 WACC 假设

WACC 计算			
Beta	1.14	债务成本	8.4%
无风险利率	2.2%	债务股本比	0%
股权风险溢价	8.0%	所得税率	12.9%
股本成本	11.3%	WACC	11.3%

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：韦尔股份自由现金流预测

人民币百万	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035 往后
营业收入	31,094	35,289	41,883	48,102	55,775	69,719	90,635	117,825	153,173	199,125	
营收增速	21%	13%	19%	15%	16%	25%	30%	30%	30%	30%	
经营利润	5,302	6,315	7,977	9,634	11,707	14,913	19,749	26,146	34,602	45,779	
经营利润率	17.1%	17.9%	19.0%	20.0%	21.0%	21.4%	21.8%	22.2%	22.6%	23.0%	
加：折旧及摊销	1,346	1,453	1,593	1,795	2,031	3,047	3,842	4,994	6,493	8,441	
EBITDA	6,648	7,768	9,570	11,428	13,738	17,960	23,591	31,140	41,095	54,220	
EBITDA 率	21.4%	22.0%	22.8%	23.8%	24.6%	25.8%	26.0%	26.4%	26.8%	27.2%	
所得税率	12.9%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%	12.6%	12.4%	12.2%	12.0%	11.8%	
资本支出	(1563)	(1773)	(2105)	(2417)	(2803)	(2,943)	(3,237)	(3,561)	(3,917)	(4,309)	
资本支出占营收比	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.2%	3.6%	3.0%	2.6%	2.2%	
净营运资本变动	(677)	243	(77)	309	347	910	1,774	3,459	6,746	13,155	
自由现金流	3,727	5,430	6,367	8,087	9,784	14,047	19,679	27,849	39,771	57,663	796,709
永续增长率											3.0%

资料来源：浦银国际预测

图表 6：韦尔股份 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 (人民币元)
11.3%	168,641	17,536	186,178	1,217	153.0

资料来源：浦银国际预测

图表 7：浦银国际目标价：韦尔股份（603501.CH）



注：截至 2025 年 4 月 29 日收盘价。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：韦尔股份市盈率：当前远期市盈率 30.0x vs.历史均值 45.5x vs.历史均值以下一个标准差 24.2x

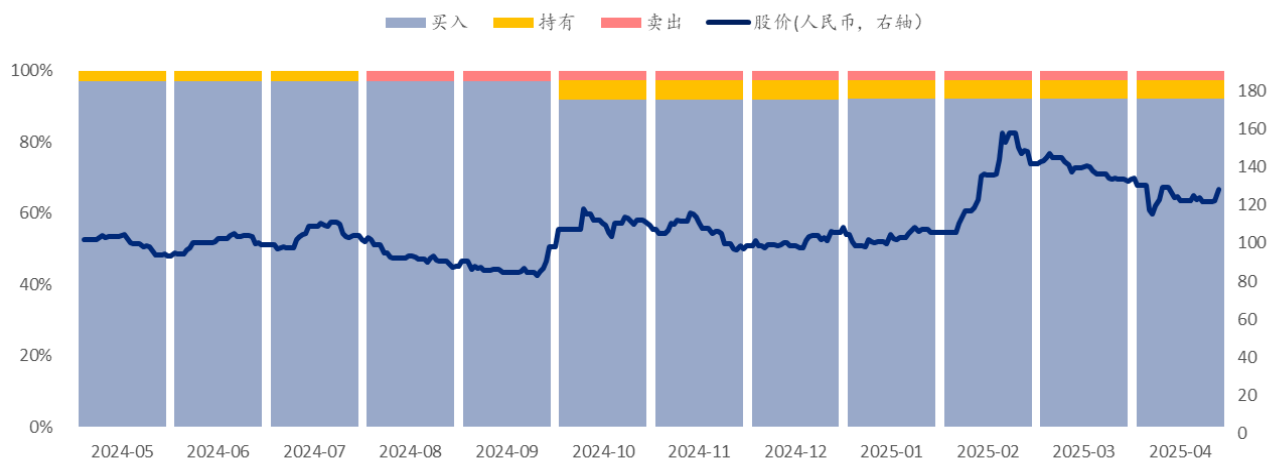


注：截至 2025 年 4 月 29 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

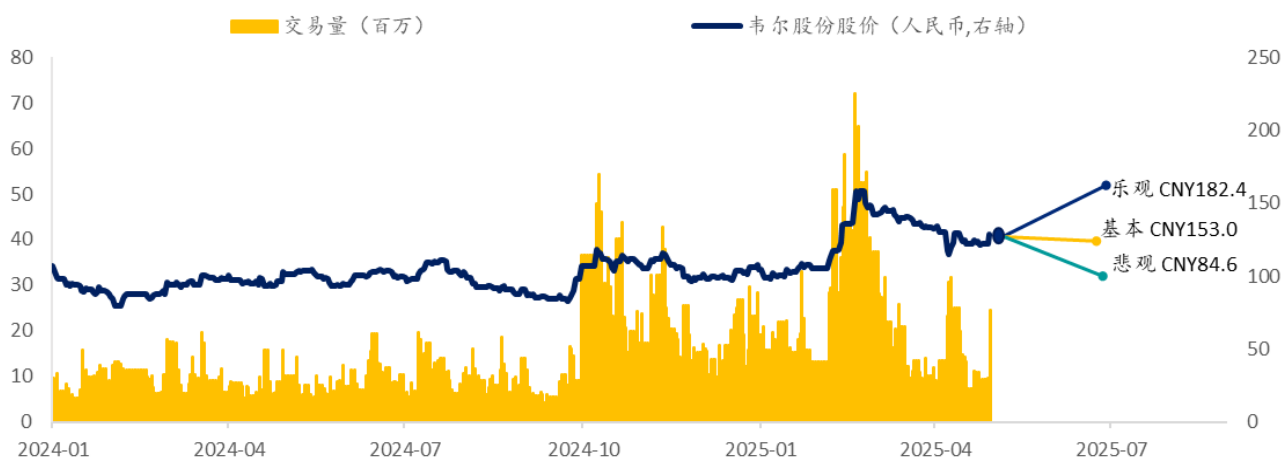
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：韦尔股份市场普遍预期



资料来源：FactSet、浦银国际

图表 10：韦尔股份 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：人民币 182.4 元（概率：20%）

- 智能手机、新能源车等终端需求增长强劲；
- 上游成本稳定，公司产品价格持续上行；
- 公司在行业竞争占据优势，市占率持续提升；
- 新业务新产品放量成长。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：人民币 84.6 元（概率：15%）

- 智能手机、新能源车等终端需求增长不如预期；
- 上游成本增长，公司产品价格上行动能不足；
- 行业竞争加剧，公司毛利率承压；
- 新业务投入较大，拖累业绩表现。

资料来源：浦银国际

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	47.5	买入	75.0	20/3/2025	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	75.9	买入	114.2	27/2/2025	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	210.1	买入	264.9	10/10/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	32.0	买入	40.7	28/4/2025	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	34.5	买入	41.6	28/10/2024	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	30.5	买入	37.2	28/4/2025	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	20.3	买入	24.7	22/4/2025	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	36.2	买入	60.5	21/3/2025	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	65.6	买入	88.9	27/3/2025	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	6.5	买入	9.1	18/3/2025	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	128.4	买入	153.0	30/4/2025	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.3	买入	5.3	24/3/2025	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	33.2	买入	41.1	24/3/2025	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	19.9	买入	27.2	19/3/2025	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	73.6	买入	106.2	19/3/2025	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	24.3	买入	32.2	17/3/2025	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	94.3	买入	132.0	17/3/2025	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	54.9	买入	52.4	11/3/2025	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉 (TESLA)	285.9	持有	210.8	24/10/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	371.4	买入	458.8	28/4/2025	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	355.0	买入	444.0	28/4/2025	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	15.4	买入	20.0	11/3/2025	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	35.6	买入	45.6	1/4/2025	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	15.1	买入	16.2	1/11/2024	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	45.8	买入	55.6	13/2/2025	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	88.0	买入	120.1	13/2/2025	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	35.0	买入	27.7	14/2/2025	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	51.4	买入	55.2	14/2/2025	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	902.0	买入	1,046.6	18/4/2025	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	163.4	买入	188.4	18/4/2025	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	46.7	买入	56.4	17/10/2024	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	24.4	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	新洁能	48.2	买入	55.7	1/4/2025	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	46.0	买入	52.2	8/4/2025	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	30.8	买入	33.4	8/4/2025	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	81.5	买入	112.4	30/10/2024	功率半导体
605111 CH Equity	立讯精密	30.5	买入	38.7	14/8/2024	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	15.4	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	108.7	买入	143.0	28/2/2025	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	96.4	买入	168.7	28/11/2024	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	20.5	卖出	20.4	28/11/2024	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	147.6	买入	240.7	7/2/2025	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,370.0	买入	1,820.8	10/2/2025	AI 芯片

注: A 股、港股、台股截至 2025 年 4 月 29 日收盘价; 美股截至 2025 年 4 月 28 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

