

高通 (QCOM.US): 短期关税影响不显著, 注重长期成长逻辑

我们略微调整 FY2025 和 FY2026 年盈利预测, 调整目标价至 178.3 美元, 潜在升幅 17.8%。

● **重申高通的“买入”评级:** 首先, 公司维持今年智能手机行业出货量预测基本不变, 并表示智能手机的客户需求受到当前关税的影响较小, 提前拉货行为也较少。其次, 展望 FY3Q25, 公司指引智能手机收入将同比增长 10%, 高端安卓手机出货量的增长带动平均单价的上涨是其主要动力。汽车收入将同比增长 20%, 高通在中国新能源车新车型中智能座舱的采用率较高。IoT 收入将同比增长 15%, 主要受益于高端个人电脑份额提升、工业 IoT 成长, 以及端侧 AI 的爆发需求。最后, 长期来看, 高通在非手机业务的成长具备较大空间, 公司预期 2029 年非手机收入将达到 220 亿美元。作为端侧 AI 最大的受益者之一, 高通当前远期市盈率 12.7x, 较年初的 15x 下降明显, 具备吸引力。

● **高通 2025 财年二季度业绩及三季度指引稳步增长:** 在 2025 年财年二季度, 高通录得收入 109.8 亿美元, 同比增长 17%, 环比下降 6%, 高于市场一致预期。毛利率为 55.0%, 同比下降 1.2 个百分点, 环比下降 0.7 个百分点, 略低于市场一致预期, 主要受到产品组合变化的影响。公司费用率同比下降 4.7 个百分点, 环比增长 1.3 个百分点。高通 FY2Q25 的营业利润和净利润分别为 31.2 亿美元 (同比增长 33%, 环比下降 12%) 和 28.1 亿美元 (同比增长 21%, 环比下降 12%), 均略高于市场一致预期。公司指引 FY3Q25 收入中位数 103 亿美元 (同比增长 10%, 环比下滑 12%)。其中, QCT 收入为 90 亿美元 (同比增长 12%, 环比下滑 5%), QTL 收入为 12.5 亿美元 (同比下滑 2%, 环比下滑 5%)。根据 FY2Q25 业绩以及 FY3Q25 展望, 我们略微调整 FY2025 和 FY2026 盈利预测。

● **估值:** 我们采用 DCF 估值方法。我们假设高通 FY2030-FY2034 的成长率为 12%, 永续增长率为 3%, WACC (Weighted Average Cost of Capital, 加权平均资金成本) 是 13.8%, 调整高通目标价至 178.3 美元, 潜在升幅 17.8%, 对应 FY2025 市盈率为 17.4x。

● **投资风险:** 关税政策波动影响终端需求或供应链起伏; 全球或美国经济下行, 多个下游 (智能手机、新能源车等) 需求动能不足; 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; 芯片迭代速度和性能低于预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (FY2023-FY2027E)

美元百万	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入净额	35,820	38,962	43,861	45,381	44,151
总收入同比增速	-19%	9%	13%	3%	-3%
净利润	7,232	10,142	11,230	11,026	10,735
净利润同比增速	-44%	40%	11%	-2%	-3%
目标 PE (x)	27.6	19.5	17.4	17.1	16.9

注: 高通财务年 (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 5 月 14 日

评级

买入

目标价 (美元)	178.3
潜在升幅/降幅	+17.8%
目前股价 (美元)	151.34
52 周内股价区间 (美元)	120.8-230.6
总市值 (百万美元)	166,171
近 3 月日均成交额 (百万美元)	1,345.4

注: 截至 2025 年 5 月 13 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	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	35,820	38,962	43,861	45,381	44,151
营业成本	(15,869)	(17,060)	(19,690)	(20,532)	(19,887)
毛利	19,951	21,902	24,171	24,849	24,264
营业支出	(12,163)	(11,831)	(11,789)	(11,954)	(11,635)
销售、行政及一般费用	(2,483)	(2,759)	(2,969)	(3,067)	(2,986)
研发费用	(8,818)	(8,893)	(8,821)	(8,887)	(8,650)
重组及其他费用/收入	(862)	(179)	-	-	-
营业利润	7,788	10,071	12,382	12,895	12,628
营业外收支	(345)	265	147	(221)	(290)
利息收入/(支出) 净额	(694)	(697)	(662)	(728)	(821)
其他收益/(支出) 净额	349	962	809	507	531
税前利润	7,443	10,336	12,529	12,673	12,339
所得税	(104)	(226)	(1,299)	(1,648)	(1,604)
净利润 (不含少数股东权益)	7,339	10,110	11,230	11,026	10,735
少数股东和可赎回少数股东损益	-	-	-	-	-
归属普通股股东净利润	7,232	10,142	11,230	11,026	10,735
基本股数 (百万)	1,118	1,111	1,094	1,056	1,016
摊销股数 (百万)	1,125	1,130	1,109	1,073	1,033
基本每股收益 (美元)	6.47	9.13	10.27	10.44	10.57
稀释每股收益 (美元)	6.43	8.98	10.12	10.28	10.39

资产负债表

美元百万	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
货币资金	8,450	7,849	8,780	9,753	8,863
现金及其等价物	2,874	5,451	5,451	5,451	5,451
应收账款	3,183	3,929	4,423	4,576	4,452
存货	6,422	6,423	5,930	4,947	4,792
其他流动资产	1,535	1,579	1,557	1,568	1,563
流动资产合计	22,464	25,231	26,142	26,295	25,120
固定资产-物业、厂房及设备	5,042	4,665	4,158	3,742	3,335
无形资产	1,408	1,244	1,244	1,244	1,244
商誉	10,642	10,799	10,799	10,799	10,799
租赁权	-	-	-	-	-
其他非流动资产	11,484	13,215	15,858	19,030	22,836
资产总计	51,040	55,154	58,201	61,110	63,333
短期借款	914	1,364	1,139	1,252	1,195
应付账款	1,912	2,584	2,982	3,110	3,012
其他流动负债	6,802	6,556	6,556	6,556	6,556
流动负债合计	9,628	10,504	10,677	10,917	10,763
长期借款	14,484	13,270	13,270	13,270	13,270
其他非流动负债	5,347	5,106	5,106	5,106	5,106
负债合计	29,459	28,880	29,053	29,293	29,139
实收资本	490	-	-	-	-
资本公积	20,733	25,687	28,560	31,229	33,607
留存收益	358	587	587	587	587
其他综合收益	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	-	-	-	-
股东权益合计	21,581	26,274	29,147	31,816	34,194
负债及股东权益和计	51,040	55,154	58,201	61,110	63,333

注：E=浦银国际预测，高通财年（FY, Fiscal Year）为上一年8月至当年9月

资料来源：公司公告，浦银国际

现金流量表

美元百万	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动产生的现金流量净额	11,299	12,202	13,317	13,589	12,498
净利润	7,339	10,110	11,230	11,026	10,735
折旧及摊销	1,809	1,706	1,668	1,617	1,576
其他营业活动现金流	1,003	(837)	22	(11)	6
营运资金变动	1,148	1,223	397	957	182
应收账款(增加)/减少	2,472	(768)	(494)	(153)	124
存货(增加)/减少	8	13	493	983	155
应付账款增加/(减少)	(1,880)	682	398	128	(98)
其他经营资金变动	548	1,296	-	-	-
利息收入(支出)	-	-	-	-	-
投资活动产生的现金流量净额	762	(3,623)	(3,804)	(4,372)	(4,974)
资本支出	(1,323)	(1,031)	(1,161)	(1,201)	(1,168)
短期投资	898	(2,392)	-	-	-
长期投资	(215)	(166)	-	-	-
其他	1,402	(34)	(2,643)	(3,172)	(3,806)
融资活动产生的现金流量净额	(6,663)	(9,269)	(8,582)	(8,245)	(8,413)
借款	(498)	-	(225)	113	(56)
发行股份	(3,060)	(4,670)	(4,670)	(4,670)	(4,670)
发行债券	434	(914)	-	-	-
发放现金股利	(3,462)	(3,687)	(3,687)	(3,687)	(3,687)
其他	(77)	2	-	-	-
外汇损益	-	-	-	-	-
现金及现金等价物净流量	5,398	(690)	931	972	(890)
期初现金及现金等价物	3,099	8,527	7,849	8,780	9,753
期末现金及现金等价物	8,527	7,849	8,780	9,753	8,863

主要财务比率

	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营运指标增速					
营业收入增速	(19%)	9%	13%	3%	(3%)
毛利增速	(22%)	10%	10%	3%	(2%)
营业利润增速	(51%)	29%	23%	4%	(2%)
净利润增速	(44%)	40%	11%	(2%)	(3%)
盈利能力					
净资产收益率	33.5%	38.6%	38.5%	34.7%	31.4%
总资产报酬率	14.2%	18.4%	19.3%	18.0%	16.9%
投入资本回报率	20.8%	24.1%	25.5%	24.2%	22.6%
利润率					
毛利率	55.7%	56.2%	55.1%	54.8%	55.0%
营业利润率	21.7%	25.8%	28.2%	28.4%	28.6%
净利润率	20.2%	26.0%	25.6%	24.3%	24.3%
营运能力					
现金循环周期					
应收账款周转天数	45	33	35	36	37
存货周转天数	147	137	115	97	89
应付账款周转天数	66	48	52	54	56
净债务 (净现金)	6,948	6,785	5,629	4,769	5,603
自由现金流	8,973	12,008	12,134	12,399	11,324

图表 2：高通 FY2Q25 业绩详情

	CY1Q25	CY1Q24		CY4Q24	
美元百万	FY2Q25	FY2Q24	同比	FY1Q25	环比
营业收入	10,979	9,389	17%	11,669	-6%
毛利润	6,042	5,283	14%	6,508	-7%
营业利润	3,120	2,340	33%	3,555	-12%
净利润	2,812	2,326	21%	3,180	-12%
基本每股盈利 (美元)	2.56	2.06	25%	2.86	-11%
利润率	FY2Q25	FY2Q24	同比 百分点	FY1Q25	环比 百分点
毛利率	55.0%	56.3%	(1.2)	55.8%	(0.7)
营业费用率	26.6%	31.3%	(4.7)	25.3%	1.3
营业利润率	28.4%	24.9%	3.5	30.5%	(2.0)
净利润率	25.6%	24.8%	0.8	27.3%	(1.6)

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3: 高通新预测 vs 前预测

人民币百万	FY2025E			FY2026E			FY2027E		
	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	43,861	44,109	(1%)	45,381	48,346	(6%)	44,151	49,605	(11%)
毛利润	24,171	24,473	(1%)	24,849	26,826	(7%)	24,264	27,537	(12%)
经营利润	12,382	12,457	(1%)	12,895	13,873	(7%)	12,628	14,246	(11%)
净利润	11,230	11,074	1%	11,026	12,279	(10%)	10,735	12,622	(15%)
基本每股收益 (美元)	10.27	10.08	2%	10.44	11.18	(7%)	10.57	11.49	(8%)

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	55.1%	55.5%	(0.4)	54.8%	55.5%	(0.7)	55.0%	55.5%	(0.6)
费用率	26.9%	27.2%	(0.4)	26.3%	26.8%	(0.5)	26.4%	26.8%	(0.4)
经营利润率	28.2%	28.2%	(0.0)	28.4%	28.7%	(0.3)	28.6%	28.7%	(0.1)
净利率	25.6%	25.1%	0.5	24.3%	25.4%	(1.1)	24.3%	25.4%	(1.1)

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

● 估值

图表 4：高通当前远期市盈率 12.7x，历史均值 15.0x，均值以下一倍标准差 12.0x



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 5：SPDBI 目标价：高通 (QCOM.US)

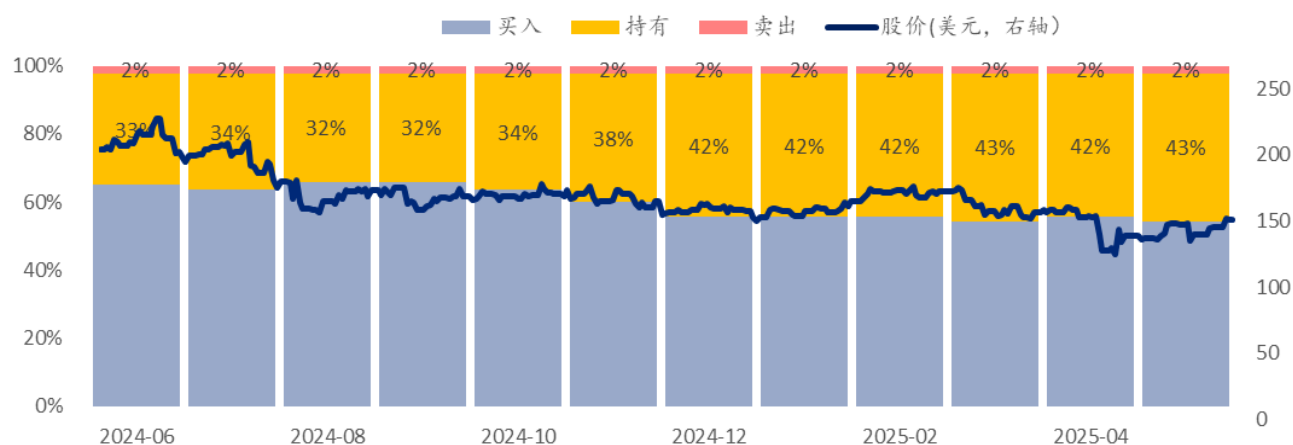


注：截至 2025 年 5 月 13 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

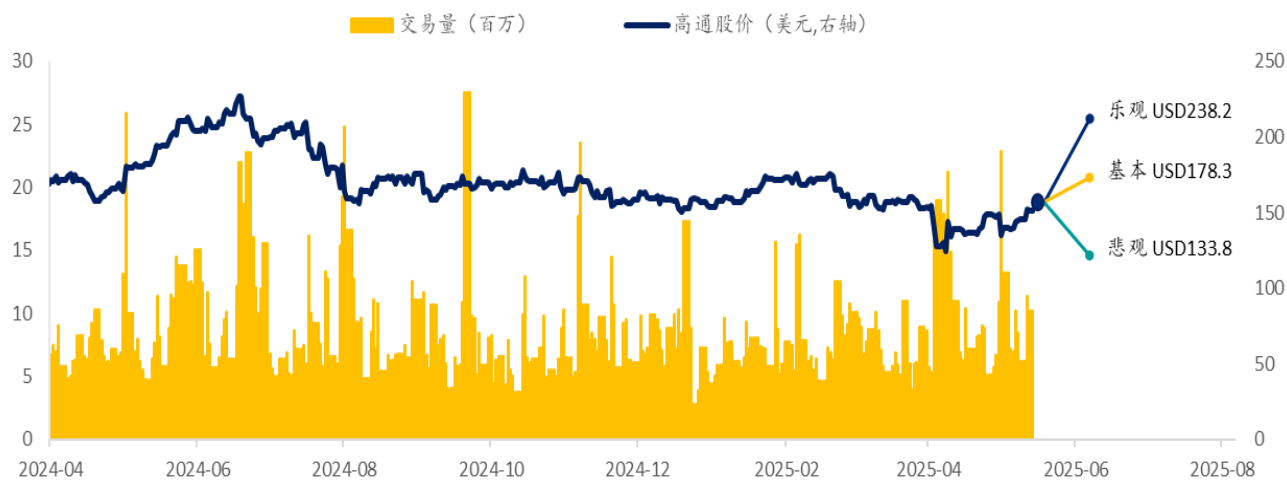
● SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: 高通 (QCOM.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 高通 (QCOM.US) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 238.2 美元 (概率: 20%)

- 高端智能手机需求持续增长, 关税政策预期平稳;
- AI 手机拉动换机周期, 出货量增长强劲;
- 端侧 AI 用户体验改善显著, 用户愿意买单, 提升平均售价;
- 智能座舱和智能驾驶渗透率提升速度较快, 拉动公司相关业务增长超预期。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 133.8 美元 (概率: 15%)

- 关税政策波动, 影响智能手机需求走弱;
- 高端手机需求增长持续性较弱, 主要客户收入下行;
- 端侧 AI 渗透中低端速度较慢;
- 行业竞争加剧, 拖累公司利润表现;
- 舱驾一体方案订单落地延迟, 增量业务贡献低于预期。

资料来源: 浦银国际预测

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	48.7	买入	75.0	20/3/2025	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	79.6	买入	114.2	27/2/2025	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	212.9	买入	236.3	8/5/2025	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	35.3	买入	40.7	28/4/2025	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	35.1	买入	41.6	28/10/2024	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	33.8	买入	37.2	28/4/2025	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	22.6	买入	24.7	22/4/2025	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	41.1	买入	60.5	21/3/2025	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	68.3	买入	88.9	27/3/2025	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	7.1	买入	9.1	18/3/2025	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	131.3	买入	153.0	30/4/2025	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.1	买入	5.3	24/3/2025	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	31.2	买入	41.1	24/3/2025	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	20.8	买入	27.2	19/3/2025	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	78.8	买入	106.2	19/3/2025	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	28.0	买入	32.2	17/3/2025	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	107.9	买入	132.0	17/3/2025	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	62.0	买入	52.4	11/3/2025	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	334.1	持有	210.8	24/10/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	395.8	买入	458.8	28/4/2025	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	366.5	买入	444.0	28/4/2025	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	18.3	买入	20.0	11/3/2025	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	37.6	买入	45.6	1/4/2025	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	16.9	买入	16.2	1/11/2024	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	42.7	买入	49.7	12/5/2025	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	85.5	买入	99.4	12/5/2025	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	31.6	买入	39.0	11/5/2025	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	46.2	买入	56.7	11/5/2025	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	969.0	买入	1,046.6	18/4/2025	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	194.0	买入	188.4	18/4/2025	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	47.4	买入	52.9	30/4/2025	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	25.1	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	47.2	买入	55.7	1/4/2025	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	46.4	买入	52.2	8/4/2025	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	33.2	买入	33.4	8/4/2025	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	84.2	买入	112.4	30/10/2024	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	31.8	买入	38.7	14/8/2024	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	16.1	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	129.9	买入	143.0	28/2/2025	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	112.5	买入	168.7	28/11/2024	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	22.6	卖出	20.4	28/11/2024	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	151.3	买入	178.3	14/5/2025	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,355.0	买入	1,820.8	10/2/2025	AI 芯片

注：A 股、港股截至 2025 年 5 月 14 日收盘价；美股截至 2025 年 5 月 13 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附属公司、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

