

Mobileye (MBLY.US): 耐心迎接全系列智驾产品进展, 谨慎应对不确定性

上调 Mobileye (MBLY.US) 目标价至 19.6 美元, 潜在升幅 16%, 对应 2026 年调整后目标市盈率 46.9x; 维持“买入”评级。

- **全系列智驾产品继续推进, 自动驾驶方案加速落地 Robotaxi:** 基于对自动驾驶各等级需求全覆盖的方案设计, Mobileye 的软硬件产品在今年一季度以来持续取得进展。基于 EyeQ6 Lite 打造的环绕式 ADAS, 提供更具性价比的模块化产品, 以实现 ADAS 功能快速升级。公司已于 3 月份获得大众的定点。另外, 原有 ADAS 方案、REM 以及成像雷达项目亦有进展。根据公司测算, 1Q25 获得定点的项目, 全生命周期出货量之和已达到 2024 年全年的 85%。同时, Mobileye 已与 Lyft、Uber 分别达成合作, 加速自动驾驶方案 Drive 商业化落地。考虑到公司仍处于新项目的交接期, 我们下调 2025-2026 年的盈利预测。但同时, 我们对于项目后续放量保持乐观, 预计 Robotaxi 合作的落地也将带动收入和利润继续成长。因此, 我们维持 Mobileye 的“买入”评级。
- **1Q25 运营情况大体稳健, 下游库存回归正常化。** Mobileye 一季度实现营收 4.38 亿美元, 同比增长 83%。同时, 整体系统出货量达 850 万套, 同比增长 136%, 主要得益于下游 Tier1 客户大幅消化库存, 这也意味着经过了 2024 年的调整, 公司出货回归正常化, 符合我们此前预期。并且, 公司指引今年二季度 EyeQ 芯片交付量区间为 870-930 万颗, 环比继续提升, 将带动收入环比小幅上行 7%。但由于全球宏观环境的不确定性, 公司对于 2025 年出货量保持谨慎预测, 维持指引 3,200-3,400 万颗。考虑到潜在贸易摩擦可能造成的客户生产及终端消费的不确定性, 我们小幅下调 Mobileye 2025 年的收入和出货量预测。
- **估值:** 我们采用 DCF 估值法, 假设 Mobileye 2030-2034 年的营收成长率为 30%, 永续增长率为 3%, WACC 为 8.7%, 得到 Mobileye 的目标价 19.6 美元, 潜在升幅 16%, 对应 2026E 经调整市盈率为 46.9x。
- **投资风险:** 宏观环境剧烈变化, 导致全球汽车需求弱于预期; 行业竞争加剧导致份额流失, 拖累公司毛利率; 业务进展不顺, 定点项目量产时间晚于预期, 或出货量不及预期; 公司利润释放不及预期, 无形资产摊销、商誉减值蚕食净利润; 母公司战略调整, 继续减持。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2023-2027E)

百万美元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,079	1,654	1,786	1,946	2,368
营收同比增速	11%	(20%)	8%	9%	22%
经调整毛利率	70.0%	67.7%	68.5%	68.4%	66.7%
经调整净利润	659	205	275	339	511
经调整净利润增速	9%	(69%)	34%	23%	51%
目标经调整 P/E (x)	19.8	77.2	57.8	46.9	31.1

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 5 月 14 日

Mobileye (MBLY.US)

买入

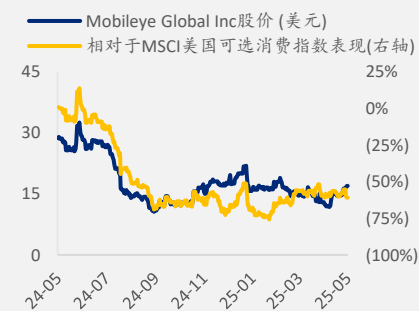
目标价 (美元)	19.6
潜在升幅/降幅	+16%
目前股价 (美元)	16.94
52 周内股价区间 (美元)	10.48-33.26
总市值 (百万美元)	13,755
近 3 月日均成交额 (百万美元)	56.7

注: 截至 2025 年 5 月 13 日收盘价

市场预期区间



股价相对表现



扫码关注浦银国际研究

财务报表

财务报表分析与预测

利润表

百万美元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,079	1,654	1,786	1,946	2,368
销货成本	(1,032)	(913)	(938)	(953)	(1,092)
毛利润	1,047	741	848	993	1,276
经营支出	(1,080)	(3,966)	(1,324)	(1,310)	(1,327)
研发费用	(889)	(1,083)	(1,131)	(1,147)	(1,172)
销售费用	(118)	(118)	(119)	(97)	(89)
管理费用	(73)	(70)	(74)	(66)	(67)
营业利润（亏损）	(33)	(3,225)	(476)	(316)	(51)
非经营收入	49	62	63	63	63
利息收入-关联方	-	-	-	-	-
利息支出-关联方	-	-	-	-	-
其他非经营收益/(支出)净额	49	62	63	63	63
除税前溢利	16	(3,163)	(413)	(253)	12
所得税	(43)	73	(18)	(20)	(20)
净利润（亏损）	(27)	(3,090)	(431)	(273)	(8)
基本股数（百万）	805	809	812	812	812
摊销股数（百万）	805	809	812	812	812
基本每股收益（美元）	(0.03)	(3.82)	(0.53)	(0.34)	(0.01)
摊薄每股收益（美元）	(0.03)	(3.82)	(0.53)	(0.34)	(0.01)

资产负债表

百万美元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,212	1,426	1,316	1,255	1,293
应收账款	357	212	229	249	303
存货	391	415	426	433	496
向关联方提供贷款	-	-	-	-	-
其他流动资产	106	121	121	121	121
流动资产合计	2,066	2,174	2,092	2,059	2,214
物业及设备	447	458	479	501	540
无形资产	2,053	1,609	1,182	865	628
商誉	10,895	8,200	8,200	8,200	8,200
其他非流动资产	116	138	138	138	138
资产总计	15,577	12,579	12,091	11,763	11,721
应付账款及应计费用	229	190	215	240	303
应付关联方款项	39	4	4	4	4
其他流动负债	135	139	139	139	139
流动负债合计	403	333	358	383	446
长期员工福利	56	62	62	62	62
递延税项负债	148	47	45	42	40
其他非流动负债	46	50	50	50	50
负债合计	653	492	514	537	598
母公司投资	-	-	-	-	-
股本溢价	14,886	15,137	15,066	14,988	14,894
其他综合收益	-	2	2	2	2
留存收益	30	(3,060)	(3,491)	(3,765)	(3,773)
其他股东权益	8	8	-	-	-
股东权益合计	14,924	12,087	11,577	11,225	11,123
负债及股东权益总计	15,577	12,579	12,091	11,763	11,721

现金流量表

百万美元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	394	400	57	112	249
净利润（亏损）	(27)	(3,090)	(431)	(273)	(8)
折旧	39	62	67	73	77
摊销	474	444	427	316	237
递延所得税抵免（开支）	(14)	(101)	(2)	(2)	(2)
其他营业活动现金流	258	278	-	-	-
营运资金变动	(336)	112	(4)	(2)	(55)
应收账款减少（增加）	(88)	124	(17)	(21)	(54)
库存减少（增加）	(278)	(24)	(11)	(7)	(63)
应付账款增加（减少）	10	(29)	25	25	63
其他经营资金变动	20	41	-	-	-
利息收入（支出）	-	-	-	-	-
投资活动现金流	(98)	(120)	(87)	(95)	(116)
资本支出	(98)	(81)	(87)	(95)	(116)
取得或购买长期投资	-	(39)	-	-	-
银行存款增加	-	-	-	-	-
其他投资活动现金流	-	-	-	-	-
融资活动现金流	(100)	(66)	(79)	(78)	(94)
银行存款增加	-	-	-	-	-
银行存款增加	-	-	-	-	-
雇员及非雇员以股份为基础的薪酬	(100)	(66)	(71)	(78)	(94)
其他融资活动现金流	-	-	(8)	-	-
汇兑损益	(5)	(2)	-	-	-
现金及现金等价物净流量	191	212	(110)	(61)	38
期初现金及现金等价物	1,035	1,226	1,438	1,328	1,267
期末现金及现金等价物	1,226	1,438	1,328	1,267	1,305

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营运指标增速					
营业收入增速	11%	(20%)	8%	9%	22%
经调整毛利润增速	4%	(23%)	9%	9%	19%
经调整营业利润增速	1%	(72%)	33%	31%	60%
经调整净利润增速	9%	(69%)	34%	23%	51%
盈利能力					
净资产收益率(平均)	(0.2%)	(22.9%)	(3.6%)	(2.4%)	(0.1%)
总资产报酬率	(0.2%)	(21.9%)	(3.5%)	(2.3%)	(0.1%)
投入资本回报率	(0.5%)	(26.1%)	(4.3%)	(3.0%)	(0.6%)
利润率					
经调整毛利率	70.0%	67.7%	68.5%	68.4%	66.7%
经调整营业利润率	(1.6%)	(195.0%)	(26.7%)	(16.3%)	(2.2%)
经调整净利润率	31.7%	12.4%	15.4%	17.4%	21.6%
营运能力					
现金循环周期					
应收账款周转天数	55	63	45	45	43
存货周转天数	89	161	164	165	155
应付账款周转天数	74	84	79	87	91
净债务（净现金）	56	62	62	62	62
自由现金流	46	(2,688)	(73)	(24)	92

E=浦银国际预测
资料来源：公司资料、Wind、浦银国际预测

图表 2: Mobileye 1Q25 业绩详情

百万美元	1Q25	1Q24	同比	4Q24	环比
营业收入	438	239	83%	490	(11%)
毛利润	207	54	283%	241	(14%)
营业利润 (亏损)	(117)	(238)	(51%)	(86)	36%
净利润 (亏损)	(102)	(218)	(53%)	(71)	44%
基本每股收益 (美元)	(0.13)	(0.27)	(54%)	(0.09)	43%

利润率	1Q25	1Q24	百分点	4Q24	百分点
毛利率	47.3%	22.6%	24.7	49.2%	(1.9)
营业费用率	74.0%	122.2%	(48.2)	66.7%	7.2
营业利润率	(26.7%)	(99.6%)	72.9	(17.6%)	(9.2)
净利率	(23.3%)	(91.2%)	67.9	(14.5%)	(8.8)

经调整财务数据	1Q25	1Q24	同比/ 百分点	4Q24	环比/ 百分点
经调整毛利润 (百万美元)	301	148	103%	336	(10%)
经调整毛利率	68.7%	61.9%	6.8	68.6%	0.2
经调整净利润 (百万美元)	63	(55)	NM	107	(41%)
经调整净利率	14.4%	(23.0%)	37.4	21.8%	(7.5)

产品收入	1Q25	1Q24	同比	4Q24	环比
出货量 (百万套)	8.5	3.6	136%	9.3	(9%)
平均单价 (美元)	49.0	61.0	(20%)	50.0	(2%)
EyeQ 与 SuperVision 收入 (百万美元)	417	220	90%	465	(10%)

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: Mobileye 财务预测: 新预测 vs 前预测

百万美元	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	1,786	1,937	(8%)	1,946	2,389	(19%)	2,368	-	-
经调整毛利润	1,224	1,313	(7%)	1,332	1,593	(16%)	1,580	-	-
经调整营业利润	256	372	(31%)	336	646	(48%)	539	-	-
经调整净利润	275	364	(25%)	339	566	(40%)	511	-	-
基本每股收益 (美元)	(0.53)	(0.33)	60%	(0.34)	(0.05)	514%	(0.01)	-	-

利润率	百分点			百分点			百分点		
经调整毛利率	68.5%	67.8%	0.8	68.4%	66.7%	1.8	66.7%	-	-
经调整营业利润率	14.3%	19.2%	(4.9)	17.2%	27.0%	(9.8)	22.8%	-	-
经调整净利率	15.4%	18.8%	(3.4)	17.4%	23.7%	(6.3)	21.6%	-	-

E=浦银国际预测; 资料来源: 浦银国际

图表 4: Mobileye WACC 假设

WACC 计算			
Beta	0.85	债务成本	6.1%
无风险利率	4.3%	债务股本比	0.6%
股权风险溢价	5.2%	所得税率	7.9%
股本成本	8.8%	WACC	8.7%

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: Mobileye 自由现金流预测

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035 往后
营业收入	1,946	2,368	2,796	3,898	5,067	6,587	8,563	11,132	14,472	
营收增速	9%	22%	18%	39%	30%	30%	30%	30%	30%	
经营利润	(316)	(51)	223	586	760	1,021	1,413	1,892	2,605	
经营利润率	(16.3%)	(2.2%)	8.0%	15.0%	15.0%	15.5%	16.5%	17.0%	18.0%	
加: 折旧及摊销	390	314	289	257	304	356	417	488	570	
EBITDA	73	263	513	843	1,064	1,377	1,830	2,380	3,175	
EBITDA 率	3.8%	11.1%	18.3%	21.6%	21.0%	20.9%	21.4%	21.4%	21.9%	
所得税率	(7.9%)	168.5%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	
资本支出	(95)	(116)	(137)	(191)	(229)	(275)	(330)	(396)	(475)	
资本支出率	(4.9%)	(4.9%)	(4.9%)	(4.9%)	(4.5%)	(4.2%)	(3.9%)	(3.6%)	(3.3%)	
净营运资本变动	(2)	(55)	(49)	(164)	(213)	(277)	(360)	(468)	(609)	
自由现金流	(49)	178	280	365	463	611	843	1,118	1,544	30,115
永续增长率										3.0%

资料来源: 浦银国际预测

图表 6: Mobileye DCF 估值预测

WACC	自由现金流现值 (百万美元)	净现金 (百万美元)	权益价值 (百万美元)	股数 (百万)	每股价值 (美元)
8.7%	15,954	(62)	15,892	812	19.6

资料来源: 浦银国际预测

图表 7: Mobileye (MBLY.US) 历史经调整市盈率



注：截至 2025 年 5 月 13 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8: Mobileye (MBLY.US) 历史市销率



注：截至 2025 年 5 月 13 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 9: 浦银国际目标价: Mobileye (MBLY.US)

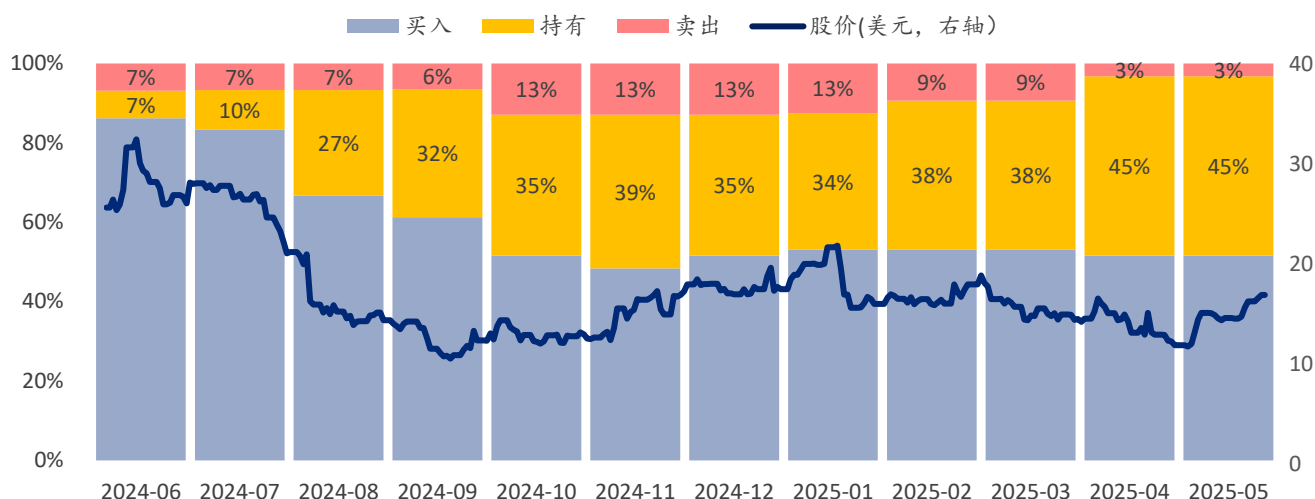


注：截至 2025 年 5 月 13 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

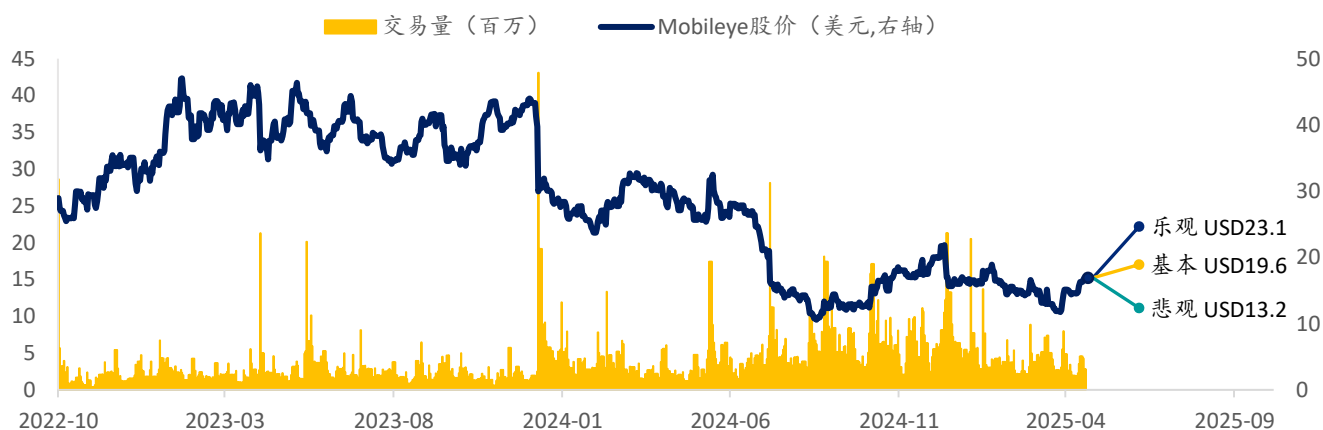
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 10: Mobileye (MBLY.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: Mobileye (MBLY.US) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 23.1 美元 (概率: 15%)

- 全球汽车市场需求增速高于预期, 产销表现良好, 带动公司出货量加速提升;
- 公司维持优势领域份额并进一步提升, 带动销量规模继续扩大, 毛利继续改善;
- 业务进展顺利, 客户反馈积极, 迅速量产上车, 扩大营收规模, 改善经营效率表现;
- 盈利能力表现稳健, 利润释放快于预期。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 13.2 美元 (概率: 15%)

- 宏观环境剧烈变化, 导致全球汽车, 特别是新能源汽车, 需求弱于预期, 拖累公司出货量;
- 行业竞争加剧, 造成优势领域的市场份额进一步流失, 拖累公司毛利率;
- 业务开展不顺, 定点项目量产时间晚于预期;
- 利润释放不及预期, 无形资产摊销、商誉减值损失蚕食净利润。

资料来源: 浦银国际预测

图表 12: 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	2025/3/20	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	79.6	买入	114.2	2025/2/27	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	212.9	买入	236.3	2025/5/8	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	35.3	买入	40.7	2025/4/28	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	35.1	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	33.8	买入	37.2	2025/4/28	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	22.6	买入	24.7	2025/4/22	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	41.1	买入	60.5	2025/3/21	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	68.3	买入	88.9	2025/3/27	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	7.1	买入	9.1	2025/3/18	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	131.3	买入	153.0	2025/4/30	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.1	买入	5.3	2025/3/24	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	31.2	买入	41.1	2025/3/24	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	20.8	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	28.0	买入	32.2	2025/3/17	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	107.9	买入	132.0	2025/3/17	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	62.0	买入	52.4	2025/3/11	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	334.1	持有	210.8	2024/10/24	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	395.8	买入	458.8	2025/4/28	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	366.5	买入	444.0	2025/4/28	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	18.3	买入	20.0	2025/3/11	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	37.6	买入	45.6	2025/4/1	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	16.9	买入	19.6	2025/5/14	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	42.7	买入	49.7	2025/5/12	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	85.5	买入	99.4	2025/5/12	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	31.6	买入	39.0	2025/5/11	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	46.2	买入	56.7	2025/5/11	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	969.0	买入	1,046.6	2025/4/18	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	194.0	买入	188.4	2025/4/18	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	47.4	买入	52.9	2025/4/30	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	25.1	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	47.2	买入	55.7	2025/4/1	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	46.4	买入	52.2	2025/4/8	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	33.2	买入	33.4	2025/4/8	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	84.2	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	31.8	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	16.1	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	129.9	买入	143.0	2025/2/28	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	112.5	买入	168.7	2024/11/28	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	22.6	卖出	20.4	2024/11/28	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	151.3	买入	178.3	2025/5/14	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,355.0	买入	1,820.8	2025/2/10	AI 芯片

注: 截至 2025 年 5 月 13 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

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

