

禾赛科技 (HSAI.US): 1Q25 交付量大幅提升, 盈利预期清晰

我们重申禾赛科技 (HSAI.US) 的“买入”评级, 上调目标价至 25.5 美元, 潜在升幅 19%, 对应 2025 年经调整目标市盈率 66.9x。

- 一季度交付量倍增, 维持全年盈利指引:** 禾赛 2025 年一季度共交付激光雷达 19.6 万台, 同比增长 231%。期内禾赛实现营收人民币 5.25 亿元, 同比增长 46%。综合毛利率达 41.7%, 同比提升 3.0 个百分点, 表现好于市场预期。得益于技术优化带来的降本和交付量提升实现规模效应, 公司预计 2Q25 及 2025 年毛利率仍将保持在 40% 左右。公司预计将于 2Q25 重回 GAAP 层面盈亏平衡, 并维持全年 GAAP 层面盈利 2.0-3.5 亿元指引。随着盈利能力的持续性及能见度进一步提升, 公司有望逐步完成估值体系切换, 因此, 我们重申禾赛的“买入”评级。
- 客户拓展进展良好, 国内外市场齐发力:** 截至目前, 禾赛已与 23 家车企达成量产定点合作关系。ATX 推出后市场反应良好, 在一季度快速上量, 实现近 4 万台的交付。对于海外市场的开拓, 禾赛与欧洲 OEM 客户的合作持续推进的同时, 也与日本 Tier 1 达成验证开发项目合作, 为公司激光雷达的长期出货量成长奠定基础。为了更好地服务全球客户, 目前禾赛已经开始于东南亚推进海外建厂计划。
- 快速渗透机器人领域市场, Robotaxi 业务稳步发展:** 1Q25 禾赛共交付近 5 万台广义机器人激光雷达, 同比增长逾 6 倍。其中, 搭载于割草机器人的 JT 系列产品在一季度实现了快速放量。同时, 公司作为多家 Robotaxi 头部厂商的合作伙伴, 通过帮助客户实现车规级激光雷达在 Robotaxi 上的搭载, 进一步平衡性价比, 有望在未来几年获得更多订单。长期来看, 机器人领域需求释放将为禾赛打开更大的想象空间。
- 估值:** 我们采用 DCF 估值法, 假设禾赛科技 2030-2033 年的营收成长率为 30%-35%, 永续增长率为 3.5%, WACC 为 16.7%, 得到禾赛目标价为 25.5 美元, 潜在升幅 19%, 对应 2025E 经调整市盈率为 66.9x。
- 投资风险:** 宏观环境变化, 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; 下游客户车型量产进度/实际销量不及预期; 行业智能辅助驾驶功能普及进度不及预期, 乘用车激光雷达加速放量趋势不明显; 广义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	1,877	2,077	3,051	4,429	7,218
营收同比增速	56%	11%	47%	45%	63%
毛利率	35.2%	42.6%	40.3%	41.0%	39.0%
净利润 (亏损)	(476)	(102)	214	516	1,011
净利润同比增速	58%	(78%)	NM	141%	96%
目标 P/S (x)	12.2	11.4	7.9	5.4	3.3

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 27 日

评级

买入

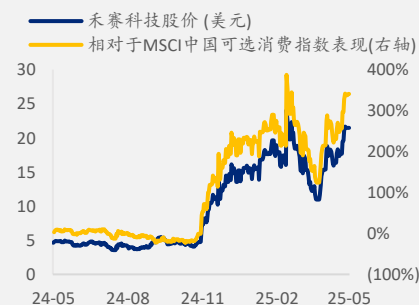
目标价 (美元)	25.5
潜在升幅/降幅	+19%
目前股价 (美元)	21.45
52 周内股价区间 (美元)	3.52-24.18
总市值 (百万美元)	2,841
近 3 月日均成交额 (百万美元)	98.6

注: 截至 2025 年 5 月 23 日收盘价

市场预期区间



股价相对表现



财务报表分析与预测

利润表						资产负债表					
人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E	人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,877	2,077	3,051	4,429	7,218	货币资金	1,558	2,843	2,825	3,091	3,793
销货成本	(1,216)	(1,193)	(1,822)	(2,613)	(4,406)	短期投资	1,586	362	326	293	264
毛利	661	885	1,229	1,816	2,812	应收账款	525	765	1,011	1,321	1,938
经营支出	(1,233)	(1,089)	(1,074)	(1,280)	(1,707)	存货	496	482	637	833	1,221
销售费用	(149)	(193)	(213)	(289)	(424)	其他流动资产	233	231	231	231	231
管理费用	(320)	(317)	(250)	(275)	(333)	流动资产合计	4,398	4,683	5,031	5,769	7,448
研发费用	(791)	(856)	(739)	(843)	(1,077)	物业及设备	872	944	1,129	1,272	1,299
其他	27	276	127	127	127	长期投资	32	32	32	32	32
营业利润（亏损）	(572)	(205)	155	536	1,105	无形资产	79	77	77	77	77
非经营收入	96	104	84	57	57	资产使用权	193	154	154	154	154
利息收入（费用）	97	92	86	60	60	其他非流动资产	90	100	100	100	100
汇兑收入	(0)	15	1	-	-	资产总计	5,663	5,990	6,522	7,404	9,109
其他非经营收入	0	(2)	(3)	(3)	(3)	短期借款	112	345	345	345	345
除税前溢利	(475)	(101)	239	593	1,162	应付账款	269	345	527	756	1,275
所得税	(1)	(1)	(25)	(77)	(151)	其他短期负债	954	939	939	939	939
分摊权益法投资损失前的税后收入	(476)	(102)	214	516	1,011	流动负债合计	1,335	1,629	1,811	2,040	2,559
应占权益法投资亏损	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	长期借款及债务	286	269	269	269	269
净利润（亏损）	(476)	(102)	214	516	1,011	租赁负债	119	98	89	80	72
基本股数（百万）	125	129	131	131	131	其他长期负债	60	61	61	61	61
摊销股数（百万）	125	129	131	131	131	负债合计	1,800	2,058	2,230	2,450	2,961
基本每股收益（元）	(3.81)	(0.79)	1.63	3.93	7.69	夹层股本	-	-	-	-	-
摊薄每股收益（元）	(3.81)	(0.79)	1.63	3.93	7.69	普通股	0	0	0	0	0
						股本溢价	7,424	7,577	7,723	7,869	8,052
						留存收益	(3,562)	(3,645)	(3,431)	(2,915)	(1,904)
						股东权益合计	3,862	3,932	4,292	4,954	6,148
						负债及股东权益总计	5,663	5,990	6,522	7,404	9,109

现金流量表						主要财务比率					
人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	57	64	276	542	881	营运指标增速					
净利润（亏损）	(476)	(102)	214	516	1,011	营业收入增速	56%	11%	47%	45%	63%
折旧及摊销	86	132	135	157	173	毛利润增速	40%	34%	39%	48%	55%
股权激励费用	235	116	146	145	183	营业利润增速	51%	(64%)	NM	245%	106%
其他营业活动现金流	65	54	-	-	-	净利润增速	58%	(78%)	NM	141%	96%
营运资金变动	147	(136)	(219)	(276)	(487)	盈利能力					
应收账款减少（增加）	(91)	(243)	(246)	(310)	(617)	净资产收益率(平均)	(14.2%)	(2.6%)	5.2%	11.2%	18.2%
库存减少（增加）	146	27	(155)	(195)	(389)	总资产报酬率	(10.0%)	(1.8%)	3.4%	7.4%	12.2%
应付账款增加（减少）	62	75	182	229	519	投入资本回报率	(14.8%)	(5.2%)	3.0%	9.3%	15.5%
其他经营资金变动	30	5	-	-	-	利润率					
投资活动现金流	(1,060)	956	(294)	(276)	(179)	毛利率	35.2%	42.6%	40.3%	41.0%	39.0%
资本支出	(407)	(260)	(320)	(300)	(200)	营业利润率	(30.5%)	(9.9%)	5.1%	12.1%	15.3%
取得或购买短期投资	(622)	1,227	36	33	29	净利率	(25.4%)	(4.9%)	7.0%	11.7%	14.0%
其他投资活动现金流	(32)	(12)	(10)	(9)	(8)	营运能力					
融资活动现金流	1,590	251	-	-	-	现金循环周期					
银行存款增加	377	217	-	-	-	应收账款周转天数	98	113	106	96	82
发行股份	1,206	34	-	-	-	存货周转天数	172	150	112	103	85
发行债券	-	-	-	-	-	应付账款周转天数	71	94	87	90	84
其他融资活动现金流	8	-	-	-	-	净债务（净现金）	(1,161)	(2,228)	(2,211)	(2,476)	(3,179)
汇兑损益	58	14	-	-	-	自由现金流	(650)	(366)	(190)	96	498
现金及现金等价物净流量	645	1,284	(17)	266	702						
期初现金及现金等价物	913	1,558	2,843	2,825	3,091						
期末现金及现金等价物	1,558	2,843	2,825	3,091	3,793						

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：禾赛科技 1Q25 业绩详情

人民币百万	1Q25	1Q24	同比	4Q24	环比
营业收入	525	359	46%	720	(27%)
毛利润	219	139	57%	281	(22%)
营业利润（损失）	(33)	(138)	(76%)	107	NM
净利润（损失）	(18)	(107)	(84%)	147	NM
基本每股收益（人民币）	(0.13)	(0.84)	(84%)	1.13	NM

利润率	1Q25	1Q24	同比 百分点	4Q24	环比 百分点
毛利率	41.7%	38.8%	3.0	39.0%	2.7
营业费用率	48.1%	77.3%	(29.2)	24.2%	23.9
营业利润率	(6.4%)	(38.6%)	32.2	14.8%	(21.2)
净利率	(3.3%)	(29.8%)	26.4	20.4%	(23.8)

收入 人民币百万	1Q25	1Q24	同比	4Q24	环比
产品收入	511	353	45%	701	(27%)
服务收入	15	6	139%	19	(21%)
总收入	525	359	46%	720	(27%)

激光雷达 出货量（台）	1Q25	1Q24	同比	4Q24	环比
ADAS 产品	146,087	52,462	178%	193,238	(24%)
AM 产品	49,731	6,639	649%	28,816	73%
总出货量	195,818	59,101	231%	222,054	(12%)

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：禾赛科技财务预测：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	3,051	3,058	(0%)	4,429	4,231	5%	7,218	6,434	12%
毛利润（损失）	1,229	1,259	(2%)	1,816	1,771	3%	2,812	2,524	11%
经营利润（损失）	155	135	15%	536	478	12%	1,105	937	18%
净利润（损失）	214	245	(13%)	516	596	(13%)	1,011	1,054	(4%)
基本每股收益（元）	1.63	1.88	(13%)	3.93	4.57	(14%)	7.69	8.08	(5%)

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	40.3%	41.2%	(0.9)	41.0%	41.8%	(0.8)	39.0%	39.2%	(0.3)
营业费用率	35.2%	36.8%	(1.6)	28.9%	30.6%	(1.7)	23.6%	24.7%	(1.0)
营业利润率	5.1%	4.4%	0.7	12.1%	11.3%	0.8	15.3%	14.6%	0.7
净利率	7.0%	8.0%	(1.0)	11.7%	14.1%	(2.4)	14.0%	16.4%	(2.4)

E=浦银国际预测；资料来源：浦银国际

估值

图表 4：禾赛科技 WACC 假设

WACC 计算			
Beta	1.05	债务成本	9.8%
无风险利率	1.7%	债务股本比	(51.5%)
股权风险溢价	11.8%	所得税率	10.3%
股本成本	14.0%	WACC	16.7%

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：禾赛科技自由现金流预测

百万人民币	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034 往后
营业收入	3,051	4,429	7,218	10,351	14,837	20,030	26,440	34,372	44,683	
营收增速	47%	45%	63%	43%	43%	35%	32%	30%	30%	
经营利润	155	536	1,105	1,994	3,257	4,306	5,817	7,562	9,830	
经营利润率	5.1%	12.1%	15.3%	19.3%	21.9%	21.5%	22.0%	22.0%	22.0%	
加：折旧及摊销	135	157	173	176	179	239	313	403	518	
EBITDA	291	693	1,278	2,171	3,436	4,546	6,130	7,964	10,348	
EBITDA 率	9.5%	15.6%	17.7%	21.0%	23.2%	22.7%	23.2%	23.2%	23.2%	
所得税率	10.3%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	
资本支出	(320)	(300)	(200)	(200)	(200)	(230)	(258)	(283)	(312)	
资本支出率	(10.5%)	(6.8%)	(2.8%)	(1.9%)	(1.3%)	(1.1%)	(1.0%)	(0.8%)	(0.7%)	
净营运资本变动	(219)	(276)	(487)	(444)	(486)	(624)	(782)	(915)	(1,071)	
自由现金流	(265)	47	448	1,268	2,326	3,046	4,217	5,631	7,491	68,435
永续增长率										3.5%

E=浦银国际预测；资料来源：浦银国际

图表 6：禾赛科技 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)	美元/人民币	每股价值 (美元)
16.7%	26,323	(2,211)	24,113	131	183.4	7.2024	25.5

资料来源：浦银国际预测

图表 7：禾赛科技：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：禾赛科技 (HSAI.US)

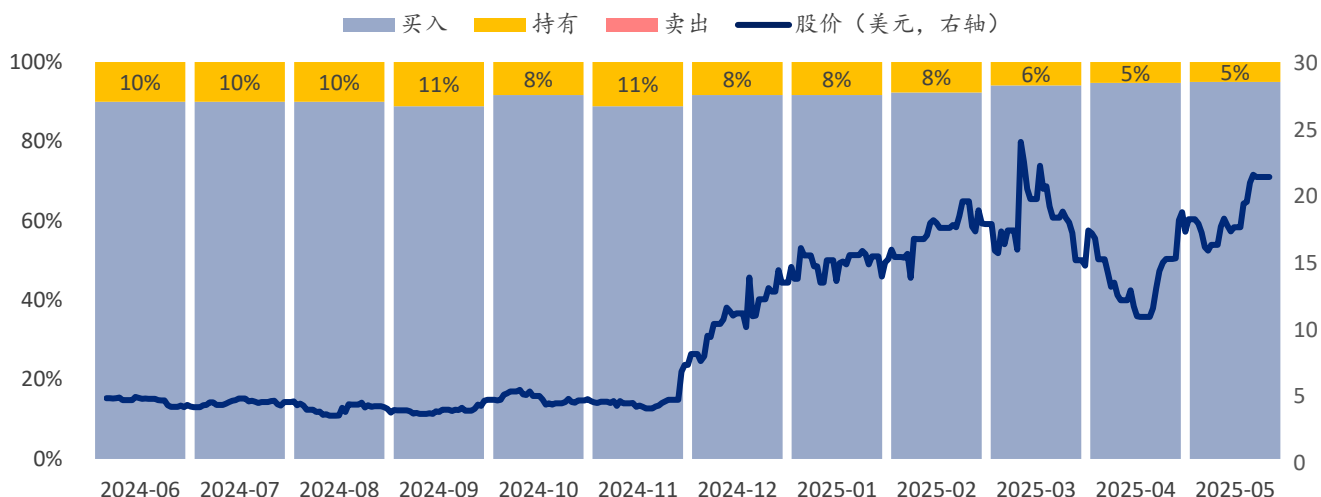


注：截至 2025 年 5 月 23 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

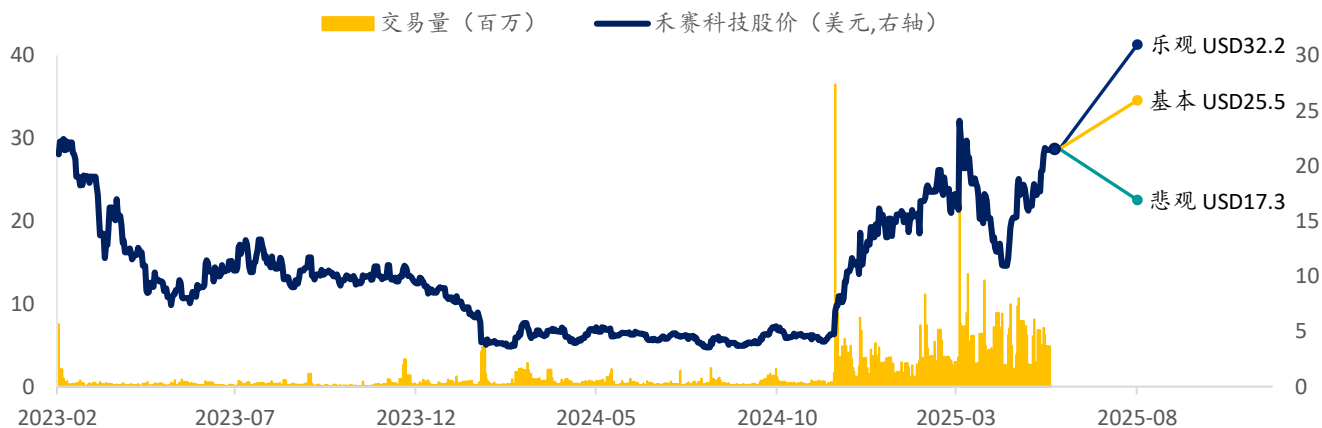
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：禾赛科技（HSAI.US）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：禾赛科技（HSAI.US）SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：32.2 美元（概率：15%）

- 全球汽车市场需求增速高于预期，智能驾驶功能渗透率高于预期，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，AM 业务好于预期。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：17.3 美元（概率：15%）

- 宏观环境变化，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；
- 下游客户车型量产进度/实际销量不及预期；
- 行业智能辅助驾驶功能普及进度不及预期，乘用车激光雷达加速放量趋势不明显；
- 广义机器人市场需求增长不及预期。

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	51.6	买入	75.0	2025/3/20	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	72.3	买入	114.2	2025/2/27	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	195.3	买入	236.3	2025/5/8	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	32.4	买入	40.7	2025/4/28	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	34.2	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	30.5	买入	37.2	2025/4/28	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	20.5	买入	24.7	2025/4/22	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	37.0	买入	60.5	2025/3/21	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	61.0	买入	88.9	2025/3/27	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	6.9	买入	9.1	2025/3/18	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	126.9	买入	153.0	2025/4/30	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	28.6	买入	41.1	2025/3/24	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	20.0	买入	25.6	2025/5/22	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	75.6	买入	97.0	2025/5/22	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	28.9	买入	32.2	2025/3/17	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	111.7	买入	132.0	2025/3/17	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	56.9	买入	74.6	2025/5/20	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	339.3	持有	374.8	2025/5/16	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	418.2	买入	458.8	2025/4/28	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	372.4	买入	444.0	2025/4/28	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	21.5	买入	25.5	2025/5/27	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	37.9	买入	45.6	2025/4/1	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	15.6	买入	19.6	2025/5/14	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	41.9	买入	49.7	2025/5/12	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	83.0	买入	99.4	2025/5/12	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	31.1	买入	39.0	2025/5/11	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	47.2	买入	56.7	2025/5/11	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	965.0	买入	1,046.6	2025/4/18	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	192.0	买入	188.4	2025/4/18	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	47.3	买入	52.9	2025/4/30	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	24.0	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	48.0	买入	55.7	2025/4/1	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	44.5	买入	52.2	2025/4/8	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	33.6	买入	33.4	2025/4/8	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	80.9	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	30.3	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	16.3	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	131.3	买入	143.0	2025/2/28	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	110.3	买入	134.2	2025/5/16	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	20.1	卖出	20.4	2024/11/28	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	145.4	买入	178.3	2025/5/14	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,280.0	买入	1,820.8	2025/2/10	AI 芯片

注: A 股、港股、台股截至 2025 年 5 月 27 日收盘价, 美股截至 2025 年 5 月 23 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

