

理想汽车 (LI.US/2015.HK): 费用控制较好, VLA 大模型落地在即

我们重申理想汽车“买入”评级。我们微调理想汽车 (LI.US) 目标价至 32.7 美元, 潜在升幅 15%; 微调理想汽车-W (2015.HK) 目标价至 126.6 港元, 潜在升幅 17%。

- **重申理想“买入”评级:** 理想在费用端的控制优于我们此前预期, 有盈利释放空间。展望 2025 年, 理想成长动能来自: 1) 随着 L 系列焕新版和纯电 SUV 的上市、进一步下沉销售网络, 公司今年总交付量有较好增长基础。2) 理想继续铺设充电桩和充电桩, 为纯电车型打好基础。3) 公司保持 AI 的战略地位, 确保长期竞争优势。美股目标价对应 2025 年市盈率 24.6x, 对应市销率 1.4x, 估值具有吸引力。
- **公司费用控制能力较强:** 在 2025 年一季度, 理想汽车收入达到人民币 259 亿元, 同比增长 1%, 环比下降 41%。公司毛利率达 20.5%, 其中, 汽车销售毛利率为 19.8%, 同/环比分别增长 0.4/0.1 个百分点, 高于市场一致预期。一季度费用率为 19.5%, 费用控制较好, 优于我们的预测。其中, 行业 AI 算力费用投入下降。公司净利润为人民币 6.5 亿元, 同比增长 10%, 环比下降 82%, 大体符合市场预期。公司指引二季度汽车交付量中位数为 12.55 万辆, 同比增长 16%, 环比增长 35%。根据业绩及指引, 我们调整理想 2025 年、2026 年的销量和盈利预测。
- **业绩会要点及展望:** 1) 理想 MEGA Home 需求优于公司预期, 预计 7 月交付量将达 2500-3000 台/月。2) 随着焕新版 L 系列上市, 理想月交付量将很快回到 5 万台以上。3) 下一代智能辅助驾驶 VLA 模型将搭载于纯电 i8 车型。4) 公司目标今年年底铺设超充站将达 4,000 座。
- **估值:** 我们采用分部加总法估值, 使用市盈率进行估值, 分别给予理想 2025 年汽车销售和其他收入 25x 和 20x 的市盈率。我们得到理想汽车 (LI.US) 目标价为 32.7 美元, 对应目标市盈率 24.6x。同时, 我们得到理想汽车-W (2015.HK) 目标价为 126.6 港元。
- **投资风险:** 新能源汽车行业需求增长不及预期拖累销量增速; 公司纯电 SUV 发布时间晚于预期及/或上市后订单表现不及预期; 上游成本压力拖累公司毛利率; 线下门店扩张, 尤其低线城市渠道建设进度不及预期; 智能辅助驾驶落地速度慢, 对订单转化的促进作用不及预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2023-2027E)

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	123,851	144,460	169,373	226,099	254,508
营收增速	173%	17%	17%	33%	13%
毛利率	22.2%	20.5%	19.7%	19.8%	20.0%
净利润 (亏损)	11,704	8,032	9,640	13,776	18,179
净利润增速	NM	(31%)	20%	43%	32%
美股目标市盈率 (x)	19.8	29.2	24.6	17.2	13.0

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

沈岱

首席科技分析师
tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师
sia_huang@spdbi.com
(852) 2809 0355

2025 年 5 月 30 日

理想汽车 (LI.US)

买入

目标价 (美元)	32.7
潜在升幅/降幅	+15%
目前股价 (美元)	28.49
52 周内股价区间 (美元)	17.44-33.12
总市值 (百万美元)	30,497
近 90 日均成交额 (百万美元)	147.3

注: 股价截至 2025 年 5 月 29 日收盘

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 当前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际

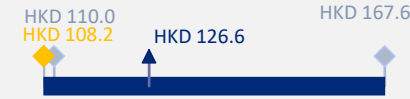
理想汽车-W (2015.HK)

买入

目标价 (港元)	126.6
潜在升幅/降幅	+17%
目前股价 (港元)	108.20
52 周内股价区间 (港元)	68.7-138.3
总市值 (百万港元)	231,643
近 90 日均成交额 (百万港元)	1,912.5

注: 股价截至 2025 年 5 月 29 日收盘

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 当前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际



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						现金流量表					
人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E	人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	123,851	144,460	169,373	226,099	254,508	经营活动产生的现金流量净额	50,694	15,933	11,778	35,530	31,908
营业成本	(96,355)	(114,804)	(135,972)	(181,289)	(203,514)	持续经营业务净利润	11,809	8,045	9,640	13,777	18,180
毛利	27,497	29,656	33,400	44,810	50,994	折旧及摊销	1,805	3,058	4,120	4,590	5,341
营业支出	(20,090)	(22,637)	(23,978)	(30,604)	(31,691)	汇兑(收益)/损失	15	25	-	-	-
销售、行政及一般费用	(9,768)	(12,229)	(12,691)	(16,226)	(16,948)	利息费用	18	72	(207)	(207)	(207)
研发费用	(10,586)	(11,071)	(11,511)	(14,602)	(14,968)	其他营业活动现金流	(141)	82	207	207	207
营业利润（损失）	7,407	7,019	9,422	14,206	19,302	营运资金变动	37,187	4,651	(1,981)	17,164	8,388
营业外收支	3,045	2,297	1,739	1,739	1,739	应收账款(增加)/减少	(95)	8	(14)	(15)	(16)
利息收入/(支出)净额	(86)	(188)	(207)	(207)	(207)	存货(增加)/减少	(1,248)	(3,099)	(41)	(41)	(41)
投资收益	2,083	1,820	1,467	1,467	1,467	应付账款增加/(减少)	31,849	2,212	(1,927)	17,220	8,446
其他收益	1,048	664	479	479	479	其他经营资金变动	6,681	5,530	-	-	-
除税前溢利（损失）	10,452	9,316	11,161	15,945	21,041	投资活动产生的现金流量净额	(12)	(41,137)	(12,278)	(15,288)	(17,077)
所得税	1,357	(1,270)	(1,521)	(2,169)	(2,862)	资本支出	(6,223)	(6,760)	(7,588)	(10,129)	(11,401)
持续经营业务净利润	11,809	8,045	9,640	13,777	18,180	取得或购买长期投资	(198)	12	-	-	-
非持续经营净利润	-	-	-	-	-	银行存款增加	(9,906)	(21,525)	-	-	-
持续经营与非持续经营净利润（损失）	11,809	8,045	9,640	13,777	18,180	短期投资	16,316	(12,865)	(4,690)	(5,160)	(5,675)
其他	-	-	-	-	-	其他	-	-	-	-	-
净利润（损失）	11,704	8,032	9,640	13,776	18,179	融资活动产生的现金流量净额	185	(416)	7,994	3,769	2,636
基本股数 (ADS, 百万)	984	997	1,004	1,004	1,004	借款	(1,001)	471	7,994	3,769	2,636
摊销股数 (ADS, 百万)	1,058	1,065	1,069	1,069	1,069	发行股份	1,174	(902)	-	-	-
基本每股收益(元)	11.90	8.06	9.60	13.72	18.10	发行债券	-	-	-	-	-
摊销每股收益(元)	11.07	7.54	9.02	12.89	17.00	外汇损益	45	198	-	-	-
						现金流量净流量	50,911	(25,422)	7,494	24,011	17,468
						期初现金及现金等价物	40,418	91,330	65,908	73,402	97,413
						期末现金及现金等价物	91,330	65,908	73,402	97,413	114,881

资产负债表						主要财务比率					
人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	91,330	65,908	73,402	97,413	114,881	营运指标增速					
短期投资	11,933	46,905	51,595	56,755	62,430	营业收入增速	173.5%	16.6%	17.2%	33.5%	12.6%
应收账款	144	135	149	163	180	毛利润增速	212.8%	7.9%	12.6%	34.2%	13.8%
存货	6,872	8,186	8,227	8,268	8,309	营业利润增速	NM	(5.2%)	34.2%	50.8%	35.9%
其他流动资产	4,247	5,177	5,177	5,177	5,177	净利润增速	NM	(31.4%)	20.0%	42.9%	32.0%
流动资产合计	114,526	126,310	138,549	167,775	190,976	盈利能力					
固定资产-物业、厂房及设备	15,745	21,141	24,609	30,147	36,207	净资产收益率	19.5%	11.3%	11.9%	14.5%	16.1%
土地使用权	5,939	8,324	8,324	8,324	8,324	总资产报酬率	8.2%	5.0%	5.4%	6.5%	7.5%
无形资产	864	915	915	915	915	投入资本回报率	12.1%	7.6%	8.4%	10.7%	12.3%
长期投资	1,595	923	923	923	923	利润率					
其他非流动资产	4,798	4,737	4,737	4,737	4,737	毛利率	22.2%	20.5%	19.7%	19.8%	20.0%
资产总计	143,467	162,349	178,056	212,821	242,082	营业利润率	6.0%	4.9%	5.6%	6.3%	7.6%
短期借款	6,975	281	6,775	9,044	10,180	净利率	9.5%	5.6%	5.7%	6.1%	7.1%
应付账款	51,870	53,596	51,669	68,890	77,335	营运能力					
其他流动负债	13,897	15,339	15,339	15,339	15,339	现金循环周期					
流动负债合计	72,743	69,216	73,783	93,272	102,854	应收账款周转天数	0	0	0	0	0
长期借款	1,747	8,152	9,652	11,152	12,652	存货周期天数	26	24	22	17	15
其他非流动负债	8,402	13,661	13,661	13,661	13,661	应付账款周转天数	136	168	141	121	131
负债合计	82,892	91,029	97,096	118,085	129,167	净债务（净现金）	(82,607)	(57,475)	(56,976)	(77,218)	(92,049)
夹层股本	-	-	-	-	-	自由现金流	44,597	9,066	3,984	25,195	20,300
留存收益	-	-	9,640	23,416	41,595						
股本及股本溢价	-	-	-	-	-						
其他权益	-	-	-	-	-						
股东权益合计	60,575	71,320	80,960	94,736	112,915						
负债及股东权益合计	143,467	162,349	178,056	212,821	242,082						

E=浦银国际预测；ADS: American Depositary Shares, 美国存托股份或美国存托凭证

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：理想汽车 1Q25 业绩详情

人民币百万	1Q25	1Q24	同比	4Q24	环比
营业收入	25,927	25,634	1%	44,274	(41%)
毛利润	5,318	5,284	1%	8,970	(41%)
营业利润（损失）	272	(585)	NM	3,703	(93%)
净利润（损失）	650	593	10%	3,523	(82%)
基本每股收益 （人民币）	0.65	0.60	9%	3.52	(82%)

利润率	1Q25	1Q24	百分点	4Q24	百分点
毛利率	20.5%	20.6%	(0.1)	20.3%	0.3
营业费用率	19.5%	22.9%	(3.4)	11.9%	7.6
营业利润率	1.0%	(2.3%)	3.3	8.4%	(7.3)
净利率	2.5%	2.3%	0.2	8.0%	(5.4)

收入 人民币百万	1Q25	1Q24	同比	4Q24	环比
汽车销售	24,679	24,252	2%	42,643	(42%)
其他销售和服务	1,248	1,382	(10%)	1,631	(23%)
总收入	25,927	25,634	1%	44,274	(41%)

毛利率	1Q25	1Q24	百分点	4Q24	百分点
汽车销售	19.8%	19.3%	0.4	19.7%	0.1
其他销售和服务	35.4%	43.0%	(7.6)	35.5%	(0.1)
综合毛利率	20.5%	20.6%	(0.1)	20.3%	0.3

汽车销售	1Q25	1Q24	同比	4Q24	环比
汽车销量	92,864	80,400	16%	158,696	(41%)
汽车均价 （人民币）	265,750	301,636	(12%)	268,709	(1%)
汽车销售收入 （人民币百万）	24,679	24,252	2%	42,643	(42%)
单车利润 （人民币）	7,003	7,370	(5%)	22,199	(68%)

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：理想汽车财务预测：新预测 vs 前预测

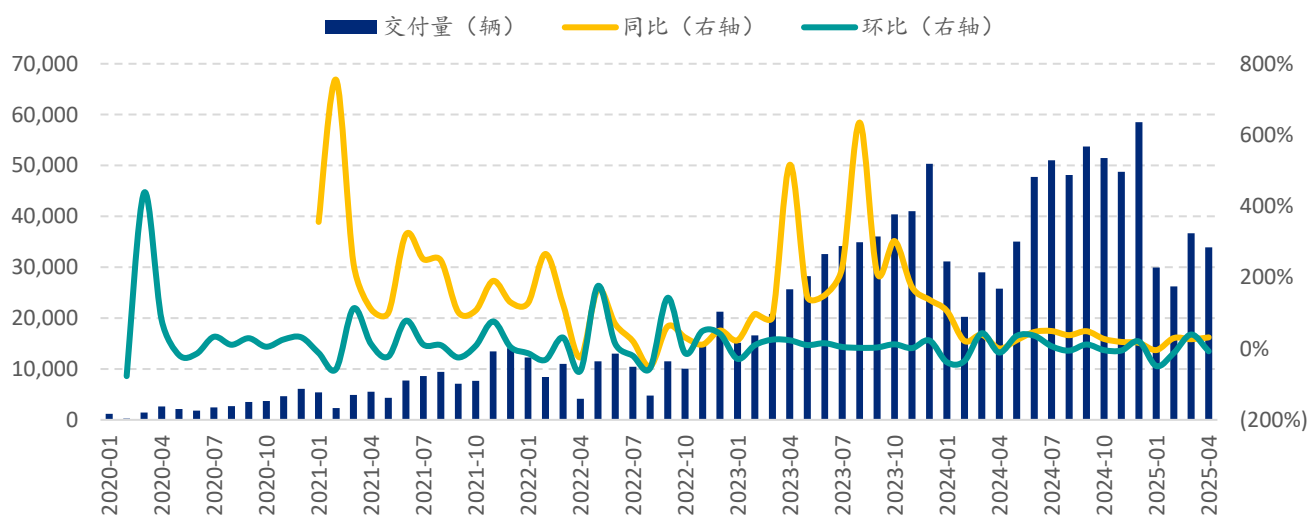
人民币百万	2025E			2026E			2027E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	169,373	176,440	(4%)	226,099	230,493	(2%)	254,508	259,382	(2%)
毛利润	33,400	35,906	(7%)	44,810	47,772	(6%)	50,994	54,340	(6%)
经营利润（损失）	9,422	8,441	12%	14,206	13,361	6%	19,302	18,735	3%
净利润（损失）	9,640	8,724	10%	13,776	12,922	7%	18,179	17,543	4%
基本每股收益（元）	9.60	8.75	10%	13.72	12.97	6%	18.10	17.60	3%

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	19.7%	20.4%	(0.6)	19.8%	20.7%	(0.9)	20.0%	20.9%	(0.9)
营业费用率	14.2%	15.6%	(1.4)	13.5%	14.9%	(1.4)	12.5%	13.7%	(1.3)
营业利润率	5.6%	4.8%	0.8	6.3%	5.8%	0.5	7.6%	7.2%	0.4
净利率	5.7%	4.9%	0.7	6.1%	5.6%	0.5	7.1%	6.8%	0.4

E=浦银国际预测；

资料来源：浦银国际

图表 4：理想汽车月度销量：4 月交付 33,939 辆，同比增长 32%，环比下降 7%



资料来源：公司公告、浦银国际

● 分部加总估值

图表 5：理想分部加总估值法（2025 年）

人民币百万	净利润	净利润增速	目标市盈率	估值
汽车销售	8,772	19%	25.0	219,302
其他收入	868	35%	20.0	17,351
合计	9,640	20%	24.6	236,653
股数（百万）				1,004
目标价（人民币）				236
美元/人民币				7.2024
目标价（美元）				32.7
港元/人民币				0.9312
目标价（港元）				126.6

资料来源：浦银国际预测

图表 6：理想汽车（LI.US）历史市盈率



注：截至 2025 年 5 月 29 日收盘价；历史均值取自 2023 年 1 月 1 日以来数据；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：浦银国际目标价：理想汽车（LI.US）



注：截至 2025 年 5 月 29 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：浦银国际目标价：理想汽车-W（2015.HK）

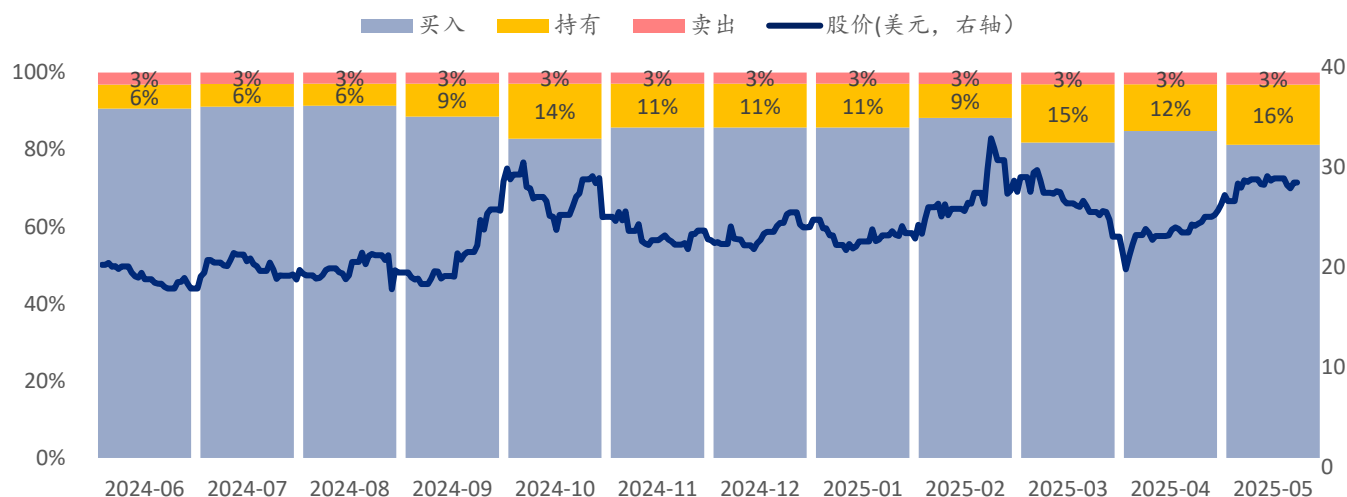


注：截至 2025 年 5 月 29 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

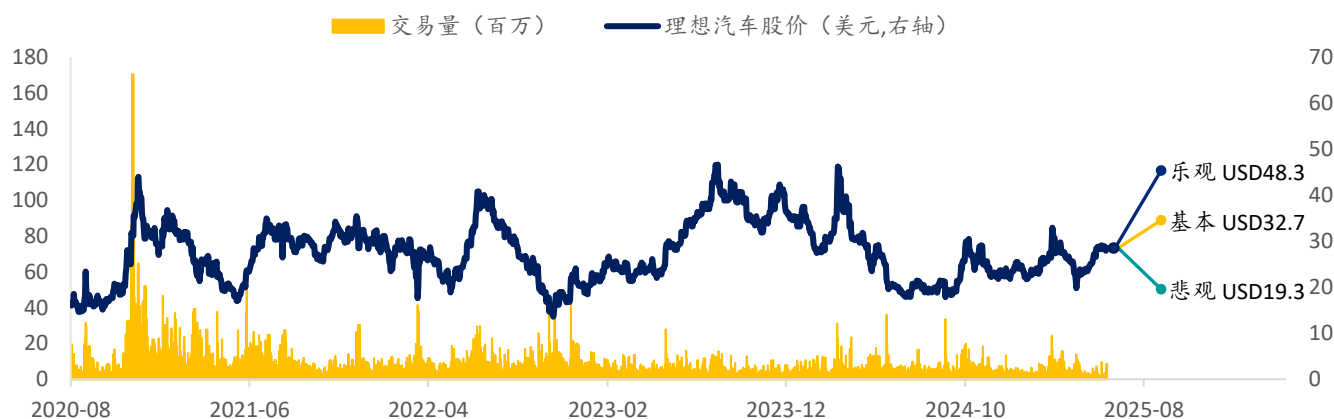
● SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：理想汽车（LI.US）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：理想汽车（LI.US）SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：48.3 美元（概率：15%）

- 中国新能源乘用车市场需求增速高于预期，特别是高端价格段车型，推动理想汽车销量增长；
- 纯电车型上市后市场反响好于预期，并带动 MEGA 订单回升，推升汽车平均售价和毛利率；
- 线下门店扩张较快，带动新增订单量提升；
- 自动驾驶研发进展较快，转化订单效果好。

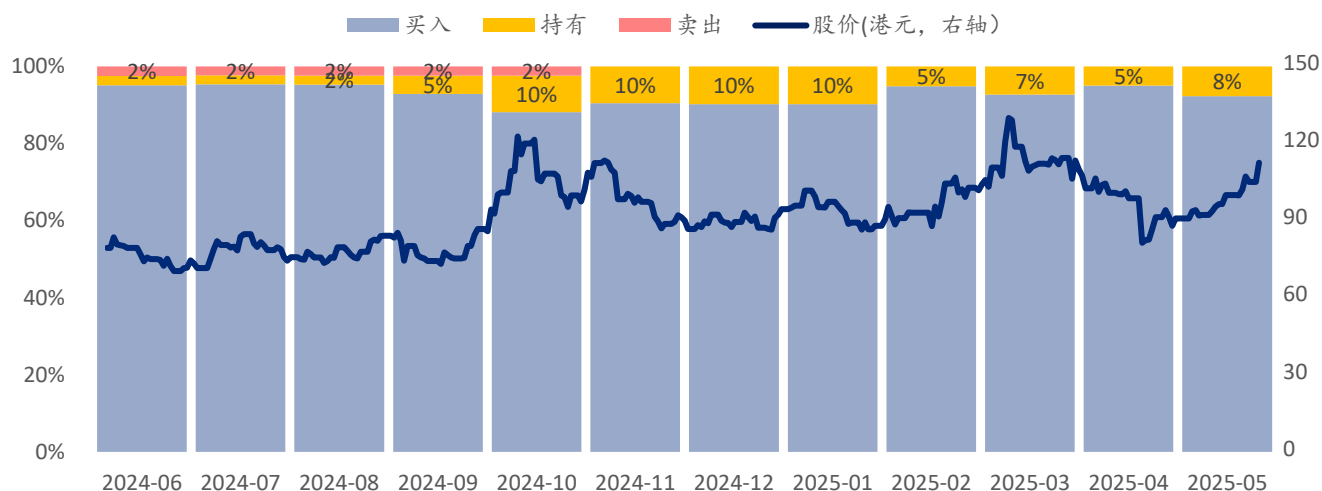
悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：19.3 美元（概率：15%）

- 新能源汽车行业需求波动，拖累销量增速；
- 理想纯电 SUV i 系列车型发布时间晚于预期及/或上市后订单表现不及预期；
- 受上游成本拖累，导致公司毛利率不及预期；
- 线下门店，尤其低线城市扩张不及预期；
- 自动驾驶落地速度较慢，订单转化不及预期。

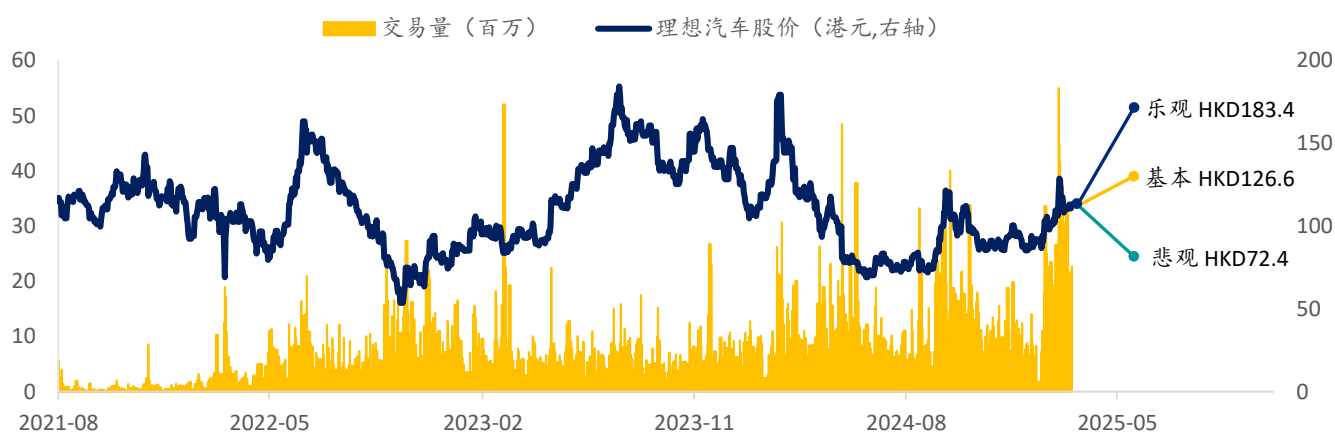
资料来源：浦银国际预测

图表 11：理想汽车-W (2015.HK) 市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 12：理想汽车-W (2015.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：183.4 港元（概率：15%）

- 中国新能源乘用车市场需求增速高于预期，特别是高端价格段车型，推动理想汽车销量增长；
- 纯电车型上市后市场反响好于预期，并带动 MEGA 订单回升，推升汽车平均售价和毛利率；
- 线下门店扩张较快，带动新增订单量提升；
- 自动驾驶研发进展较快，转化订单效果好。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：72.4 港元（概率：15%）

- 新能源汽车行业需求波动，拖累销量增速；
- 理想纯电 SUV i 系列车型发布时间晚于预期及/或上市后订单表现不及预期；
- 受上游成本拖累，导致公司毛利率不及预期；
- 线下门店，尤其低线城市扩张不及预期；
- 自动驾驶落地速度较慢，订单转化不及预期。

资料来源：浦银国际预测

图表 13: 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	51.7	买入	75.0	2025/3/20	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	74.2	买入	114.2	2025/2/27	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	200.0	买入	236.3	2025/5/8	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	33.2	买入	40.7	2025/4/28	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	34.6	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	31.4	买入	37.2	2025/4/28	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	21.0	买入	24.7	2025/4/22	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	38.1	买入	60.5	2025/3/21	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	63.4	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	128.2	买入	153.0	2025/4/30	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	3.7	买入	5.3	2025/3/24	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	29.4	买入	41.1	2025/3/24	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	20.1	买入	25.6	2025/5/22	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	80.4	买入	97.0	2025/5/22	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	28.5	买入	32.7	2025/5/30	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	108.2	买入	126.6	2025/5/30	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	56.8	买入	74.6	2025/5/20	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	358.4	持有	374.8	2025/5/16	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	406.0	买入	458.8	2025/4/28	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	361.1	买入	444.0	2025/4/28	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	20.2	买入	25.5	2025/5/27	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	35.9	买入	45.6	2025/4/1	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	16.4	买入	19.6	2025/5/14	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	41.4	买入	49.7	2025/5/12	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	83.4	买入	99.4	2025/5/12	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	32.6	买入	39.0	2025/5/11	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	49.4	买入	56.7	2025/5/11	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	967.0	买入	1,046.6	2025/4/18	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	197.2	买入	188.4	2025/4/18	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	47.9	买入	52.9	2025/4/30	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	24.3	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	48.7	买入	55.7	2025/4/1	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	44.3	买入	52.2	2025/4/8	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	33.8	买入	33.4	2025/4/8	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	81.7	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	30.9	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	16.8	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	139.2	买入	143.0	2025/2/28	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	113.0	买入	134.2	2025/5/16	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	20.3	卖出	20.4	2024/11/28	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	148.3	买入	178.3	2025/5/14	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,260.0	买入	1,820.8	2025/2/10	AI 芯片

注：截至 2025 年 5 月 29 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

