

特斯拉 (TSLA.US): 汽车业务持续承压, 坚持投入 AI 等长期业务

维持特斯拉“持有”评级, 下调目标价至 298.2 美元, 潜在降幅 10%。

- 维持“持有”评级:** 与上个季度判断类似, 特斯拉的汽车业务基本面持续承受压力。这主要受到低成本车型量产的推迟、美国电动车补贴以及欧洲电动车需求波动的影响。我们预期这些影响或将持续到今年年底。与此同时, 公司坚持投入 AI、机器人、能源等新兴业务领域, 费用增长将为特斯拉提供长期成长空间。特斯拉当前市盈率为 141.7x, 维持“持有”评级。
- 短期的汽车销售压力或将持续到年底:** 今年二季度, 特斯拉收入同比下滑 12%, 环比增长 16%, 同比降幅较一季度略微扩大。其中, 汽车销售收入同比下降 16%, 环比增长 20%, 略微高于市场一致预期, 大体符合我们的预测。公司二季度毛利率为 17.2%, 尽管同比下降 0.7 个百分点, 但是环比增长 0.9 个百分点。其中, 汽车、能源、服务等业务板块毛利率均录得环比增长。特斯拉二季度总费用接近 30 亿美元, 同比下降 1%, 环比增长 7%, 依然保持较高的投入。净利润为 11.7 亿美元, 同比下降 21%, 环比增长 187%。根据公司二季度业绩及展望, 我们下调 2025 年及 2026 年盈利预测。
- 新技术带来商业落地有望在未来五年打开远期成长天花板:** 首先, 特斯拉在美国奥斯汀启动了 Robotaxi 服务, 并推进美国其他区域的监管审批工作。公司预计该业务将在明年年底左右带来财务贡献。其次, 特斯拉将在未来三个月推出人形机器人 Optimus 3, 预计明年开始量产, 5 年内产能有望达到 10 万台。最后, 虽然受到相关法案和关税影响, 但是 AI 和数据中心储能需求增加。
- 估值:** 采用分部加总法对特斯拉进行估值, 得到目标价 298.2 美元, 潜在降幅 10%, 对应 2026 年市盈率为 143.0x。
- 投资风险:** 全球宏观环境及关税政策波动。中国国内和海外新能源车行业需求不振。高级辅助驾驶, 或自动驾驶, 技术演进及商业落地慢于预期。市场竞争加剧, 汽车销售价格和毛利率下降。新车型上市及交付慢于市场预期。公司新业务投入大, 费用增长, 业绩表现波动大。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2023-2027E)

美元百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	96,773	97,690	89,663	109,192	124,268
同比增速	19%	1%	(8%)	22%	14%
净利润	14,997	7,091	4,119	6,721	9,180
同比增速	19%	(53%)	(42%)	63%	37%
目标 PS (x)	12.3	12.3	10.7	8.8	7.7
目标 PE (x)	79.3	169.0	233.3	143.0	104.7

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 7 月 25 日

评级

目标价 (美元)	298.2
潜在升幅/降幅	-10%
目前股价 (美元)	332.56
52 周内股价区间 (美元)	182.0-488.5
总市值 (百万美元)	1,071,161
近 3 月日均成交额 (百万美元)	34,694

注: 截至 2025 年 7 月 23 日收盘价

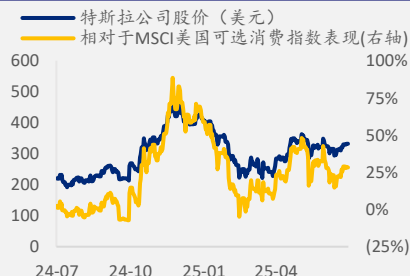
市场预期区间



▲ 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



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

美元百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	96,773	97,690	89,663	109,192	124,268
营业成本	(79,113)	(80,240)	(74,675)	(90,057)	(101,548)
毛利	17,660	17,450	14,988	19,136	22,720
营业支出	(8,769)	(10,374)	(11,602)	(12,640)	(13,276)
销售、行政及一般费用	(4,800)	(5,150)	(5,445)	(5,929)	(6,154)
研发费用	(3,969)	(4,540)	(6,062)	(6,711)	(7,122)
重组及其他费用/收入	-	(684)	(94)	-	-
营业利润	8,891	7,076	3,386	6,496	9,444
营业外收支	1,082	1,914	1,900	2,092	2,329
利息收入/(支出) 净额	910	1,219	1,332	1,384	1,481
其他收益/(支出) 净额	172	695	568	708	848
税前利润	9,973	8,990	5,286	8,588	11,773
所得税	5,001	(1,837)	(1,107)	(1,807)	(2,533)
净利润(不含少数股东权益)	14,974	7,153	4,179	6,781	9,240
少数股东和可赎回少数股东损益	(23)	62	60	60	60
归属普通股股东净利润	14,997	7,091	4,119	6,721	9,180
基本股数(百万)	3,174	3,198	3,222	3,223	3,223
摊销股数(百万)	3,485	3,498	3,520	3,519	3,519
基本每股收益(美元)	4.72	2.22	1.28	2.09	2.85
稀释每股收益(美元)	4.30	2.03	1.17	1.91	2.61

现金流量表

美元百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	13,256	14,923	10,631	12,711	15,869
净利润	14,974	7,153	4,179	6,781	9,240
折旧及摊销	4,667	5,368	6,120	6,726	7,246
其他营业活动现金流	(4,137)	2,321	-	-	-
营运资金变动	(2,248)	81	331	(796)	(616)
应收账款(增加)/减少	(586)	(1,083)	363	(883)	(682)
存货(增加)/减少	(1,195)	937	833	(2,304)	(1,721)
应付账款增加/(减少)	2,605	3,588	(865)	2,391	1,786
其他经营资金变动	(3,072)	(3,361)	-	-	-
税务费用	-	-	-	-	-
利息收入(支出)	-	-	-	-	-
投资活动产生的现金流量净额	(15,584)	(18,787)	(11,229)	(11,116)	(11,005)
资本支出	(8,899)	(11,342)	(11,229)	(11,116)	(11,005)
取得或购买长期投资	-	-	-	-	-
银行存款增加	-	-	-	-	-
短期投资	-	-	-	-	-
其他	(6,685)	(7,445)	-	-	-
融资活动产生的现金流量净额	2,589	3,853	2,000	2,000	2,000
借款	(464)	(381)	-	-	-
发行股份	671	1,227	1,000	1,000	1,000
发行债券	2,580	3,244	1,000	1,000	1,000
发放现金股利	-	-	-	-	-
其他	(198)	(237)	-	-	-
外汇损益	4	(141)	-	-	-
现金及现金等价物净流量	265	(152)	1,402	3,595	6,864
期初现金及现金等价物	16,924	17,189	17,037	18,439	22,034
期末现金及现金等价物	17,189	17,037	18,439	22,034	28,898

资产负债表

美元百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,398	16,139	17,541	21,136	28,000
受限制资金	-	-	-	-	-
应收账款	3,508	4,418	4,055	4,938	5,620
存货	13,626	12,017	11,184	13,487	15,208
其他流动资产	16,084	25,786	25,786	25,786	25,786
流动资产合计	49,616	58,360	58,566	65,347	74,614
固定资产-物业,厂房及设备	29,725	35,836	40,944	45,335	49,094
无形资产	178	150	150	150	150
商誉	253	244	244	244	244
租赁权	15,398	15,665	15,665	15,665	15,665
其他非流动资产	11,448	11,815	11,815	11,815	11,815
资产总计	106,618	122,070	127,384	138,556	151,582
短期借款	-	-	-	-	-
应付账款	14,431	12,474	11,609	14,000	15,787
其他流动负债	14,317	16,347	16,347	16,347	16,347
流动负债合计	28,748	28,821	27,956	30,347	32,134
长期借款	2,857	5,757	6,757	7,757	8,757
其他非流动负债	11,404	13,812	13,812	13,812	13,812
负债合计	43,009	48,390	48,525	51,916	54,703
可转换优先股及夹层权益	242	63	63	63	63
实收资本和资本公积	34,895	38,374	39,374	40,374	41,374
留存收益	27,882	35,209	39,388	46,169	55,409
其他综合收益	(143)	(670)	(670)	(670)	(670)
少数股东权益	733	704	704	704	704
股东权益合计	63,367	73,617	78,796	86,577	96,817
负债及股东权益合计	106,618	122,070	127,384	138,556	151,582

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营运指标增速					
营业收入增速	19%	1%	(8%)	22%	14%
毛利润增速	(15%)	(1%)	(14%)	28%	19%
营业利润增速	(35%)	(20%)	(52%)	92%	45%
净利润增速	19%	(53%)	(42%)	63%	37%
盈利能力					
净资产收益率	23.6%	9.6%	5.2%	7.8%	9.5%
总资产报酬率	14.1%	5.8%	3.2%	4.9%	6.1%
投入资本回报率	20.1%	7.1%	3.1%	5.4%	7.0%
利润率					
毛利率	18.2%	17.9%	16.7%	17.5%	18.3%
营业利润率	9.2%	7.2%	3.8%	5.9%	7.6%
净利率	15.5%	7.3%	4.6%	6.2%	7.4%
营运能力					
现金循环周期					
应收账款周转天数	12	15	17	15	16
存货周转天数	61	58	57	50	52
应付账款周转天数	68	61	59	52	54
净债务(净现金)	(13,541)	(10,382)	(10,784)	(13,379)	(19,243)
自由现金流	8,494	1,260	(598)	1,595	4,864

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：特斯拉 2Q25 业绩详情

美元百万	2Q25	2Q24	同比	1Q25	环比
营业收入	22,496	25,500	(12%)	19,335	16%
毛利润	3,878	4,578	(15%)	3,153	23%
营业利润	923	1,605	(42%)	399	131%
净利润	1,172	1,478	(21%)	409	187%
基本每股收益 (美元)	0.36	0.46	(21%)	0.13	186%

利润率	2Q25	2Q24	同比	1Q25	环比
毛利率	17.2%	18.0%	(0.7)	16.3%	0.9
营业费用率	13.1%	11.7%	1.5	14.2%	(1.1)
营业利润率	4.1%	6.3%	(2.2)	2.1%	2.0
净利率	5.2%	5.8%	(0.6)	2.1%	3.1

分业务板块

收入 美元百万	2Q25	2Q24	同比	1Q25	环比
汽车销售	16,226	19,420	(16%)	13,520	20%
汽车租赁	435	458	(5%)	447	(3%)
能源	2,789	3,014	(7%)	2,730	2%
服务和其他	3,046	2,608	17%	2,638	15%
总收入	22,496	25,500	(12%)	19,335	16%

毛利率	2Q25	2Q24	同比	1Q25	环比
汽车销售	16.4%	17.8%	(1.4)	15.2%	1.2
汽车租赁	47.6%	46.5%	1.1	46.5%	1.1
能源	30.3%	24.6%	5.8	28.8%	1.6
服务和其他	5.4%	6.4%	(1.0)	3.8%	1.6
综合毛利率	17.2%	18.0%	(0.7)	16.3%	0.9

汽车销售	2Q25	2Q24	同比	1Q25	环比
汽车交付量 (辆)	384,122	443,956	(13%)	336,681	14%
汽车平均价格 (美元)	41,099	41,738	(2%)	38,389	7%

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：特斯拉业绩预测：新预测 vs 前预测（2025E - 2027E）

美元百万	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	89,663	96,823	(7%)	109,192	116,948	(7%)	124,268	134,943	(8%)
毛利润	14,988	16,423	(9%)	19,136	21,202	(10%)	22,720	25,719	(12%)
营业利润	3,386	6,135	(45%)	6,496	9,661	(33%)	9,444	13,505	(30%)
净利润	4,119	5,950	(31%)	6,721	8,876	(24%)	9,180	12,068	(24%)
基本每股收益（美元）	1.28	1.85	(31%)	2.09	2.76	(24%)	2.85	3.75	(24%)
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	16.7%	17.0%	(0.2)	17.5%	18.1%	(0.6)	18.3%	19.1%	(0.8)
经营费用率	12.9%	10.6%	2.3	11.6%	9.9%	1.7	10.7%	9.1%	1.6
营业利润率	3.8%	6.3%	(2.6)	5.9%	8.3%	(2.3)	7.6%	10.0%	(2.4)
净利率	4.6%	6.1%	(1.6)	6.2%	7.6%	(1.4)	7.4%	8.9%	(1.6)

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

图表 4：特斯拉分部加总估值法（2026 年）

美元百万	净利润	净利润增速	市盈率	估值
汽车销售和积分	6,469	65%	100.0	646,907
汽车租赁	468	48%	60.0	28,085
美元百万	收入	收入增速	市销率	估值
能源	11,748	7%	12.0	140,971
服务和其他	14,523	119%	10.0	145,233
合计				961,197
股数（百万）				3,223
目标价（美元）				298.2

资料来源：浦银国际预测

图表 5：特斯拉：市销率 (x) 估值



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6：特斯拉：市盈率 (x) 估值



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：SPDBI 目标价：特斯拉 (TSLA.US)



注：截至 2025 年 7 月 23 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

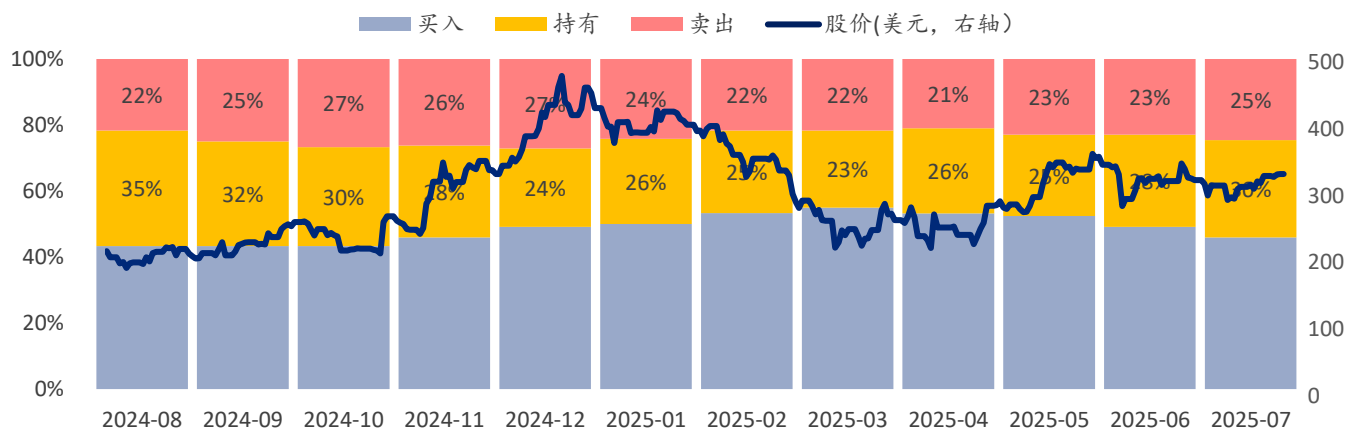
图表 8：SPDBI 科技行业覆盖公司

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	58.4	买入	75.0	3/20/2025	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	74.8	买入	114.2	2/27/2025	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	214.2	买入	236.3	5/8/2025	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	33.7	买入	40.7	4/28/2025	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	36.2	买入	41.6	10/28/2024	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	38.0	买入	37.2	4/28/2025	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	23.6	买入	26.6	7/14/2025	结构件、组装
6613 HK Equity	蓝思科技	20.7	买入	23.3	7/14/2025	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	39.4	买入	60.5	3/21/2025	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	75.0	买入	88.9	3/27/2025	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	10.8	买入	9.1	3/18/2025	手机光学
603501 CH Equity	豪威集团	124.9	买入	153.0	4/30/2025	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.9	买入	4.1	6/25/2025	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	39.5	买入	32.0	6/25/2025	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	18.8	买入	25.6	5/22/2025	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	74.1	买入	97.0	5/22/2025	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	30.4	买入	32.7	5/30/2025	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	121.4	买入	126.6	5/30/2025	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	61.2	买入	74.6	5/20/2025	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	332.6	持有	298.2	7/25/2025	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	133.4	买入	458.8	4/28/2025	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	338.1	买入	444.0	4/28/2025	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	21.5	买入	25.5	5/27/2025	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	32.4	买入	39.5	6/2/2025	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	16.1	买入	19.6	5/14/2025	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	48.8	买入	49.7	5/12/2025	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	89.4	买入	99.4	5/12/2025	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	36.5	买入	39.0	5/11/2025	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	54.4	买入	56.7	5/11/2025	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,145.0	买入	1,390.3	7/18/2025	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	240.3	买入	287.6	7/18/2025	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	48.0	买入	52.9	4/30/2025	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	25.4	买入	30.5	9/20/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	52.6	买入	60.9	7/22/2025	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	44.8	买入	52.2	4/8/2025	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	33.0	买入	33.4	4/8/2025	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	82.3	买入	112.4	10/30/2024	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	31.3	买入	38.7	8/14/2024	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	22.5	买入	67.1	9/20/2023	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	170.8	买入	143.0	2/28/2025	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	158.7	买入	134.2	5/16/2025	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	23.5	卖出	20.4	11/28/2024	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	159.9	买入	178.3	5/14/2025	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,430.0	买入	1,820.8	2/10/2025	AI 芯片

注：股价截至 2025 年 7 月 23 日收盘价；资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

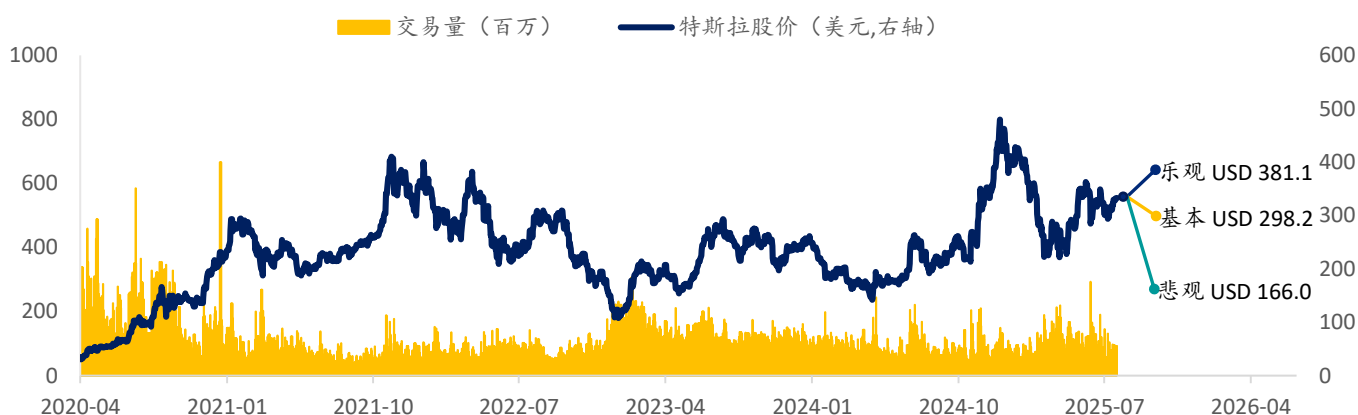
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：特斯拉市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：特斯拉 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：381.1 美元（概率：15%）

- 全球及美国宏观环境等政策较为稳定；
- 全球新能源车行业需求增长高于预期；
- 全自动辅助驾驶(FSD)功能的开发进度快于预期；
- 新车型上量速度及交付量水平高于预期；
- 美国市场利率下行，带动估值上行。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：166.0 美元（概率：15%）

- 宏观环境及政策较为波动；
- 中国国内和海外新能源车行业需求不振，低于市场预期；
- 市场竞争加剧，价格压力上升，汽车销售价格和毛利率下降，拖累公司利润表现；
- 上游原料价格下行幅度低于预期；
- 公司新业务投入大，业绩表现波动大。

资料来源：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

