



# 丘钛科技(1478.HK): 业绩增长强劲, 上调全年盈利预测

重申丘钛的“买入”评级, 上调目标价至 15.6 港元, 潜在升幅 20%。

- 重申丘钛“买入”评级:** 丘钛将在 2025 年下半年保持上半年的增长势头: 1) 消费类无人机客户带动 IoT 摄像头模组业务大幅成长; 2) 潜望式摄像头和超声波指纹带动手机业务成长; 3) 车载摄像头持续拓展国内外客户。公司当前市盈率 20.5x, 具备吸引力。
- 1H25 业绩增长强劲:** 在 2025 年上半年, 丘钛录得收入人民币 88.3 亿元, 同比增长 15%, 环比增长 4%, 在相对淡季的上半年实现环比增长。其中, 非手机类 IoT 模组占比提升、摄像头模组高端占比提升、超声波指纹识别模组占比提升是重要的增长来源。公司毛利率为 7.4%, 同比增长 2.2 个百分点, 环比增长 0.5 个百分点, 摄像头和指纹两个板块的毛利率均实现同比环比增长。在费用率相对稳定的情况下, 公司营业利润同比增长 68%, 环比下降 14%。受益于联营公司新钜科盈利大幅改善, 丘钛实现净利润 3.08 亿元, 同比 168%, 环比增长 88%, 高于盈利预喜区间中位数。
- 2H25 各业务板块指引持续增长:** 公司上调 2025 年两个业务板块指引: 1) 非手机类 IoT 和车载模组销量同比增长不低于 60% (vs 前指引 40%)。预期下半年月均出货量环比增长约 40%。2) 指纹识别模组销量同比增长不低于 30% (vs 前指引 20%)。预期下半年月均出货量环比增长约 20%。同时, 维持两个此前指引不变: 1) 3,200 万像素以上手机模组销量占比不低于 55%, 2) 潜望式摄像头模组销量同比增长超过 100%。
- 估值:** 我们采用分部加总估值法对丘钛进行估值, 分别给予丘钛 2025 年手机摄像头模组、其他摄像头模组、指纹识别模组和其他业务 20.0x、27.0x、22.0x 和 15.0x 的目标市盈率, 给予车载摄像头模组 2.0x 的目标市销率, 得到 15.6 港元的目标价, 潜在升幅 20%。
- 投资风险:** 智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期, 增长乏力。摄像头和指纹识别行业升规升配趋缓, 产品单价提升有压力。行业竞争加剧, 玩家利润率承压。IoT、车载等非手机业务投入较大, 放量成长低于预期, 利润改善不显著。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2023-2027E)

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,531	16,151	17,860	19,924	21,683
营收同比增速	(9%)	29%	11%	12%	9%
毛利率	4.1%	6.1%	7.5%	7.7%	7.8%
净利润	82	279	708	1,510	909
净利润同比增速	(52%)	241%	154%	113%	(40%)
目标 P/E (x)	205.4	60.3	23.9	11.2	18.6

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

黄佳琦

科技分析师  
 sia\_huang@spdbi.com  
 (852) 2809 0355

2025 年 8 月 12 日

## 评级

买入

目标价 (港元)	15.6
潜在升幅/降幅	+20%
目前股价 (港元)	13.06
52 周内股价区间 (港元)	3.87-13.21
总市值 (百万港元)	15,535
近 3 月日均成交额 (百万港元)	65.5

注: 截至 2025 年 8 月 11 日收盘价

## 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

## 财务报表分析与预测

### 利润表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>12,531</b>	<b>16,151</b>	<b>17,860</b>	<b>19,924</b>	<b>21,683</b>
营业成本	(12,022)	(15,166)	(16,525)	(18,384)	(19,983)
<b>毛利</b>	<b>509</b>	<b>985</b>	<b>1,335</b>	<b>1,540</b>	<b>1,700</b>
<b>营业支出</b>	<b>(220)</b>	<b>(336)</b>	<b>(532)</b>	<b>(598)</b>	<b>(649)</b>
销售费用	(20)	(20)	(23)	(25)	(27)
行政费用	(149)	(184)	(190)	(212)	(231)
研发费用	(436)	(505)	(512)	(553)	(583)
重组及其他费用/收入	385	373	192	192	192
<b>营业利润</b>	<b>289</b>	<b>649</b>	<b>802</b>	<b>942</b>	<b>1,051</b>
<b>营业外收支</b>	<b>(221)</b>	<b>(189)</b>	<b>24</b>	<b>829</b>	<b>0</b>
利息收入/(支出)净额	(171)	(152)	(127)	(127)	(127)
其他收益/(支出)净额	(50)	(37)	151	956	127
<b>税前利润</b>	<b>68</b>	<b>460</b>	<b>827</b>	<b>1,771</b>	<b>1,051</b>
所得税	15	(181)	(119)	(262)	(142)
<b>净利润(含少数股东权益)</b>	<b>84</b>	<b>279</b>	<b>708</b>	<b>1,510</b>	<b>909</b>
少数股东和可赎回少数股东损益	2	-	-	-	-
<b>归属普通股股东净利润</b>	<b>82</b>	<b>279</b>	<b>708</b>	<b>1,510</b>	<b>909</b>
基本股数(百万)	1,185	1,185	1,188	1,190	1,190
摊万股数(百万)	1,184	1,185	1,190	1,192	1,192
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.07</b>	<b>0.24</b>	<b>0.60</b>	<b>1.27</b>	<b>0.76</b>
<b>稀释每股收益(元)</b>	<b>0.07</b>	<b>0.24</b>	<b>0.59</b>	<b>1.27</b>	<b>0.76</b>

### 现金流量表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>(379)</b>	<b>965</b>	<b>1,171</b>	<b>1,952</b>	<b>1,313</b>
税前利润	68	460	827	1,771	1,051
折旧及摊销	444	454	453	391	337
其他营业活动现金流	205	108	-	-	-
<b>营运资金变动</b>	<b>(946)</b>	<b>87</b>	<b>(117)</b>	<b>(75)</b>	<b>(60)</b>
应收账款(增加)/减少	(776)	(715)	(528)	(638)	(543)
存货(增加)/减少	(629)	(221)	(177)	(242)	(208)
应付账款增加/(减少)	826	1,037	588	805	692
其他经营资金变动	(367)	(14)	-	-	-
税务费用	-	(26)	(119)	(262)	(142)
利息收入(支出)	(149)	(119)	127	127	127
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>367</b>	<b>(1,040)</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>3</b>
资本支出	9	7	7	5	3
取得或购买长期投资	(136)	(238)	-	-	-
银行存款增加	238	(630)	-	-	-
短期投资	704	(16)	-	-	-
其他	(449)	(164)	-	-	-
<b>融资活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,551</b>	<b>(1,372)</b>	<b>249</b>	<b>301</b>	<b>256</b>
借款	1,703	(1,197)	249	301	256
发行股份	-	-	-	-	-
发行债券	-	-	-	-	-
发放现金股利	-	-	-	-	-
其他	(152)	(176)	-	-	-
汇兑损益	6	2	-	-	-
<b>现金及现金等价物净流量</b>	<b>1,544</b>	<b>(1,446)</b>	<b>1,427</b>	<b>2,258</b>	<b>1,573</b>
<b>期初现金及现金等价物</b>	<b>1,349</b>	<b>2,893</b>	<b>1,447</b>	<b>2,874</b>	<b>5,132</b>
<b>期末现金及现金等价物</b>	<b>2,893</b>	<b>1,447</b>	<b>2,874</b>	<b>5,132</b>	<b>6,705</b>

### 资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>货币资金</b>	<b>2,893</b>	<b>1,447</b>	<b>2,874</b>	<b>5,132</b>	<b>6,705</b>
受限资金	1,302	556	556	556	556
应收账款	4,201	4,988	5,515	6,153	6,696
存货	1,778	1,976	2,153	2,395	2,603
其他流动资产	939	1,787	1,787	1,787	1,787
<b>流动资产合计</b>	<b>11,112</b>	<b>10,754</b>	<b>12,885</b>	<b>16,023</b>	<b>18,347</b>
固定资产-物业, 厂房及设备	3,319	3,314	2,853	2,458	2,117
无形资产	23	19	19	19	19
租赁权	-	-	-	-	-
其他非流动资产	489	361	361	361	361
<b>资产总计</b>	<b>14,943</b>	<b>14,448</b>	<b>16,119</b>	<b>18,861</b>	<b>20,844</b>
短期借款	4,152	2,352	2,601	2,902	3,158
应付账款	5,437	6,563	7,151	7,955	8,647
其他流动负债	78	170	170	170	170
<b>流动负债合计</b>	<b>9,666</b>	<b>9,085</b>	<b>9,922</b>	<b>11,027</b>	<b>11,975</b>
长期借款	219	82	82	82	82
其他非流动负债	225	189	189	189	189
<b>负债合计</b>	<b>10,111</b>	<b>9,357</b>	<b>10,193</b>	<b>11,299</b>	<b>12,246</b>
股本	9	9	9	9	9
资本公积	4,822	5,082	5,916	7,553	8,589
<b>股东权益合计</b>	<b>4,832</b>	<b>5,091</b>	<b>5,926</b>	<b>7,562</b>	<b>8,598</b>
<b>负债及股东权益合计</b>	<b>14,943</b>	<b>14,448</b>	<b>16,119</b>	<b>18,861</b>	<b>20,844</b>

### 主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营运指标增速</b>					
营业收入增速	(9%)	29%	11%	12%	9%
毛利润增速	(6%)	94%	35%	15%	10%
营业利润增速	42%	124%	24%	17%	12%
净利润增速	(52%)	241%	154%	113%	(40%)
<b>盈利能力</b>					
净资产收益率	1.7%	5.5%	11.9%	20.0%	10.6%
总资产报酬率	0.5%	1.9%	4.4%	8.0%	4.4%
投入资本回报率	3.9%	5.2%	8.0%	7.6%	7.7%
<b>利润率</b>					
毛利率	4.1%	6.1%	7.5%	7.7%	7.8%
营业利润率	2.3%	4.0%	4.5%	4.7%	4.8%
净利润率	0.7%	1.7%	4.0%	7.6%	4.2%
<b>营运能力</b>					
现金循环周期	308	293	304	302	305
应收账款周转天数	111	104	107	107	108
存货周期天数	45	45	46	45	46
应付账款周转天数	152	144	151	150	152
净债务(净现金)	1,478	987	(191)	(2,148)	(3,465)
自由现金流	(594)	756	1,160	1,938	1,300

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：丘钛 1H25 业绩详情

人民币百万	1H25	1H24	同比	2H24	环比
营业收入	8,832	7,675	15%	8,476	4%
毛利润	654	400	63%	585	12%
营业利润	370	221	68%	428	(14%)
净利润	308	115	168%	164	88%
基本每股收益 (元)	0.26	0.10	167%	0.14	88%
利润率	1H25	1H24	百分点	2H24	百分点
毛利率	7.4%	5.2%	2.2	6.9%	0.5
营业费用率	4.2%	4.9%	(0.7)	3.9%	0.4
营业利润率	4.2%	2.9%	1.3	5.1%	(0.9)
净利率	3.5%	1.5%	2.0	1.9%	1.6
收入 (人民币百万)	1H25	1H24	同比	2H24	环比
摄像头模组	7,957	7,215	10%	7,605	5%
指纹识别模组	826	395	109%	784	5%
其他产品	48	66	(26%)	88	(45%)
<b>收入总计</b>	<b>8,832</b>	<b>7,675</b>	<b>15%</b>	<b>8,476</b>	<b>4%</b>
毛利率	1H25	1H24	百分点	2H24	百分点
摄像头模组	6.6%	5.6%	1.0	6.1%	0.5
指纹识别模组	11.7%	(3.7%)	15.4	9.3%	2.4
其他产品	61.5%	13.8%	47.7	54.4%	7.1
<b>综合毛利率</b>	<b>7.4%</b>	<b>5.2%</b>	<b>2.2</b>	<b>6.9%</b>	<b>0.5</b>
分部数据	1H25	1H24	同比	2H24	环比
<b>摄像头模组</b>					
出货量 (百万)	192	221	(13%)	213	(10%)
平均单价 (人民币)	41	33	27%	36	16%
收入 (人民币百万)	7,957	7,215	10%	7,605	5%
<b>指纹识别模组</b>					
出货量 (百万)	94	59	60%	102	(7%)
平均单价 (人民币)	8.8	6.7	31%	7.7	14%
收入 (人民币百万)	826	395	109%	784	5%

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3: 丘钛业绩预测: 新预测 vs 前预测 (2025E - 2027E)

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	17,860	17,702	1%	19,924	19,400	3%	21,683	20,974	3%
毛利润	1,335	1,184	13%	1,540	1,342	15%	1,700	1,476	15%
营业利润	802	780	3%	942	881	7%	1,051	967	9%
净利润	708	511	38%	1,510	596	153%	909	667	36%
基本每股收益 (元)	0.60	0.43	38%	1.27	0.50	152%	0.76	0.56	36%
利润率	新预测	前预测	百分点	新预测	前预测	百分点	新预测	前预测	百分点
毛利率	7.5%	6.7%	0.8	7.7%	6.9%	0.8	7.8%	7.0%	0.8
营业支出率	3.0%	2.5%	0.5	3.0%	2.7%	0.3	3.0%	2.8%	0.2
营业利润率	4.5%	4.2%	0.3	4.7%	4.2%	0.5	4.8%	4.2%	0.6
净利率	4.0%	2.9%	1.1	7.6%	3.1%	4.5	4.2%	3.2%	1.0

E=浦银国际预测 资料来源: 浦银国际

图表 4: 丘钛 (1478.HK) 市盈率估值



资料来源: Bloomberg、浦银国际

## ● 估值

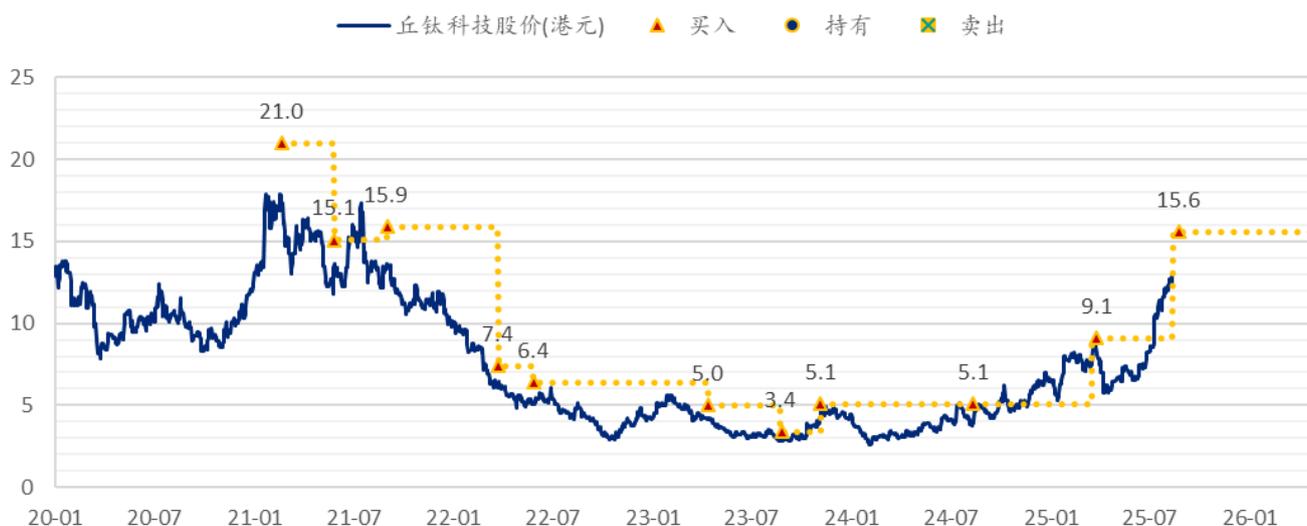
图表 5: 丘钛分部加总估值法 (2025 年)

人民币百万	收入	毛利率	净利润	净利润 增速	目标 市盈率	目标 市销率	估值
手机摄像头模组	13,612	6.8%	477	70%	20.0		9,550
车载摄像头模组	1,063	1.6%	1			2.0	2,125
其他摄像头模组	1,303	9.6%	79	386%	27.0		2,140
指纹识别模组	1,783	11.8%	118		22.0		2,587
其他	99	60.7%	32	99%	15.0		479
<b>合计 (人民币百万)</b>	<b>17,860</b>	<b>7.5%</b>	<b>708</b>	<b>154%</b>	<b>23.9</b>	<b>0.9</b>	<b>16,882</b>
人民币/港币							0.9096
<b>市值 (港元百万)</b>							<b>18,559</b>
股数 (百万)							1,188
<b>目标价 (港元)</b>							<b>15.6</b>

E=浦银国际预测;

资料来源: 浦银国际

图表 6: SPDBI 目标价: 丘钛科技 (1478.HK)



注: 截至 2025 年 8 月 11 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 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	50.8	买入	75.0	3/20/2025	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	86.9	买入	114.2	2/27/2025	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	229.4	买入	236.3	5/8/2025	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	38.7	买入	40.7	4/28/2025	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	36.4	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	24.3	买入	26.6	7/14/2025	结构件、组装
6613 HK Equity	蓝思科技	21.4	买入	23.3	7/14/2025	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	44.1	买入	60.5	3/21/2025	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	77.1	买入	88.9	3/27/2025	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	13.1	买入	15.6	8/12/2025	手机光学
603501 CH Equity	豪威集团	119.9	买入	153.0	4/30/2025	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.8	买入	4.1	6/25/2025	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	38.4	买入	32.0	6/25/2025	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	20.2	买入	24.4	8/11/2025	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	83.6	买入	93.9	8/11/2025	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	24.8	买入	32.7	5/30/2025	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	95.1	买入	126.6	5/30/2025	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	63.9	买入	74.6	5/20/2025	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	329.7	持有	298.2	7/25/2025	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	111.5	买入	458.8	4/28/2025	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	105.5	买入	444.0	4/28/2025	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	22.6	买入	25.5	5/27/2025	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	33.2	买入	39.5	6/2/2025	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	13.6	买入	18.1	7/28/2025	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	48.7	买入	49.7	5/12/2025	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	87.0	买入	99.4	5/12/2025	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	42.4	买入	52.7	8/8/2025	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	62.7	买入	77.9	8/8/2025	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,180.0	买入	1,390.3	7/18/2025	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	241.8	买入	287.6	7/18/2025	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	47.1	买入	52.9	4/30/2025	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	27.0	买入	30.5	9/20/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	57.7	买入	60.9	7/22/2025	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	44.4	买入	52.2	4/8/2025	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	34.2	买入	33.4	4/8/2025	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	91.3	买入	112.4	10/30/2024	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	33.4	买入	38.7	8/14/2024	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	29.2	买入	67.1	9/20/2023	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	182.7	买入	143.0	2/28/2025	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	172.8	买入	134.2	5/16/2025	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	20.0	卖出	20.4	11/28/2024	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	147.6	买入	178.3	5/14/2025	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,355.0	买入	1,820.8	2/10/2025	AI 芯片

注: 截至 2025 年 8 月 11 日收盘价; 资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

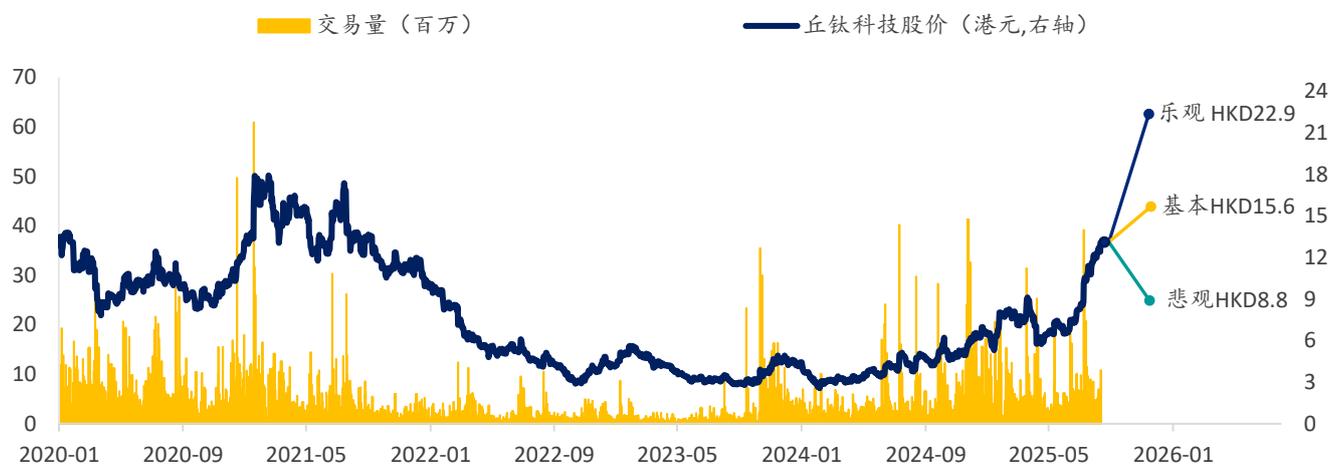
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 8: 丘钛 (1478.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 丘钛 (1478.HK) SPDBI 情景假设



### 乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 22.9 港元 (概率: 20%)

- 全球智能手机等消费电子产品需求复苏高于预期, 丘钛摄像头模组单价持续增长;
- 车载摄像头模组出货量高速增长, 同时毛利率大幅改善, 带动公司利润向上;
- 非手机业务快速上量, 利润大幅改善;
- 指纹识别模组结构不断优化。

### 悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 8.8 港元 (概率: 15%)

- 全球智能手机等消费电子产品需求复苏低于预期, 增长较为乏力;
- 行业升规升配趋缓, 公司产品单价提升承压;
- 摄像头模组竞争加剧, 玩家利润率承压;
- 车载等非手机业务投入较大, 利润改善不显著;
- 指纹识别模组增长不及预期。

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人士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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

