



小鹏汽车 (XPEV.US/9868.HK): 汽车毛利率持续改善, 预期四季度实现盈亏平衡

重申小鹏汽车的“买入”评级。上调小鹏汽车 (XPEV.US) 目标价至 27.4 美元, 潜在升幅 15%; 上调小鹏汽车-W (9868.HK) 目标价至 106.9 港元, 潜在升幅 16%。

- 重申小鹏“买入”评级:** 小鹏今年的业绩及指引证明其进入新产品强势周期的逻辑。今年以来, MONA、P7+、G6、G9、G7 都在推动公司汽车销量的成长以及毛利率改善。而下半年的 P7、鲲鹏系列则将持续带来增长动能。而且, 小鹏海外渠道正在进入收获期, 实现海外销量的增长。作为我们的首推之一, 小鹏当前估值 1.6x 市销率, 结合智驾表现及 AI 和机器人领域投入, 我们认为其估值具备吸引力。
- 新车型持续推动销量成长和毛利率改善:** 小鹏指引三季度汽车销量中位数为 11.55 万辆, 同比增长 148%, 环比增长 12%。公司二季度汽车销售毛利率达到 14.3%, 带动公司整体毛利率优于我们和市场预期。公司预期综合三季度汽车销售毛利率维持在当前良好的水平上, 四季度毛利率可以进一步改善。我们认为销量和毛利率的环比成长主要来自于新平台新车型的交付。我们预期小鹏有望在今年四季度实现盈亏平衡的目标。
- 估值:** 我们采用分部加总法估值, 使用市销率进行估值, 分别给予小鹏 2025 年汽车销售/服务及其他收入 2.2x/5.0x 的市销率, 得到小鹏汽车 (XPEV.US) 目标价为 27.4 美元, 对应目标市销率 2.4x。同时, 我们得到小鹏汽车-W (9868.HK) 目标价为 106.9 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; 新车型和改款车型订单/交付表现不及预期; 上游成本压力拖累公司毛利率表现; 海外扩张进展不及预期; 智能驾驶、AI、机器人等领域投入较高。

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	30,676	40,866	76,780	105,987	141,072
营收同比增速	14%	33%	88%	38%	33%
毛利率	1.5%	14.3%	17.0%	17.7%	17.9%
净利润 (亏损)	(10,376)	(5,790)	(1,949)	1,660	4,206
净利润增速	14%	(44%)	(66%)	NM	153%
目标市销率 (x)	5.5	4.5	2.4	1.7	1.3

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 25 日

小鹏汽车 (XPEV.US)

买入

目标价 (美元)	27.4
潜在升幅/降幅	+15%
目前股价 (美元)	23.75
52 周内股价区间 (美元)	7.16-27.16
总市值 (百万美元)	22,640
近 90 日均成交额 (百万美元)	141.9

注: 股价截至 2025 年 8 月 22 日收盘

市场预期区间

USD 17.0 USD 23.8 USD 27.4 USD 31.0



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际

小鹏汽车-W (9868.HK)

买入

目标价 (港元)	106.9
潜在升幅/降幅	+16%
目前股价 (港元)	91.90
52 周内股价区间 (港元)	27.55-106
总市值 (百万港元)	175,208
近 90 日均成交额 (百万港元)	1,631.6

注: 股价截至 2025 年 8 月 22 日收盘

市场预期区间

HKD 73.0 HKD 91.9 HKD 106.9 HKD 150.0



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 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

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	30,676	40,866	76,780	105,987	141,072
营业成本	(30,225)	(35,021)	(63,748)	(87,260)	(115,865)
毛利润	451	5,846	13,032	18,727	25,207
营业费用	(11,341)	(12,504)	(16,326)	(18,382)	(22,252)
销售、行政及一般费用	(6,559)	(6,871)	(8,559)	(9,564)	(11,449)
研发费用	(5,277)	(6,457)	(9,007)	(10,057)	(12,043)
其他支出	495	823	1,240	1,240	1,240
营业利润(亏损)	(10,889)	(6,658)	(3,294)	346	2,955
营业外收支	496	827	1,302	1,562	1,879
利息收入/(支出)净额	991	1,031	897	1,107	1,474
衍生工具负债之公允价值收益	(538)	(312)	368	418	368
其他收益-非经营	42	108	37	37	37
除税前溢利	(10,394)	(5,831)	(1,992)	1,908	4,834
所得税	(37)	70	43	(248)	(628)
净利润	(10,376)	(5,790)	(1,949)	1,660	4,206
归属普通股股东净利润	(10,376)	(5,790)	(1,949)	1,660	4,206
基本股数(ADS,百万)	870	946	952	952	952
摊销股数(ADS,百万)	870	946	952	952	952
基本每股收益(元)	(11.92)	(6.12)	(2.05)	1.74	4.42
稀释每股收益(元)	(11.92)	(6.12)	(2.05)	1.74	4.42

现金流量表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	956	(2,012)	12,859	15,282	20,334
净利润	(10,376)	(5,790)	(1,949)	1,660	4,206
折旧及摊销	2,107	2,573	2,628	2,755	2,752
汇兑(收益)/亏损	(97)	50	-	-	-
利息费用	(352)	(40)	897	1,107	1,474
其他经营活动现金流	845	(495)	-	-	-
营运资金变动	8,829	1,691	11,283	9,760	11,902
应收账款(增加)/减少	1,173	215	(4,401)	(3,580)	(4,300)
存货(增加)/减少	(2,359)	(1,060)	(4,563)	(3,735)	(4,544)
应付账款增加/(减少)	7,956	870	18,933	15,496	18,853
其他经营资金变动	2,059	1,666	1,315	1,578	1,893
投资活动产生的现金流量净额	631	(1,255)	(3,525)	(2,661)	(2,794)
资本支出	(2,303)	(2,258)	(3,600)	(2,728)	(2,855)
取得或购买长期投资	(189)	(144)	-	-	-
银行存款增加	5,441	(2,984)	-	-	-
短期投资	524	63	75	68	61
其他	(2,843)	4,069	-	-	-
融资活动产生的现金流量净额	8,015	669	5,000	5,000	5,000
借款	2,996	669	5,000	5,000	5,000
发行股份	5,020	-	-	-	-
外汇损益	(15)	36	-	-	-
现金流量净流量	9,588	(2,562)	14,334	17,621	22,540
期初现金及现金等价物	14,714	24,302	21,740	36,074	53,695
期末现金及现金等价物	24,302	21,740	36,074	53,695	76,234

资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	34,059	34,671	49,005	66,627	89,166
短期投资	781	751	676	609	548
应收账款	4,598	5,008	9,410	12,989	17,289
存货	5,526	5,563	10,126	13,861	18,405
其他流动资产	9,557	3,742	4,490	5,389	6,466
流动资产合计	54,522	49,736	73,708	99,474	131,874
固定资产-物业,厂房及设备	10,954	11,522	12,078	12,063	12,122
资产使用权-非流动资产	1,456	1,262	1,323	1,321	1,327
土地使用权	2,789	2,744	2,877	2,873	2,887
无形资产	4,949	4,610	4,833	4,827	4,851
长期投资	2,085	1,963	1,963	1,963	1,963
其他非流动资产	7,407	10,868	10,868	10,868	10,868
资产合计	84,163	82,706	107,650	133,389	165,893
短期借款	5,253	6,468	6,968	7,468	7,968
应付账款	22,210	23,080	42,013	57,509	76,362
其他流动负债	8,648	10,317	12,380	14,856	17,827
流动负债合计	36,112	39,865	61,361	79,833	102,157
长期借款	5,651	5,665	10,165	14,665	19,165
其他非流动负债	6,072	5,902	5,902	5,902	5,902
负债合计	47,834	51,431	77,427	100,399	127,223
普通股	60	95	95	95	95
留存收益	(35,760)	(41,586)	(42,638)	(39,871)	(34,191)
其他综合收益	1,831	2,094	2,094	2,094	2,094
储备	70,198	70,672	70,672	70,672	70,672
股东权益合计	36,329	31,275	30,222	32,990	38,670
负债及股东权益合计	84,163	82,706	107,650	133,389	165,893

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营运指标增速					
营业收入增速	14%	33%	88%	38%	33%
毛利润增速	(85%)	1196%	123%	44%	35%
营业利润增速	25%	(39%)	(51%)	NM	755%
净利润增速	14%	(44%)	(66%)	NM	153%
盈利能力					
净资产收益率	(28.6%)	(18.5%)	(6.5%)	5.0%	10.9%
总资产报酬率	(12.3%)	(7.0%)	(1.8%)	1.2%	2.5%
投入资本回报率	(22.4%)	(12.8%)	(2.6%)	6.0%	9.9%
利润率					
毛利率	1.5%	14.3%	17.0%	17.7%	17.9%
营业利润率	(35.5%)	(16.3%)	(4.3%)	0.3%	2.1%
净利润率	(33.8%)	(14.2%)	(2.5%)	1.6%	3.0%
营运能力					
现金循环周期					
应收账款周转天数	50	43	34	39	39
存货周转天数	61	58	45	50	51
应付账款周转天数	220	236	186	208	211
净债务(净现金)	(23,155)	(22,539)	(31,873)	(44,494)	(62,034)
自由现金流	2,511	692	16,459	18,010	23,189

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: 小鹏汽车 2Q25 业绩详情

人民币百万	2Q25	2Q24	同比	1Q25	环比
营业收入	18,274	8,111	125%	15,811	16%
毛利润	3,167	1,136	179%	2,460	29%
营业利润(亏损)	(935)	(1,609)	(42%)	(1,041)	(10%)
净利润(亏损)	(478)	(1,285)	(63%)	(664)	(28%)
基本每股收益 (人民币)	(0.50)	(1.36)	(63%)	(0.70)	(28%)

利润率	2Q25	2Q24	百分点	1Q25	百分点
毛利率	17.3%	14.0%	3.3	15.6%	1.8
营业费用率	22.4%	33.8%	(11.4)	22.1%	0.3
营业利润率	(5.1%)	(19.8%)	14.7	(6.6%)	1.5
净利率	(2.6%)	(15.8%)	13.2	(4.2%)	1.6

收入 人民币百万	2Q25	2Q24	同比	1Q25	环比
汽车销售	16,884	6,819	148%	14,369	17%
软件服务与其他	1,391	1,293	8%	1,441	(4%)
总收入	18,274	8,111	125%	15,811	16%

毛利率	2Q25	2Q24	百分点	1Q25	百分点
汽车销售	14.3%	6.4%	8.0	10.5%	3.9
软件服务与其他	53.6%	54.3%	(0.7)	66.4%	(12.8)
综合毛利率	17.3%	14.0%	3.3	15.6%	1.8

汽车销售	2Q25	2Q24	同比	1Q25	环比
汽车销量	103,181	30,207	242%	94,008	10%
汽车均价 (人民币)	163,632	225,738	(28%)	152,852	7%
汽车收入 (人民币百万)	16,884	6,819	148%	14,369	17%

资料来源: 公司公告、浦银国际

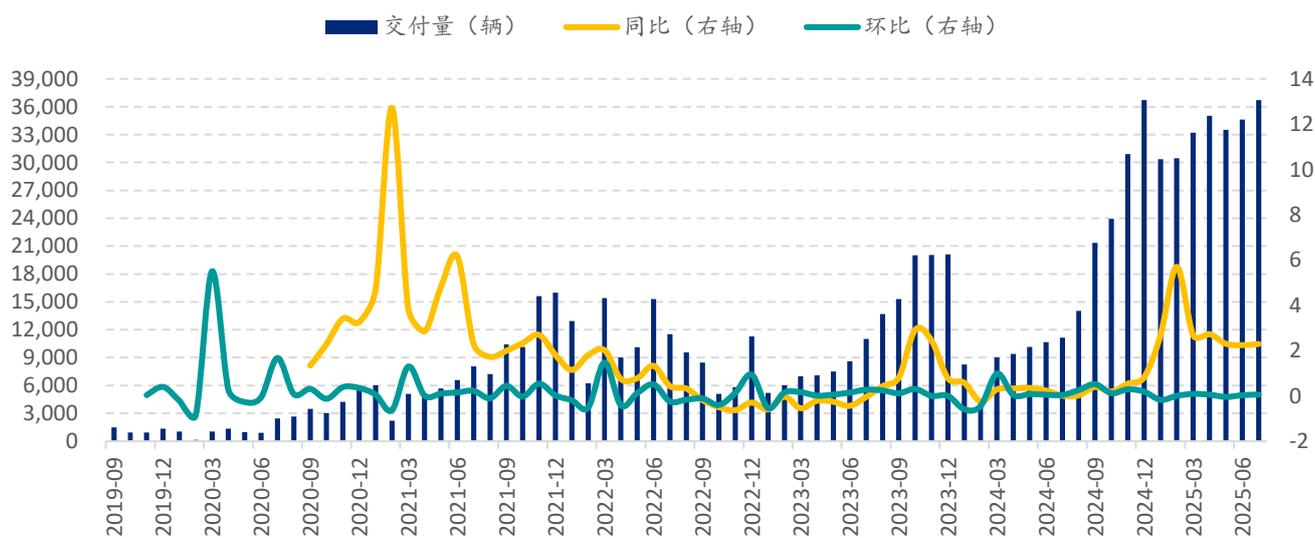
图表 3：小鹏汽车财务预测：新预测 vs 前预测

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	76,780	74,424	3%	105,987	104,448	1%	141,072	140,937	0%
毛利润	13,032	12,517	4%	18,727	18,669	0%	25,207	25,834	(2%)
经营利润(亏损)	(16,326)	(15,714)	4%	(18,382)	(18,033)	2%	(22,252)	(22,258)	(0%)
净利润(亏损)	(1,949)	(2,303)	(15%)	1,660	1,644	1%	4,206	4,600	(9%)
基本每股收益(元)	(2.05)	(2.42)	(15%)	1.74	1.73	1%	4.42	4.84	(9%)

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	17.0%	16.8%	0.2	17.7%	17.9%	(0.2)	17.9%	18.3%	(0.5)
营业费用率	21.3%	21.1%	0.1	17.3%	17.3%	0.1	15.8%	15.8%	(0.0)
营业利润率	(4.3%)	(4.3%)	0.0	0.3%	0.6%	(0.3)	2.1%	2.5%	(0.4)
净利率	(2.5%)	(3.1%)	0.6	1.6%	1.6%	(0.0)	3.0%	3.3%	(0.3)

资料来源：浦银国际预测

图表 4：小鹏汽车月度销量：7月交付 36,717 辆，同比增长 229%，环比增长 6%



资料来源：公司公告、浦银国际

● 分部加总估值

图表 5: 小鹏分部加总估值法 (2025 年)

人民币百万	收入	收入增速	市销率	估值
汽车销售	70,901	98%	2.2	155,981
服务及其他	5,879	17%	5.0	29,397
合计	76,780	88%	2.4	185,378
股数 (百万)				1,904
目标价 (人民币)				97
美元/人民币				7.1161
目标价 (美元)				27.4
港元/人民币				0.9107
目标价 (港元)				106.9

资料来源: 浦银国际预测

图表 6: 小鹏汽车 (XPEV.US) 历史市销率: 2022 年以来均值 1.7x



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7：浦银国际目标价：小鹏汽车 (XPEV.US)



注：截至 2025 年 8 月 22 日收盘价；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

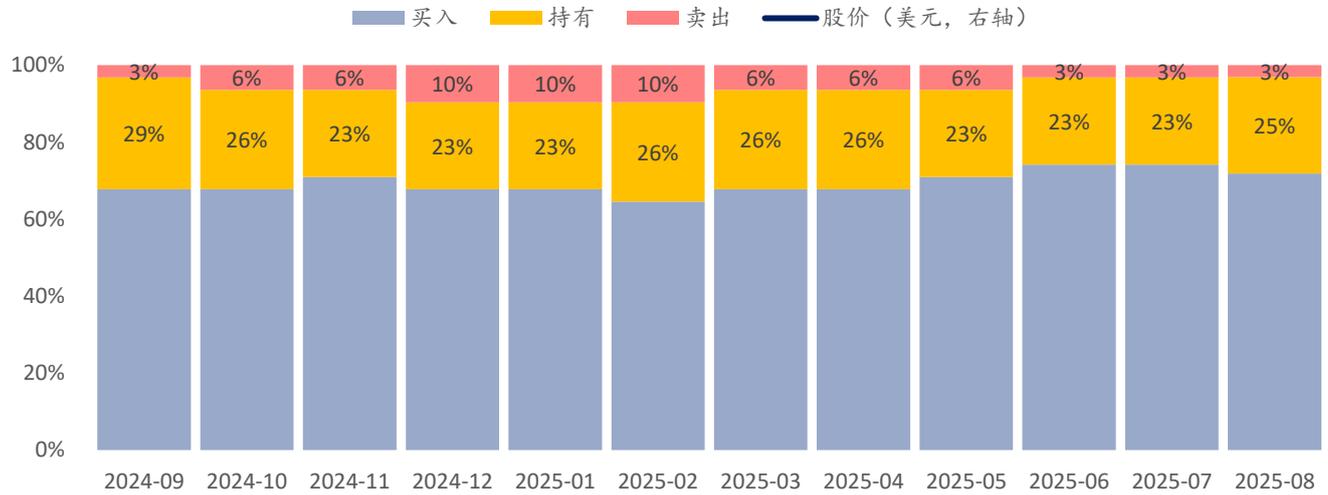
图表 8：浦银国际目标价：小鹏汽车-W (9868.HK)



注：截至 2025 年 8 月 22 日收盘价；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

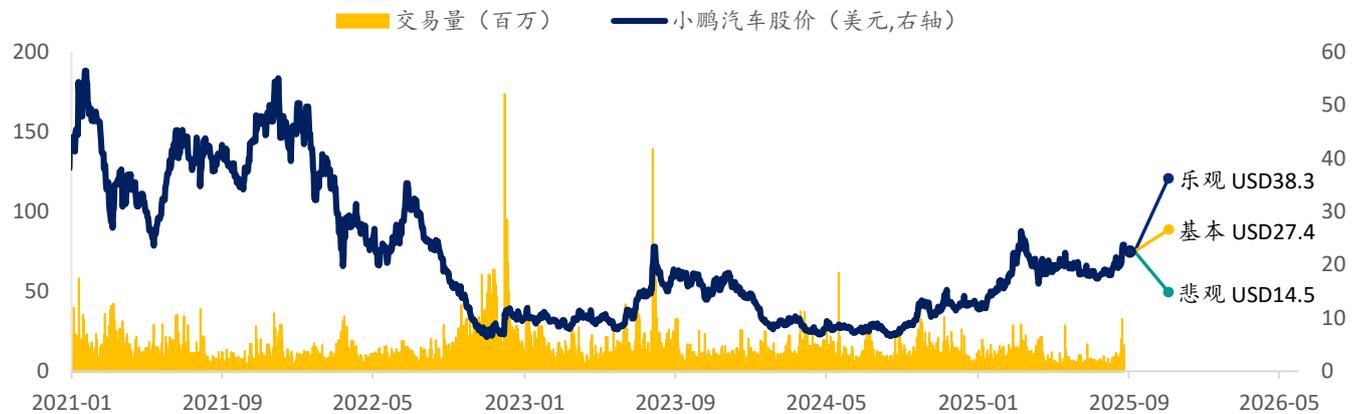
● SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：小鹏汽车 (XPEV.US) 市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：小鹏汽车 (XPEV.US) SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：38.3 美元（概率：20%）

- 中国及海外新能源乘用车，市场需求增速高于预期，强力推动小鹏汽车销量；
- 新车型和改款车型订单及交付量增速快于预期，推动汽车平均售价和毛利率提升；
- 海外扩张进展迅速，海外销量贡献高于预期；
- 智能驾驶、AI 及机器人等投入及业务进展较快。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：14.5 美元（概率：15%）

- 新能源汽车行业需求增长不及预期拖累销量增速；
- 新车型和改款车型订单/交付表现不及预期；
- 竞争加剧以及上游成本压力拖累公司毛利率表现；
- 海外扩张进展不及预期；
- 自动驾驶等新业务高投入，体验与竞争对手差异不明显。

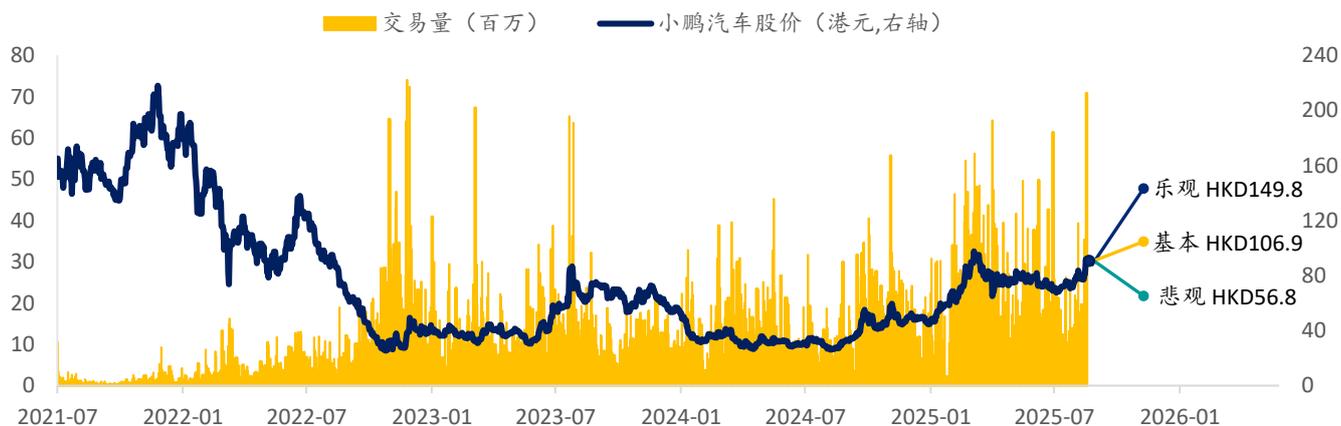
资料来源：浦银国际预测

图表 11: 小鹏汽车-W (9868.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: 小鹏汽车-W (9868.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 149.8 港元 (概率: 20%)

- 中国及海外新能源乘用车, 市场需求增速高于预期, 强力推动小鹏汽车销量;
- 新车型和改款车型订单及交付量增速快于预期, 推动汽车平均售价和毛利率提升;
- 海外扩张进展迅速, 海外销量贡献高于预期;
- 智能驾驶、AI 及机器人等投入及业务进展较快。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 56.8 港元 (概率: 15%)

- 新能源汽车行业需求增长不及预期拖累销量增速;
- 新车型和改款车型订单/交付表现不及预期;
- 竞争加剧以及上游成本压力拖累公司毛利率表现;
- 海外扩张进展不及预期;
- 自动驾驶等新业务高投入, 体验与竞争对手差异不明显。

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	52.6	买入	75.0	2025/8/22	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	83.8	买入	114.2	2025/2/27	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	227.8	买入	236.3	2025/5/8	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	39.5	买入	40.7	2025/4/28	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	40.6	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	42.7	买入	37.2	2025/4/28	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	29.1	买入	26.6	2025/7/14	结构件、组装
6613 HK Equity	蓝思科技	24.3	买入	23.3	2025/7/14	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	45.4	买入	60.5	2025/3/21	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	81.2	买入	88.9	2025/3/27	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	15.1	买入	15.6	2025/8/12	手机光学
603501 CH Equity	豪威集团	136.8	买入	153.0	2025/4/30	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	6.3	买入	4.1	2025/6/25	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	45.8	买入	32.0	2025/6/25	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	23.8	买入	27.4	2025/8/25	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	91.9	买入	106.9	2025/8/25	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	24.1	买入	32.7	2025/5/30	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	92.3	买入	126.6	2025/5/30	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	71.0	买入	83.0	2025/8/19	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	340.0	持有	298.2	2025/7/25	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	114.3	买入	458.8	2025/4/28	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	110.7	买入	444.0	2025/4/28	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	23.3	买入	28.0	2025/8/15	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	39.0	买入	41.2	2025/8/22	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	14.2	买入	18.1	2025/7/28	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	56.9	买入	61.2	2025/8/14	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	104.0	买入	104.1	2025/8/14	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	56.0	买入	52.7	2025/8/8	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	78.5	买入	77.9	2025/8/8	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,135.0	买入	1,390.3	2025/7/18	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	233.0	买入	287.6	2025/7/18	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	50.8	买入	52.9	2025/4/30	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	29.4	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	61.5	买入	60.9	2025/7/22	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	48.0	买入	52.2	2025/4/8	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	39.1	买入	33.4	2025/4/8	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	98.7	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	35.2	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	28.5	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	178.0	买入	143.0	2025/2/28	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	167.8	买入	134.2	2025/5/16	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	24.8	卖出	20.4	2024/11/28	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	158.0	买入	178.3	2025/5/14	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,365.0	买入	1,820.8	2025/2/10	AI 芯片

注: 截至 2025 年 8 月 22 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

