

蓝思科技 (300433.CH/6613.HK): 业绩稳定强劲增长, 多业务开启新成长周期

上调蓝思科技 A 股 (300433.CH) 目标价至人民币 34.9 元, 潜在升幅 15.2%。上调蓝思科技港股 (6613.HK) 目标价至 31.9 港元, 潜在升幅 22.9%。维持“买入”评级。

- **重申蓝思科技“买入”评级:** 蓝思二季度净利润同比增长 29%, 依然保持较高成长动能。进入今年下半年, 大客户将进入新机型的改款升级周期, 这将助力蓝思的玻璃和金属的基本盘业务再启新的增长周期。在汽车电子业务板块, 蓝思的夹胶玻璃有望在国内新能源车放量, 提供业务增量。公司在手机和汽车业务板块在未来 2-3 年增长确定性都比较高。公司增加研发投入, 布局 AI 眼镜、具身智能机器人、AI 服务器、云台相机等新业态, 为长期增长打下坚实基础。目前, 蓝思 A 股 2025 年市盈率为 24.2x, 港股市盈率为 19.0x, 估值均具备吸引力, 重申“买入”评级。
- **二季度业绩稳定强劲增长:** 在今年二季度, 蓝思营业收入达人民币 159 亿元, 同比增长 19%, 环比下降 7%。毛利率为 15.7%, 同比下降 0.7 个百分点, 环比增长 2.9 个百分点。公司费用率同比下降改善。公司营业利润和净利润分别为 8.1 亿元和 7.1 亿元, 均录得同环比成长。公司今年上半年在智能手机与电脑、汽车、可穿戴、智能终端等四个主要业务板块均录得同比两位数以上增长。今年一季度新机型上量以及二季度进入改款新机量产准备, 均给公司带来基本面的支撑。我们略微调整公司 2025 年和 2026 年的基本面预测。
- **估值:** 我们采用分部加总估值法对蓝思进行估值。分别给予蓝思 2025 年智能手机与电脑类、新能源汽车及智能座舱、智能头显与智能穿戴类 36.0x、42.0x、30.0x 市盈率, 得到蓝思科技 A 股 (300433.CH) 目标价人民币 34.9 元, 潜在升幅 15.2%, 得到蓝思科技港股 (6613.HK) 目标价 31.9 港元, 潜在升幅 22.9%;
- **投资风险:** 国内外宏观环境, 包括关税政策等, 具备不确定性。智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期, 增长较为乏力。国内外新能源汽车销量增长乏力。行业竞争再次加剧, 公司利润率承压, 复苏慢于预期。公司主要业务份额提升弱于预期。新产品落地慢于预期, 或者增量动能弱于预期。公司多元化业务投入增加, 费用增加较快, 拖累业绩表现。

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	54,491	69,897	80,264	89,833	99,308
营收同比增速	17%	28%	15%	12%	11%
毛利率	16.6%	15.9%	16.7%	17.7%	17.8%
净利润	3,021	3,624	5,141	6,890	8,116
净利润同比增速	23%	20%	42%	34%	18%
A 股目标市盈率 (x)	57.4	48.0	34.7	26.6	22.6

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 8 月 27 日

蓝思科技 (6613.HK)

买入

目标价 (港元)	31.9
潜在升幅/降幅	+22.9%
目前股价 (港元)	26.0
52 周内股价区间 (港元)	18.5-19.9
总市值 (百万港元)	128,694
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,159

注: 截至 2025 年 8 月 26 日收盘价

市场预期区间

HKD 23.3 HKD 26.0 HKD 28.2 HKD 31.9

▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际

蓝思科技 (300433.CH)

买入

目标价 (人民币)	34.9
潜在升幅/降幅	+15.2%
目前股价 (人民币)	30.30
52 周内股价区间 (人民币)	14.9-32.1
总市值 (百万人民币)	167,301
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	1,647

注: 截至 2025 年 8 月 26 日收盘价

市场预期区间

CNY 18.0 CNY 30.3 CNY 34.9 CNY 36.7

▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际

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	54,491	69,897	80,264	89,833	99,308
营业成本	(45,429)	(58,789)	(66,896)	(73,923)	(81,634)
毛利润	9,062	11,108	13,368	15,910	17,674
经营支出	(5,552)	(6,315)	(6,960)	(7,659)	(8,276)
销售费用	(693)	(706)	(697)	(768)	(838)
管理费用	(2,543)	(2,825)	(2,932)	(3,224)	(3,451)
研发费用	(2,317)	(2,785)	(3,332)	(3,667)	(3,986)
经营利润	3,510	4,793	6,408	8,251	9,399
非经营收入	(256)	(944)	(749)	(549)	(349)
财务费用	(244)	47	22	22	22
投资收益	150	223	172	172	172
其他	(162)	(1,214)	(943)	(743)	(543)
税前利润	3,254	3,849	5,659	7,702	9,050
税务费用	(212)	(172)	(433)	(727)	(849)
税后利润含少数股东权益	3,042	3,677	5,226	6,975	8,201
少数股东权益	20	53	85	85	85
净利润	3,021	3,624	5,141	6,890	8,116
基本股数 (百万)	4,973	4,983	5,114	5,245	5,245
摊销股数 (百万)	4,973	4,983	5,114	5,245	5,245
基本每股收益 (元)	0.61	0.73	1.01	1.31	1.55
摊销每股收益 (元)	0.61	0.73	1.01	1.31	1.55

资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,519	10,988	13,088	12,301	11,993
短期投资	350	355	408	456	504
应收账款和应收票据	9,308	10,866	12,477	13,965	15,438
存货	6,683	7,161	8,148	9,004	9,943
其他流动负债	817	952	1,093	1,224	1,353
流动资产合计	28,081	30,773	35,665	37,401	39,683
物业、厂房及设备	36,876	37,698	44,566	52,234	60,688
使用权资产	52	189	189	189	189
无形资产	5,227	5,075	501	49	5
长期投资收益	375	326	358	394	433
商誉	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
其他非流动资产	3,889	3,986	3,986	3,986	3,986
总资产	77,470	81,016	88,236	97,223	107,954
短期借贷	1,417	1,561	1,793	2,007	2,218
应付账款和应付票据	11,132	14,097	16,040	17,725	19,574
其他流动负债	6,507	7,407	8,889	10,666	12,800
流动负债合计	19,056	23,065	26,722	30,399	34,592
长期借款	9,588	7,808	7,921	8,034	8,147
其他非流动负债	2,304	1,297	1,297	1,297	1,297
总负债	30,948	32,170	35,940	39,730	44,036
股本	4,983	4,983	4,983	4,983	4,983
储备	20,808	20,919	24,255	29,341	35,652
少数股东权益	183	189	189	189	189
其他	20,548	22,755	22,755	22,755	22,755
股东权益总额	46,522	48,846	52,182	57,268	63,579
总负债和股东权益	77,470	81,016	88,123	96,997	107,615

现金流量表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9,300	10,889	10,814	8,798	10,128
税后利润	3,042	3,677	5,226	6,975	8,201
折旧	277	285	292	345	404
摊销	4,557	4,711	4,574	451	45
营运资金变动	776	420	685	989	1,441
应收账款减少 (增加)	(286)	(1,557)	(1,612)	(1,488)	(1,473)
库存减少 (增加)	101	(526)	(987)	(856)	(939)
应付账款增加 (减少)	1,002	2,964	1,944	1,685	1,849
其他经营资金变动	(42)	(461)	1,340	1,647	2,004
利息收入 (支出)	(43)	38	38	38	38
其他	5,249	6,469	-	-	-
投资活动现金流	(5,367)	(6,050)	(7,245)	(8,097)	(8,946)
资本支出	(5,372)	(6,235)	(7,160)	(8,013)	(8,858)
取得或购买长期投资	-	1	(33)	(36)	(39)
短期投资	6	(5)	(53)	(49)	(48)
其他	(1)	189	-	-	-
融资活动现金流	(5,137)	(4,454)	(1,470)	(1,488)	(1,490)
借款	(3,693)	(1,543)	345	327	325
发行股份	62	-	-	-	-
发行债券	-	113	113	113	113
现金股利	(1,482)	(1,927)	(1,927)	(1,927)	(1,927)
其他	(24)	(1,097)	-	-	-
外汇损益	15	59	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(1,189)	443	2,100	(787)	(307)
期初现金及现金等价物	11,682	10,494	10,937	13,037	12,249
期末现金及现金等价物	10,494	10,937	13,037	12,249	11,942

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营运指标增速					
营业收入增速	16.7%	28.3%	14.8%	11.9%	10.5%
毛利润增速	1.0%	22.6%	20.4%	19.0%	11.1%
营业利润增速	2.3%	36.5%	33.7%	28.8%	13.9%
净利润增速	23.4%	19.9%	41.9%	34.0%	17.8%
盈利能力					
净资产收益率	6.6%	7.6%	10.2%	12.6%	13.4%
总资产报酬率	3.9%	4.6%	6.1%	7.4%	7.9%
投入资本回报率	5.7%	7.9%	9.6%	11.1%	11.5%
利润率					
毛利率	16.6%	15.9%	16.7%	17.7%	17.8%
营业利润率	6.4%	6.9%	8.0%	9.2%	9.5%
净利润率	5.5%	5.2%	6.4%	7.7%	8.2%
营运能力					
现金循环周期	30	17	13	13	13
应收账款周转天数	61	53	53	54	54
存货周转天数	54	43	42	42	42
应付账款周转天数	85	78	82	83	83
净债务 (净现金)	486	(1,619)	(3,374)	(2,260)	(1,628)
自由现金流	3,519	3,761	4,309	1,244	1,549
目标 P/E (x)	57.4	48.0	34.7	26.6	22.6
目标 P/B (x)	3.7	3.6	3.4	3.2	2.9

E=浦银国际预测

资料来源：公司资料、iFinD、浦银国际预测

● 业绩回顾及预测调整

图表 2：蓝思科技 2Q25 业绩详情

人民币百万	2Q25	2Q24	同比	1Q25	环比
营业收入	15,897	13,368	19%	17,063	(7%)
毛利润	2,503	2,198	14%	2,184	15%
营业利润	814	696	17%	585	39%
净利润	714	552	29%	429	66%
基本每股收益 (元)	0.14	0.11	29%	0.09	66%

利润率	2Q25	2Q24	同比 百分点	1Q25	环比 百分点
毛利率	15.7%	16.4%	(0.7)	12.8%	2.9
营业费用率	10.6%	11.2%	(0.6)	9.4%	1.3
营业利润率	5.1%	5.2%	(0.1)	3.4%	1.7
归母净利率	4.5%	4.1%	0.4	2.5%	2.0

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：蓝思科技 1H25 业务拆分

人民币百万	1H25	1H24	同比	2H24	环比
智能手机与电脑	27,185	24,020	13%	33,735	(19%)
智能汽车及座舱	3,165	2,716	17%	3,218	(2%)
智能头显与智能穿戴类	1,647	1,435	15%	2,053	(20%)
其他智能终端	364	156	132%	1,252	(71%)
其他业务收入	601	539	11%	772	(22%)
总收入	32,960	28,867	14%	41,030	(20%)

毛利率	1H25	1H24	同比 百分点	2H24	环比 百分点
智能手机与电脑	13.2%	13.8%	(0.6)	16.1%	(2.9)
智能汽车及座舱	9.8%	9.7%	0.1	10.6%	(0.7)
智能头显与智能穿戴类	23.3%	13.6%	9.7	24.1%	(0.8)
其他智能终端	8.2%	20.7%	(12.5)	19.7%	(11.6)
其他业务收入	63.3%	63.8%	(0.4)	60.2%	3.2
综合毛利率	14.2%	14.3%	(0.1)	17.0%	(2.8)

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 4：蓝思科技盈利预测调整

人民币百万	2025E			新预测	前预测	差异	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	80,264	83,476	(4%)	89,833	92,944	(3%)	99,308	102,924	(4%)			
毛利润	13,368	13,448	(1%)	15,910	15,329	4%	17,674	17,202	3%			
营业利润	6,408	6,484	(1%)	8,251	7,716	7%	9,399	8,962	5%			
净利润	5,141	5,093	1%	6,890	6,275	10%	8,116	7,593	7%			
基本每股收益 (元)	1.01	0.98	2%	1.31	1.20	10%	1.55	1.45	7%			
利润率	百分点			百分点			百分点					
毛利率	16.7%	16.1%	0.5	17.7%	16.5%	1.2	17.8%	16.7%	1.1			
费用率	8.7%	8.3%	0.3	8.5%	8.2%	0.3	8.3%	8.0%	0.3			
经营利润率	8.0%	7.8%	0.2	9.2%	8.3%	0.9	9.5%	8.7%	0.8			
净利润率	6.4%	6.1%	0.3	7.7%	6.8%	0.9	8.2%	7.4%	0.8			

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

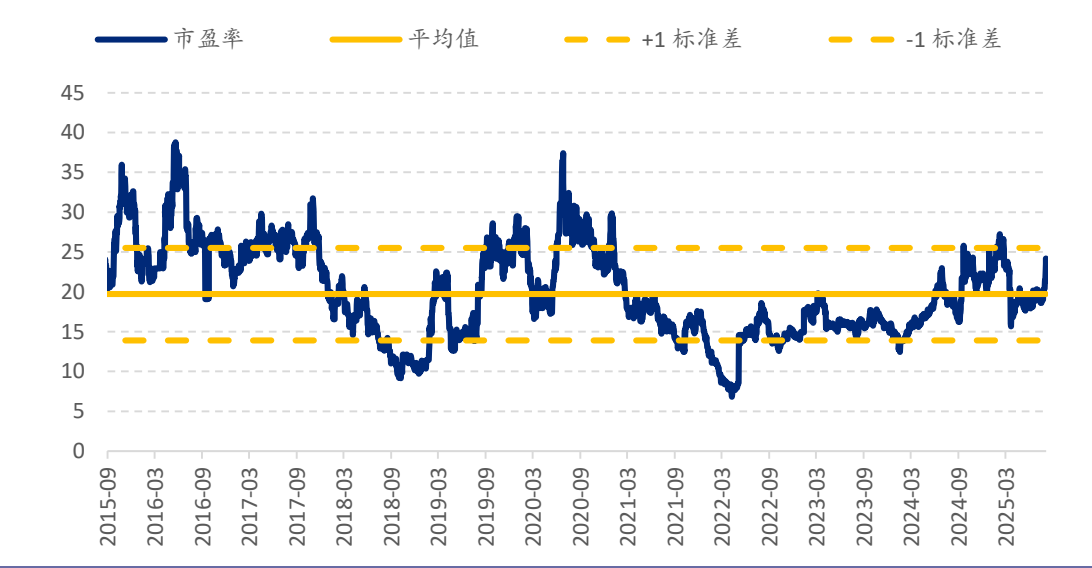
● 估值

图表 5：蓝思科技分部加总估值法（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	估值
智能手机与电脑类	66,499	15.3%	3,552	25%	36.0	127,859
新能源汽车及智能座舱	6,866	10.1%	363	23%	42.0	15,250
智能头显与智能穿戴类	4,110	23.5%	315	17%	30.0	9,456
其他智能终端	824	9.8%	32	(65%)	40.0	1,265
其他业务	1,966	73.9%	880	632%	28.0	24,637
合计	80,264	16.7%	5,141	42%	34.7	178,467
AH 总股数（百万）						5,114
A 股目标价（人民币）						34.9
A 股相对 H 股溢价						20%
港股目标价（港币）						31.9

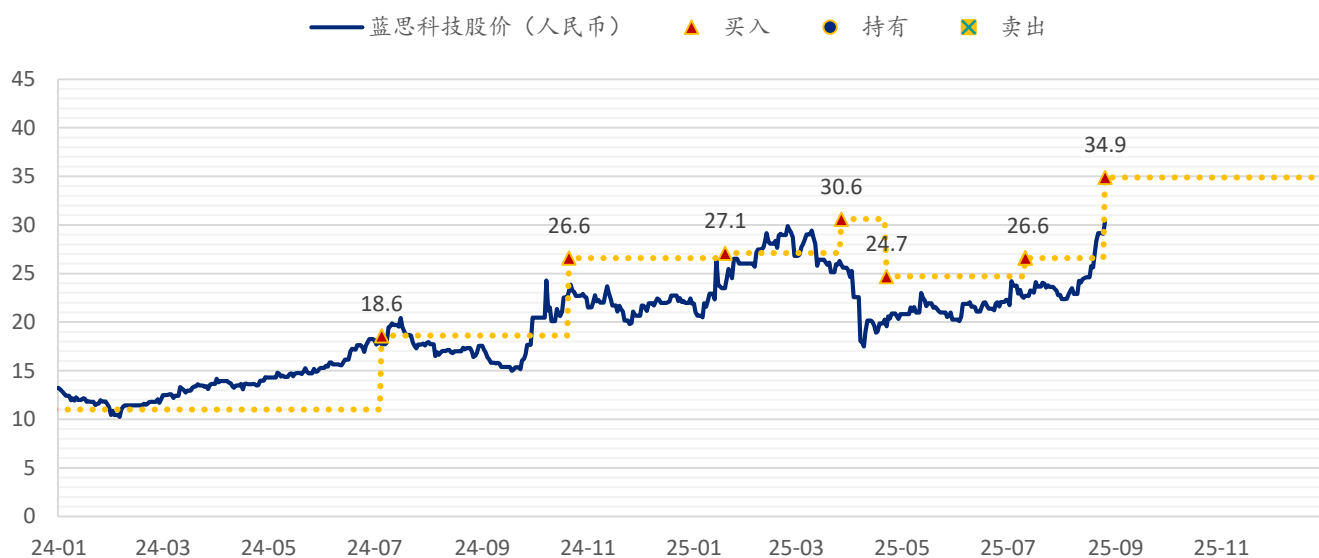
资料来源：浦银国际预测

图表 6：蓝思科技（300433.CH）：当前远期市盈率 24.2x，历史均值 19.7x



资料来源：Bloomberg、浦银国际

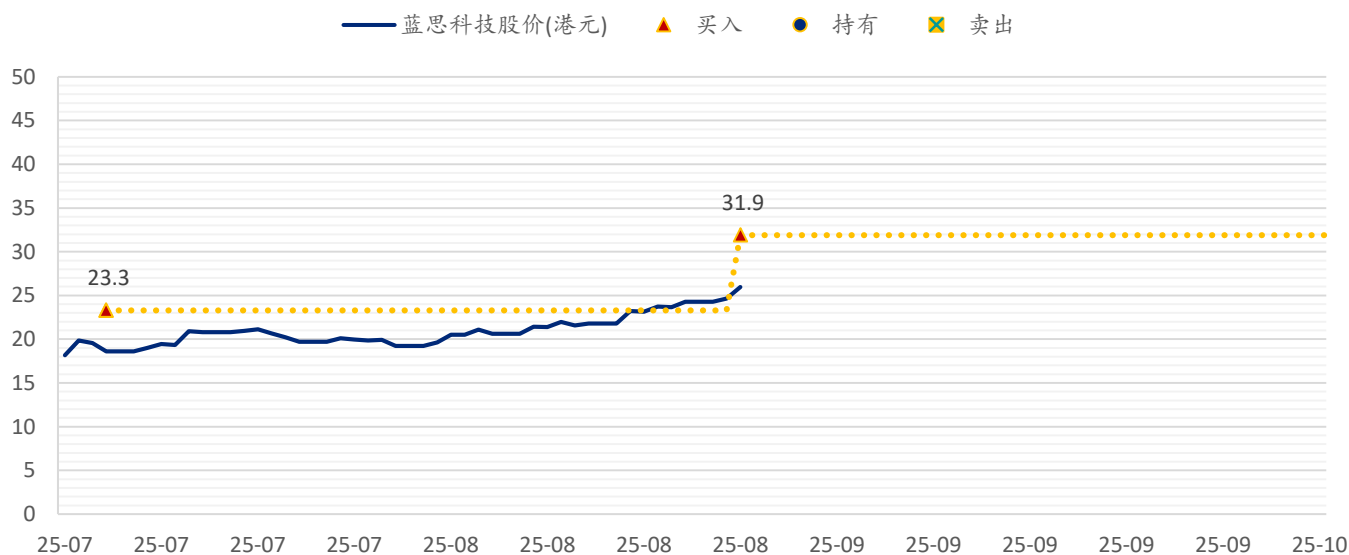
图表 7：浦银国际目标价：蓝思科技（300433.CH）



注：截至 2025 年 8 月 26 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：浦银国际目标价：蓝思科技（6613.HK）

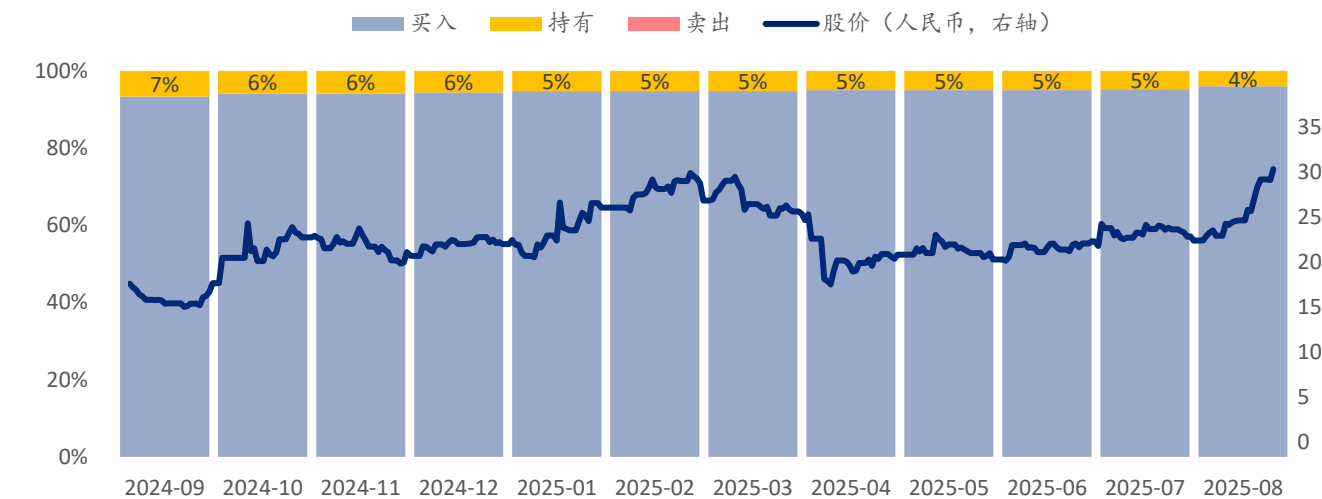


注：截至 2025 年 8 月 26 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

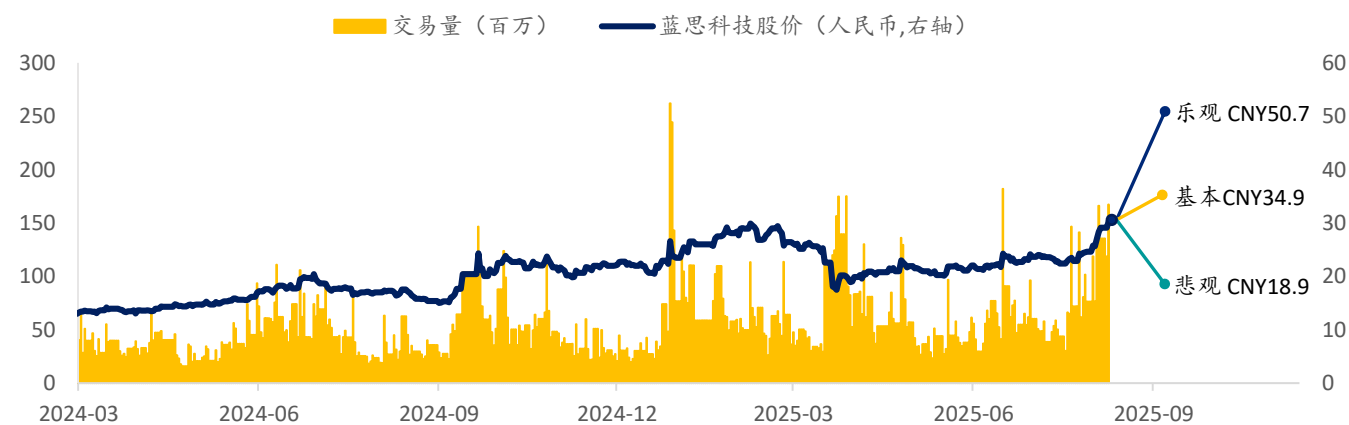
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：蓝思科技（300433.CH）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

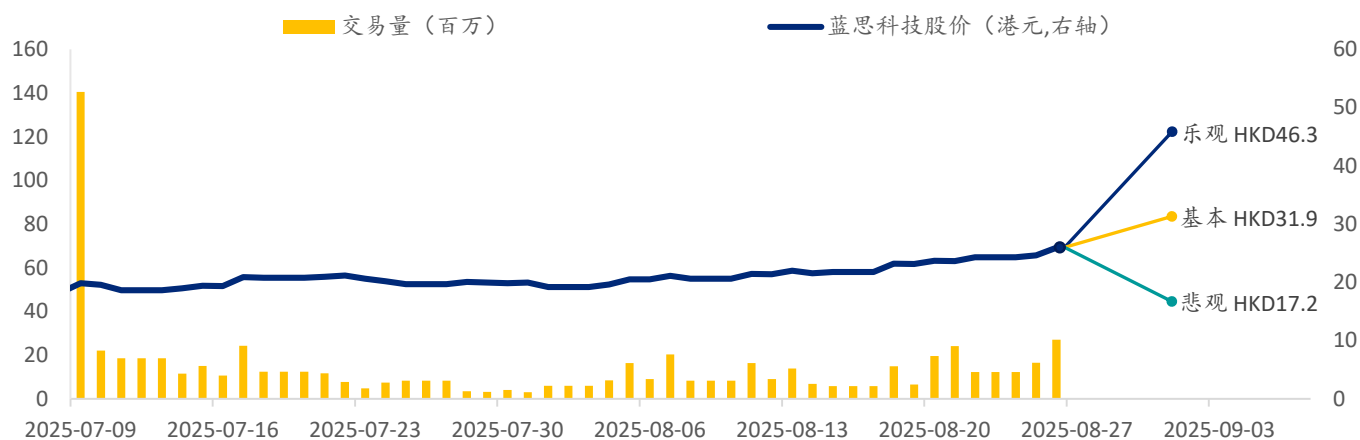
图表 10：蓝思科技（300433.CH）SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期	悲观情景：公司收入增长不及预期
目标价：人民币 50.7 元（概率：15%）	目标价：人民币 18.9 元（概率：10%）
- 智能手机的金属、玻璃、组装等产品出货量高于预期，手机玻璃价值提升较大，毛利率改善； - 汽车业务增长强劲，推动利润成长； - 机器人、AI 眼镜、AI 服务器、相机云台等新兴业务短期爆发式成长； - 公司费用控制较为优异。	- 受到美关税影响，智能手机的国内外客户需求走弱，导致金属、玻璃、组装等产品出货量偏弱，毛利率成长； - 汽车业务增长有限，受到客户增长拖累； - 机器人、AI 眼镜、PC 组装等新兴业务体量较小； - 公司费用增长高于预期。

资料来源：浦银国际预测

图表 11: 蓝思科技 (6613.HK) SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期	悲观情景：公司收入增长不及预期
目标价：46.3 港元（概率：15%） - 智能手机的金属、玻璃、组装等产品出货量高于预期，手机玻璃价值提升较大，毛利率改善； - 汽车业务增长强劲，推动利润成长； - 机器人、AI 眼镜、AI 服务器、相机云台等新兴业务短期爆发式成长； - 公司费用控制较为优异。	目标价：17.2 港元（概率：10%） - 受到美关税影响，智能手机的国内外客户需求走弱，导致金属、玻璃、组装等产品出货量偏弱，毛利率成长； - 汽车业务增长有限，受到客户增长拖累； - 机器人、AI 眼镜、PC 组装等新兴业务体量较小； - 公司费用增长高于预期。

资料来源：浦银国际预测

图表 12: 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	53.5	买入	75.0	2025/8/22	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	84.0	买入	114.2	2025/2/27	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	227.2	买入	236.3	2025/5/8	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	39.9	买入	40.7	2025/4/28	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	43.0	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	45.6	买入	37.2	2025/4/28	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	30.3	买入	34.9	2025/8/27	结构件、组装
6613 HK Equity	蓝思科技	26.0	买入	31.9	2025/8/27	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	45.2	买入	60.5	2025/3/21	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	85.2	买入	88.9	2025/3/27	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	15.5	买入	15.6	2025/8/12	手机光学
603501 CH Equity	豪威集团	142.6	买入	153.0	2025/4/30	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	6.1	买入	4.1	2025/6/25	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	49.5	买入	32.0	2025/6/25	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	23.1	买入	27.4	2025/8/25	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	94.2	买入	106.9	2025/8/25	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	24.0	买入	32.7	2025/5/30	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	92.6	买入	126.6	2025/5/30	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	68.3	买入	83.0	2025/8/19	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	346.6	持有	298.2	2025/7/25	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	117.6	买入	458.8	2025/4/28	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	113.8	买入	444.0	2025/4/28	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	23.4	买入	28.0	2025/8/15	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	38.6	买入	41.2	2025/8/22	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	13.8	买入	18.1	2025/7/28	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	56.2	买入	61.2	2025/8/14	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	100.9	买入	104.1	2025/8/14	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	53.2	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	1,175.0	买入	1,390.3	2025/7/18	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	235.6	买入	287.6	2025/7/18	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	51.5	买入	52.9	2025/4/30	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	32.3	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	62.1	买入	60.9	2025/7/22	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	50.0	买入	52.2	2025/4/8	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	40.3	买入	33.4	2025/4/8	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	98.1	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	35.1	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	27.7	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	179.8	买入	143.0	2025/2/28	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	163.4	买入	134.2	2025/5/16	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	24.6	卖出	20.4	2024/11/28	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	156.4	买入	178.3	2025/5/14	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,400.0	买入	1,820.8	2025/2/10	AI 芯片

注: A 股、港股、台股截至 2025 年 8 月 26 日收盘价, 美股截至 2025 年 8 月 25 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

