

比亚迪电子(285.HK): 上半年利润同比稳定成长

重申“买入”评级，上调目标价至 48.3 港元，潜在升幅 17%。

- **重申比亚迪电子的“买入”评级：**比亚迪电子今年上半年利润取得同比 14% 的增长，主要受益于新能源车和 AI 服务器等业务增长以及成都工厂效率提升带来的费用下降和利润释放。今年下半年，公司的这两个业务板块仍然具有成长动能。展望 2026 年，公司在新能源车、AI 服务器、大客户金属框等 3 个业务板块具有较大成长机会和空间。因此，我们调整比亚迪电子 2025 年和 2026 年的盈利预测。比亚迪电子目前市盈率为 14.6x，已充分消化悲观预期。
- **1H25 净利润同比稳定成长：**今年二季度，比亚迪电子收入为人民币 437 亿元，同比增长 4%，环比增长 19%。毛利率为 7.4%，同比增长 0.5 个百分点，环比增长 1.1 个百分点，优于我们预测。从业务端看，今年上半年，新能源车业务收入同比增长 61%，增长强劲，得益于智能驾驶搭载率大幅提升。其他业务板块均同比有所下降，下降程度不高。公司持续提升运营效率，尤其是管控成都工厂费用。因此公司上半年营业利润和净利润均同比增长 14%。
- **业绩会要点及展望：**1) 海外大客户：今年重点是提质增效，明年新机型有望带来显著增量。2) 汽车业务：上半年收入占比首次超过 15%。智驾、主动悬架、热管理等产品在今明两年将持续放量，在未来 2-3 年有望拓展海外客户。3) AI 服务器：上半年收入达 10 亿元。组装业务配合零部件，包括液冷、电源、光模块、高压等产品，都有切入客户的机会。公司目标未来 2-3 年收入有望达百亿元。
- **估值：**我们采用分部加总法对比亚迪电子进行估值。我们分别给予 2025 年的国际客户组装、国际客户零部件、安卓组装、安卓零部件、新型智能产品和汽车智能系统 15x、16x、10x、18x、25x 和 38x 目标市盈率，因而得到 48.3 港元的目标价，对应 2025 年市盈率 21.3x。
- **投资风险：**全球宏观政策变化影响公司客户需求及利润表现；智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期；国内或者海外新能源车行业增长弱于预期，价格压力较大；AI 服务器等业务增长低于预期；公司新业务投入加大，拖累利润表现；成都工厂运营改善后利润贡献不及预期。

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
营业收入净额	129,957	177,306	185,269	200,764	217,661
营收同比增速	21%	36%	4%	8%	8%
毛利率	8.0%	6.9%	6.9%	7.3%	7.6%
净利润	4,041	4,266	4,661	5,593	6,583
净利润同比增速	118%	6%	9%	20%	18%
目标市盈率 (x)	24.6	23.3	21.3	17.8	15.1

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 9 月 1 日

评级

买入

目标价 (港元)	48.3
潜在升幅/降幅	+17%
目前股价 (港元)	41.2
52 周内股价区间 (港元)	24.85-61.55
总市值 (百万港元)	92,787
近 3 月日均成交额 (百万港元)	839

注：截至 2025 年 8 月 29 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

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	129,957	177,306	185,269	200,764	217,661
销货成本	(119,523)	(165,004)	(172,442)	(186,134)	(201,192)
毛利润	10,434	12,301	12,827	14,630	16,469
经营支出	(6,729)	(8,374)	(8,520)	(9,162)	(9,849)
销售费用	(720)	(1,888)	(2,088)	(2,265)	(2,429)
管理费用	(1,288)	(1,597)	(1,640)	(1,704)	(1,850)
研发费用	(4,722)	(4,889)	(4,792)	(5,194)	(5,570)
经营利润	3,705	3,927	4,308	5,468	6,620
非经营收入	976	813	936	915	896
财务费用	(189)	(521)	(341)	(346)	(351)
政府补贴	236	327	255	239	224
其他费用	929	1,007	1,023	1,023	1,023
税前利润	4,681	4,740	5,244	6,383	7,516
税务费用	(640)	(475)	(583)	(790)	(933)
税后利润含少数股东权益	4,041	4,266	4,661	5,593	6,583
少数股东损益	-	-	-	-	-
净利润	4,041	4,266	4,661	5,593	6,583
基本股数 (百万)	2,253	2,253	2,253	2,253	2,253
摊销股数 (百万)	2,253	2,253	2,253	2,253	2,253
基本每股收益 (元)	1.79	1.89	2.07	2.48	2.92
摊销每股收益 (元)	1.79	1.89	2.07	2.48	2.92

资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	10,537	7,052	14,616	23,373	32,583
受限制资金	9	0	0	0	0
应收账款和应收票据	23,011	32,306	33,757	36,580	39,659
存货	18,541	18,089	17,309	16,035	14,835
其他流动负债	2,508	2,969	3,102	3,362	3,644
流动资产合计	54,607	60,416	68,784	79,350	90,721
物业、厂房及设备	22,064	19,140	17,678	16,771	16,317
土地使用权	-	-	-	-	-
无形资产	8,995	8,068	7,231	6,481	5,809
其他非流动资产	1,553	2,724	2,724	2,724	2,724
总资产	87,219	90,347	96,417	105,326	115,571
短期借贷	14,613	6,505	7,197	8,194	9,452
应付账款和应付票据	29,939	35,331	36,924	39,856	43,080
其他流动负债	10,199	8,987	9,391	10,176	11,033
流动负债合计	54,751	50,823	53,511	58,226	63,565
其他负债	3,138	7,122	7,122	7,122	7,122
总负债	57,888	57,946	60,634	65,348	70,687
股本	4,052	4,052	4,052	4,052	4,052
储备	25,278	28,349	31,731	35,926	40,832
股东权益合计	29,330	32,402	35,783	39,979	44,884
负债和股东权益合计	87,219	90,347	96,417	105,326	115,571

现金流量表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10,243	6,714	10,919	12,157	12,880
税前利润	4,681	4,740	5,244	6,383	7,516
折旧	2,788	4,875	4,229	3,906	3,706
摊销	3	933	837	750	672
其他营业活动现金流	489	1,352	341	346	351
营运资金变动	2,310	(4,884)	1,192	1,908	1,919
应收账款减少 (增加)	-	-	(1,451)	(2,823)	(3,079)
库存减少 (增加)	1,604	1	780	1,273	1,200
应付账款增加 (减少)	4,247	5,349	1,592	2,932	3,224
其他经营资金变动	(3,541)	(10,234)	270	526	574
税务费用	(268)	(610)	(583)	(790)	(933)
利息收入 (支出)	241	308	(341)	(346)	(351)
投资活动现金流	(17,735)	(2,655)	(2,767)	(2,999)	(3,251)
资本支出	(3,590)	(2,648)	(2,767)	(2,999)	(3,251)
长期投资	(14,079)	(6)	-	-	-
银行存款增加	-	-	-	-	-
其他投资活动现金流	(66)	(1)	-	-	-
融资活动现金流	11,823	(7,582)	(588)	(401)	(419)
借款	-	-	692	997	1,259
发行股份	-	-	-	-	-
股息	(372)	(1,212)	(1,279)	(1,398)	(1,678)
其他融资活动现金流	12,195	(6,370)	-	-	-
外汇损益	(37)	38	-	-	-
现金及现金等价物净流量	4,294	(3,485)	7,564	8,757	9,210
期初现金及现金等价物	6,244	10,537	7,052	14,616	23,373
期末现金及现金等价物	10,537	7,052	14,616	23,373	32,583

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营运指标增速					
营业收入增速	21.2%	36.4%	4.5%	8.4%	8.4%
毛利润增速	64.3%	17.9%	4.3%	14.0%	12.6%
营业利润增速	506.5%	6.0%	9.7%	26.9%	21.1%
净利润增速	117.6%	5.5%	9.3%	20.0%	17.7%
盈利能力					
净资产收益率(平均)	14.7%	13.8%	13.7%	14.8%	15.5%
总资产报酬率	5.6%	4.8%	5.0%	5.5%	6.0%
投入资本回报率	7.3%	9.1%	8.9%	9.9%	10.7%
利润率					
毛利率	8.0%	6.9%	6.9%	7.3%	7.6%
营业利润率	2.9%	2.2%	2.3%	2.7%	3.0%
净利润率	3.1%	2.4%	2.5%	2.8%	3.0%
营运能力					
现金循环周期	22	25	26	21	17
应收账款周转天数	47	57	65	64	64
存货周期天数	54	41	37	33	28
应付账款周转天数	79	72	76	75	75
净债务	4,066	(547)	(7,419)	(15,179)	(23,130)
自由现金流	4,710	1,809	7,319	8,356	8,844
目标P/E(x)	24.6	23.3	21.3	17.8	15.1

E=浦银国际预测

资料来源：公司资料、Wind、浦银国际预测

● 业绩回顾

图表 2：比亚迪电子 2Q25 业绩详情

人民币百万	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
营业额	36,480	42,100	43,546	55,179	36,880	43,725
毛利	2,509	2,870	3,683	3,239	2,325	3,218
净利润	610	907	1,546	1,202	622	1,108
利润率						
毛利率	6.9%	6.8%	8.5%	5.9%	6.3%	7.4%
净利率	1.7%	2.2%	3.5%	2.2%	1.7%	2.5%
同比						
营业额	38%	41%	21%	46%	1%	4%
毛利	24%	21%	5%	28%	(7%)	12%
净利润	33%	(14%)	1%	21%	2%	22%
环比						
营业额	(4%)	15%	3%	27%	(33%)	19%
毛利	(1%)	14%	28%	(12%)	(28%)	38%
净利润	(39%)	49%	70%	(22%)	(48%)	78%

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：比亚迪电子 1H25 业绩详情

人民币百万	1H25	1H24	同比	2H24	环比
营业收入	80,606	78,581	3%	98,725	(18%)
毛利	5,543	5,379	3%	6,922	(20%)
营业利润	1,382	1,208	14%	2,719	(49%)
净利润	1,730	1,518	14%	2,748	(37%)
基本每股收益 (人民币)	0.77	0.67	14%	1.22	(37%)
利润率					
毛利率	6.9%	6.8%	0.0	7.0%	(0.1)
营业费用率	5.2%	5.3%	(0.1)	4.3%	0.9
营业利润率	1.7%	1.5%	0.2	2.8%	(1.0)
净利率	2.1%	1.9%	0.2	2.8%	(0.6)
收入					
人民币百万	1H25	1H24	同比	2H24	环比
手机及笔电业务	60,947	63,303	(4%)	77,930	(22%)
组装	47,195	48,057	(2%)	57,518	(18%)
零部件	13,752	15,246	(10%)	20,412	(33%)
新型智能产品业务	7,209	7,521	(4%)	8,039	(10%)
汽车智能系统业务	12,450	7,757	61%	12,756	(2%)
总计	80,606	78,581	3%	98,725	(18%)

资料来源：公司公告、浦银国际

● 盈利预测调整及估值

图表 4：比亚迪电子业绩预测：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
收入	185,269	193,450	(4%)	200,764	216,411	(7%)	217,661	239,562	(9%)
毛利润	12,827	13,358	(4%)	14,630	15,707	(7%)	16,469	17,947	(8%)
经营利润	4,308	4,421	(3%)	5,468	5,785	(5%)	6,620	7,048	(6%)
净利润	4,661	4,758	(2%)	5,593	5,938	(6%)	6,583	7,031	(6%)
每股收益（元）	2.07	2.11	(2%)	2.48	2.64	(6%)	2.92	3.12	(6%)
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	6.9%	6.9%	0.0	7.3%	7.3%	0.0	7.6%	7.5%	0.1
费用率	4.6%	4.6%	(0.0)	4.6%	4.6%	(0.0)	4.5%	4.5%	(0.0)
经营利润率	2.3%	2.3%	0.0	2.7%	2.7%	0.1	3.0%	2.9%	0.1
净利率	2.5%	2.5%	0.1	2.8%	2.7%	0.0	3.0%	2.9%	0.1

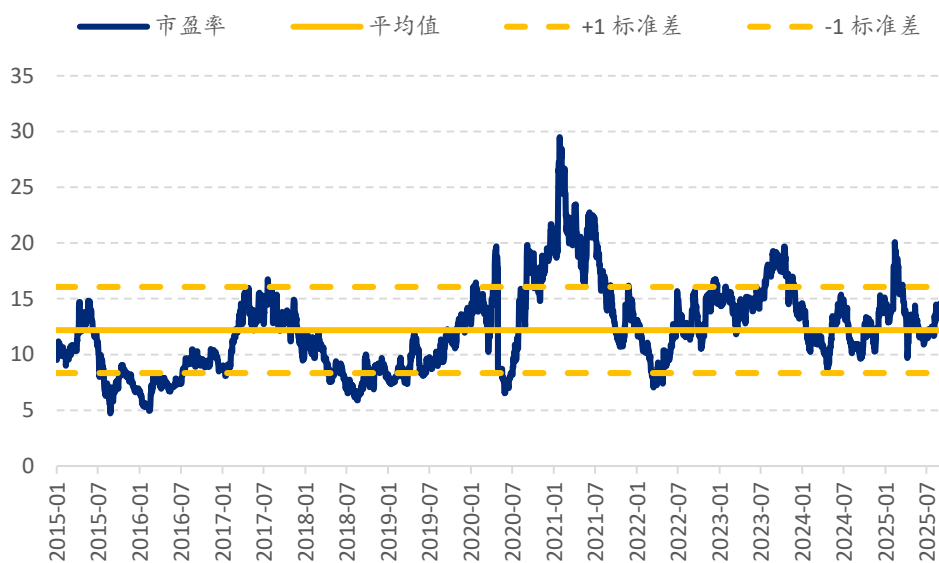
E=浦银国际预测；资料来源：浦银国际

图表 5：比亚迪电子估值：分部加总法（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
国际客户组装	85,167	3.2%	109	4%	15.0	1,635
国际客户零部件	21,859	11.4%	863	10%	16.0	13,806
安卓组装	22,876	3.9%	38	3%	10.0	378
安卓零部件	11,224	19.5%	2,538	(1%)	18.0	45,681
新型智能产品	15,748	8.5%	348	10%	25.0	8,701
汽车智能系统	28,395	11.2%	766	66%	38.0	29,095
其他	(1)	-	-	-	-	-
合计（人民币百万）	185,269	6.9%	4,661	9%	21.3	99,296
人民币/港币						0.9116
市值（港元百万）						108,928
股数（百万）						2,253
目标价（港元）						48.3

资料来源：浦银国际预测

图表 6：比亚迪电子（285.HK）：市盈率估值（x）



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：SPDBI 目标价：比亚迪电子（285.HK）

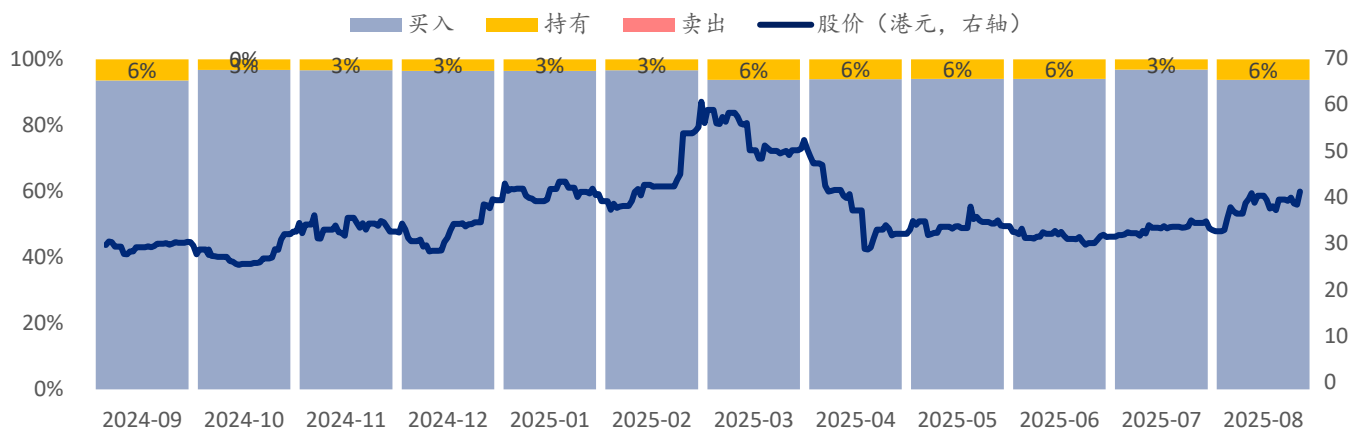


注：截至 2025 年 8 月 29 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

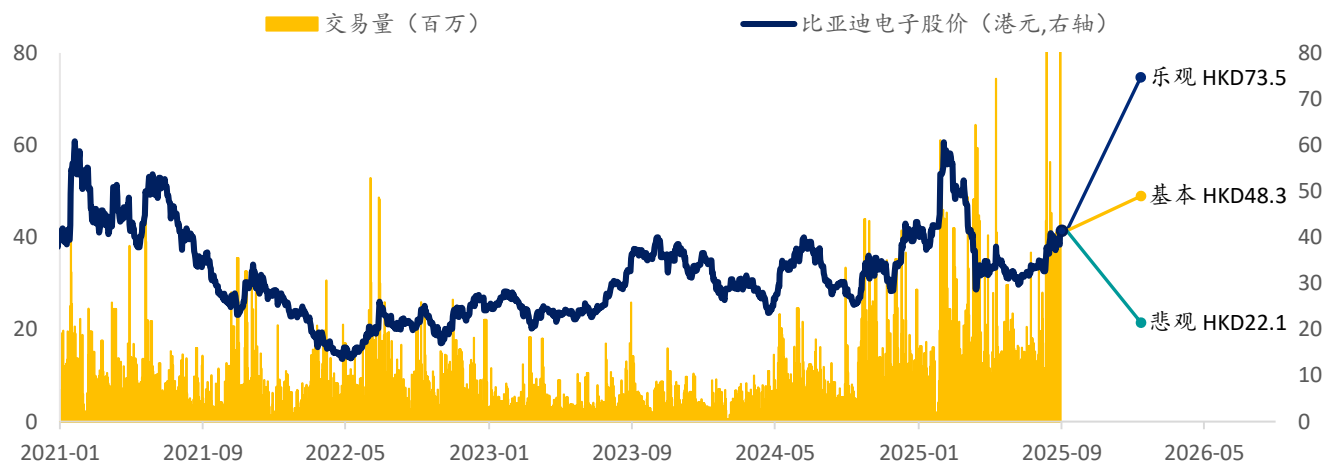
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 8：比亚迪电子市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 9：比亚迪电子 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：73.5 港元（概率：20%）

- 全球智能等消费电子产品需求复苏高于预期；
- 新能源汽车及新型智能产品业务持续快速增长，带动毛利率提升；
- AI 服务器业务落地快于预期，推动收入增长；
- 成都工厂运营改善落地快于预期及/或效果好于预期，助力收入和利润大幅提升。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：22.1 港元（概率：15%）

- 美关税政策变化影响公司客户需求及利润表现；
- 智能手机等消费电子产品需求恢复不及预期；
- 国内或者海外新能源车行业增长弱于预期；
- AI 服务器等业务增长低于预期；
- 公司新业务投入加大，拖累利润表现；
- 成都工厂运营改善后利润贡献不及预期。

资料来源：浦银国际

图表 10: 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	52.9	买入	75.0	2025/8/22	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	90.0	买入	114.2	2025/2/27	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	232.1	买入	236.3	2025/5/8	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	41.2	买入	48.3	2025/9/1	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	43.4	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	46.0	买入	52.8	2025/8/28	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	31.1	买入	34.9	2025/8/27	结构件、组装
6613 HK Equity	蓝思科技	27.1	买入	31.9	2025/8/27	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	43.3	买入	60.5	2025/3/21	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	83.3	买入	96.6	2025/8/22	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	16.1	买入	15.6	2025/8/12	手机光学
603501 CH Equity	豪威集团	143.2	买入	153.0	2025/4/30	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	6.4	买入	4.1	2025/6/25	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	50.6	买入	32.0	2025/6/25	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	21.0	买入	27.4	2025/8/25	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	83.9	买入	106.9	2025/8/25	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	23.4	买入	26.4	2025/8/29	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	91.7	买入	102.6	2025/8/29	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	64.7	买入	83.0	2025/8/19	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	333.9	持有	298.2	2025/7/25	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	114.4	买入	458.8	2025/4/28	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	114.1	买入	444.0	2025/4/28	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	25.8	买入	28.0	2025/8/15	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	40.1	买入	41.2	2025/8/22	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	14.0	买入	18.1	2025/7/28	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	60.7	买入	61.2	2025/8/14	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	114.8	买入	104.1	2025/8/14	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	53.8	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	1,160.0	买入	1,390.3	2025/7/18	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	230.9	买入	287.6	2025/7/18	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	52.4	买入	52.9	2025/4/30	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	32.5	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	68.2	买入	60.9	2025/7/22	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	48.4	买入	52.2	2025/4/8	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	39.7	买入	33.4	2025/4/8	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	109.2	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	34.9	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	27.5	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	174.2	买入	203.0	2025/8/31	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	162.6	买入	134.2	2025/5/16	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	24.4	卖出	20.4	2024/11/28	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	160.7	买入	178.3	2025/5/14	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,370.0	买入	1,820.8	2025/2/10	AI 芯片

注: A 股、港股、台股、美股截至 2025 年 8 月 29 日收盘; 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

