

比亚迪股份(1211.HK)/比亚迪(002594.CH): 海外销量增长迅猛, 盈利能力开始改善

调整比亚迪股份(1211.HK)目标价至 114.30 港元, 潜在升幅 18%;
调整比亚迪(002594.CH)目标价至人民币 117.0 元, 潜在升幅 20%。

- 重申比亚迪的“买入”评级: 虽然比亚迪三季度汽车销量同比略有下降, 但是单车盈利能力环比有明显提升。除了二季度的一次性的影响, 公司三季度的降本控费措施也取得效果。我们预计公司四季度单车盈利随着规模效应将继续改善。而且, 明年公司海外的汽车销量预计仍将保持较高成长, 增厚公司的盈利。目前公司港股和 A 股的市盈率为 16.6x 和 18.0x, 具备吸引力。
- 三季度毛利率和单车利润环比改善: 在 2025 年三季度, 比亚迪收入达到人民币 1,950 亿元, 同比环比均下滑 3%。汽车销量同比下降 2%, 环比下降 3%。其中, 海外汽车销量同比增长 146%, 增长迅猛。公司毛利率为 17.6%, 同比下降 4.3 个百分点, 环比增长 1.3 个百分点。比亚迪营业利润和净利润分别达到 92.15 亿元和 78.23 亿元, 虽然同比均有下降, 但是环比增长显著。根据业绩及展望, 我们调整比亚迪 2025 年和 2026 年的销量和盈利预测。
- 估值: 采用分部加总法估值, 分别给予比亚迪 2025 年新能源汽车、手机等业务和其他业务 32.0x、20.7x 和 10.0x 市盈率, 得到港股/A 股目标价为 114.3 港元/人民币 117.0 元, 分别对应 2025 年 27.5x/30.9x 目标市盈率, 潜在升幅 18%/20%。
- 投资风险: 国内和海外新能源汽车行业需求增长不及预期。行业竞争持续加剧, 降价压力不断提升。公司高端产品和出口的销量不及预期。成本下降较慢拖累公司毛利率表现。自动驾驶落地速度较慢, 或用户体验提升不明显, 或受到政策监管等影响。公司研发等费用增长较快拖累利润增长。

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
营收	602,315	777,102	804,538	876,166	974,622
营收同比增速	42%	29%	4%	9%	11%
毛利率	20.2%	19.4%	17.9%	18.6%	18.9%
净利润	30,041	40,254	34,084	43,999	52,852
净利润增速	81%	34%	(15%)	29%	20%
A 股市盈率 (x)			30.9	23.9	19.9
港股市盈率 (x)			27.5	21.3	17.7

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 11 月 5 日

比亚迪股份 (1211.HK)

买入

目标价 (港元)	114.3
潜在升幅/降幅	+18%
目前股价 (港元)	97.10
52 周内股价区间 (港元)	81.8-159.267
总市值 (百万港元)	937,623
近 90 日均成交额 (百万港元)	3,702

注: 股价截至 2025 年 11 月 4 日收盘

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 当前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际

比亚迪 (002594.CH)

买入

目标价 (人民币)	117.0
潜在升幅/降幅	+20%
目前股价 (人民币)	97.80
52 周内股价区间 (人民币)	87.403-138.993
总市值 (百万人民币)	859,150
近 90 日均成交额 (百万人民币)	6,157

注: 股价截至 2025 年 11 月 4 日收盘

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 当前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际



扫码

示研究

财务报表分析与预测

利润表						资产负债表					
人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E	人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	602,315	777,102	804,538	876,166	974,622	货币资金和受限制资金	109,094	102,739	109,031	128,540	155,937
销货成本	(480,558)	(626,047)	(660,775)	(712,929)	(790,631)	应收账款和应收票据	61,866	62,299	64,498	70,241	78,134
毛利润	121,757	151,056	143,763	163,238	183,991	存货	87,677	116,036	122,473	132,140	146,541
经营支出	(78,248)	(95,925)	(106,522)	(113,267)	(123,503)	其他流动负债	43,484	89,498	92,658	100,907	112,246
销售费用	(25,211)	(24,085)	(25,825)	(27,490)	(29,957)	流动资产合计	302,121	370,572	388,660	431,828	492,859
管理费用	(13,462)	(18,645)	(20,673)	(21,959)	(23,956)	物业、厂房及设备	265,630	282,242	328,858	386,904	458,215
研发费用	(39,575)	(53,195)	(60,023)	(63,817)	(69,590)	无形资产	41,664	42,851	37,180	32,260	27,990
经营利润	43,509	55,131	37,242	49,971	60,487	其他非流动资产	70,132	87,690	87,690	87,690	87,690
非经营收入	(6,240)	(5,450)	4,729	3,729	3,729	总资产	679,548	783,356	842,389	938,682	1,066,754
财务费用	1,475	(1,216)	2,625	1,625	1,625	短期借贷	18,323	12,103	12,531	13,646	15,180
投资收益	1,635	2,291	2,472	2,472	2,472	应付账款和应付票据	198,483	244,027	270,442	306,377	356,758
公允价值变动损益	258	532	693	693	693	其他流动负债	236,860	239,854	248,323	270,431	300,819
政府补助及补贴	2,187	2,187	-	-	-	流动负债合计	453,667	495,985	531,295	590,454	672,757
其他	(11,795)	(9,245)	(1,060)	(1,060)	(1,060)	短期借款	11,975	8,258	8,671	9,104	9,559
税前利润	37,269	49,681	41,971	53,700	64,216	其他负债	63,444	80,425	80,425	80,425	80,425
税务费用	(5,925)	(8,093)	(6,618)	(8,432)	(10,096)	总负债	529,086	584,668	620,391	679,983	762,741
税后利润含少数股东权益	31,344	41,588	35,353	45,268	54,121	股本	2,911	2,909	2,909	2,909	2,909
少数股东权益	1,303	1,334	1,269	1,269	1,269	储备	69,416	68,053	91,363	128,064	173,379
净利润	30,041	40,254	34,084	43,999	52,852	未分配利润	67,124	98,648	98,648	98,648	98,648
基本股数（百万）	8,719	8,721	9,002	9,002	9,002	少数股东权益	11,652	13,437	13,437	13,437	13,437
摊销股数（百万）	8,724	8,725	9,003	9,002	9,002	其他综合收益	(641)	15,641	15,641	15,641	15,641
基本每股收益（元）	3.44	4.61	3.79	4.89	5.87	股东权益总额	150,462	198,688	221,998	258,699	304,013
摊销每股收益（元）	3.44	4.61	3.79	4.89	5.87	负债和股东权益总计	679,548	783,356	842,389	938,682	1,066,754

现金流量表						主要财务比率					
人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	169,725	133,454	123,322	153,774	187,164	营运指标增速					
税前利润	37,269	49,681	41,971	53,700	64,216	营业收入增速	42%	29%	4%	9%	11%
折旧	37,718	56,920	60,480	70,469	82,907	毛利润增速	69%	24%	(5%)	14%	13%
摊销	4,174	5,514	5,671	4,921	4,269	营业利润增速	53%	27%	(32%)	34%	21%
其他营业活动现金流	(8,443)	56,916	(3,893)	(2,893)	(2,893)	净利润增速	81%	34%	(15%)	29%	20%
营运资金变动	103,457	(26,268)	23,087	34,385	47,135	盈利能力					
应收账款减少（增加）	(23,038)	(433)	(2,199)	(5,742)	(7,893)	净资产收益率（平均）	22.1%	23.1%	16.2%	18.3%	18.8%
库存减少（增加）	(8,570)	(28,359)	(6,437)	(9,667)	(14,402)	总资产报酬率	5.1%	5.5%	4.2%	4.9%	5.3%
应付账款增加（减少）	54,717	45,544	26,415	35,935	50,380	投入资本回报率	29.3%	30.0%	18.7%	21.4%	22.1%
其他经营资金变动	80,347	(43,020)	5,308	13,859	19,049	利润率					
税务费用	(5,925)	(8,093)	(6,618)	(8,432)	(10,096)	毛利率	20.2%	19.4%	17.9%	18.6%	18.9%
利息收入（支出）	1,475	(1,216)	2,625	1,625	1,625	营业利润率	7.2%	7.1%	4.6%	5.7%	6.2%
投资活动现金流	(125,664)	(129,082)	(107,096)	(128,515)	(154,218)	净利润率	5.0%	5.2%	4.2%	5.0%	5.4%
资本支出	(122,094)	(97,360)	(107,096)	(128,515)	(154,218)	营运能力					
取得或购买长期投资	(14,078)	(125)	-	-	-	现金循环周期	(36)	(40)	(47)	(54)	(61)
其他投资活动现金流	10,508	(31,597)	-	-	-	应收账款周转天数	31	29	29	28	28
融资活动现金流	12,817	(10,268)	(9,934)	(5,749)	(5,549)	存货周期天数	63	59	66	65	64
借款	18,073	(9,480)	840	1,549	1,989	应付账款周转天数	130	129	142	148	153
发行股份	-	-	-	-	-	净债务（净现金）	(90,771)	(90,635)	(96,500)	(114,894)	(140,757)
股息	(4,102)	(10,051)	(10,775)	(7,299)	(7,537)	自由现金流	46,762	(14,281)	12,766	22,798	30,485
其他融资活动现金流	(1,154)	9,264	-	-	-						
外汇损益	451	(359)	482	-	-						
现金及现金等价物净流量	57,329	(6,255)	6,774	19,509	27,397						
期初现金及现金等价物	51,182	108,512	102,257	109,031	128,540						
期末现金及现金等价物	108,512	102,257	109,031	128,540	155,937						

E=浦银国际预测

资料来源：公司资料、Wind、浦银国际预测

● 业绩回顾及预测调整

图表 2：比亚迪 3Q25 业绩详情

人民币百万	3Q25	3Q24	同比	2Q25	环比
营业收入	194,985	201,125	(3%)	200,921	(3%)
毛利润	34,346	44,031	(22%)	32,681	5%
经营利润	9,215	16,014	(42%)	5,597	65%
净利润	7,823	11,607	(33%)	6,356	23%
基本每股收益（元）	0.86	1.33	(35%)	0.71	21%

利润率	3Q25	3Q24	同比 百分点	2Q25	环比 百分点
毛利率	17.6%	21.9%	(4.3)	16.3%	1.3
营业费用率	12.9%	13.9%	(1.0)	13.5%	(0.6)
营业利润率	4.7%	8.0%	(3.2)	2.8%	1.9
净利率	4.0%	5.8%	(1.8)	3.2%	0.8

收入 人民币百万	3Q25	3Q24	同比	2Q25	环比
汽车/储能/其他	152,305	157,579	(3%)	157,195	(3%)
手机相关业务	42,680	43,546	(2%)	43,725	(2%)
总收入	194,985	201,125	(3%)	200,921	(3%)

毛利率	3Q25	3Q24	同比 百分点	2Q25	环比 百分点
汽车/储能/其他	20.6%	25.6%	(5.0)	18.7%	1.9
手机相关业务	6.9%	8.5%	(1.6)	7.4%	(0.5)
综合毛利率	17.6%	21.9%	(4.3)	16.3%	1.3

新能源车	3Q25	3Q24	同比	2Q25	环比
汽车销量（辆）	1,114,192	1,134,892	(2%)	1,145,150	(3%)
平均单价（人民币）	141,260	143,424	(2%)	145,233	(3%)
单车利润（人民币）	6,049	9,179	(34%)	4,805	26%

资料来源：公司公告、浦银国际测算

● 预测调整及估值

图表 3：比亚迪财务预测：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	804,538	836,877	(4%)	876,166	969,073	(10%)	974,622	1,092,599	(11%)
毛利润	143,763	145,469	(1%)	163,238	163,993	(0%)	183,991	185,434	(1%)
经营利润	37,242	39,410	(6%)	49,971	43,653	14%	60,487	52,465	15%
净利润	34,084	35,927	(5%)	43,999	38,735	14%	52,852	46,205	14%
基本每股收益 (元)	3.79	4.03	(6%)	4.89	4.34	13%	5.87	5.18	13%

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	17.9%	17.4%	0.5	18.6%	16.9%	1.7	18.9%	17.0%	1.9
营业费用率	13.2%	12.7%	0.6	12.9%	12.4%	0.5	12.7%	12.2%	0.5
营业利润率	4.6%	4.7%	(0.1)	5.7%	4.5%	1.2	6.2%	4.8%	1.4
净利率	4.2%	4.3%	(0.1)	5.0%	4.0%	1.0	5.4%	4.2%	1.2

E=浦银国际预测；

资料来源：浦银国际

图表 4：比亚迪分部加总估值法（2025 年）

人民币百万	净利润	利润增速	市盈率 (x)	估值
新能源汽车	30,732	(17%)	32.0	983,421
手机等电子业务	3,350	2%	20.7	69,344
其他	2	7%	10.0	24
合计（含汽车）	34,084	(15%)	30.9	1,052,789
股数（百万）				9,002
002594.CH 目标价（人民币）				117.0
H 股较 A 股的估值折价				11%
1211.HK 目标价（港元）				114.3

资料来源：浦银国际预测

图表 5: 比亚迪股份 (1211.HK): 历史市销率



注: 截至 2025 年 11 月 4 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 比亚迪股份 (1211.HK): 历史市盈率



注: 截至 2025 年 11 月 4 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7：浦银国际目标价：比亚迪股份（1211.HK）



注：截至 2025 年 11 月 4 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：浦银国际目标价：比亚迪（002594.CH）

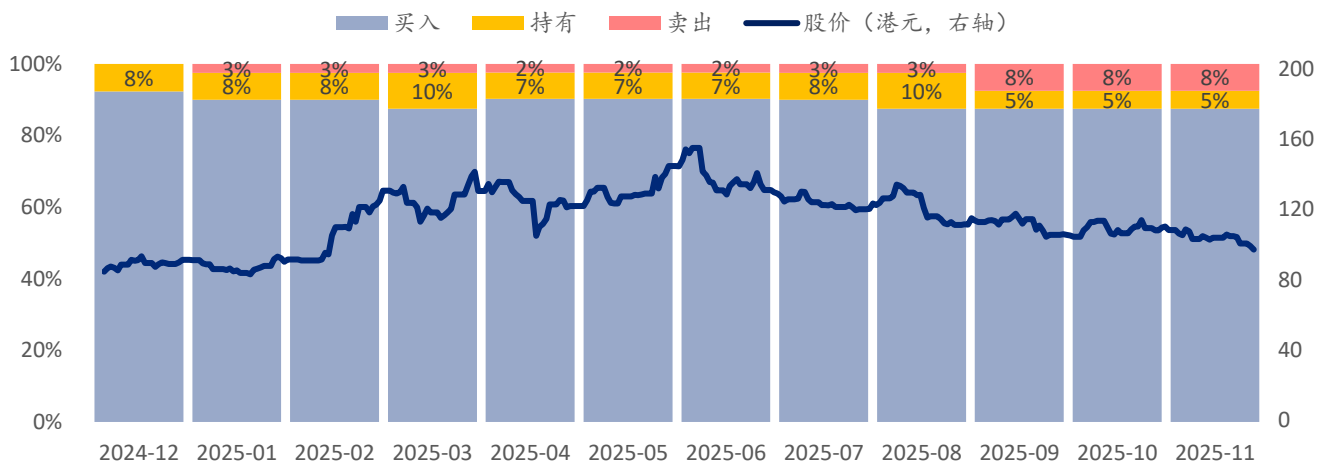


注：截至 2025 年 11 月 4 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

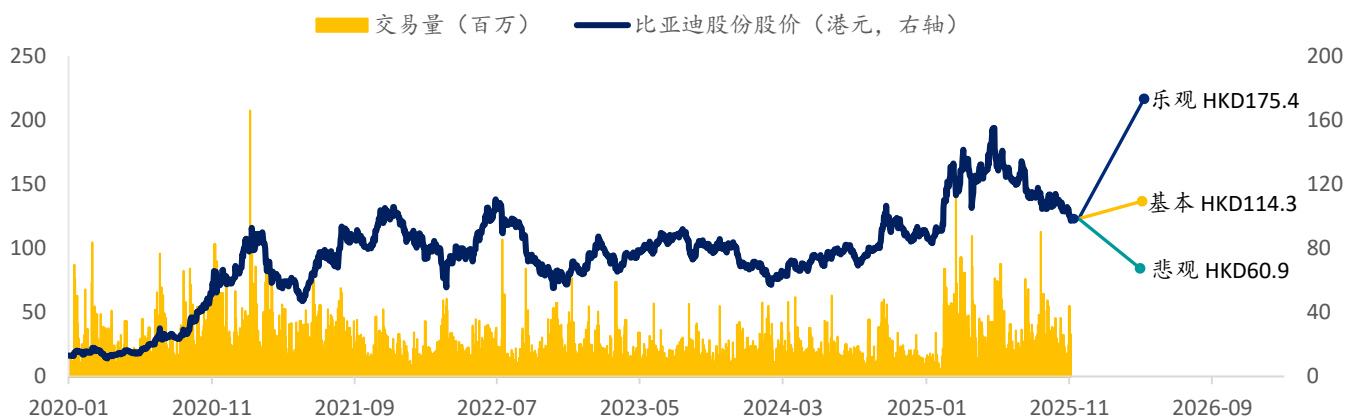
SPDBI 乐观与悲观情景假设：港股

图表 9：比亚迪股份（1211.HK）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：比亚迪股份（1211.HK）SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：175.4 港元（概率：15%）

- 国内新能源乘用车市场渗透率进一步提升，公司的汽车销量和份额快速重回增长；
- 海外新能源车需求增长超预期，推动比亚迪收入和利润增速较快；
- 行业竞争缓和，公司控费效果显著，毛利率和利润改善显著；
- 公司自动驾驶落地顺利，跻身行业前列水平。

悲观情景：公司收入增长不及预期

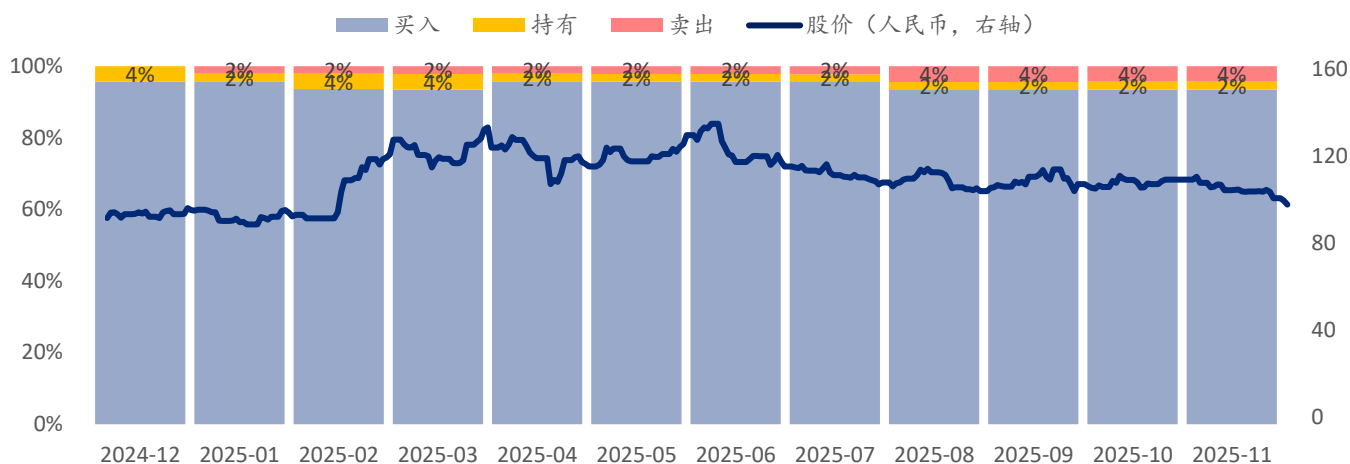
目标价：60.9 港元（概率：15%）

- 国内新能源车渗透率提升放缓，公司汽车销量增速和份额增长恢复较慢；
- 海外新能源汽车行业需求增长不及预期；
- 行业竞争持续加剧，公司费用提升拖累公司汽车盈利能力表现；
- 自动驾驶落地速度较慢，消费者感知及用户体验提升不明显，或受到政策监管等影响。

资料来源：浦银国际

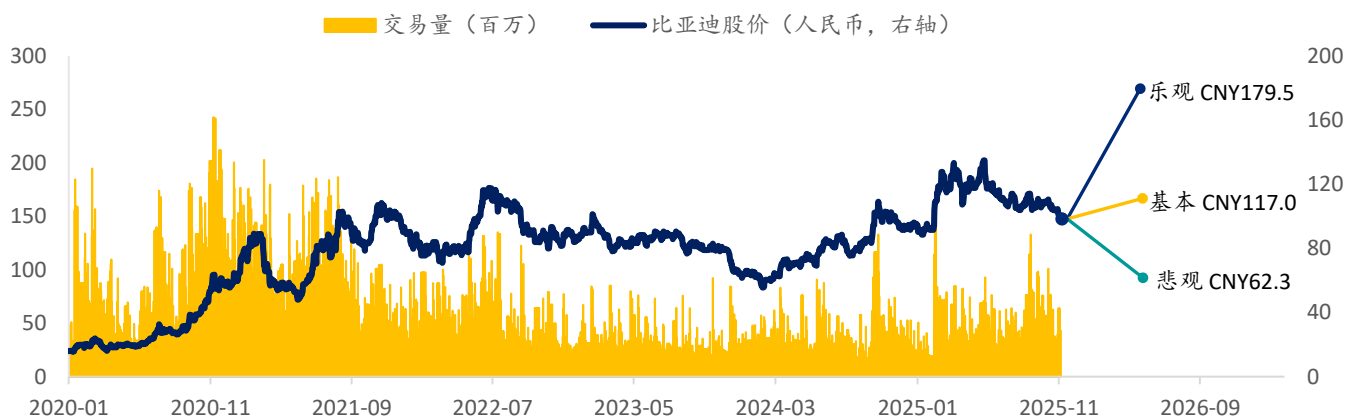
SPDBI 乐观与悲观情景假设：A 股

图表 11：比亚迪（002594.CH）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 12：比亚迪（002594.CH）SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：人民币 179.5 元（概率：15%）

- 国内新能源乘用车市场渗透率进一步提升，公司的汽车销量和份额快速重回增长；
- 海外新能源车需求增长超预期，推动比亚迪收入和利润增速较快；
- 行业竞争缓和，公司控费效果显著，毛利率和利润改善显著；
- 公司自动驾驶落地顺利，跻身行业前列水平。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：人民币 62.3 元（概率：15%）

- 国内新能源车渗透率提升放缓，公司汽车销量增速和份额增长恢复较慢；
- 海外新能源汽车行业需求增长不及预期；
- 行业竞争持续加剧，公司费用提升拖累公司汽车盈利能力表现；
- 自动驾驶落地速度较慢，消费者感知及用户体验提升不明显，或受到政策监管等影响。

资料来源：浦银国际

图表 13：SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级及目标价 发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	43.4	买入	75.0	2025/10/31	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	73.6	买入	114.2	2025/2/27	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	269.1	买入	236.3	2025/5/8	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	35.2	买入	43.7	2025/10/31	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	44.8	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	60.5	买入	74.3	2025/11/02	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	28.6	买入	34.7	2025/10/29	结构件、组装
6613 HK Equity	蓝思科技	24.9	买入	32.2	2025/10/29	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	38.9	买入	60.5	2025/3/21	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	70.7	买入	96.6	2025/8/22	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	12.5	买入	15.6	2025/8/12	手机光学
603501 CH Equity	豪威集团	126.8	买入	167.4	2025/9/1	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	7.4	买入	7.7	2025/9/3	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	56.4	买入	59.9	2025/9/3	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	23.6	买入	27.4	2025/8/25	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	88.9	买入	106.9	2025/8/25	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	20.5	买入	26.4	2025/8/29	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	77.8	买入	102.6	2025/8/29	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	56.8	买入	83.0	2025/8/19	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉 (TESLA)	468.4	持有	298.2	2025/7/25	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	97.1	买入	114.3	2025/11/5	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	97.8	买入	117.0	2025/11/5	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	23.5	买入	28.0	2025/8/15	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	33.3	买入	41.2	2025/8/22	激光雷达
9660 HK Equity	地平线机器人-W	8.5	买入	12.0	2025/9/11	智驾芯片
2533 HK Equity	黑芝麻智能	22.7	买入	21.4	2025/9/11	智驾芯片
MBLY US Equity	Mobileye	13.1	买入	18.1	2025/7/28	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	71.9	买入	61.2	2025/8/14	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	119.9	买入	104.1	2025/8/14	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	75.8	买入	52.7	2025/8/8	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	124.2	买入	77.9	2025/8/8	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,505.0	买入	1,855.1	2025/10/17	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	304.9	买入	363.8	2025/10/17	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	49.3	买入	52.9	2025/4/30	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	30.4	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	68.0	买入	81.9	2025/9/16	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	50.2	买入	52.2	2025/4/8	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	38.6	买入	33.4	2025/4/8	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	100.2	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	44.4	买入	44.4	2025/10/30	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	23.7	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	206.9	买入	203.0	2025/8/31	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	259.7	买入	134.2	2025/5/16	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	39.5	卖出	20.4	2024/11/28	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	180.7	买入	178.3	2025/5/14	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,315.0	买入	1,820.8	2025/2/10	AI 芯片

注：A 股、港股、台股截至 2025 年 11 月 4 日收盘价，美股截至 2025 年 11 月 3 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

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

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

