

台积电(2330.TT/TSM.US): 2026 年收入和资本支出指引超预期

我们上调台积电 2026 年-2028 年盈利预测，并上调台积电(2330.TT) 目标价至 2,147 新台币，潜在升幅 23%，上调台积电 (TSM.US) 目标价至 431.5 美元，潜在升幅 26%，均维持“买入”评级。

- 重申台积电的“买入”评级：**台积电持续并且充分受益于强劲的 AI 算力需求，是 AI 芯片领域的首选标的。AI 相关的短中长期强劲需求均充分体现。2025 年台积电 AI 相关收入占比达 16%-18%，提升 2024 年-2029 年公司 AI 收入年复合增速至 55%-59% 区间。1) 短期来看，台积电最先进制程保持高产能利用率，今年一季度淡季需求保持旺盛，公司毛利率持续上行。2) 中期维度，台积电指引 2026 年半导体代工行业规模增长 14%，公司自身收入同比增长 30%。3) 台积电预计 2026 年资本开支达 520 亿-560 亿美元，较 2025 年的高基数再次大幅提升，超出市场预期，充分体现公司对于长期 AI 需求的信心。同时，台积电提升 2024-2029 年五年的收入年复合增长率指引至 25%，提升长期毛利率指引至 56%。当前台积电台股市盈率和 EV/EBITDA 分别为 20.3x 和 12.1x，估值具备吸引力。
- 台积电四季度业绩及一季度指引均优于市场预期：**台积电 2025 年四季度收入为 10,461 亿新台币，同比增长 20.5%，环比增长 5.7%，高于指引区间上限。毛利率达 62.3%，同比增长 3.3 个百分点，环比增长 2.9 个百分点，高于指引区间上限，高于市场一致预期，主要由于成本改善、汇率以及较高的产能利用率。公司指引 2026 年一季度美元计价的收入中位数同比增长 38%，环比增长 3%，于淡季仍然将取得环比增长，指引毛利率中位数 64.0%，同比提升 5.2 个百分点，环比提升 1.7 个百分点。公司一季度的收入和毛利率指引均高于预期，主要来自于强劲的 AI 需求。台积电 2025 年四季度费用率同比环比均有下降，录得营业利润 5,649 亿新台币和净利润 5,057 亿新台币，均高于市场一致预期。因此，我们上调台积电 2026-2028 年的盈利预测。
- 投资风险：**全球关税等政策以及汇率的不确定性影响全球贸易及产业链；全球经济下行，半导体应用下游需求动能不足；AI 等大模型需求爆发持续性弱于预期，AI 算力芯片需求持续性较弱；半导体周期上行动能不足；行业竞争加剧，拖累利润表现；资本支出增长较快，折旧等费用大幅提升；先进制程产线及规划迭代速度低于预期；海外工厂拖累公司运营表现。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2024-2028E)

新台币百万	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,894,308	3,809,054	5,040,495	6,190,387	7,297,676
营收同比增速	34%	32%	32%	23%	18%
毛利率	56.1%	59.9%	63.2%	62.6%	60.3%
净利润	1,173,268	1,717,883	2,369,115	2,855,588	3,183,152
净利润同比增速	38%	46%	38%	21%	11%
基本每股收益 (新台币)	45.2	66.3	91.4	110.1	122.8
目标市盈率 (x)			23.5	19.5	17.5

E=浦銀國際預測 資料來源：公司報告、浦銀國際

沈岱

首席科技分析师
tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

黃佳琦

科技分析师
sia_huang@spdbi.com
(852) 2809 0355

2026 年 1 月 19 日

买入

台积电 (2330.TT)

目标价 (新台币) 2,147
目前股价 (新台币) 1,740
潜在升幅 +23%

买入

台积电 (TSM.US)

目标价 (美元) 431.5
目前股价 (美元) 342.4
潜在升幅 +26%

注：收盘价截至 2026 年 1 月 16 日

资料来源：Bloomberg、浦銀國際

股价表现



资料来源：Bloomberg、浦銀國際

利润表

新台币百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,894,308	3,809,054	5,040,495	6,190,387	7,297,676
营业成本	(1,269,954)	(1,527,760)	(1,852,838)	(2,315,910)	(2,895,271)
毛利润	1,624,354	2,281,294	3,187,657	3,874,477	4,402,405
经营支出	(302,301)	(345,202)	(466,038)	(572,265)	(709,350)
销售管理费用	(96,889)	(99,222)	(135,089)	(165,885)	(205,909)
研发费用	(204,182)	(246,427)	(331,513)	(407,063)	(504,163)
其他	(1,230)	447	565	683	722
经营利润	1,322,053	1,936,092	2,721,619	3,302,212	3,693,055
非经营收入	83,786	105,571	106,645	106,756	106,770
财务费用	76,718	93,368	95,539	96,129	96,254
其他	7,068	12,203	11,105	10,627	10,515
税前利润	1,405,839	2,041,663	2,828,264	3,408,968	3,799,824
税务费用	(233,407)	(326,266)	(461,007)	(555,662)	(619,371)
税后利润含少数股东权益	1,172,432	1,715,397	2,367,257	2,853,306	3,180,453
少数股东权益	836	2,486	1,859	2,281	2,699
净利润	1,173,268	1,717,883	2,369,115	2,855,588	3,183,152
基本股数(百万)	25,929	25,929	25,931	25,931	25,931
摊销股数(百万)	25,929	25,929	25,931	25,931	25,931
基本每股收益(新台币)	45.2	66.3	91.4	110.1	122.8
摊销每股收益(新台币)	45.2	66.3	91.4	110.1	122.8

资产负债表

新台币百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,127,627	2,767,856	3,345,762	4,118,553	5,035,960
现金等价物	294,392	300,738	397,964	488,752	576,177
应收账款和应收票据	272,088	281,791	372,892	457,960	539,877
应收账款和应收票据	287,869	288,110	349,414	436,742	546,000
其他流动负债	106,376	178,636	236,388	290,315	342,244
流动资产合计	3,088,352	3,817,131	4,702,421	5,792,323	7,040,257
物业、厂房及设备	3,234,980	3,691,841	4,515,494	5,508,237	6,602,081
无形资产	219,566	251,682	251,682	251,682	251,682
递延所得税资产	65,943	-	-	-	-
长期投资收益	83,097	172,370	172,370	172,370	172,370
其他非流动资产	-	-	-	-	-
总资产	6,691,938	7,933,024	9,641,967	11,724,612	14,066,391
短期借款	59,858	136,926	164,311	197,173	236,608
应付账款和应付票据	74,227	84,330	102,274	127,835	159,815
其他流动负债	1,130,440	1,236,763	1,236,763	1,236,763	1,236,763
流动负债合计	1,264,525	1,458,019	1,503,348	1,561,771	1,633,186
长期借款	926,604	856,228	856,228	856,228	856,228
其他非流动负债	177,233	157,982	189,578	227,494	272,993
总负债	2,368,362	2,472,229	2,549,154	2,645,493	2,762,407
股本	259,327	259,325	259,325	259,325	259,325
储备	73,261	73,446	(19,922)	(113,290)	(206,658)
其他综合收益	38,705	(16,676)	(16,676)	(16,676)	(16,676)
少数股东损益及其他	35,031	41,199	41,199	41,199	41,199
股东权益总额	4,323,576	5,460,795	7,092,812	9,079,119	11,303,984
总负债和股东权益	6,691,938	7,933,024	9,641,967	11,724,612	14,066,391

现金流量表

新台币百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,826,177	2,274,976	2,943,654	3,636,607	4,222,598
净利润	1,173,268	1,717,883	2,369,115	2,855,588	3,183,152
折旧摊销	662,797	688,096	860,120	1,075,150	1,343,938
其他	(101,848)	(71,857)	-	-	-
营运资金变动	168,679	34,222	(192,213)	(200,762)	(211,124)
应收账款减少(增加)	(70,150)	(9,703)	(91,101)	(85,068)	(81,916)
库存减少(增加)	(36,872)	(241)	(61,304)	(87,328)	(109,258)
应付账款增加(减少)	18,500	10,103	17,944	25,561	31,980
其他经营资金变动	257,200	34,063	(57,752)	(53,927)	(51,929)
利息收入(支出)	(76,718)	(93,368)	(93,368)	(93,368)	(93,368)
投资活动现金流	(864,843)	(1,144,394)	(1,780,999)	(2,158,681)	(2,525,206)
资本支出	(964,882)	(1,272,411)	(1,683,773)	(2,067,893)	(2,437,782)
投资	-	-	(97,226)	(90,788)	(87,424)
其他	100,039	128,017	-	-	-
融资活动现金流	(346,301)	(440,345)	(584,749)	(705,135)	(779,985)
借款	-	-	27,385	32,862	39,435
发行股份	(3,089)	-	-	-	-
发行债券	-	-	-	-	-
现金股利	(363,055)	(466,779)	(643,730)	(775,913)	(864,918)
其他	19,843	26,434	31,596	37,916	45,499
外汇损益	47,166	(50,008)	-	-	-
现金及现金等价物净流量	662,199	640,229	577,906	772,791	917,407
期初现金及现金等价物	1,465,428	2,127,627	2,767,856	3,345,762	4,118,553
期末现金及现金等价物	2,127,627	2,767,856	3,345,762	4,118,553	5,035,960

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营运指标增速					
营业收入增速	33.9%	31.6%	32.3%	22.8%	17.9%
毛利润增速	38.2%	40.4%	39.7%	21.5%	13.6%
营业利润增速	43.5%	46.4%	40.6%	21.3%	11.8%
净利润增速	37.7%	46.4%	37.9%	20.5%	11.5%
盈利能力					
净资产收益率	30.2%	35.1%	37.7%	35.3%	31.2%
总资产报酬率	19.2%	23.5%	27.0%	26.7%	24.7%
投入资本回报率	20.8%	25.2%	28.1%	27.3%	24.9%
利润率					
毛利率	56.1%	59.9%	63.2%	62.6%	60.3%
营业利润率	45.7%	50.8%	54.0%	53.3%	50.6%
净利润率	40.5%	45.1%	47.0%	46.1%	43.6%
EBITDA率	68.8%	69.2%	71.3%	70.9%	69.2%
营运能力					
现金循环周期	89	76	68	68	69
应收账款周转天数	30	27	24	24	25
存货周期天数	77	69	63	62	62
应付账款周转天数	19	19	18	18	18
净债务(净现金)	(1,141,165)	(1,774,702)	(2,325,223)	(3,065,152)	(3,943,124)
自由现金流	963,143	1,074,422	1,259,882	1,568,714	1,784,816

E=浦银国际预测

资料来源：公司资料、同花顺、浦银国际

● 业绩回顾及预测调整

图表 2: 台积电 4Q25 业绩详情

新台币百万	4Q25	4Q24	同比	3Q25	环比
营业收入	1,046,090	868,461	20.5%	989,918	5.7%
毛利润	651,987	512,379	27.2%	588,543	10.8%
营业利润	564,903	425,713	32.7%	500,685	12.8%
净利润	505,744	374,680	35.0%	452,302	11.8%
基本每股收益 (新台币)	19.50	14.45	35.0%	17.44	11.8%

利润率	4Q25	4Q24	同比 百分点	3Q25	环比 百分点
毛利率	62.3%	59.0%	3.3	59.5%	2.9
营业费用率	8.3%	10.0%	(1.7)	8.9%	(0.6)
营业利润率	54.0%	49.0%	5.0	50.6%	3.4
净利润率	48.3%	43.1%	5.2	45.7%	2.7

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: 台积电 1Q26 指引

指引中位数 (百万)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E
营业收入 (美元)	25,400	28,800	32,400	32,800	35,200
最低 (美元)	25,000	28,400	31,800	32,200	34,600
最高 (美元)	25,800	29,200	33,000	33,400	35,800
同比	35%	38%	38%	22%	38%
环比	(6%)	13%	8%	(1%)	3%
实际营收 (美元)	25,525	30,074	33,097	34,186	
差异	0%	4%	2%	4%	
毛利率	58.0%	58.0%	56.5%	60.0%	64.0%
最低	57.0%	57.0%	55.5%	59.0%	63.0%
最高	59.0%	59.0%	57.5%	61.0%	65.0%
同比	4.9	4.8	(1.3)	1.0	5.2
环比	(1.0)	(0.8)	(2.1)	0.5	1.7
实际毛利率	58.8%	58.6%	59.5%	62.3%	
差异	0.8	0.6	3.0	2.3	
营业利润率	47.5%	48.0%	46.5%	50.0%	55.0%
同比	5.5	5.5	(1.0)	1.0	6.5
环比	(1.5)	(0.5)	(3.1)	(0.6)	1.0
实际营业利润率	48.5%	49.6%	50.6%	54.0%	
差异	1.0	1.6	4.1	4.0	

E=台积电指引值

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 4: 台积电盈利预测调整

新台币百万	2026E			2027E			2028E		
	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	5,040,495	4,499,369	12%	6,190,387	5,294,351	17%	7,297,676		
毛利润	3,187,657	2,622,620	22%	3,874,477	3,096,461	25%	4,402,405		
经营利润	2,721,619	2,183,520	25%	3,302,212	2,579,439	28%	3,693,055		
净利润	2,369,115	1,910,361	24%	2,855,588	2,241,153	27%	3,183,152		
基本每股收益 (新台币)	91.36	73.68	24%	110.12	86.43	27%	122.75		
EBITDA	3,592,845	2,954,804	22%	4,387,989	3,403,465	29%	5,047,507		
利润率				百分点			百分点		
毛利润率	63.2%	58.3%	5.0	62.6%	58.5%	4.1	60.3%		
费用率	9.2%	9.8%	(0.5)	9.2%	9.8%	(0.5)	9.7%		
经营利润率	54.0%	48.5%	5.5	53.3%	48.7%	4.6	50.6%		
净利润率	47.0%	42.5%	4.5	46.1%	42.3%	3.8	43.6%		
EBITDA 率	71.3%	65.7%	5.6	70.9%	64.3%	6.6	69.2%		

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

● 估值

我们采用 EV/EBITDA (企业价值倍数法) 对台积电进行估值预测。我们给予台积电 2026 年在悲观、基础、乐观情景下的 EV/EBITDA 分别为 8.8x、14.8x、18.9x。基础情景的 14.8x 目标估值，得到 2,147 新台币的目标价，潜在升幅 23%。维持“买入”评级。

对于台积电美股 ADR (TSM.US)，每股 ADR 折合 5 股台积电台股普通股。假设台积电美股 ADR 相对于台股 (2330.TW) 的溢价为 27%，选取 31.6 的美元兑新台币汇率，得到 431.5 美元的目标价，潜在升幅 26%。维持“买入”评级。

图表 5：台积电 EV/EBITDA 估值 (2026 年)

新台币百万	悲观情景	基础情景	乐观情景
EBITDA	3,053,918	3,592,845	4,131,771
EBITDA 增速	16%	36%	57%
EV/EBITDA (x)	8.8	14.8	18.9
推算企业价值	26,947,771	53,350,149	77,966,524
减：净负债	(2,325,223)	(2,325,223)	(2,325,223)
目标估值 (新台币百万)	29,272,995	55,675,372	80,291,747
股数 (百万)	25,931	25,931	25,931
台股目标价 (新台币)	1,129	2,147	3,096
美元兑新台币汇率	31.6	31.6	31.6
美股估值溢价	27%	27%	27%
美股 ADR 目标价 (美元)	226.8	431.5	622.2

注：EV/EBITDA：企业价值/EBITDA，即 Enterprise Value/ Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization

资料来源：浦银国际预测

图表 6：台积电台股市盈率：当前 20.3x vs. 历史均值 15.6x vs. 历史均值以上一个标准差 20.2x



注：数据截至 2026 年 1 月 16 日，历史均值取自 2015 年 1 月 1 日以来；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：台积电台股 EV/EBITDA：当前 12.1x vs. 历史均值 7.8x vs. 历史均值以上一个标准差 9.9x



注：数据截至 2026 年 1 月 16 日，历史均值取自 2015 年 1 月 1 日以来；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8: SPDBI 目标价: 台积电台股 (2330.TW)



注: 截至 2026 年 1 月 16 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: SPDBI 目标价: 台积电美股 (TSM.US)

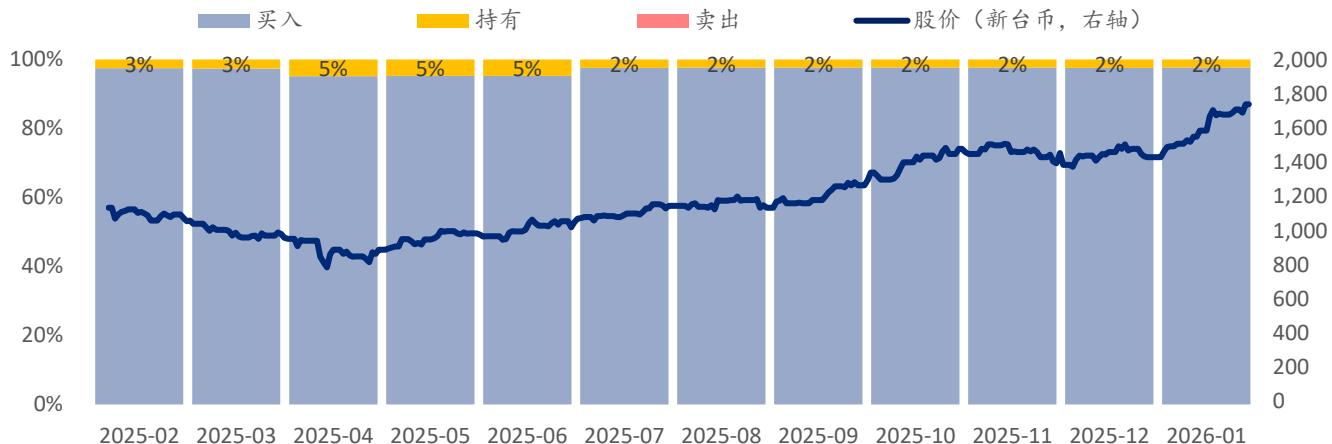


注: 截至 2026 年 1 月 16 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

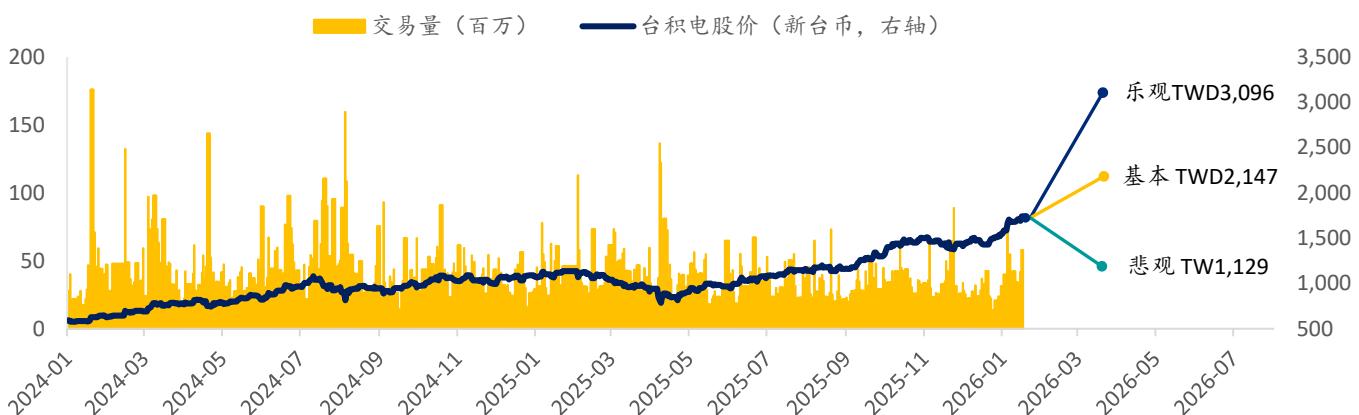
● SPDBI 乐观与悲观情景假设-台股

图表 10: 台积电台股 (2330.TT) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 11: 台积电台股 (2330.TT) SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价: 3,096 新台币 (概率: 15%)

- AI 等大模型需求爆发持续性强于预期，AI 算力芯片增长强劲；
- 地缘政治缓和，需求及毛利率维持高位；
- 资本支出增长稳健，折旧等费用可控；
- 先进制程产线及规划迭代速度好于预期；
- 海外工厂扩张较为顺利。

悲观情景：公司收入增长不及预期

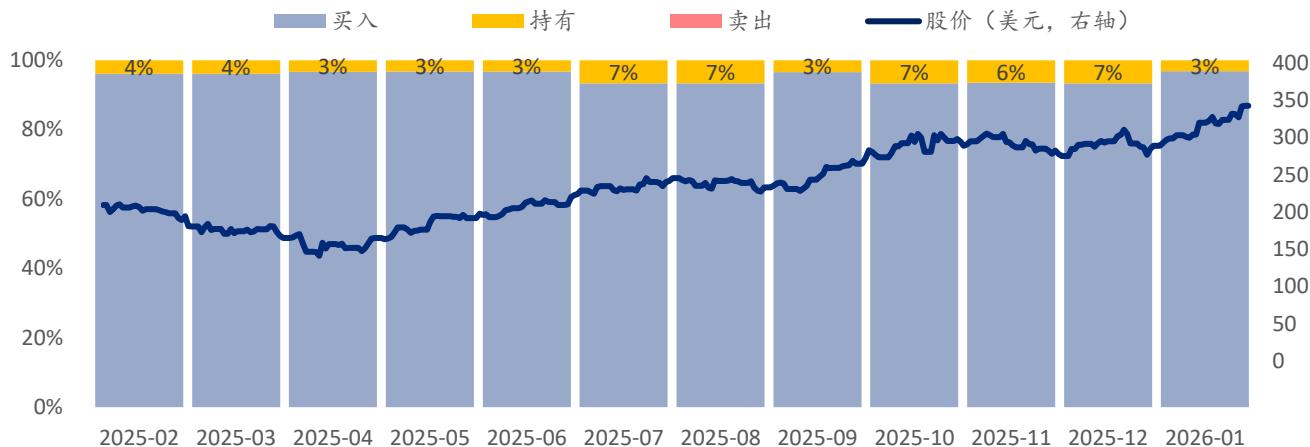
目标价: 1,129 新台币 (概率: 15%)

- AI 等大模型需求爆发持续性弱于预期，AI 算力芯片出货量增长动能减弱；
- 地缘政治摩擦加剧，需求及毛利率受损；
- 资本支出增长较快，折旧等费用大幅提升；
- 先进制程产线及规划迭代速度低于预期；
- 海外工厂拖累业绩表现。

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

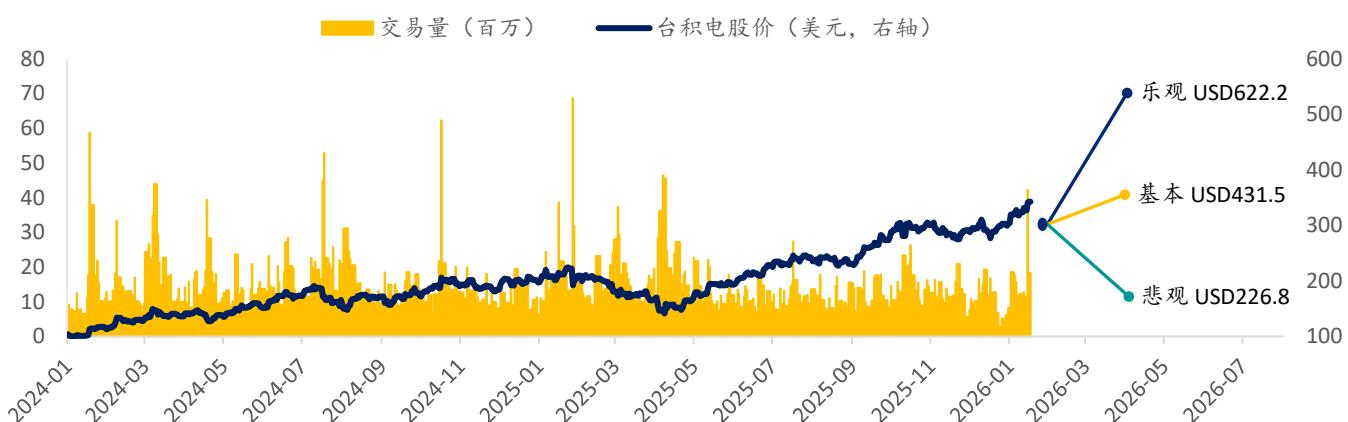
● SPDBI 乐观与悲观情景假设-美股

图表 12: 台积电 (TSM.US) 美股市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 台积电 (TSM.US) 美股 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：622.2 美元（概率：15%）

- AI 等大模型需求爆发持续性强于预期，AI 算力芯片增长强劲；
- 地缘政治缓和，需求及毛利率维持高位；
- 资本支出增长稳健，折旧等费用可控；
- 先进制程产线及规划迭代速度好于预期；
- 海外工厂扩张较为顺利。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：226.8 美元（概率：15%）

- AI 等大模型需求爆发持续性弱于预期，AI 算力芯片出货量增长动能减弱；
- 地缘政治摩擦加剧，需求及毛利率受损；
- 资本支出增长较快，折旧等费用大幅提升；
- 先进制程产线及规划迭代速度低于预期；
- 海外工厂拖累业绩表现。

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 14: 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	37.1	买入	75.0	2025/10/31	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	66.2	买入	114.2	2025/2/27	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	255.5	买入	236.3	2025/5/8	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	35.1	买入	43.7	2025/10/31	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	39.4	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	58.1	买入	74.3	2025/11/2	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	39.2	买入	34.7	2025/10/29	结构件、组装
6613 HK Equity	蓝思科技	29.9	买入	32.2	2025/10/29	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	39.9	买入	60.5	2025/3/21	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	66.3	买入	96.6	2025/8/22	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	9.7	买入	15.6	2025/8/12	手机光学
603501 CH Equity	豪威集团	130.8	买入	167.4	2025/9/1	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.7	买入	7.7	2025/9/3	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	36.6	买入	59.9	2025/9/3	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	20.7	买入	27.4	2025/8/25	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	80.5	买入	106.9	2025/8/25	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	16.2	买入	26.4	2025/8/29	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	62.8	买入	102.6	2025/8/29	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	44.8	买入	83.0	2025/8/19	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉 (TESLA)	437.5	持有	298.2	2025/7/25	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	99.2	买入	114.3	2025/11/5	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	95.9	买入	117.0	2025/11/5	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	28.6	买入	28.0	2025/11/12	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	39.9	买入	41.2	2025/8/22	激光雷达
9660 HK Equity	地平线机器人-W	9.4	买入	12.0	2025/9/10	智驾芯片
2533 HK Equity	黑芝麻智能	22.8	买入	21.4	2025/9/10	智驾芯片
MBLY US Equity	Mobileye	10.5	买入	18.1	2025/7/28	智驾芯片
002920 CH Equity	德赛西威	135.9	买入	165.0	2026/1/16	智驾 Tier 1
2431 HK Equity	佑驾创新	15.1	买入	19.3	2026/1/16	智驾 Tier 1
1274 HK Equity	知行科技	6.6	买入	8.1	2026/1/16	智驾 Tier 1
981 HK Equity	中芯国际	79.2	买入	61.2	2025/8/14	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	127.0	买入	104.1	2025/8/14	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	106.8	买入	94.0	2025/11/7	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	140.0	买入	150.0	2025/11/7	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,740.0	买入	2,147	2026/1/19	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	342.4	买入	431.5	2026/1/19	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	68.2	买入	52.9	2025/4/30	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	30.7	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	71.2	买入	60.9	2025/7/22	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	53.6	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	104.9	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	44.4	买入	38.7	2025/10/30	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	32.8	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	186.2	买入	203.0	2025/8/31	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	231.8	买入	134.2	2025/5/16	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	47.0	卖出	20.4	2024/11/28	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	159.4	买入	178.3	2025/5/14	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,505.0	买入	1,820.8	2025/2/10	AI 芯片

注：截至 2026 年 1 月 16 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团 - 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。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。本报告仅提供给合资格投资者(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及的股票，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及的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提及的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提及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

