



# 立讯精密 (002475.CH): 二季度业绩指引超预期, 多业务扩张推动公司逆势增长

重申立讯精密的“买入”评级, 下调目标价至人民币 34.5 元, 潜在升幅 32%。

- 重申立讯精密的“买入”评级:** 立讯精密是电子行业少数保持业绩逆势增长的公司。尽管公司不可避免受到智能手机等消费电子行业需求疲软的影响, 但立讯借助大客户多产品线份额的增长及新能源汽车、通讯等业务板块的高速增长, 推动了公司业绩的稳定增长。据公司给出的二季度利润指引, 其中位数较一季度增长 16%。我们预期立讯三、四季度业绩也会较一季度增长。我们目标价对应 2023 年、2024 年的市盈率为 22.2x 和 17.7x, 估值合理且有弹性空间。
- 1Q23 业绩逆势增长, 2Q23 业绩指引超预期:** 立讯 1Q23 收入同比增长 20%, 净利润同比增长 12%, 显著优于电子行业增速。公司 2Q23 净利润指引中位数同比增长 18%, 增速较一季度提升, 优于我们的预期。同时, 公司今年一季度费用率同比环比均有改善。
- 汽车和通讯业务维持高速增长:** 汽车和通讯都是业绩会关注的重点。汽车业务在连接器、线束、域控制器、自动驾驶等产品方向, 打造 Tier1 平台能力, 并将有限资源优先投入到国内外的汽车大客户上。在通讯业务领域, 未来海外客户将贡献更多的收入, 推动该业务板块维持 30%-50% 的增速。
- 估值:** 我们采用分部加总法对立讯精密进行估值。我们分别给予立讯精密的消费电子、电脑、汽车、通讯和工业及其他业务 21x、15x、38x、30x 和 20x 的目标市盈率。我们得到 34.5 人民币的目标价, 潜在升幅 32%。
- 投资风险:** 智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期, 下半年增长较为乏力。国内外新能源汽车销量增长乏力。行业竞争再次加剧, 玩家利润率承压, 复苏慢于预期。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 (2021-2025E)

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	153,946	214,028	250,504	291,814	339,502
营收同比增长	66.4%	39.0%	17.0%	16.5%	16.3%
毛利率	12.3%	12.2%	11.9%	12.0%	12.0%
净利润	7,071	9,163	11,205	14,041	16,985
净利润同比增长	(2%)	30%	22%	25%	21%
基本每股收益 (元)	1.01	1.29	1.55	1.95	2.35
目标 P/E (x)	34.3	26.8	22.2	17.7	14.7

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

沈岱

科技分析师

tony\_shen@spdbi.com  
(852) 2808 6435

黄佳琦

助理分析师

sia\_huang@spdbi.com  
(852) 2809 0355

2023 年 5 月 4 日

## 评级

买入

目标价 (人民币)	34.5
潜在升幅/降幅	32%
目前股价 (人民币)	26.1
52 周内股价区间 (人民币)	25.0-40.2
总市值 (百万人民币)	182,182
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	1,741

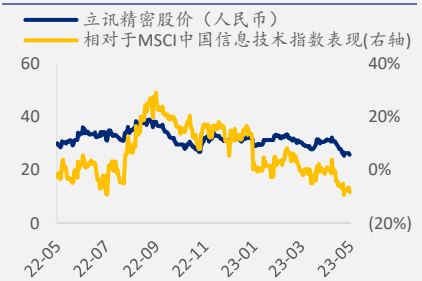
注: 截至 2023 年 4 月 28 日收盘价

## 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



扫码关注  
浦银国际研究

# 目录

立讯精密业绩回顾及展望 .....	4
2022 及 1Q23 业绩回顾 .....	4
立讯精密业绩会要点 .....	6
估值 .....	8
SPDBI 乐观与悲观情景假设 .....	11

## 图表目录

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2021-2025E) .....	1
图表 2: 立讯精密 1Q23 业绩详情 .....	5
图表 3: 立讯精密 2Q23 业绩指引 .....	5
图表 4: 立讯精密业绩预测: 新预测 vs 前预测 (2023E - 2025E) .....	7
图表 5: 立讯精密估值: 分部加总法 .....	8
图表 6: 立讯精密市盈率估值 (x) .....	8
图表 7: SPDBI 目标价: 立讯精密 .....	9
图表 8: SPDBI 科技行业覆盖公司 .....	10
图表 9: 立讯精密市场普遍预期 .....	11
图表 10: 立讯精密 SPDBI 情景假设 .....	11

## 财务报表分析与预测

### 利润表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	153,946	214,028	250,504	291,814	339,502
营业成本	(135,048)	(187,929)	(220,768)	(256,729)	(298,678)
毛利润	18,898	26,100	29,736	35,085	40,823
经营支出	(11,174)	(14,354)	(15,664)	(17,881)	(20,387)
销售费用	(790)	(831)	(899)	(1,026)	(1,170)
管理费用	(3,742)	(5,076)	(5,420)	(6,184)	(7,051)
研发费用	(6,642)	(8,447)	(9,346)	(10,670)	(12,166)
经营利润	7,724	11,745	14,072	17,204	20,436
非经营收入	419	(587)	(862)	(883)	(919)
财务费用	(555)	(883)	(1,351)	(1,351)	(1,351)
投资收益	574	1,012	1,181	1,299	1,429
其他	400	(717)	(692)	(831)	(997)
税前利润	8,143	11,158	13,209	16,322	19,517
税务费用	(322)	(667)	(878)	(1,154)	(1,405)
税后利润含少数股东权益	7,821	10,491	12,332	15,168	18,112
少数股东权益	750	1,328	1,127	1,127	1,127
净利润	7,071	9,163	11,205	14,041	16,985
基本股数(百万)	7,016	7,115	7,215	7,215	7,215
摊销股数(百万)	7,142	7,159	7,215	7,215	7,215
基本每股收益(元)	1.01	1.29	1.55	1.95	2.35
摊销每股收益(元)	0.99	1.28	1.55	1.95	2.35

### 资产负债表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	14,205	19,367	29,198	40,566	53,645
短期投资	2,107	1,353	1,584	1,845	2,147
应收账款和应收票据	31,931	26,993	31,593	36,803	42,818
存货	20,901	37,363	43,892	51,042	59,382
其他流动资产	3,166	3,215	3,763	4,383	5,100
流动资产合计	72,309	88,292	110,030	134,640	163,091
物业、厂房及设备	37,799	46,721	52,877	60,352	69,276
使用权资产	425	942	942	942	942
无形资产	2,223	2,696	2,009	1,497	1,116
长期投资收益	1,126	2,000	2,200	2,420	2,662
商誉	1,397	1,730	1,730	1,730	1,730
其他非流动资产	5,293	6,004	6,004	6,004	6,004
总资产	120,572	148,384	175,792	207,584	244,821
短期借贷	11,920	14,912	17,453	20,331	23,654
应付账款和应付票据	45,651	50,302	59,091	68,717	79,945
其他流动负债	7,260	9,418	11,301	13,562	16,274
流动负债合计	64,831	74,631	87,846	102,610	119,873
长期借款	7,831	11,895	11,895	11,895	11,895
其他非流动负债	2,128	3,074	3,074	3,074	3,074
总负债	74,789	89,600	102,815	117,579	134,842
股本	7,050	7,100	8,697	10,294	11,891
储备	2,720	3,653	16,248	31,680	50,057
少数股东权益	10,494	13,441	13,441	13,441	13,441
其他	25,518	34,590	34,590	34,590	34,590
股东权益总额	45,783	58,784	72,977	90,006	109,979
总负债和股东权益	120,572	148,384	175,792	207,584	244,821

### 现金流量表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7,285	12,728	22,203	25,979	30,221
税前利润	7,821	10,491	12,332	15,168	18,112
折旧	4,928	7,403	9,150	10,356	11,819
摊销	366	566	687	512	381
营运资金变动	(3,335)	(7,272)	(1,004)	(1,095)	(1,130)
应收账款减少(增加)	(17,831)	4,938	(4,600)	(5,210)	(6,014)
库存减少(增加)	(7,915)	(16,870)	(6,529)	(7,150)	(8,340)
应付账款增加(减少)	22,471	4,651	8,790	9,625	11,228
其他经营资金变动	(60)	10	1,336	1,640	1,996
利息收入(支出)	656	1,038	1,038	1,038	1,038
其他	(2,785)	1,068	-	-	-
投资活动现金流	(8,380)	(13,326)	(15,737)	(18,311)	(21,287)
资本支出	(12,224)	(13,077)	(15,306)	(17,830)	(20,744)
取得或购买长期投资	(1)	(962)	(200)	(220)	(242)
短期投资	1,053	754	(231)	(261)	(302)
其他	2,792	(41)	-	-	-
融资活动现金流	(390)	8,156	3,364	3,701	4,146
借款	(2,622)	8,967	2,541	2,878	3,323
发行股份	2,387	1,597	1,597	1,597	1,597
发行债券	-	-	-	-	-
现金股利	(774)	(779)	(774)	(774)	(774)
其他	619	(1,628)	-	-	-
外汇损益	(58)	833	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(1,543)	8,391	9,831	11,369	13,079
期初现金及现金等价物	10,465	8,922	17,312	27,143	38,512
期末现金及现金等价物	8,922	17,312	27,143	38,512	51,591

### 主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营运指标增速					
营业收入增速	66.4%	39.0%	17.0%	16.5%	16.3%
毛利润增速	12.9%	38.1%	13.9%	18.0%	16.4%
营业利润增速	(4.0%)	52.1%	19.8%	22.3%	18.8%
净利润增速	(2.1%)	29.6%	22.3%	25.3%	21.0%
盈利能力					
净资产收益率	18.4%	17.5%	17.0%	17.2%	17.0%
总资产回报率	7.4%	6.8%	6.9%	7.3%	7.5%
投入资本回报率	11.3%	12.9%	12.8%	13.1%	13.0%
利润率					
毛利率	12.3%	12.2%	11.9%	12.0%	12.0%
营业利润率	5.0%	5.5%	5.6%	5.9%	6.0%
净利润率	4.6%	4.3%	4.5%	4.8%	5.0%
营运能力					
现金循环周期	8	14	19	19	19
应收账款周转天数	55	50	43	43	43
存货周转天数	46	57	67	67	67
应付账款周转天数	93	93	90	91	91
净债务(净现金)	5,546	7,440	150	(8,340)	(18,097)
自由现金流	(2,847)	(1,337)	6,664	7,931	9,291

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

# 立讯精密业绩回顾及展望

## ● 2022 及 1Q23 业绩回顾

### 立讯精密 2022 年业绩回顾

- **消费电子业务:** 消费性电子业务实现收入 1,796.67 亿人民币, 同比增长 33%; 毛利率为 11.5%, 同比微降 0.1 个百分点。电脑互联产品及精密组件业务实现收入 112.80 亿人民币, 同比增长 44%; 毛利率为 20.3%, 同比微增 0.4 个百分点。
- **汽车业务:** 实现收入 61.49 亿人民币, 同比增长 48%; 毛利率为 16.1%, 同比持平。2022 年是立讯的汽车业务跨越式发展的元年, 公司预期未来将持续以超过 50% 的增速发展。
- **通信业务:** 实现收入 128.34 亿人民币, 同比增长 293%; 毛利率为 11.1%, 同比下降 6.3 个百分点。

### 立讯精密 1Q23 财务情况

- 营业收入为 499.42 亿人民币, 同比增长 20%, 环比下降 27%。公司一季度营收表现略不及市场预期。
- 毛利率为 10.0%, 同比下降 1.8 个百分点, 环比下降 1.0 个百分点, 略低于市场预期。
- 经营利润率为 4.1%, 同比下降 1.2 个百分点, 环比下降 0.8 个百分点。营业费用率为 6.0%, 同比下降 0.6 个百分点, 环比下降 0.2 个百分点。
- 净利润为 20.18 亿人民币, 同比增长 12%, 环比下降 27%。利润成长动能来自: **1)** 营收增长带来的获利增加; **2)** 投资收益增加; **3)** 各事业处的降本增效。

### 立讯精密 2Q23 业绩指引

根据公司 1H23 业绩预告计算, 可得 2Q23 指引如下:

- **归母净利润:** 21.45-25.23 亿人民币, 中位数 23.34 亿人民币, 同比增长 18%, 环比增长 16%。
- **扣非净利润:** 19.95-24.43 亿人民币, 中位数 22.19 亿人民币, 同比增长 19%, 环比增长 25%。

图表 2：立讯精密 1Q23 业绩详情

人民币百万	1Q23	1Q22	同比	4Q22	环比
营业收入	49,942	41,600	20%	68,776	(27%)
毛利润	5,008	4,914	2%	7,601	(34%)
经营利润	2,032	2,177	(7%)	3,342	(39%)
净利润	2,018	1,803	12%	2,763	(27%)
基本每股收益 (元)	0.28	0.25	11%	0.38	(25%)

利润率	1Q23	1Q22	同比 百分点	4Q22	环比 百分点
毛利率	10.0%	11.8%	(1.8)	11.1%	(1.0)
营业费用率	6.0%	6.6%	(0.6)	6.2%	(0.2)
营业利润率	4.1%	5.2%	(1.2)	4.9%	(0.8)
净利率	4.0%	4.3%	(0.3)	4.0%	0.0

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：立讯精密 2Q23 业绩指引

人民币百万	2Q23E	2Q22	同比	1Q23	环比
<b>归母净利润</b>					
最低	2,145	1,981	8%	2,018	6%
最高	2,523	1,981	27%	2,018	25%
<b>中位数</b>	<b>2,334</b>	<b>1,981</b>	<b>18%</b>	<b>2,018</b>	<b>16%</b>
<b>扣非净利润</b>					
最低	1,995	1,868	7%	1,772	13%
最高	2,443	1,868	31%	1,772	38%
<b>中位数</b>	<b>2,219</b>	<b>1,868</b>	<b>19%</b>	<b>1,772</b>	<b>25%</b>

资料来源：公司公告、浦银国际

## ● 立讯精密业绩会要点

### 产业链向东南亚转移

- 一般向外转移的产品都属于经过迭代的旧产品，新产品推出（New Product Introduction, NPI）依然会在中国大陆进行。
- 产业链向东南亚转移主要由于：**1）人工成本更低**：中国的用工成本比越南、印度等国高。**2）供应链分散化**：为降低地缘政治的潜在影响，分散供应链有助于提升供应安全。
- 越南：公司比较倾向于越南，因其招商引资等基础工程较好，也会推荐客户在越南进行海外供应链布局。
- 印度：公司对于印度的消费电子投资建厂持相对保守谨慎的态度，比较考虑轻资产的模式。

### 汽车业务

- 立讯目前的资源更多地投入在新能源车 Tier 1 业务中，并取得了较好的定点项目。
- 管理层表示，会将有限的资源投放在国内外的重点车企客户上。
- 连接器、线束、域控制器、自动驾驶等业务都由独立的团队负责。

### 通讯业务

- 目前海外客户占比为 40%，未来海外客户占比有望增长到 60%-70%。
- 公司预期未来 3-5 年，通讯业务增速在 30%-50%。
- 印度工厂有配合通讯设备和运营商客户做通信、网通类产品。

### 其他

- 消费电子
  - 一季度中，3 月份的表现明显好于 1 月和 2 月。公司预期下半年表现会好于一季度。
  - 今年前 6-7 个月，立铠仍会受到新产品投入的影响。
  - 今年到明年上半年，市场都在消化疫情三年消费电子产品的透支需求。其中，电脑和平板受到影响较大。

- 财务状况

- 去年资本支出是高峰，公司预计今年资本支出会下降。
- 当前美元债的整体规模约 300 亿，按照去年四季度到目前的利率，会有接近 10 亿的利息费用。

根据 2022 & 1Q23 业绩及 2023 年运营展望，我们上调立讯精密的 2023 年和 2024 年的收入和利润预测。

图表 4：立讯精密业绩预测：新预测 vs 前预测（2023E - 2025E）

人民币百万	2023E			2024E			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
营业收入	<b>250,504</b>	237,262	6%	<b>291,814</b>	277,744	5%	<b>339,502</b>	-	-
毛利润	<b>29,736</b>	23,752	25%	<b>35,085</b>	28,115	25%	<b>40,823</b>	-	-
经营利润	<b>14,072</b>	11,005	28%	<b>17,204</b>	13,510	27%	<b>20,436</b>	-	-
净利润	<b>11,205</b>	10,847	3%	<b>14,041</b>	13,567	3%	<b>16,985</b>	-	-
基本每股收益（元）	<b>1.55</b>	1.51	3%	<b>1.95</b>	1.89	3%	<b>2.35</b>	-	-
<b>利润率</b>	<b>百分点</b>			<b>百分点</b>			<b>百分点</b>		
毛利率	<b>11.9%</b>	10.0%	1.9	<b>12.0%</b>	10.1%	1.9	<b>12.0%</b>	-	-
营业费用率	<b>6.3%</b>	5.4%	0.9	<b>6.1%</b>	5.3%	0.9	<b>6.0%</b>	-	-
营业利润率	<b>5.6%</b>	4.6%	1.0	<b>5.9%</b>	4.9%	1.0	<b>6.0%</b>	-	-
净利率	<b>4.5%</b>	4.6%	(0.1)	<b>4.8%</b>	4.9%	(0.1)	<b>5.0%</b>	-	-

E=浦银国际预测 资料来源：浦银国际



## ● 估值

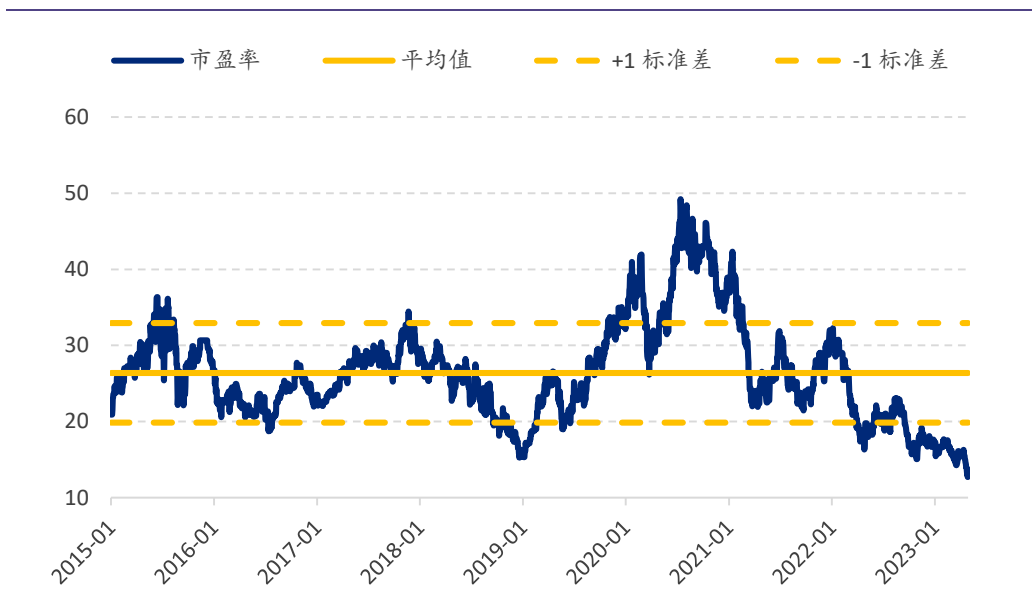
我们采用 SOTP (Sum of Total Parts, 分部加总法) 估值方法, 对立讯精密进行估值。我们预测立讯精密 2023 年的消费电子、电脑、汽车、通讯和工业及其他业务的净利润增速分别为 21%、-17%、82%、65%和 8%, 分别给予 21x、15x、38x、30x 和 20x 的市盈率, 得到 34.5 人民币的目标价, 维持“买入”评级, 潜在升幅 32%。

图表 5: 立讯精密估值: 分部加总法

人民币百万	2023E 收入	毛利率	净利润	净利润增速	目标市盈率 (x)	估值
消费电子	207,774	11.4%	8,782	21%	21.0	184,422
电脑	10,056	18.7%	668	(17%)	15.0	10,014
汽车	8,900	16.4%	632	82%	38.0	24,004
通讯	19,770	9.4%	826	65%	30.0	24,781
工业及其他	4,004	18.8%	297	8%	20.0	5,946
<b>合计 (人民币百万)</b>	<b>250,504</b>	<b>11.9%</b>	<b>11,205</b>	<b>22%</b>	<b>22.2</b>	<b>249,167</b>
股数 (百万)						7,215
目标价 (元)						<b>34.5</b>

资料来源: 浦银国际预测

图表 6: 立讯精密市盈率估值 (x)



资料来源: Bloomberg、浦银国际



图表 7: SPDBI 目标价: 立讯精密



注: 截至 2023 年 4 月 28 日收盘价 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: SPDBI 科技行业覆盖公司

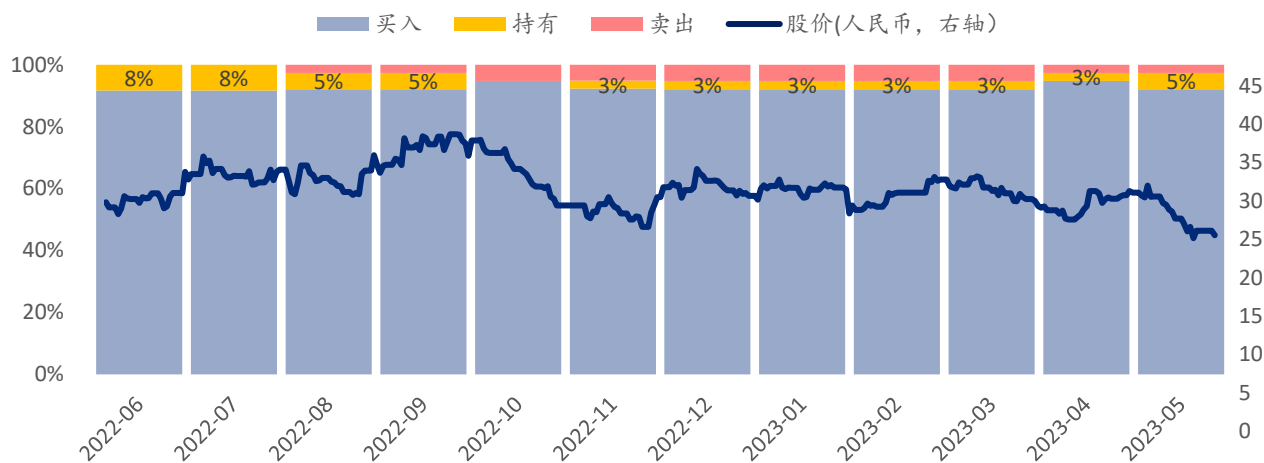
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	10.8	买入	15.4	2023/3/30	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	109.0	买入	130.8	2023/5/2	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	23.2	买入	28.5	2023/4/28	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	52.6	买入	62.1	2023/5/4	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	26.1	买入	34.5	2023/5/4	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	11.7	买入	11.0	2022/5/27	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	16.7	买入	17.5	2022/5/27	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	80.1	买入	120.5	2023/4/12	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.6	买入	5.0	2023/4/14	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	91.3	买入	128.7	2023/4/20	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	7.6	买入	25.6	2022/9/15	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	59.0	买入	201.0	2022/9/15	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	9.7	买入	23.0	2022/9/15	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	38.3	买入	90.2	2022/9/15	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	22.7	买入	31.6	2022/9/15	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	89.6	买入	124.1	2022/9/15	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	33.8	买入	27.0	2022/11/29	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	160.6	持有	187.4	2023/4/25	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	232.0	买入	328.0	2022/9/15	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	255.9	买入	360.4	2022/9/15	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	21.8	买入	24.3	2022/6/17	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	61.6	买入	58.6	2022/6/17	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	31.1	买入	34.7	2022/6/17	晶圆代工

注：港股截至 2023 年 5 月 3 日收盘价；A 股截至 2023 年 4 月 28 日收盘价；美股为截至 2023 年 5 月 3 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际 2

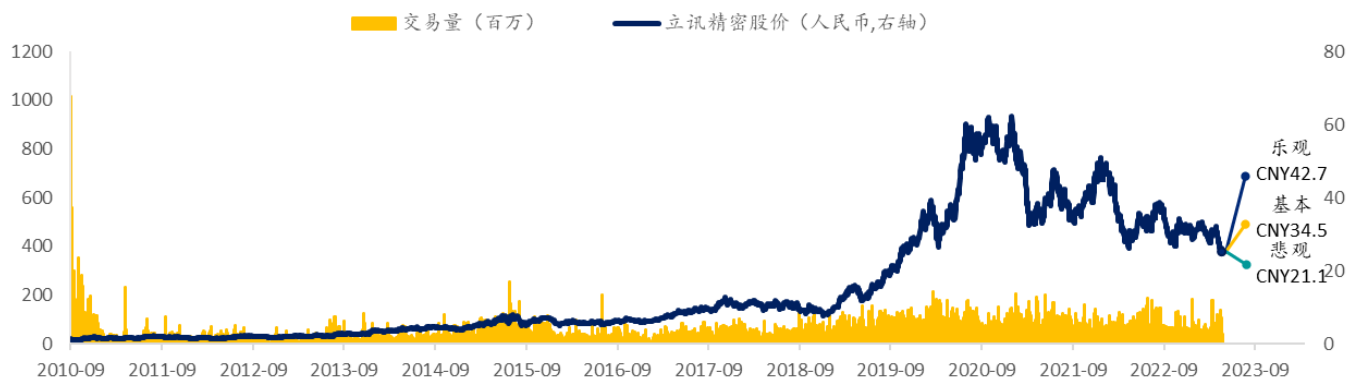
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：立讯精密市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：立讯精密 SPDBI 情景假设



**乐观情景：公司收入增长好于预期**

**目标价：42.7 人民币（概率：20%）**

- 智能手机等消费电子产品需求复苏高于预期；
- 新能源汽车行业增速高于预期，带动公司业务保持高增速，毛利率持续提升；
- 公司通信业务扩张顺利，高于基本情景假设；
- 立铠受新产品投入影响的时间短于预期，营收规模改善明显。

**悲观情景：公司收入增长不及预期**

**目标价：21.1 人民币（概率：15%）**

- 智能手机等消费电子产品需求恢复不及预期；
- 国内外新能源汽车销量增长不及预期；
- 行业竞争再次加剧，公司利润率承压；
- 公司多元化业务投入增加，费用增加较快，拖累盈利能力。

资料来源：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人士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人士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

- 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 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。
- 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

#### 周文硕

tallan\_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

