



闻泰科技 (600745.CH): 降本增效推动产品集成业务减亏, 临港晶圆厂助力半导体业务产能释放

重申闻泰科技的“买入”评级, 下调目标价至人民币 62.1 元, 潜在升幅 18%。

- 重申闻泰科技的“买入”评级:** 闻泰科技 1Q23 净亏损较 4Q22 明显改善。其中, 商誉/资产减值、股权激励、人员调整等一次性费用已经在去年四季度充分反映。我们预期今年闻泰的产品集成和安世半导体两个业务板块有望持续为闻泰的基本面提供支撑。通过组织结构调整等降本增效手段, 闻泰的产品集成业务有望持续减亏。而受益于汽车功率需求的增长及临港新增产能的释放, 安世半导体的收入和毛利率端均有望实现稳中有升。闻泰的目标价对应 2023 年、2024 年的 31.3x、22.5x 的目标市盈率, 估值合理。
- 1Q23 业绩减亏:** 闻泰的产品集成业务以及安世半导体业务一季度的收入同比大体保持稳定, 而两个业务板块的毛利率同比环比大体持平, 业务基本面相对稳健。尽管安世半导体研发等费用增长, 但是产品集成业务亏损也在改善中。
- 临港晶圆厂有望释放半导体业务产能增量:** 临港晶圆厂在今年一季度成功试产通线, 并开始导入安世的产品。临港产能全部释放后, 将是目前产能的三倍。我们预期临港新增产能有望帮助安世释放更多产品需求, 推动安世半导体业务成长。
- 估值:** 我们采用 DCF 估值方法对闻泰科技进行估值。我们采用 2.8% 的无风险利率, 并假设闻泰科技 2028 年到 2031 年的成长率为 9%-11%, 永久增长率为 3%, WACC 是 6.8%。我们得到 62.1 人民币的目标价, 潜在升幅 18%。
- 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。功率半导体行业周期下行, 产品价格下滑超出预期, 影响营收增速。行业竞争再次加剧, 玩家利润率承压, 复苏慢于预期。公司新业务投入增加, 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	52,729	58,079	61,458	66,019	70,263
营收同比增速	2%	10%	6%	7%	6%
毛利率	16.2%	18.2%	18.4%	18.7%	19.4%
净利润	2,612	1,460	2,467	3,435	4,322
净利润同比增速	8%	-44%	69%	39%	26%
基本每股收益 (元)	2.11	1.18	1.99	2.76	3.48
目标 P/E (x)	29.4	52.7	31.3	22.5	17.9

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)	62.1
潜在升幅/降幅	18%
目前股价 (人民币)	52.6
52 周内股价区间 (人民币)	43.5-86.5
总市值 (百万人民币)	65,334
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	1,662

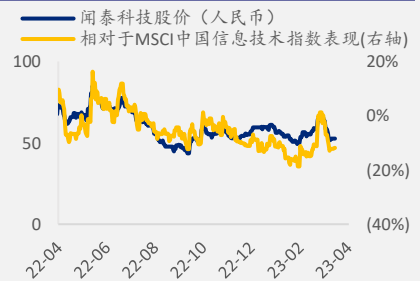
注: 截至 2023 年 4 月 28 日收盘价

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

闻泰科技业绩回顾及展望	4
2022 及 1Q23 业绩回顾	4
闻泰科技业绩会要点	6
估值	7
SPDBI 乐观与悲观情景假设	10

图表目录

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2021-2025E)	1
图表 2: 产品集成业务收入、净亏损及毛利率季度表现 (1Q22-1Q23)	5
图表 3: 安世半导体业务收入、净利润及毛利率季度表现 (1Q22-1Q23)	5
图表 4: 闻泰科技 1Q23 业绩详情	5
图表 5: 闻泰科技业绩预测: 新预测 vs 前预测 (2023E - 2025E)	6
图表 6: 闻泰科技 WACC 假设	7
图表 7: 闻泰科技自由现金流预测	7
图表 8: 闻泰科技 DCF 估值预测	7
图表 9: 闻泰科技市盈率估值 (x)	8
图表 10: SPDBI 目标价: 闻泰科技	8
图表 11: SPDBI 科技行业覆盖公司	9
图表 12: 闻泰科技市场普遍预期	10
图表 13: 闻泰科技 SPDBI 情景假设	10

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	52,729	58,079	61,458	66,019	70,263
销售成本	(44,200)	(47,534)	(50,138)	(53,652)	(56,664)
毛利润	8,528	10,545	11,321	12,366	13,599
经营支出	(5,475)	(6,633)	(7,475)	(7,833)	(7,975)
销售费用	(760)	(919)	(1,089)	(1,209)	(1,340)
管理费用	(2,026)	(2,320)	(2,578)	(2,655)	(2,623)
研发费用	(2,689)	(3,394)	(3,808)	(3,969)	(4,012)
经营利润	3,053	3,912	3,846	4,533	5,624
非经营收入	(81)	(1,805)	(141)	326	368
财务费用	(382)	(560)	(593)	(637)	(678)
投资收益	67	61	61	61	61
其他	234	(1,305)	391	902	985
税前利润	2,972	2,107	3,705	4,859	5,992
税务费用	(460)	(747)	(1,287)	(1,453)	(1,687)
税后利润含少数股东权益	2,513	1,360	2,418	3,407	4,305
少数股东权益	(99)	(100)	(49)	(28)	(17)
净利润	2,612	1,460	2,467	3,435	4,322
基本股数 (百万)	1,238	1,237	1,243	1,243	1,243
摊销股数 (百万)	1,238	1,237	1,243	1,243	1,243
基本每股收益 (元)	2.11	1.18	1.99	2.76	3.48
摊销每股收益 (元)	2.11	1.18	1.99	2.76	3.48

现金流量表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,749	1,664	5,528	6,840	8,113
税前利润	2,972	2,107	3,705	4,859	5,992
折旧	934	1,378	1,919	2,604	3,234
摊销	795	1,123	1,239	931	700
其他经营活动现金流	2,089	4,321	(544)	(609)	(661)
营运资金变动	(3,297)	(4,417)	(97)	(131)	(143)
应收账款减少 (增加)	(2,880)	1,027	(481)	(649)	(604)
库存减少 (增加)	(165)	(3,833)	(555)	(749)	(642)
应付账款增加 (减少)	(2,103)	(1,345)	769	1,038	889
其他经营资金变动	1,851	(266)	171	230	214
税务费用	(1,330)	(2,242)	(1,287)	(1,453)	(1,687)
利息收入 (支出)	(413)	(607)	593	637	678
投资活动现金流	(5,945)	(7,149)	(7,131)	(7,401)	(7,636)
资本支出	(5,061)	(6,914)	(7,115)	(7,379)	(7,616)
取得或购买长期投资	(1,213)	(380)	(16)	(22)	(20)
其他投资活动现金流	329	145	-	-	-
融资活动现金流	7,910	2,008	(969)	(1,727)	(2,080)
借款	7,992	2,671	(161)	(362)	(179)
发行股份	-	-	-	-	-
股息	(480)	(449)	(808)	(1,366)	(1,901)
其他融资活动现金流	398	(214)	-	-	-
外汇损益	(123)	100	-	-	-
现金及现金等价物净流量	3,591	(3,377)	(2,572)	(2,288)	(1,603)
期初现金及现金等价物	3,744	8,498	6,820	4,248	1,960
期末现金及现金等价物	8,498	6,820	4,248	1,960	356

E=浦银国际预测

资料来源：公司资料、Wind、浦银国际预测

资产负债表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金和受限制现金	10,505	8,828	6,255	3,967	2,364
短期投资	2,731	843	893	959	1,020
应收账款和应收票据	9,298	8,270	8,752	9,401	10,005
存货	6,299	10,132	10,687	11,436	12,078
其他流动资产	1,613	1,755	1,857	1,995	2,124
流动资产合计	30,446	29,829	28,444	27,758	27,591
物业、厂房及设备	10,451	14,546	19,742	24,517	28,900
无形资产	4,527	4,991	3,753	2,822	2,121
商誉	22,697	22,188	22,188	22,188	22,188
长期股权投资	117	276	292	314	334
其他资产	4,337	4,859	4,859	4,859	4,859
总资产	72,576	76,690	79,279	82,459	85,994
短期借款	3,537	7,951	7,790	7,428	7,249
应付账款和应付票据	15,381	14,037	14,806	15,844	16,733
其他流动负债	4,809	4,686	4,958	5,326	5,669
流动负债	23,727	26,674	27,554	28,598	29,651
长期借款	4,218	2,617	2,617	2,617	2,617
其他负债	10,114	10,785	10,785	10,785	10,785
总负债	38,060	40,076	40,956	42,000	43,053
股本	1,246	1,246	1,246	1,246	1,246
储备	24,924	25,304	26,964	29,033	31,454
少数股东权益	817	715	715	715	715
其他股东权益	7,528	9,349	9,398	9,464	9,526
股东权益总额	34,516	36,614	38,322	40,458	42,941
负债和股东权益总计	72,576	76,690	79,279	82,459	85,994

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营运指标增速%					
营业收入增速	2.0%	10.1%	5.8%	7.4%	6.4%
毛利润增速	8.4%	23.6%	7.4%	9.2%	10.0%
营业利润增速	-6.8%	28.1%	-1.7%	17.9%	24.1%
净利润增速	8.1%	-44.1%	69.0%	39.2%	25.8%
盈利能力%					
净资产收益率 (平均)	8.2%	4.1%	6.6%	8.7%	10.4%
总资产报酬率	3.9%	2.0%	3.2%	4.2%	5.1%
投入资本回报率	6.1%	6.7%	5.3%	6.1%	7.5%
利润率%					
毛利率	16.2%	18.2%	18.4%	18.7%	19.4%
营业利润率	5.8%	6.7%	6.3%	6.9%	8.0%
净利润率	5.0%	2.5%	4.0%	5.2%	6.2%
营运能力					
现金循环周期	(30)	5	21	21	21
应收账款周转天数	54	55	51	50	50
存货周转天数	51	63	76	75	76
应付账款周转天数	136	113	105	104	105
净债务 (净现金)	(2,750)	1,740	4,152	6,078	7,503
自由现金流	(4,907)	(7,159)	(1,496)	(894)	112

闻泰科技业绩回顾及展望

● 2022 及 1Q23 业绩回顾

闻泰科技 4Q22 亏损扩大，主要来自以下一次性费用

- **产品集成业务：**1) 闻泰通讯商誉减值约 6 亿人民币，2) 终止股权激励一次性费用约 2 亿，3) 人员精简调整费用约 7,000 万，4) 汇兑损失约 1 亿。
- **光学业务：**1) 固定资产减值约 2 亿，2) 人员优化等组织结构调整约 7,000 万。

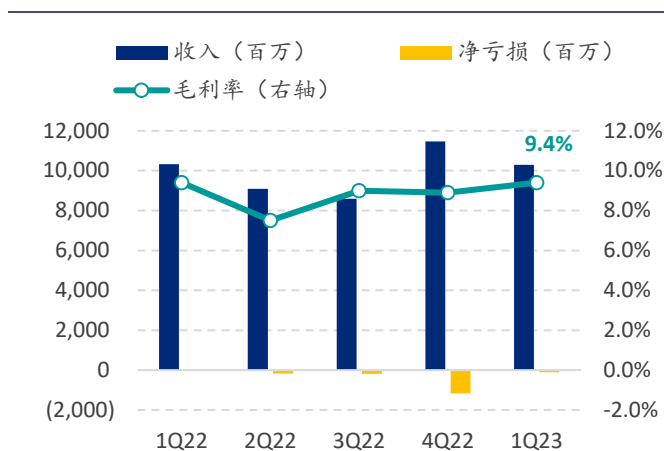
闻泰科技 1Q23 财务情况

- 营业收入为 144.27 亿人民币，同比下降 3%，环比下降 10%。公司一季度营收表现不及市场预期。
- 毛利率为 17.9%，同比微增 0.2 个百分点，环比微增 0.5 个百分点，大致符合市场预期。
- 经营利润率为 6.8%，同比下降 0.7 个百分点，环比增长 2.0 个百分点。营业费用率为 11.1%，同比增长 0.9 个百分点，环比下降 1.5 个百分点。
- 净利润为 4.60 亿人民币，同比下降 8%，净利润表现不及预期。

闻泰科技 1Q23 业务拆分

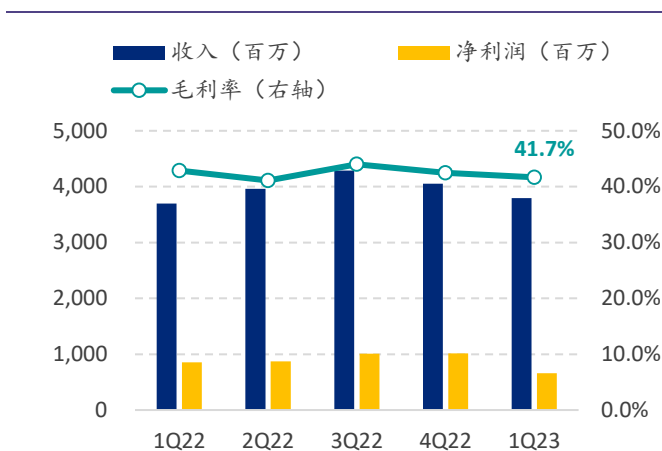
- **产品集成业务**实现收入 102.89 亿人民币，同比持平。毛利率为 9.4%，同比持平；净亏损为 1.08 亿人民币，净亏损同比扩大 170%。
- **安世半导体业务**实现收入 37.97 亿人民币，同比增长 3%。毛利率为 41.7%，同比下降 1.2 个百分点；净利润为 6.60 亿人民币，同比下降 23%，主因管理和研发费用的加大投入。

图表 2: 产品集成业务收入、净亏损及毛利率季度表现 (1Q22-1Q23)



资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: 安世半导体业务收入、净利润及毛利率季度表现 (1Q22-1Q23)



资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 4: 闻泰科技 1Q23 业绩详情

人民币百万	1Q23	1Q22	同比	4Q22	环比
营业收入	14,427	14,803	(3%)	15,994	(10%)
毛利润	2,588	2,627	(1%)	2,793	(7%)
经营利润	988	1,112	(11%)	772	28%
净利润	460	503	(8%)	(484)	NM
基本每股收益 (人民币)	0.37	0.40	(8%)	(0.39)	NM
利润率	1Q23	1Q22	同比 百分点	4Q22	环比 百分点
毛利率	17.9%	17.7%	0.2	17.5%	0.5
费用率	11.1%	10.2%	0.9	12.6%	(1.5)
营业利润率	6.8%	7.5%	(0.7)	4.8%	2.0
净利润率	3.2%	3.4%	(0.2)	(3.0%)	NM
人民币百万	1Q23	1Q22	同比 百分点	4Q22	环比 百分点
产品集成					
收入	10,289	10,334	(0%)	11,402	(10%)
毛利率	9.4%	9.4%	-	8.9%	0.5
净利润	(108)	(40)	170%	(1,165)	(91%)
安世半导体					
收入	3,797	3,697	3%	4,053	(6%)
毛利率	41.7%	42.9%	(1.2)	42.5%	(0.8)
净利润	660	854	(23%)	1,014	(35%)
光学					
归母净利润	(92)	(311)	(71%)	(333)	(72%)

资料来源: 公司公告、浦银国际

● 闻泰科技业绩会要点

- **产品集成业务：**公司在 4Q22 和 1Q23 经历了较大经营压力。未来公司将通过组织结构调整等降本增效手段，以尽快恢复净利率到合理水平。而通过与大客户的合作，推动收入增长和毛利率改善。
- **安世半导体业务：**在 2022 年，安世加大研发人员投入。安世的研发人员从原有的不到 1.4 万人增长到约 1.5 万人。1Q23 的管理和研发费用同比增加近 1.5 亿元。安世计划借助目前的研发团队推动 IGBT 等产品的落地。

根据 2022 & 1Q23 业绩及 2023 年运营展望，我们下调闻泰科技的 2023 年和 2024 年的收入和利润预测，主要反映手机等消费电子行业需求疲软。

图表 5：闻泰科技业绩预测：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
收入	61,458	76,504	(20%)	66,019	85,553	(23%)	70,263	-	-
毛利润	11,321	11,951	(5%)	12,366	13,899	(11%)	13,599	-	-
经营利润	3,846	4,620	(17%)	4,533	5,696	(20%)	5,624	-	-
净利润	2,467	3,620	(32%)	3,435	4,455	(23%)	4,322	-	-
每股收益（人民币）	1.99	2.92	(32%)	2.76	3.60	(23%)	3.48	-	-
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	18.4%	15.6%	2.8	18.7%	16.2%	2.5	19.4%	-	-
营业费用率	12.2%	9.6%	2.6	11.9%	9.6%	2.3	11.4%	-	-
营业利润率	6.3%	6.0%	0.2	6.9%	6.7%	0.2	8.0%	-	-
净利率	4.0%	4.7%	(0.7)	5.2%	5.2%	(0.0)	6.2%	-	-

E=浦银国际预测 资料来源：浦银国际

● 估值

我们采用 DCF（Discounted Cash Flow，现金流量贴现法）估值方法，对闻泰科技进行估值。我们假设闻泰科技 2028 年到 2031 年的成长率为 9%-11%，永久增长率为 3%。另外，我们假设 WACC（Weighted Average Cost of Capital，加权平均资金成本）是 6.8%。其他基本假设可以参考下方两个表格。我们得到闻泰科技目标价 62.1 人民币，维持“买入”评级，潜在升幅 18%。

图表 6：闻泰科技 WACC 假设

WACC 计算			
Beta	1.09	债务成本	5.1%
无风险利率	2.8%	债务股本比	18.3%
股权风险溢价	4.2%	所得税率	15.5%
股本成本	7.3%	WACC	6.8%

注：WACC, Weighted Average Cost of Capital, 加权平均资金成本

资料来源：浦银国际预测

图表 7：闻泰科技自由现金流预测

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032 往后
营业收入	61,458	66,019	70,263	80,828	89,557	99,408	109,349	120,065	130,871	
营收增速	6%	7%	6%	15%	11%	11%	10%	10%	9%	
经营利润	3,846	4,533	5,624	6,800	8,278	9,188	9,841	10,806	11,778	
经营利润率	6.3%	6.9%	8.0%	8.4%	9.2%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%	
加：折旧及摊销	3,157	3,535	3,934	4,338	4,785	5,311	5,842	6,415	6,992	
EBITDA	7,003	8,068	9,558	11,138	13,062	14,499	15,684	17,221	18,771	
EBITDA 率	11.4%	12.2%	13.6%	13.8%	14.6%	14.6%	14.3%	14.3%	14.3%	
所得税率	34.7%	29.9%	28.2%	27.8%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	
资本支出	(7,115)	(7,379)	(7,616)	(8,189)	(8,631)	(9,157)	(9,670)	(10,202)	(10,722)	
资本支出率	11.6%	11.2%	10.8%	10.1%	9.6%	9.2%	8.8%	8.5%	8.2%	
净营运资本变动	(97)	(131)	(143)	(254)	(270)	(300)	(330)	(363)	(395)	
自由现金流	(1,545)	(796)	216	807	1,934	2,569	3,035	3,748	4,484	130,616
永续增长率										3.0%

资料来源：浦银国际预测

图表 8：闻泰科技 DCF 估值预测

WACC	自由现金流现值 (人民币百万)	净现金 (百万)	权益价值 (百万)	股数 (百万)	每股价值 (人民币)
6.8%	81,375	-4,152	77,223	1,243	62.1

资料来源：浦银国际预测

图表 9: 闻泰科技市盈率估值 (x)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: SPDBI 目标价: 闻泰科技



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

图表 11: SPDBI 科技行业覆盖公司

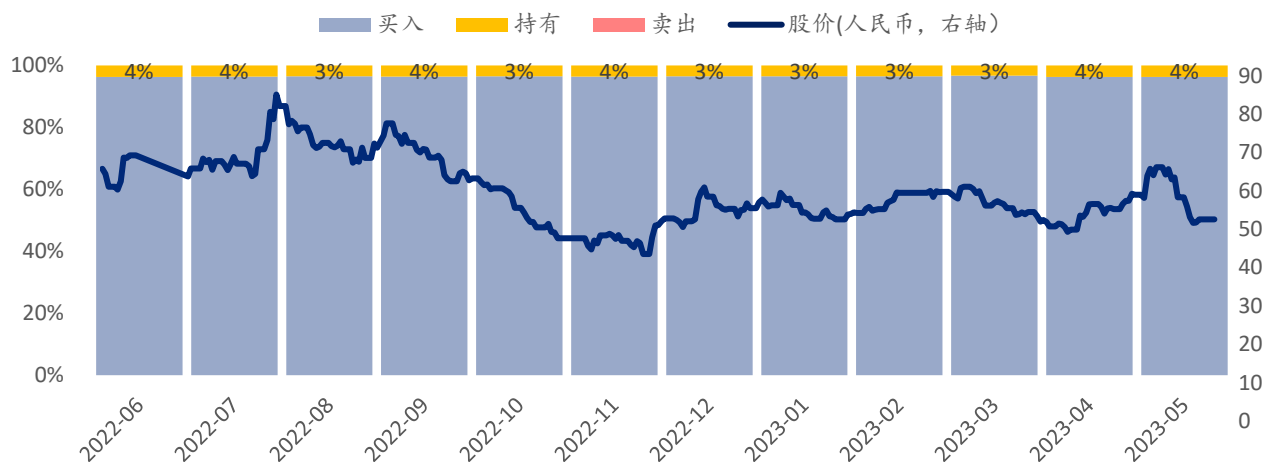
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	10.8	买入	15.4	2023/3/30	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	109.0	买入	130.8	2023/5/2	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	23.2	买入	28.5	2023/4/28	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	52.6	买入	62.1	2023/5/3	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	26.1	买入	41.3	2022/5/27	结构件、组装
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	7.5	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	9.8	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	22.9	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)	160.3	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 2 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

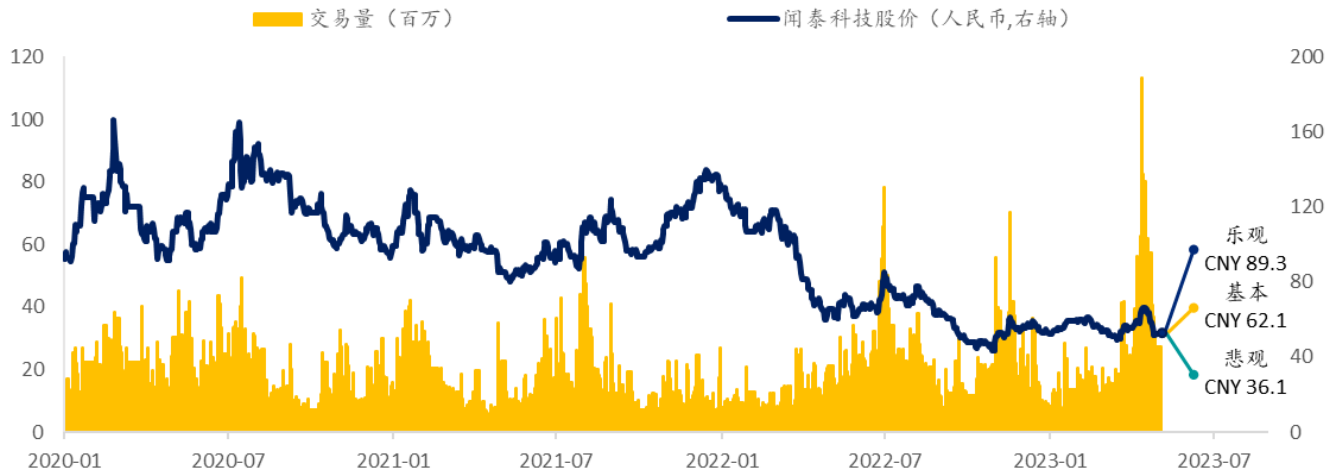
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 12: 闻泰科技市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 13: 闻泰科技 SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 89.3 人民币 (概率: 15%)

- 智能手机等消费电子产品需求复苏高于预期;
- ODM 中非手机类产品扩张速度快于预期;
- 安世的汽车半导体需求旺盛, 功率半导体业务价格提升明显, 提升利润空间。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 36.1 人民币 (概率: 15%)

- 智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期;
- 功率半导体行业周期下行, 产品价格下滑超出预期, 影响营收增速;
- 行业竞争再次加剧, 影响公司单季利润。

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

- 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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

