



韦尔股份 (603501.CH): 三季度业绩符合盈利预告, 手机业务和汽车业务均维持增长动能

我们略微调整韦尔股份 2024 年、2025 年盈利预测, 并调整目标价至人民币 130.8 元, 潜在升幅 17%, 维持“买入”评级。

• **重申韦尔股份的“买入”评级:** 韦尔股份三季度业绩符合我们此前对于公司处于半导体周期上行的判断, 也符合公司此前的业绩预告。公司三季度收入增速、毛利率、净利润增速均取得同比增长, 并且利润增速显著高于收入增速, 基本面周期持续上行。从业务板块来看, 韦尔的手机 CIS 份额持续提升, 我们预计明年该业务在产能扩张支持下仍有确定性较高的增长空间, 并且手机 CIS 毛利率有望维持在 30% 以上。公司的汽车 CIS 业务受益于新能源车及智驾渗透率快速提升, 收入增速确定性较高, 毛利率稳定在 40% 以上, 有望在 2025 年维持该势头表现。从未来 2-3 年的时间维度看, 显示驱动业务和车规类模拟等新产品业务都有望看到利润端打平或盈利, 进一步提升公司的盈利能力。因此, 我们对于韦尔股份维持较为乐观的基本面判断。目前, 公司当前远期市盈率为 31.1x, 低于历史均值, 估值具备上行空间, 重申“买入”评级。

• **三季度业绩符合业绩预告:** 今年三季度, 韦尔股份收入达到人民币 68.2 亿元, 同比增长 10%, 环比增长 6%, 创历史上季度新高。公司三季度毛利率为 30.4%, 同比增长 8.7 个百分点, 环比增长 0.2 个百分点, 连续 5 个季度改善。半导体基本面周期上行以及公司高端产品份额增长都帮助其毛利率取得增长。公司费用率同比略有增长, 营业利润同比大增 131%, 环比增长 7%。韦尔三季度净利润为人民币 10.1 亿元, 同比增长 368%, 环比增长 25%, 与业绩预告区间中位数大体一致, 大体符合市场和我们的预期。公司三季度扣非净利润同比增长 341%, 环比增长 14%。根据公司三季度业绩以及未来展望, 我们小幅调整 2024 年和 2025 年盈利预测。

• **估值:** 我们使用 DCF 估值, 采用 2.2% 的无风险利率, 并假设韦尔股份 2029-2032 年的成长率为 30%, 永久增长率为 3%, WACC 是 15.1%。我们得到目标价人民币 130.8 元, 潜在升幅 17%。

• **投资风险:** 智能手机、新能源车等终端需求增长不如预期。上游成本增长, 公司产品价格上行动能不足。行业竞争加剧, 公司毛利率承压。新业务投入较大, 拖累业绩表现。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

人民币百万	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,078	21,021	25,935	29,473	33,563
营收同比增速	(17%)	5%	23%	14%	14%
毛利率	30.8%	21.8%	29.9%	31.5%	32.1%
净利润	990	556	3,268	4,028	4,857
净利润增速	(78%)	(44%)	488%	23%	21%
基本每股收益 (元)	0.84	0.47	2.73	3.36	4.05

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

马智焱

科技分析师
ivy_ma@spdbi.com
(852) 2809 0300

黄佳琦

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

2024 年 10 月 28 日

评级

买入

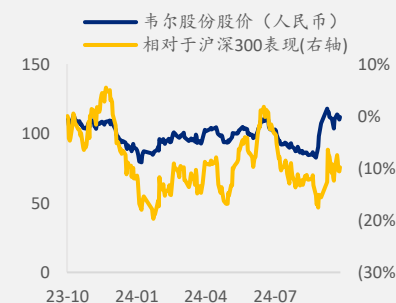
目标价 (人民币)	130.8
潜在升幅/降幅	+17%
目前股价 (人民币)	111.8
52 周内股价区间 (人民币)	75.8-124.0
总市值 (百万人民币)	134,006
近 90 日日均成交额 (百万人民币)	1,462

注: 截至 2024 年 10 月 25 日收盘价

市场预期区间



股价相对表现



注: 截至 2024 年 10 月 25 日收盘价

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,078	21,021	25,935	29,473	33,563
销货成本	(13,903)	(16,446)	(18,175)	(20,198)	(22,792)
毛利润	6,175	4,574	7,761	9,275	10,771
经营支出	(3,777)	(3,325)	(3,976)	(4,499)	(5,048)
研发费用	(2,496)	(2,234)	(2,683)	(3,033)	(3,403)
销售费用	(516)	(467)	(582)	(658)	(738)
管理费用	(765)	(623)	(712)	(808)	(907)
经营利润	2,398	1,250	3,785	4,776	5,723
非经营收入	(1,097)	(558)	(157)	(157)	(153)
财务费用	(594)	(457)	26	26	29
投资收益	1,047	73	64	64	64
其他	(1,550)	(175)	(247)	(247)	(247)
税前利润	1,301	691	3,628	4,619	5,570
税务费用	(343)	(148)	(360)	(591)	(713)
税后利润含少数股东权益	958	544	3,268	4,028	4,857
少数股东权益	(32)	(12)	-	-	-
净利润	990	556	3,268	4,028	4,857
基本股数 (百万)	1,179	1,182	1,199	1,199	1,199
摊销股数 (百万)	1,179	1,182	1,199	1,199	1,199
基本每股收益 (元)	0.84	0.47	2.73	3.36	4.05
摊销每股收益 (元)	0.84	0.47	2.73	3.36	4.05

资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金和受限制资金	4,026	9,086	11,081	12,914	15,235
应收账款和应收票据	2,525	4,057	4,755	5,134	5,554
存货	12,356	6,322	6,637	7,007	7,511
其他流动负债	706	800	938	1,007	1,042
流动资产合计	19,613	20,264	23,411	26,062	29,342
物业、厂房及设备	2,540	3,490	5,725	7,931	10,174
无形资产	2,018	2,305	1,525	1,009	668
其他非流动资产	11,018	11,684	11,684	11,684	11,684
总资产	35,190	37,743	42,345	46,686	51,868
短期借贷	3,632	2,671	3,296	3,746	4,265
应付账款和应付票据	1,128	1,663	1,838	2,043	2,305
其他流动负债	5,613	4,734	4,734	4,734	4,734
流动负债合计	10,373	9,069	9,868	10,522	11,304
其他负债	3,967	4,202	4,202	4,202	4,202
总负债	17,090	16,248	17,744	18,899	20,261
股本	1,185	1,216	1,216	1,216	1,216
储备	8,758	11,477	14,584	17,769	21,589
未分配利润	8,572	9,008	9,008	9,008	9,008
少数股东权益	82	44	44	44	44
其他综合收益	(496)	(250)	(250)	(250)	(250)
股东权益总额	18,100	21,495	24,601	27,786	31,607
负债和股东权益总计	35,190	37,743	42,345	46,686	51,868

现金流量表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(1,993)	7,537	3,848	5,064	6,017
税后利润含少数股东权益	958	544	3,268	4,028	4,857
折旧	419	484	664	1,090	1,510
摊销	626	683	780	516	341
其他营业活动现金流	743	49	-	-	-
营运资金变动	(5,352)	5,232	(839)	(544)	(662)
应收账款减少 (增加)	(348)	(76)	(698)	(378)	(420)
库存减少 (增加)	(4,277)	5,902	(315)	(370)	(504)
应付账款增加 (减少)	(727)	(594)	175	205	262
利息收入 (支出)	611	546	(26)	(26)	(29)
投资活动现金流	(4,017)	(2,464)	(3,038)	(3,365)	(3,787)
资本支出	(2,306)	(2,350)	(2,900)	(3,296)	(3,753)
取得或购买长期投资	(1,717)	(112)	(138)	(69)	(35)
其他投资活动现金流	5	(1)	-	-	-
融资活动现金流	2,255	(64)	1,185	134	92
借款	3,242	(2,009)	1,321	951	1,099
股息	(822)	(574)	(136)	(817)	(1,007)
其他融资活动现金流	(165)	2,519	-	-	-
外汇损益	120	51	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(3,635)	5,060	1,995	1,833	2,321
期初现金及现金等价物	7,630	3,995	9,055	11,050	12,883
期末现金及现金等价物	3,995	9,055	11,050	12,883	15,204

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营运指标增速					
营业收入增速	-17%	5%	23%	14%	14%
毛利润增速	-26%	-26%	70%	20%	16%
营业利润增速	-52.1%	-47.9%	202.8%	26.2%	19.8%
净利润增速	-78%	-44%	488%	23%	21%
盈利能力					
净资产收益率	5.8%	2.8%	14.2%	15.4%	16.4%
总资产报酬率	2.9%	1.5%	8.2%	9.0%	9.9%
投入资本回报率	11.6%	7.3%	20.4%	22.5%	24.3%
利润率					
毛利率	30.8%	21.8%	29.9%	31.5%	32.1%
营业利润率	11.9%	5.9%	14.6%	16.2%	17.1%
净利润率	4.9%	2.6%	12.6%	13.7%	14.5%
营运能力					
现金循环周期	278	233	157	149	140
应收账款周转天数	50	57	62	61	58
存货周转天数	277	207	130	123	116
应付账款周转天数	49	31	35	35	35
净债务 (净现金)	(394)	(6,414)	(7,785)	(9,168)	(10,970)
自由现金流	(5,931)	5,186	1,352	2,473	3,125

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

● 业绩回顾及预测调整

图表 2: 韦尔股份 3Q24 业绩详情

人民币百万	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
营业收入	6,817	6,223	10%	6,448	6%
毛利润	2,075	1,355	53%	1,950	6%
营业利润	1,083	470	131%	1,012	7%
净利润	1,008	215	368%	809	25%
基本每股收益 (元)	0.84	0.18	362%	0.67	26%

利润率	3Q24	3Q23	同比 百分点	2Q24	环比 百分点
毛利率	30.4%	21.8%	8.7	30.2%	0.2
营业费用率	14.6%	14.2%	0.3	14.5%	0.0
营业利润率	15.9%	7.5%	8.3	15.7%	0.2
归母净利率	14.8%	3.5%	11.3	12.6%	2.2

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: 韦尔股份盈利预测调整

人民币百万	2024E			2025E			2026E		
	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	25,935	26,579	(2%)	29,473	30,487	(3%)	33,563	34,928	(4%)
毛利润	7,761	8,155	(5%)	9,275	10,036	(8%)	10,771	11,733	(8%)
营业利润	3,785	4,019	(6%)	4,776	5,314	(10%)	5,723	6,323	(9%)
净利润	3,268	3,204	2%	4,028	4,304	(6%)	4,857	5,165	(6%)
基本每股收益 (元)	2.73	2.64	3%	3.36	3.54	(5%)	4.05	4.25	(5%)

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	29.9%	30.7%	(0.8)	31.5%	32.9%	(1.5)	32.1%	33.6%	(1.5)
费用率	15.3%	15.6%	(0.2)	15.3%	15.5%	(0.2)	15.0%	15.5%	(0.4)
经营利润率	14.6%	15.1%	(0.5)	16.2%	17.4%	(1.2)	17.1%	18.1%	(1.1)
净利率	12.6%	12.1%	0.5	13.7%	14.1%	(0.5)	14.5%	14.8%	(0.3)

资料来源: 公司公告、浦银国际

● 估值

图表 4: 韦尔股份 WACC 假设

WACC 计算			
Beta	1.14	债务成本	5.6%
无风险利率	2.2%	债务股本比	-32%
股权风险溢价	9.9%	所得税率	9.9%
股本成本	13.5%	WACC	15.1%

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 5: 韦尔股份自由现金流预测

人民币百万	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2033 往后
营业收入	25,935	29,473	33,563	36,551	39,923	51,900	67,470	87,711	114,024	148,231	
营收增速	23%	14%	14%	9%	9%	30%	30%	30%	30%	30%	
经营利润	3,785	4,776	5,723	6,528	7,449	9,839	12,993	17,155	22,643	29,851	
经营利润率	14.6%	16.2%	17.1%	17.9%	18.7%	19.0%	19.3%	19.6%	19.9%	20.1%	
加: 折旧及摊销	1,444	1,606	1,851	2,163	2,496	3,893	6,073	9,474	14,780	23,056	
EBITDA	5,229	6,382	7,574	8,690	9,944	13,732	19,067	26,629	37,423	52,907	
EBITDA 率	20.2%	21.7%	22.6%	23.8%	24.9%	26.5%	28.3%	30.4%	32.8%	35.7%	
所得税率	9.9%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%	
资本支出	(2900)	(3296)	(3753)	(4087)	(4464)	(4,687)	(5,156)	(5,671)	(6,239)	(6,863)	
资本支出占营收比	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	9.0%	7.6%	6.5%	5.5%	4.6%	
净营运资本变动	(839)	(544)	(662)	(522)	(591)	(461)	(359)	300	300	300	
自由现金流	1,115	1,931	2,427	3,246	3,936	7,325	11,888	19,061	28,586	42,524	418,034
永续增长率											3.0%

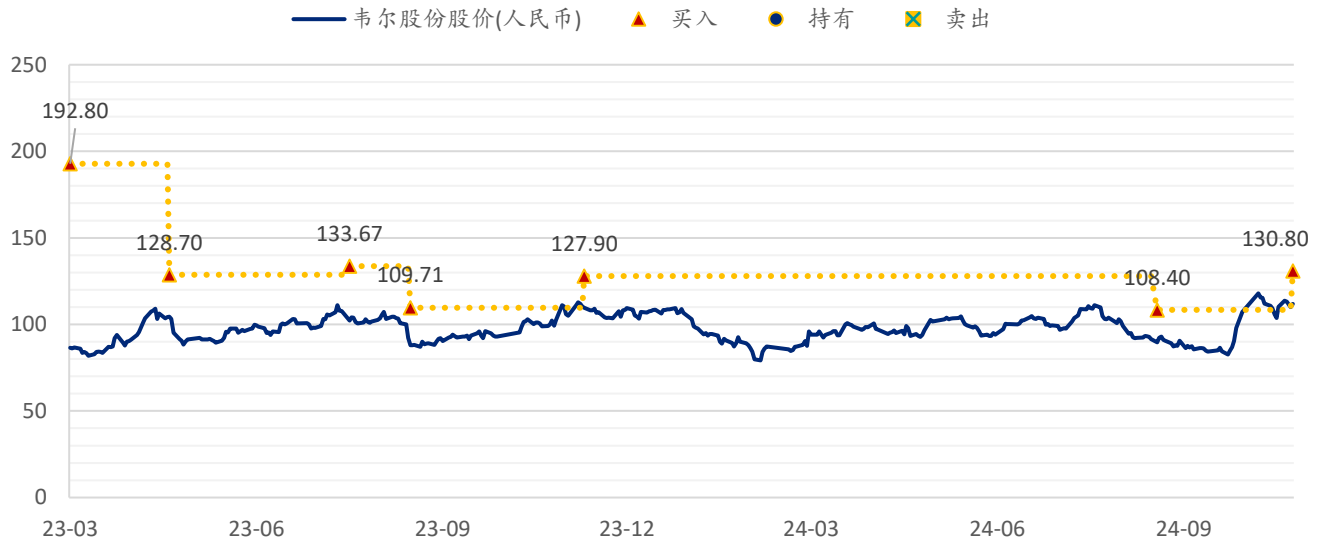
资料来源: 浦银国际预测

图表 6: 韦尔股份 DCF 估值预测 (2024 年)

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 (人民币元)
15.1%	149,090	7,785	156,874	1,199	130.8

资料来源: 浦银国际预测

图表 7: 浦银国际目标价: 韦尔股份 (603501.CH)



注: 截至 2024 年 10 月 25 日收盘价。

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 韦尔股份市盈率: 当前远期市盈率 31.1x vs. 历史均值 44.0x vs. 历史均值以下一个标准差 27.0x

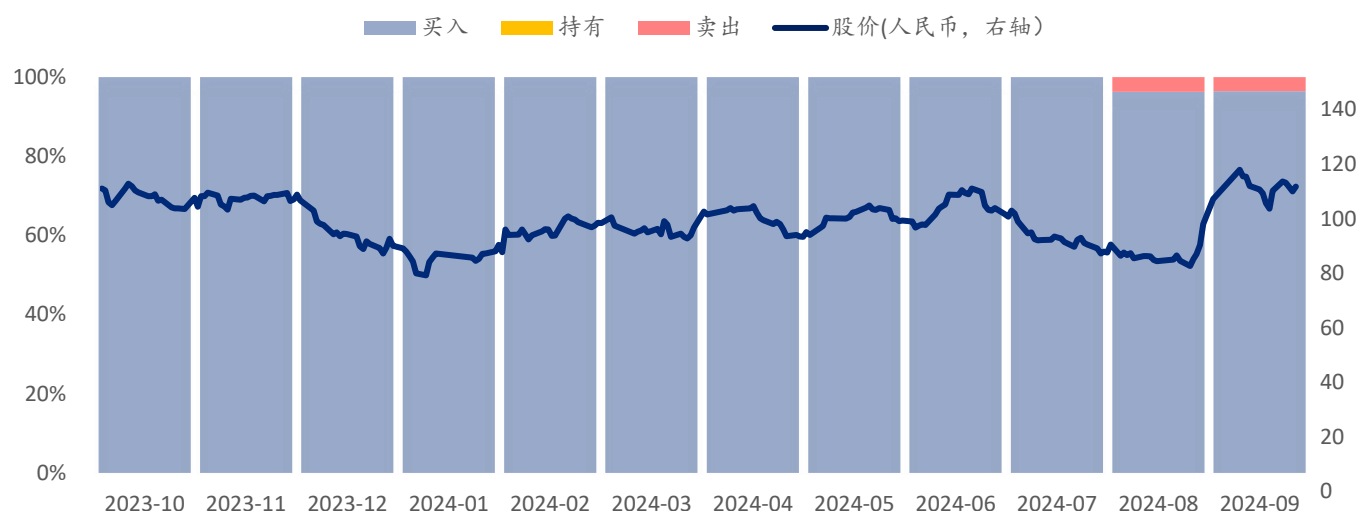


注: 截至 2024 年 10 月 25 日收盘价。

资料来源: Bloomberg、浦银国际

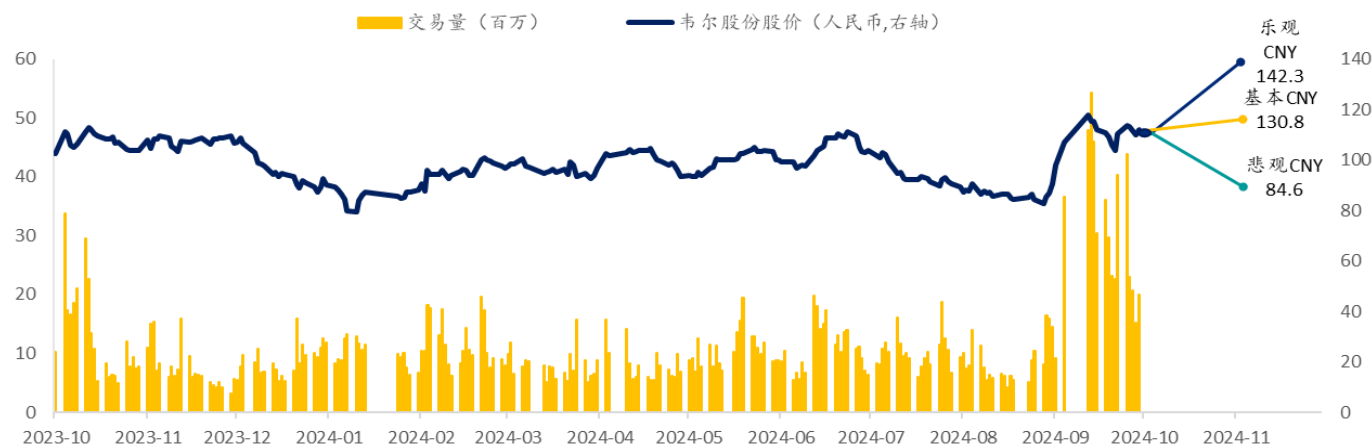
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：韦尔股份市场普遍预期



资料来源：FactSet、浦银国际

图表 10：韦尔股份 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 142.3 元（概率：20%）

- 智能手机、新能源车等终端需求增长强劲；
- 上游成本稳定，公司产品价格持续上行；
- 公司在行业竞争占据优势，市占率持续提升；
- 新业务投入可控。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：人民币 84.6 元（概率：15%）

- 智能手机、新能源车等终端需求增长不如预期；
- 上游成本增长，公司产品价格上行动能不足；
- 行业竞争加剧，公司毛利率承压；
- 新业务投入较大，拖累业绩表现。

资料来源：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)	评级及目标价发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	26.0	买入	23.6	2024/8/26	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	90.3	买入	179.4	2024/2/26	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	231.4	买入	264.9	2024/10/10	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	34.3	买入	34.2	2024/9/2	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	36.2	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	43.4	买入	46.1	2024/8/26	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	22.7	买入	26.6	2024/10/21	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	30.8	买入	28.8	2024/3/25	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	47.3	买入	57.0	2024/8/26	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	4.8	买入	5.1	2024/8/13	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	111.8	买入	130.8	2024/10/28	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	5.3	买入	7.0	2024/9/26	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	39.4	买入	54.5	2024/9/26	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	11.1	买入	8.5	2024/8/21	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	41.8	买入	33.2	2024/8/21	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	28.8	买入	22.7	2024/8/29	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	111.2	买入	88.2	2024/8/29	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	29.8	买入	28.5	2024/8/16	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	269.2	持有	210.8	2024/10/24	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	292.6	买入	280.5	2024/9/2	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	308.1	买入	297.5	2024/9/2	新能源汽车
MBLY US Equity	Mobileye	12.7	买入	16.2	2024/9/9	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	28.8	买入	19.3	2024/8/12	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	93.7	买入	56.7	2024/8/12	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	23.1	买入	23.3	2024/8/9	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	45.1	买入	43.7	2024/8/9	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,065.0	买入	1,273.5	2024/10/22	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	203.4	买入	228.8	2024/10/22	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	52.4	买入	56.4	2024/10/17	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	28.8	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	48.4	买入	43.4	2024/8/26	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	49.6	买入	53.4	2023/10/27	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	31.3	买入	38.7	2023/10/27	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	100.3	买入	230.6	2023/9/20	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	37.0	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	20.1	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	141.5	买入	147.6	2024/8/30	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	170.3	买入	240.7	2024/8/5	AI 芯片

注: 截至 2024 年 10 月 25 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个人。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

