



## 华虹半导体(1347.HK)/华虹公司(688347.CH): 三、四季度基本面持续改善

我们重申华虹的“买入”评级。调整华虹 2024 年/2025 年盈利预测，上调华虹半导体 (1347.HK) 目标价至 27.7 港元，潜在升幅 19%；上调华虹公司 (688347.CH) 目标价至人民币 55.2 元，潜在升幅 21%。

• **重申华虹的“买入”评级：**华虹三季度毛利率环比增长 1.7 个百分点，我们预计四季度毛利率有望继续环比改善。公司看到整体的半导体需求处于复苏。其中，公司的三季度逻辑与射频收入同比大增 54.4%，模拟与电源管理收入同比增长 21.8%。这些下游需求的增长有望在明年延续。虽然功率（包括 IGBT 等高压器件）业务仍然存在需求及价格压力，但是公司预计明年 CMOS 图像传感器、电源管理产品等将取得显著的增长，MCU 等产品有望实现复苏增长，并且产能将在无锡第二个 12 寸晶圆厂产能爬坡中得到释放。公司当前 EV/EBITDA 为 4.8x，市净率为 0.8x，估值具有吸引力。

• **华虹三、四季度基本面持续改善：**华虹三季度收入达到 5.3 亿美元，高于此前指引，环比增长 10%，同比下降 7%，同比增速连续 3 个季度改善。公司预期四季度收入环比增长 2%，延续增长势头。华虹三季度毛利率为 12.2%，高于此前指引区间上限，同比下降 3.9 个百分点，环比增长 1.7 个百分点。公司预期四季度毛利率中位数 12%，环比持平，但是我们预期毛利率有望环比改善。产能利用率提升带来出货量增加将是这两个季度收入和毛利率环比改善的重要原因。公司三季度营业利润为 -1,722 万美元，环比改善，主要由于费用率改善。公司三季度净利润为 4,480 万美元，同比环比均实现三位数增长。

• **估值：**根据三季度业绩和四季度指引，我们上调 2024 年 EBITDA 预测，下调 2025 年 EBITDA 预测。我们给予华虹 2025 年 8.0x 的目标 EV/EBITDA，得到港股目标价为 27.7 港元，潜在升幅 19%，华虹 A 股目标价为人民币 55.2 元，潜在升幅 21%。

• **投资风险：**半导体行业下游需求（智能手机、新能源汽车、工业等）复苏速度较慢，拖累公司业绩增长，影响估值反弹动能。晶圆价格下调幅度低于市场预期。晶圆代工的新增产能导致利用率持续下降。行业竞争加剧，拖累利润表现。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

美元百万	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,475	2,286	2,000	2,396	2,534
营收同比增速	52%	(8%)	(13%)	20%	6%
毛利率	34.1%	21.3%	10.7%	15.1%	16.6%
净利润	450	280	98	247	289
净利润增速	72%	(38%)	(65%)	151%	17%
基本每股收益 (美元)	0.35	0.18	0.06	0.14	0.17

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 11 月 8 日

### 华虹半导体 (1347.HK)

目标价 (港元)	27.7
潜在升幅/降幅	+19%
目前股价 (港元)	23.2
52 周内股价区间 (港元)	13.7-32.7
总市值 (百万港元)	37,533
近 3 月日均成交额 (百万港元)	471

注：截至 2024 年 11 月 7 日收盘价

### 市场预期区间



### 华虹公司 (688347.CH)

目标价 (人民币)	55.2
潜在升幅/降幅	+21%
目前股价 (人民币)	45.5
52 周内股价区间 (人民币)	27.8-55.0
总市值 (百万元)	58,913
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	352

注：截至 2024 年 11 月 7 日收盘价

### 市场预期区间



## 财务报表分析与预测

### 利润表

美元百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,475	2,286	2,000	2,396	2,534
营业成本	(1,632)	(1,799)	(1,787)	(2,034)	(2,112)
毛利润	844	487	213	362	421
经营支出	(279)	(333)	(339)	(320)	(329)
销售费用	(12)	(10)	(10)	(10)	(10)
管理费用	(106)	(116)	(94)	(95)	(96)
研发费用	(161)	(207)	(235)	(216)	(222)
经营利润	565	154	(126)	42	93
非经营收入	(68)	20	65	73	74
财务费用	(40)	(100)	(96)	(96)	(96)
投资收益	12	9	11	11	11
其他	(40)	111	150	158	159
税前利润	496	174	(61)	114	167
税务费用	(89)	(47)	0	(27)	(37)
税后利润含少数股东权益	407	126	(61)	88	130
少数股东权益	(43)	(154)	(159)	(159)	(159)
净利润	450	280	98	247	289
基本股数 (百万)	1,303	1,580	1,717	1,717	1,717
摊销股数 (百万)	1,314	1,587	1,721	1,721	1,721
基本每股收益 (美元)	0.35	0.18	0.06	0.14	0.17
摊销每股收益 (美元)	0.34	0.18	0.06	0.14	0.17

### 现金流量表

美元百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	751	642	769	838	1,026
税前利润	496	174	(61)	114	167
折旧	446	488	541	599	635
摊销	11	12	16	11	7
营运资金变动	(174)	(109)	173	14	117
应收账款减少 (增加)	(111)	12	35	(48)	(17)
库存减少 (增加)	(155)	16	3	(62)	(20)
应付账款增加 (减少)	43	(2)	(2)	32	10
其他经营资金变动	49	(135)	136	91	143
利息收入 (支出)	40	100	100	100	100
其他	(68)	(24)	-	-	-
投资活动现金流	(930)	(833)	(1,011)	(1,033)	(1,054)
资本支出	(996)	(907)	(997)	(1,017)	(1,038)
取得或购买长期投资	(9)	(8)	(14)	(15)	(17)
短期投资	-	-	-	-	-
其他	75	82	-	-	-
融资活动现金流	672	3,782	97	145	217
借款	323	191	97	145	217
发行股份	5	2,940	-	-	-
发行债券	-	-	-	-	-
现金股利	-	-	-	-	-
其他	344	651	-	-	-
外汇损益	(94)	(14)	-	-	-
现金及现金等价物净流量	399	3,576	(146)	(50)	189
期初现金及现金等价物	1,610	2,009	5,585	5,440	5,390
期末现金及现金等价物	2,009	5,585	5,440	5,390	5,579

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

美元百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,009	5,585	5,440	5,390	5,579
限制性存款	1	32	32	32	32
短期投资	-	-	-	-	-
应收账款和应收票据	292	279	244	292	309
存货	578	450	447	509	528
其他流动资产	196	224	196	235	248
流动资产合计	3,076	6,570	6,358	6,457	6,696
物业、厂房及设备	3,368	3,519	3,976	4,394	4,797
使用权资产	78	79	79	79	79
无形资产	33	50	34	23	16
长期投资收益	131	139	153	168	185
其他非流动资产	370	587	587	587	587
总资产	7,055	10,943	11,186	11,708	12,359
短期借贷	427	193	290	434	651
应付账款和应付票据	237	235	234	266	276
其他流动负债	719	542	650	780	937
流动负债合计	1,382	970	1,174	1,481	1,864
长期借款	1,482	1,907	1,907	1,907	1,907
其他非流动负债	56	52	52	52	52
总负债	2,920	2,929	3,132	3,439	3,823
股本	1,994	4,934	4,934	4,934	4,934
储备	1,036	1,367	1,407	1,622	1,889
少数股东权益	1,105	1,714	1,714	1,714	1,714
其他	-	-	-	-	-
股东权益总额	4,135	8,015	8,054	8,269	8,536
总负债和股东权益	7,055	10,943	11,186	11,708	12,359

### 主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营运指标增速					
营业收入增速	52%	(8%)	(13%)	20%	6%
毛利润增速	87%	(42%)	(56%)	70%	16%
营业利润增速	133%	(73%)	(182%)	(133%)	123%
净利润增速	72%	(38%)	(65%)	151%	17%
盈利能力					
净资产收益率	11.6%	4.6%	1.2%	3.0%	3.4%
总资产报酬率	6.8%	3.1%	0.9%	2.2%	2.4%
投入资本回报率	7.7%	1.1%	(1.2%)	0.3%	0.7%
利润率					
毛利率	34.1%	21.3%	10.7%	15.1%	16.6%
营业利润率	22.8%	6.7%	(6.3%)	1.7%	3.7%
净利润率	18.2%	12.2%	4.9%	10.3%	11.4%
EBITDA率	40.1%	33.9%	29.6%	34.2%	35.7%
营运能力					
现金循环周期	100	102	91	82	86
应收账款周转天数	35	46	48	41	43
存货周转天数	113	104	92	86	90
应付账款周转天数	48	48	48	45	47
净债务 (净现金)	(100)	(3,486)	(3,244)	(3,049)	(3,021)
自由现金流	(251)	(403)	(394)	(362)	(206)

图表 2：华虹半导体 3Q24 业绩详情

美元百万	3Q24	3Q23	同比	2Q24	环比
营业收入	526	569	(7%)	479	10%
毛利润	64	92	(30%)	50	28%
营业利润	(17.22)	7	(363%)	(40)	(57%)
净利润	44.80	14	223%	7	572%
基本每股收益 (美元)	0.026	0.009	197%	0.004	572%

利润率	3Q24	3Q23	同比 百分点	2Q24	环比 百分点
毛利率	12.2%	16.1%	(3.9)	10.5%	1.7
营业费用率	15.5%	15.0%	0.5	18.9%	(3.4)
营业利润率	(3.3%)	1.2%	(4.4)	(8.4%)	5.1
归母净利率	8.5%	2.4%	6.1	1.4%	7.1

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：华虹半导体业绩指引

季度指引	2Q24	3Q24	4Q24E
<b>营业收入 (美元百万)</b>	<b>485</b>	<b>510</b>	<b>535</b>
最低	500	500	530
最高	470	520	540
实际值	479	526	
<b>同比</b>	<b>(23%)</b>	<b>(10%)</b>	<b>17%</b>
环比	5%	7%	2%
<b>毛利率</b>	<b>8.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>12.0%</b>
最低毛利率	6.0%	10.0%	11.0%
最高毛利率	10.0%	12.0%	13.0%
实际值	10.5%	12.2%	
<b>同比百分点</b>	<b>(19.7)</b>	<b>(5.1)</b>	<b>8.0</b>
环比百分点	1.6	0.5	(0.2)
营收差异			
实际值 vs 指引值	(1%)	3%	
毛利率差异			
实际值 vs 指引值	2.5	1.2	

E=公司指引

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 4：华虹半导体盈利预测调整

美元百万	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	2,000	1,996	0%	2,396	2,536	(6%)	2,534	2,687	(6%)
毛利润	213	230	(7%)	362	552	(34%)	421	638	(34%)
营业利润	(126)	(133)	(5%)	42	160	(74%)	93	237	(61%)
净利润	98	65	52%	247	335	(26%)	289	413	(30%)
基本每股收益 (美元)	0.06	0.04	52%	0.14	0.19	(26%)	0.17	0.24	(30%)
EBITDA	592	492	20%	820	838	(2%)	906	952	(5%)
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	10.7%	11.5%	(0.9)	15.1%	21.8%	(6.7)	16.6%	23.7%	(7.1)
费用率	17.0%	18.2%	(1.2)	13.4%	15.5%	(2.1)	13.0%	14.9%	(2.0)
经营利润率	(6.3%)	(6.7%)	0.4	1.7%	6.3%	(4.6)	3.7%	8.8%	(5.2)
净利率	4.9%	3.3%	1.7	10.3%	13.2%	(2.9)	11.4%	15.4%	(4.0)
EBITDA 率	29.6%	24.7%	4.9	34.2%	33.1%	1.2	35.7%	35.4%	0.3

E=浦银国际预测

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 5：华虹 EV/EBITDA 估值（2025 年）

美元百万	悲观情景	基础情景	乐观情景
EBITDA	615	820	902
EBITDA 增速	(21%)	6%	16%
EV/EBITDA (x)	6.0	8.0	11.0
推算企业价值	3,689	6,559	9,921
减：净负债	(1,000)	(1,000)	(1,000)
目标估值	4,689	7,559	10,921
目标估值 (港元百万)	36,447	58,749	84,875
A 股股数 (百万)	408	408	408
A 股相对 H 股溢价	100%	100%	100%
A 股折合 H 股股数	816	816	816
H 股股数	1,309	1,309	1,309
H 股折合 A 股股数	654.43	654.43	654.43
折合 H 股总股数	2,124	2,124	2,124
目标价 (港元)	17.2	27.7	40.0
潜在升幅	(26%)	19%	72%
折合 A 股总股数	1,062	1,062	1,062
目标价 (人民币)	34.2	55.2	79.7
潜在升幅	(25%)	21%	75%

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

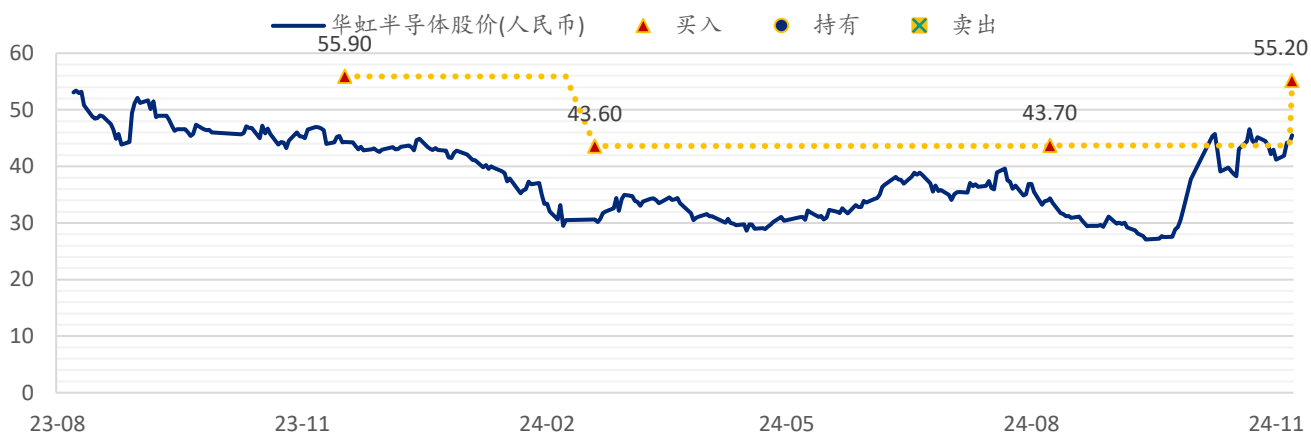
资料来源：浦银国际预测

图表 6: 浦银国际目标价: 华虹半导体 (1347.HK)



注: 截至 2024 年 11 月 7 日收盘价; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 浦银国际目标价: 华虹公司 (688347.CH)



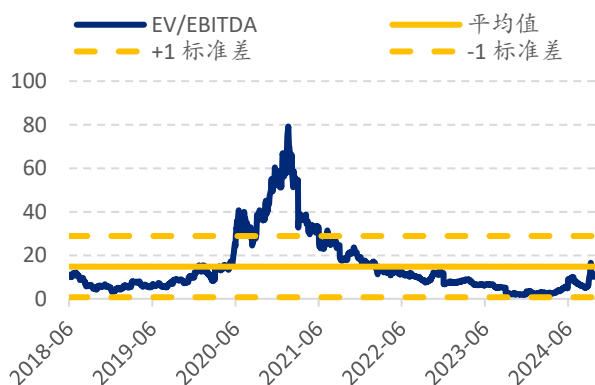
注: 截至 2024 年 11 月 7 日收盘价; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 华虹港股市净率: 当前 0.9x vs.历史均值 1.8x vs.历史均值以下一个标准差 0.9x



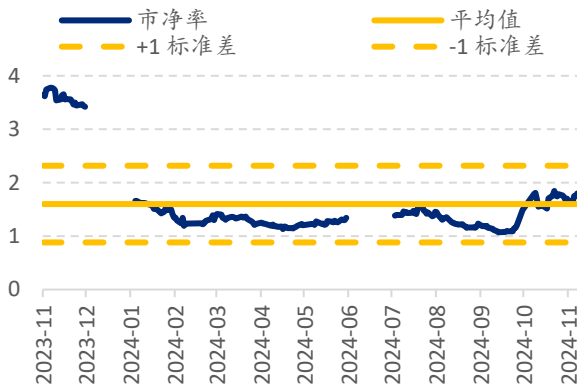
注: 数据截至 2024 年 11 月 7 日, 历史均值取自 2018 年 6 月 1 日以来数据; 资料来源: Factset、浦银国际

图表 9: 华虹港股 EV/EBITDA: 当前 11.3x vs.历史均值 14.8x vs.历史均值以下一个标准差 0.7x



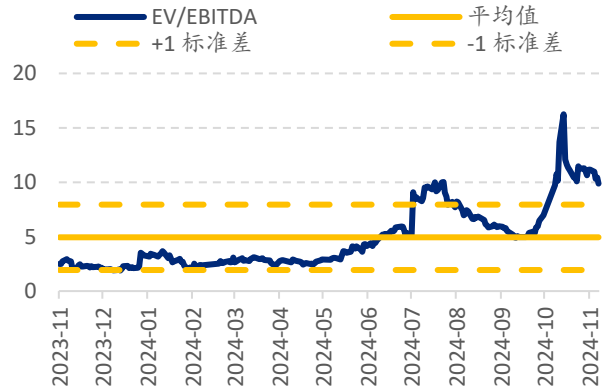
注: 数据截至 2024 年 11 月 7 日, 历史均值取自 2018 年 6 月 1 日以来数据; 资料来源: Factset、浦银国际

**图表 10: 华虹 A 股市净率: 当前 1.8x vs. 历史均值 1.6x vs. 历史均值以上一个标准差 2.3x**



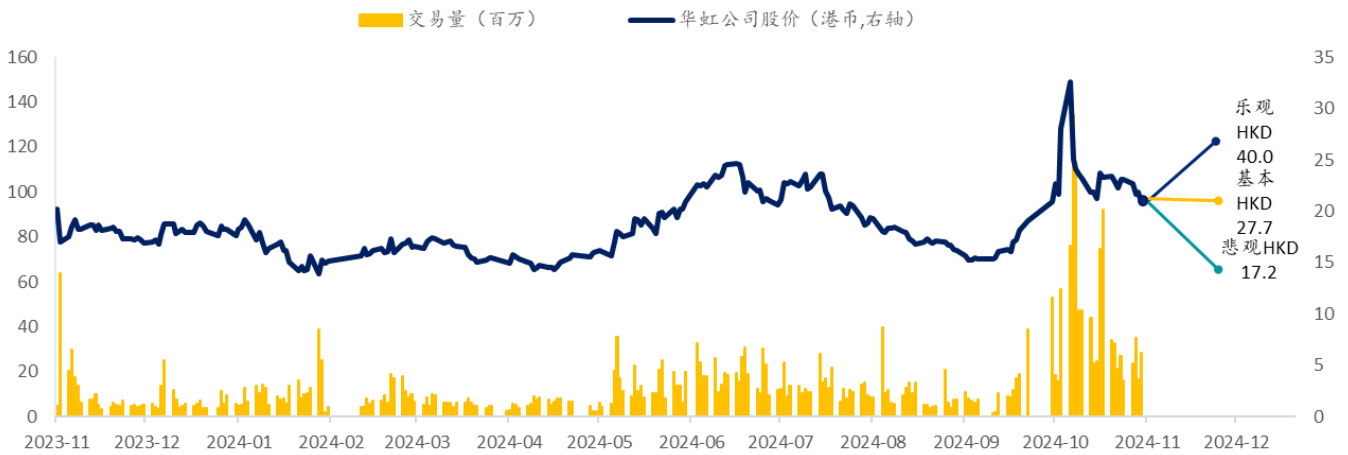
注: 数据截至 2024 年 11 月 7 日, 历史均值取自上市以来数据;  
资料来源: Factset、浦银国际

**图表 11: 华虹 A 股 EV/EBITDA: 当前 10.6 vs. 历史均值 4.9x vs. 历史均值以上一个标准差 7.9x**



注: 数据截至 2024 年 11 月 7 日, 历史均值取自上市以来数据;  
资料来源: Factset、浦银国际

**图表 12: 华虹港股 SPDBI 情景假设**



**乐观情景: 公司收入增长好于预期**

**目标价: 40.0 港元 (概率: 20%)**

- 半导体周期上行动能充足;
- 功率器件竞争态势和缓, 毛利率稳步提升;
- 资本支出增长稳健, 折旧、运营、研发费用可控;
- 无锡 12 寸新厂产能释放速度预期好于预期。

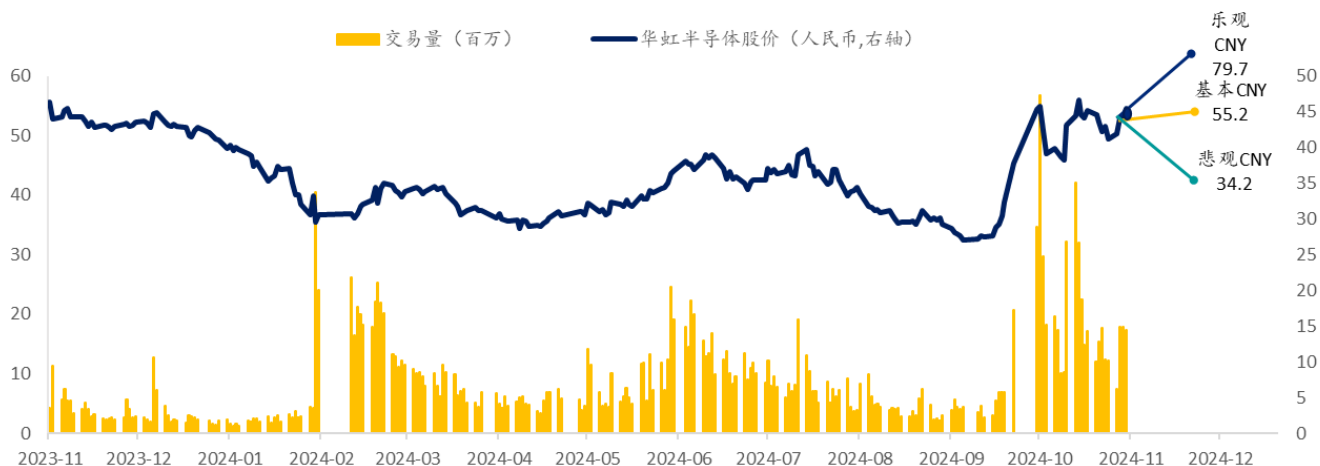
**悲观情景: 公司收入增长不及预期**

**目标价: 17.2 港元 (概率: 15%)**

- 半导体周期上行动能不足;
- 功率器件竞争加剧, 拖累利润表现;
- 资本支出增长较快, 折旧、运营、研发费用大幅提升;
- 无锡 12 寸新厂产能释放速度低于预期。

资料来源: 浦银国际

图表 13：华虹 A 股 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 79.7 元（概率：20%）

- 半导体周期上行动能充足；
- 功率器件竞争态势和缓，毛利率稳步提升；
- 资本支出增长稳健，折旧、运营、研发费用可控；
- 无锡 12 寸新厂产能释放速度预期好于预期。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：人民币 34.2 元（概率：15%）

- 半导体周期上行动能不足；
- 功率器件竞争加剧，拖累利润表现；
- 资本支出增长较快，折旧、运营、研发费用大幅提升；
- 无锡 12 寸新厂产能释放速度低于预期。

资料来源：浦银国际

图表 14: 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	27.9	买入	23.6	2024/8/26	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	103.0	买入	179.4	2024/2/26	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	227.5	买入	264.9	2024/10/10	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	31.2	买入	34.2	2024/9/2	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	43.8	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	40.9	买入	46.1	2024/8/26	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	22.3	买入	26.6	2024/10/21	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	31.9	买入	28.8	2024/3/25	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	54.0	买入	57.0	2024/8/26	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	5.2	买入	5.1	2024/8/13	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	112.0	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	40.1	买入	54.5	2024/9/26	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	14.2	买入	8.5	2024/8/21	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	50.0	买入	33.2	2024/8/21	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	25.6	买入	30.8	2024/11/4	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	97.8	买入	120.0	2024/11/4	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	31.7	买入	28.5	2024/8/16	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	296.9	持有	210.8	2024/10/24	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	280.4	买入	335.0	2024/11/4	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	301.8	买入	357.7	2024/11/4	新能源汽车
MBLY US Equity	Mobileye	16.5	买入	16.2	2024/11/1	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	28.3	买入	19.3	2024/8/12	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	101.9	买入	56.7	2024/8/12	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	23.2	买入	27.7	2024/11/8	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	45.5	买入	55.2	2024/11/8	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	201.2	买入	228.8	2024/10/22	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	53.0	买入	56.4	2024/10/17	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	29.9	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	49.2	买入	43.4	2024/8/26	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	54.2	买入	53.4	2024/10/31	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	30.5	买入	38.7	2024/10/31	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	106.6	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	37.6	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	19.3	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	148.9	买入	147.6	2024/8/30	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	172.9	买入	240.7	2024/8/5	AI 芯片

注: 截至 2024 年 11 月 7 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](http://www.spdbi.com)  
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

