



# 华润微 (688396.CH): 重庆、深圳产能持续释放, 推动业绩增长

我们调整了华润微 2025、2026 年盈利预测, 下调目标价至人民币 52.9 元, 潜在升幅 15%, 维持“买入”评级。

• **重申华润微的“买入”评级:** 华润微今年一季度的利润在去年低基数上保持较好的恢复和增长。从下游景气度来看, 1) 虽然汽车电子增速有所下降, 但是总量仍然受益于电动化智能化行业趋势而增长; 2) 消费电子领域逐渐进入旺季, 随着 AI 创新带来的变化, 将保持成长; 3) 新能源领域的需求也有望保持上行; 4) 工控领域需求保持稳定。因此, 在今年重庆和深圳产能持续释放的过程中, 公司有业绩增长的基本动能。目前, 华润微远期市盈率为 44.8x, 相对历史高位估值还有上行空间, 重申“买入”评级。

• **一季度收入和利润录得同比增长:** 1) 华润微一季度营收 23.6 亿元, 同比增长 11%, 环比下降 11%。毛利率为 25.3%, 同比下降 1.2 个百分点, 环比下降 2.1 个百分点。同比下降是受到高端掩膜产能工厂带来的折旧影响, 环比下降主要由于折旧和价格的影响。一季度营业费用率为 19.3%, 同比下降 2.6 个百分点, 环比增长 2.6 个百分点。公司营业利润为人民币 1.4 亿元, 同比增长 46%, 环比下降 50%。公司录得净利润 8,322 万元, 同比去年低基数增长 151%, 环比下降 68%。根据 2024 年和今年一季度业绩, 我们调整华润微 2025 年和 2026 年的盈利预测。

• **估值:** 我们采用分部加总法对华润微进行估值。我们分别给予华润微 2025 年制造与服务、产品与方案和配套支持业务 60x、62x 和 38x 的目标市盈率。我们得到人民币 52.9 元的目标价, 潜在升幅 15%。

• **投资风险:** 消费、工业、新能源等下游需求复苏及增长不及预期; 功率半导体产能扩张, 供过于求, 行业竞争加剧拖累利润; MOS 价格上行动能不足, IGBT 价格持续下行; 公司产能扩张带来的折旧影响利润; 高端功率器件成长速度较慢。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2023-2027E)

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,901	10,119	11,544	12,715	14,006
营收同比增速	-2%	2%	14%	10%	10%
毛利率	32.2%	27.2%	27.7%	29.9%	30.6%
净利润	1,479	762	1,150	1,576	1,871
净利润增速	-43%	-48%	51%	37%	19%
基本每股收益 (元)	1.12	0.57	0.87	1.19	1.41

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

2025 年 4 月 30 日

## 评级

**买入**

目标价 (人民币)	52.9
潜在升幅/降幅	+15%
目前股价 (人民币)	46.1
52 周内股价区间 (人民币)	33.1-65.0
总市值 (百万人民币)	61,159
近 90 日日均成交额 (百万人民币)	51

注: 截至 2025 年 4 月 30 日收盘价

## 市场预期区间



## 股价相对表现



## 财务报表分析与预测

### 利润表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>9,901</b>	<b>10,119</b>	<b>11,544</b>	<b>12,715</b>	<b>14,006</b>
营业成本	(6,710)	(7,367)	(8,351)	(8,911)	(9,716)
<b>毛利润</b>	<b>3,190</b>	<b>2,752</b>	<b>3,194</b>	<b>3,804</b>	<b>4,290</b>
<b>经营支出</b>	<b>(1,976)</b>	<b>(1,848)</b>	<b>(2,024)</b>	<b>(2,169)</b>	<b>(2,325)</b>
销售费用	(167)	(158)	(173)	(189)	(206)
管理费用	(655)	(523)	(573)	(616)	(663)
研发费用	(1,154)	(1,167)	(1,278)	(1,364)	(1,456)
<b>经营利润</b>	<b>1,214</b>	<b>903</b>	<b>1,170</b>	<b>1,636</b>	<b>1,965</b>
<b>非经营收入</b>	<b>473</b>	<b>(109)</b>	<b>54</b>	<b>71</b>	<b>89</b>
财务费用	245	124	144	151	159
投资收益	86	(383)	(292)	(282)	(272)
其他	142	150	202	202	202
<b>税前利润</b>	<b>1,687</b>	<b>795</b>	<b>1,224</b>	<b>1,707</b>	<b>2,054</b>
税务费用	(249)	(133)	(199)	(256)	(308)
<b>税后利润含少数股东权益</b>	<b>1,438</b>	<b>662</b>	<b>1,025</b>	<b>1,451</b>	<b>1,746</b>
少数股东权益	(41)	(101)	(125)	(125)	(125)
<b>净利润</b>	<b>1,479</b>	<b>762</b>	<b>1,150</b>	<b>1,576</b>	<b>1,871</b>
基本股数 (百万)	1,320	1,328	1,328	1,328	1,328
摊销股数 (百万)	1,320	1,328	1,328	1,328	1,328
<b>基本每股收益 (元)</b>	<b>1.12</b>	<b>0.57</b>	<b>0.87</b>	<b>1.19</b>	<b>1.41</b>
<b>摊销每股收益 (元)</b>	<b>1.12</b>	<b>0.57</b>	<b>0.87</b>	<b>1.19</b>	<b>1.41</b>

### 资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,737	8,683	8,137	8,070	8,200
短期投资	62	30	34	37	41
应收账款和应收票据	1,554	1,853	2,114	2,329	2,565
存货	1,966	2,096	2,376	2,536	2,765
其他流动负债	789	688	785	864	952
<b>流动资产合计</b>	<b>16,107</b>	<b>13,350</b>	<b>13,446</b>	<b>13,836</b>	<b>14,523</b>
物业、厂房及设备	7,306	8,100	8,625	9,249	9,975
使用权资产	104	83	83	83	83
无形资产	361	366	310	262	222
长期投资收益	3,922	6,012	6,613	7,274	8,002
商誉	185	525	525	525	525
其他非流动资产	1,230	670	670	670	670
<b>总资产</b>	<b>29,215</b>	<b>29,107</b>	<b>30,274</b>	<b>31,901</b>	<b>34,001</b>
短期借贷	22	34	39	43	47
应付账款和应付票据	1,182	1,324	1,501	1,602	1,747
其他流动负债	3,063	2,775	3,330	3,996	4,795
<b>流动负债合计</b>	<b>4,268</b>	<b>4,133</b>	<b>4,870</b>	<b>5,640</b>	<b>6,589</b>
长期借款	907	-	-	-	-
其他非流动负债	410	678	678	678	678
<b>总负债</b>	<b>5,585</b>	<b>4,811</b>	<b>5,547</b>	<b>6,318</b>	<b>7,266</b>
股本	1,218	1,221	1,336	1,452	1,567
储备	14,205	14,336	14,651	15,392	16,428
少数股东权益	2,072	1,990	1,990	1,990	1,990
其他	6,135	6,749	6,749	6,749	6,749
<b>股东权益总额</b>	<b>23,630</b>	<b>24,296</b>	<b>24,726</b>	<b>25,583</b>	<b>26,735</b>
<b>总负债和股东权益</b>	<b>29,215</b>	<b>29,107</b>	<b>30,274</b>	<b>31,901</b>	<b>34,001</b>

### 现金流量表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,738</b>	<b>2,036</b>	<b>2,482</b>	<b>3,199</b>	<b>3,660</b>
税后利润	1,438	662	1,025	1,451	1,746
折旧	939	1,122	1,244	1,324	1,420
摊销	63	55	56	47	40
<b>营运资金变动</b>	<b>(583)</b>	<b>(475)</b>	<b>94</b>	<b>313</b>	<b>391</b>
应收账款减少 (增加)	(257)	(299)	(261)	(215)	(236)
库存减少 (增加)	(89)	(131)	(280)	(160)	(229)
应付账款增加 (减少)	(161)	142	177	101	145
其他经营资金变动	(75)	(187)	458	586	711
利息收入 (支出)	65	64	64	64	64
其他	(185)	608	-	-	-
<b>投资活动现金流</b>	<b>(6,405)</b>	<b>(4,046)</b>	<b>(2,374)</b>	<b>(2,613)</b>	<b>(2,877)</b>
资本支出	(5,193)	(1,550)	(1,769)	(1,948)	(2,146)
取得或购买长期投资	(2,423)	(2,090)	(601)	(661)	(727)
短期投资	(62)	32	(4)	(3)	(4)
其他	1,273	(438)	-	-	-
<b>融资活动现金流</b>	<b>3,651</b>	<b>(1,044)</b>	<b>(654)</b>	<b>(653)</b>	<b>(653)</b>
借款	1,013	(938)	5	4	4
发行股份	1,623	116	116	116	116
发行债券	-	-	-	-	-
现金股利	(39)	(39)	(774)	(773)	(773)
其他	1,054	(183)	-	-	-
外汇损益	53	0	-	-	-
<b>现金及现金等价物净流量</b>	<b>(963)</b>	<b>(3,054)</b>	<b>(546)</b>	<b>(67)</b>	<b>130</b>
期初现金及现金等价物	12,699	11,737	8,683	8,137	8,070
<b>期末现金及现金等价物</b>	<b>11,737</b>	<b>8,683</b>	<b>8,137</b>	<b>8,070</b>	<b>8,200</b>

### 主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营运指标增速</b>					
营业收入增速	(2%)	2%	14%	10%	10%
毛利润增速	(14%)	(14%)	16%	19%	13%
营业利润增速	(41%)	(26%)	29%	40%	20%
净利润增速	(43%)	(48%)	51%	37%	19%
<b>盈利能力</b>					
净资产收益率	6.7%	3.2%	4.7%	6.3%	7.2%
总资产报酬率	5.3%	2.6%	3.9%	5.1%	5.7%
投入资本回报率	4.2%	3.1%	4.0%	5.4%	6.2%
<b>利润率</b>					
毛利率	32.2%	27.2%	27.7%	29.9%	30.6%
营业利润率	12.3%	8.9%	10.1%	12.9%	14.0%
净利润率	14.9%	7.5%	10.0%	12.4%	13.4%
<b>营运能力</b>					
现金循环周期	88	100	99	101	100
应收账款周转天数	53	61	63	64	64
存货周转天数	104	101	98	101	100
应付账款周转天数	69	62	62	64	63
净债务 (净现金)	(10,807)	(8,649)	(8,099)	(8,027)	(8,153)
自由现金流	(3,740)	(96)	604	1,127	1,375

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、iFind、浦银国际预测

图表 2：华润微 1Q25 业绩详情

人民币百万	1Q25	1Q24	同比	4Q24	环比
营业收入	2,355	2,116	11%	2,647	(11%)
毛利润	596	560	6%	724	(18%)
营业利润	141	97	46%	283	(50%)
净利润	83	33	151%	263	(68%)
基本每股收益 (元)	0.06	0.03	151%	0.20	(68%)

利润率	1Q25	1Q24	同比 百分点	4Q24	环比 百分点
毛利率	25.3%	26.5%	(1.2)	27.3%	(2.1)
营业费用率	19.3%	21.9%	(2.6)	16.6%	2.6
营业利润率	6.0%	4.6%	1.4	10.7%	(4.7)
归母净利率	3.5%	1.6%	2.0	9.9%	(6.4)

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：华润微盈利预测调整

人民币百万	2025E			2026E			2027E		
	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	11,544	10,918	6%	12,715	11,791	8%	14,006		
毛利润	3,194	2,954	8%	3,804	3,214	18%	4,290		
营业利润	1,170	836	40%	1,636	987	66%	1,965		
净利润	1,150	1,099	5%	1,576	1,242	27%	1,871		
基本每股收益 (元)	0.87	0.83	4%	1.19	0.94	26%	1.41		

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	27.7%	27.1%	0.6	29.9%	27.3%	2.7	30.6%		
费用率	17.5%	19.4%	(1.9)	17.1%	18.9%	(1.8)	16.6%		
经营利润率	10.1%	7.7%	2.5	12.9%	8.4%	4.5	14.0%		
净利率	10.0%	10.1%	(0.1)	12.4%	10.5%	1.9	13.4%		

E=浦银国际预测

资料来源：公司公告、浦银国际

## • 估值

我们采用SOTP（Sum of The Parts，分部加总法）估值方法对华润微进行估值。我们分别给予华润微2025年制造与服务、产品与方案和配套支持业务60x、62x和38x的目标市盈率。我们得到人民币52.9元的目标价，潜在升幅15%。

图表 4：华润微估值：分部加总法

人民币百万	收入	毛利率	净利润	净利润 增速	目标 市盈率	估值
制造与服务	5,242	33.5%	600	35%	60.0	36,018
产品与方案	5,964	23.0%	552	54%	62.0	34,255
配套支持	338	19.9%	(3)	NA	38.0	(111)
合计（人民币 百万）	11,544	27.7%	1,150	51%	61.0	70,162
股数（百万）						1,328
目标价（元）						52.9

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 5：华润微当前远期市盈率 44.8x，历史均值 41.9x



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6: SPDBI 目标价: 华润微

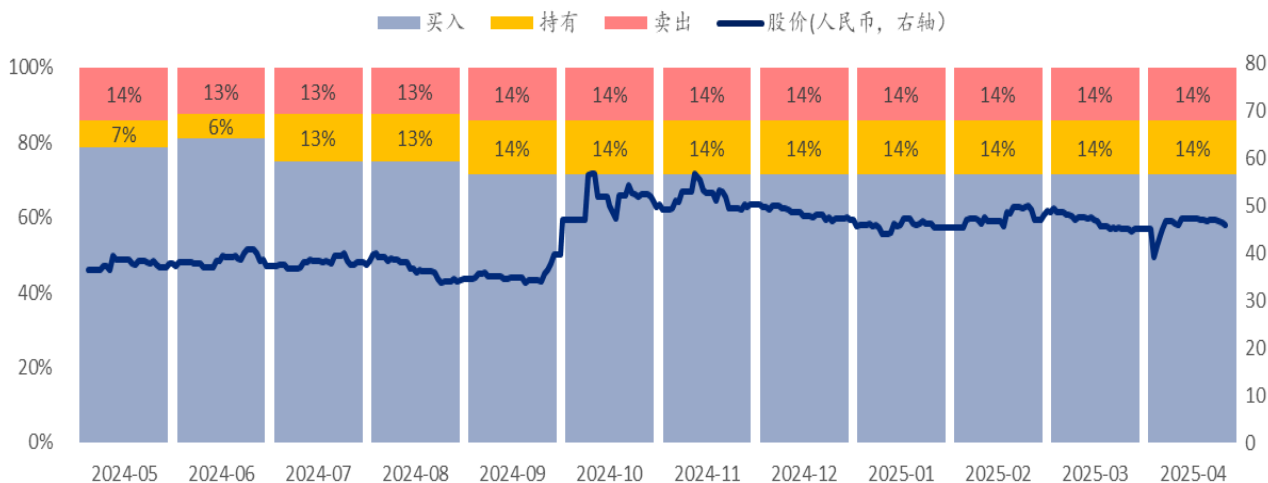


注: 截至 2025 年 4 月 30 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

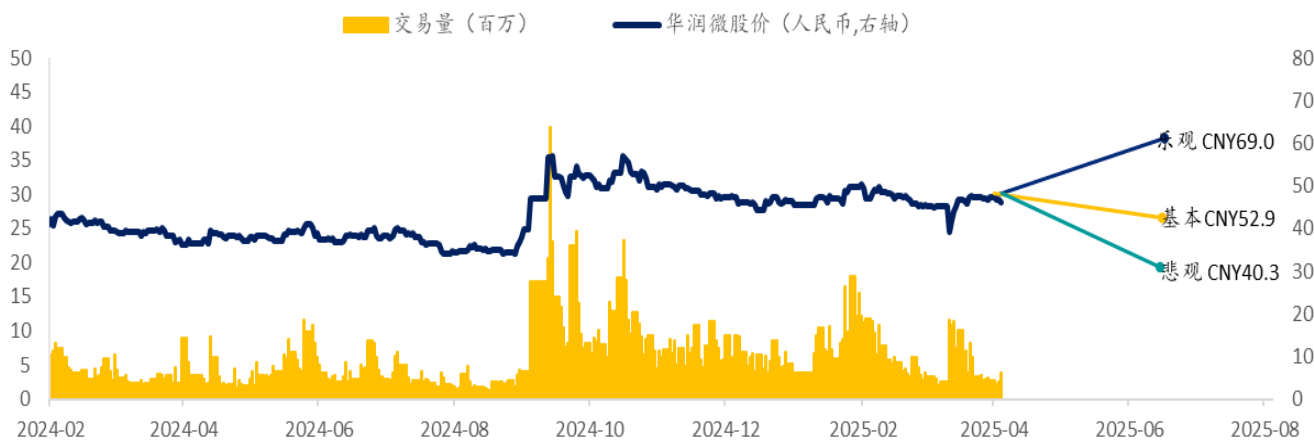
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 7: 华润微市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 华润微 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 69.0 元 (概率: 15%)**

- 消费、工业、新能源等下游需求复苏及增长超预期;
- 功率半导体产能扩张, 供过于求, 行业竞争有序利润复苏;
- MOS、IGBT 价格见底回升;
- 公司产能扩张带来的折旧对利润影响有限;

**悲观情景: 公司收入增长不及预期**

**目标价: 人民币 40.3 元 (概率: 10%)**

- 消费、工业、新能源等下游需求复苏及增长不及预期;
- 功率半导体产能扩张, 供过于求, 行业竞争加剧拖累利润;
- MOS 价格上行动能不足, IGBT 价格持续下行;
- 公司产能扩张带来的折旧影响利润;

资料来源: 浦银国际预测

图表 9: 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	50.0	买入	75.0	20/3/2025	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	74.9	买入	114.2	27/2/2025	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	211.2	买入	264.9	10/10/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	32.3	买入	40.7	28/4/2025	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	34.7	买入	41.6	28/10/2024	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	30.9	买入	37.2	28/4/2025	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	20.8	买入	24.7	22/4/2025	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	37.2	买入	60.5	21/3/2025	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	65.5	买入	88.9	27/3/2025	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	6.5	买入	9.1	18/3/2025	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	131.6	买入	153.0	30/4/2025	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.2	买入	5.3	24/3/2025	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	31.5	买入	41.1	24/3/2025	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	18.7	买入	27.2	19/3/2025	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	72.9	买入	106.2	19/3/2025	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	24.2	买入	32.2	17/3/2025	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	95.3	买入	132.0	17/3/2025	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	55.7	买入	52.4	11/3/2025	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉 (TESLA)	292.0	持有	210.8	24/10/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	370.2	买入	458.8	28/4/2025	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	353.1	买入	444.0	28/4/2025	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	18.2	买入	20.0	11/3/2025	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	37.7	买入	45.6	1/4/2025	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	14.9	买入	16.2	1/11/2024	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	46.9	买入	55.6	13/2/2025	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	89.1	买入	120.1	13/2/2025	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	35.5	买入	27.7	14/2/2025	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	51.4	买入	55.2	14/2/2025	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	908.0	买入	1,046.6	18/4/2025	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	164.5	买入	188.4	18/4/2025	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	46.1	买入	52.9	30/4/2025	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	25.0	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	新洁能	48.4	买入	55.7	1/4/2025	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	45.4	买入	52.2	8/4/2025	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	31.2	买入	33.4	8/4/2025	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	82.5	买入	112.4	30/10/2024	功率半导体
605111 CH Equity	立讯精密	30.9	买入	38.7	14/8/2024	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	15.6	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	109.0	买入	143.0	28/2/2025	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	96.1	买入	168.7	28/11/2024	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	20.3	卖出	20.4	28/11/2024	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	146.9	买入	240.7	7/2/2025	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,350.0	买入	1,820.8	10/2/2025	AI 芯片

注: A 股、港股、台股截至 2025 年 4 月 30 日收盘价; 美股截至 2025 年 4 月 29 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

