



浦银国际策略观点：港股能否再创新高？

今年以来，港股在全球主要股市当中表现亮眼，行情的初期，AI 技术突破带动市场情绪大幅改善，港股作为“价值洼地”对全球资金吸引力大幅上升。短期来看，我们预期资金将从拥挤度较高的新消费、创新药和银行等板块，往拥挤度较低、估值偏低、业绩有望超预期的科技板块轮动。我们将在本篇报告深入分析驱动这轮行情的核心原因，预判后续行情的可持续性，以及探讨如何进行策略布局。

- **结构性变革下，港股低估值的逻辑被打破。**在过去很长一段时间，港股的估值处于全球市场的低位，即使有不少盈利增长稳定公司，股价也难以显著上涨。港股由于流动性差、回报不高，对投资者的配置吸引力偏低，甚至被部分投资者视为“价值陷阱”。近年来，多个压制港股估值的因素得以改善。投资者结构随着部分外资撤离、南下资金强劲流入发生改变，港股的流动性受海外资金的影响明显降低。同时，在中概股回归、资本市场改革推动下，科技和消费等高成长性行业在恒生指数中的占比提升，港股市场的估值水平受到重估。
- **多重利好驱动下，港股流动性问题显著改善。**今年以来，流动性的持续改善为港股大盘向上提供了强劲的支持。港股资金面改善主要由于金管局流动性投放、南向资金和外资持续净流入、IPO 市场火热、以及港股公司加速回购。近期尽管金管局有所回收流动性，7 月 17 日香港银行体系总结余下降至 864.3 亿港元，但整体港元流动性环境仍保持宽松，1 个月 HIBOR 仍在 1% 附近，市场资金仍较充裕。我们预计接下来香港市场的流动性或将边际趋紧，但紧缩的下行风险相对可控。
- **盈利将取代估值成为市场走势的关键驱动力。**随着大盘屡创新高，港股估值已大幅修复，进一步扩张空间可能较为有限。后续的上涨空间将更多依赖于企业盈利的增长。然而，港股恒生指数今明两年盈利增速预期偏低，关税政策的影响将逐步体现在基本面中，叠加上半年国内经济韧性较强，或削弱短期政策预期。因此，我们需要发掘那些不受关税波及、与经济周期关联度较低，且能借助 AI 发展获得较强盈利增长动力的行业和个股，才能获得更好的回报。
- **短期来看，预计港股市场将以结构性行情为主。**在新的趋势性投资主题尚未出现前，行业轮动将会加快。接下来，半年报业绩公布期即将开启，目前市场参与者对企业业绩的预期较高，即便业绩符合市场一致性预期甚至小幅超预期，可能仍不能满足部分机构投资者对企业业绩的较高期待，市场不排除出现回调。如果出现这样的情况，我们预计资金将会从拥挤度较高的新消费、创新药和银行等板块，往拥挤度较低、估值偏低、业绩有望超预期的板块轮动，比如科技板块（AI 产业链相关）。然而，如果市场情绪维持高涨、流动性较为充裕，即便拥挤度较高的这些板块因为资金流出而出现回调，也不影响港股大盘中期向好。我们认为，红利+科技的杠铃策略依然有效，同时可以关注 A 股“反内卷”、美股 AI 等主题行情扩展至港股带来的交易型机会。
- **投资风险：**政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。

赖烨烨

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2025 年 7 月 23 日



扫码关注浦银国际研究

浦银国际

策略观点

港股能否再创新高？

目录

结构性变革下，“价值陷阱”转变为“价值洼地”	3
多重利好下，港股流动性问题显著改善	5
港股是否还能再创新高？	8

图表目录

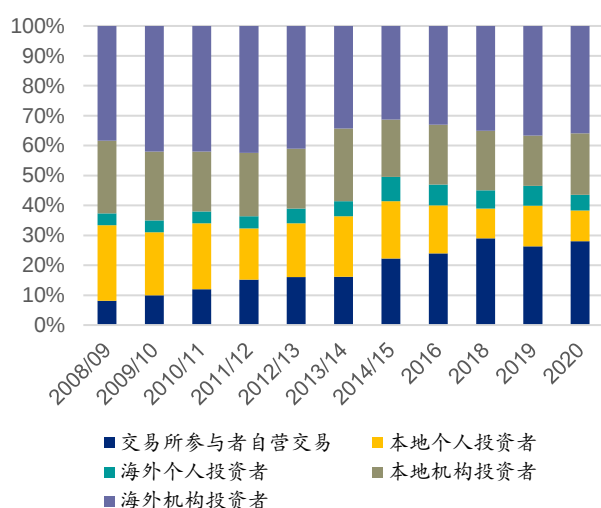
图表 1：港股现货市场投资者在成交占比分布	3
图表 2：恒生指数板块权重分布	3
图表 3：恒生指数前瞻市盈率	4
图表 4：恒生科技指数前瞻市盈率	4
图表 5：目前，港股指数的估值较此前大幅修复，但仍处于合理水平	4
图表 6：美元指数 vs 美元兑港元	5
图表 7：香港银行总结余 vs 1 个月 HIBOR	5
图表 8：南向资金在港股的成交占比明显提升	6
图表 9：AH 溢价持续收窄	6
图表 10：年初至今，外资大幅加仓港股	6
图表 11：.....主要由被动型外资驱动	6
图表 12：年初至今，港股 IPO 规模大幅上升	7
图表 13：.....港股新股破发率明显下行	7
图表 14：去年以来，港股股份回购加速	7
图表 15：.....港股 ROE 提升趋势不变	7
图表 16：主要中国股指 2025 年/2026 年盈利增长预期：今年恒生科指和上证综指的增速较为领先	8
图表 17：上证综合指数 2025/2026 年的 EPS 增长一致预期	9
图表 18：恒生指数 2025/2026 年的 EPS 增长一致预期	9
图表 19：中国资本市场的表现受内外部政策影响	9
图表 20：一季度中美股市呈“东升西降”的态势	10
图表 21：中国在 AI 相关专利申请占比上已超过美国	10

● 结构性变革下，“价值陷阱”转变为“价值洼地”

今年以来，港股在全球主要股市当中表现亮眼，行情的初期 AI 技术突破带动市场情绪大幅改善，港股作为“价值洼地”对全球资金吸引力大幅上升。

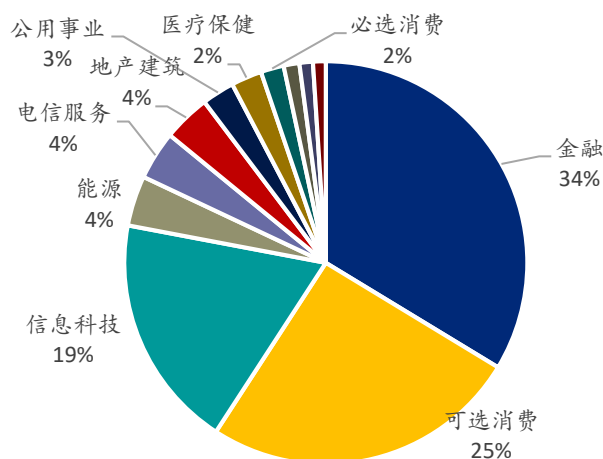
结构性变革下，港股低估值的逻辑被打破。在过去很长一段时间，港股的估值处于全球市场的低位，即使有不少盈利增长稳定公司，股价也难以显著上涨。港股由于流动性差、回报不高，对投资者的配置吸引力偏低，甚至被部分投资者视为“价值陷阱”。近年来，多个压制港股估值的因素得以改善。投资者结构在部分外资撤离、南下资金强劲流入下发生改变，港股的流动性受海外资金的影响明显降低。同时，在中概股回归、资本市场改革推动下，科技和消费等高成长性行业在恒生指数中的占比提升，港股市场的估值水平受到重估（图表 1-2）。

图表 1：港股现货市场投资者在成交占比分布



资料来源：港交所、浦银国际

图表 2：恒生指数板块权重分布



注：数据截至 2025 年 6 月 30 日。

资料来源：恒生指数公司、浦银国际

由“价值陷阱”转变为“价值洼地”，港股对资金吸引力大幅上升。今年年初，中国 AI 技术的突破打破了全球 AI 竞争格局，引发全球投资者对于中国资产的重估，市场乐观情绪明显提升。同时，外部地缘政治和全球贸易风险有所升温，全球投资者分散配置的需求上升，资金开始涌入港股，推动其估值向合理水平回归。随着大盘屡创新高，港股估值已大幅修复。截至 2025 年 7 月 22 日，恒生指数的前瞻市盈率为 10.8 倍，位于其过去五年均值正 0.5 倍标准差（图表 5-6）。

图表 3：恒生指数前瞻市盈率



注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 4：恒生科技指数前瞻市盈率

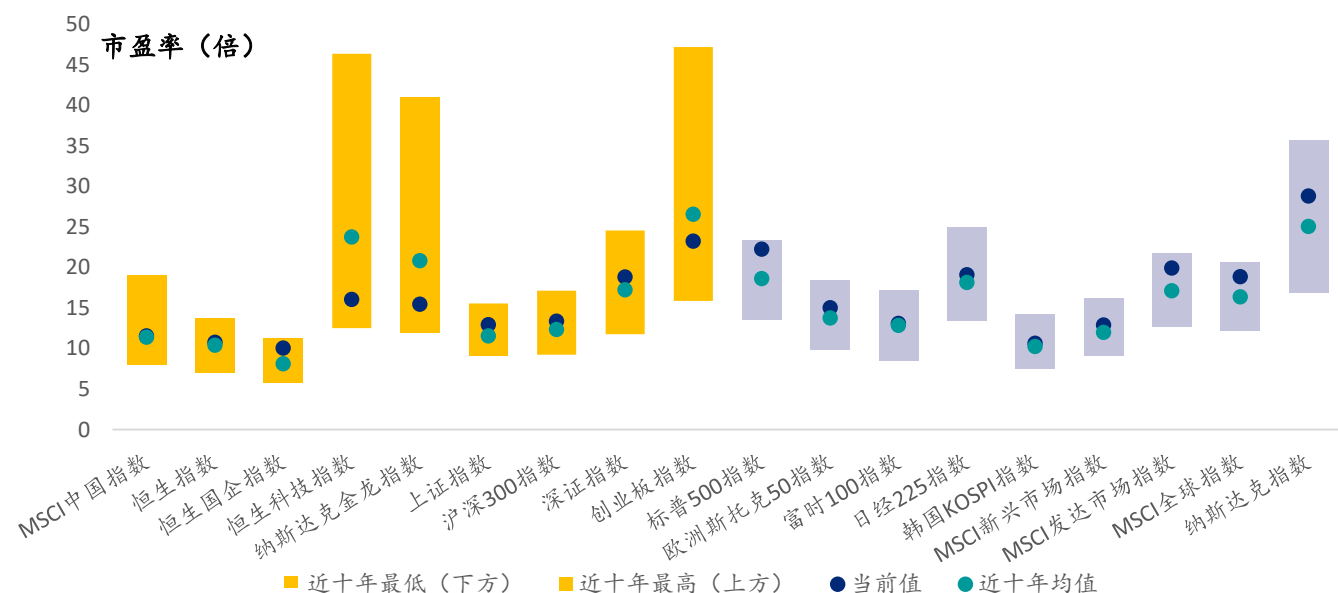


注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

相较全球其他主要股市，港股估值仍然偏低。截至 7 月 22 日，全球主要股票市场指数中，MSCI 全球指数的前瞻市盈率为 18.9 倍，美股标普 500 指数的前瞻市盈率为 22.3 倍，欧洲斯托克 50 指数的前瞻市盈率为 15.1 倍，日经 225 指数的前瞻市盈率为 19.1 倍，MSCI 新兴市场指数的前瞻市盈率为 12.9 倍。科技属性较强的恒生科技指数的前瞻市盈率为 16.1 倍，位于其过去五年均值负 1 倍标准差附近，显著低于纳斯达克指数的 28.8 倍（图表 5）。

图表 5：目前，港股指数的估值较此前大幅修复，但仍处于合理水平



注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

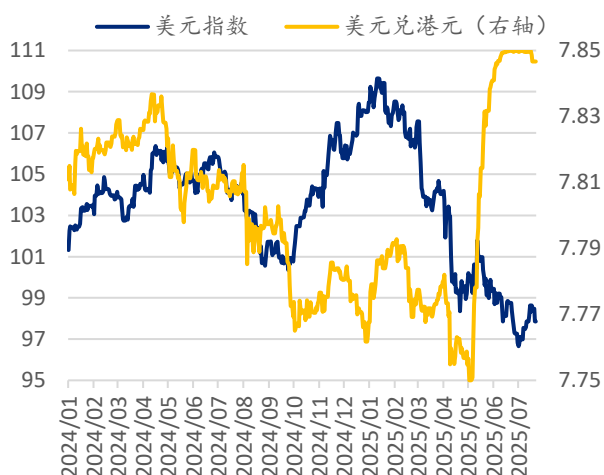
● 多重利好下，港股流动性问题显著改善

今年以来，流动性的持续改善为港股大盘向上提供了强劲的支持。港股资金面改善主要由于金管局流动性投放、南向资金和外资持续净流入、IPO 市场火热、以及港股公司加速回购。

得益于香港金管局投放大量流动性，港股资金面明显改善。2025 年 5 月初，美元兑港元触及强方保证（7.75），香港金管局为维持联系汇率制度（美元兑港元汇率在 7.75-7.85 区间），5 月 2 日至 6 日累计注资 1,294 亿港元，投放的速度和规模均大超市场预期以及历史正常水平，导致香港银行体系总结余由 446 亿港元攀升至 1,735 亿港元，1 个月香港银行同业拆息（HIBOR）由 4% 快速下跌至 0.5%，市场流动性异常宽松（图表 8-9）。

流动性或将边际趋紧，但紧缩的下行风险相对可控。由于目前美元兑港元已走弱至 7.85，一旦触及弱方保证，金管局被动出手干预回收部分流动性以维持联系汇率制度，HIBOR 有望缓慢回升，这将导致套利空间收缩，有助于美元兑港元汇率企稳。近期尽管金管局有所回收流动性，7 月 17 日香港银行体系总结余下降至 864.3 亿港元，但整体港元流动性环境仍保持宽松，1 个月 HIBOR 仍在 1% 附近，市场资金仍较充裕。年初至今，港股市场日均成交额为 2,408 亿元，较去年日均成交额 1,318 亿元大幅提升 83%，也侧面反映了香港市场流动性仍十分宽松。

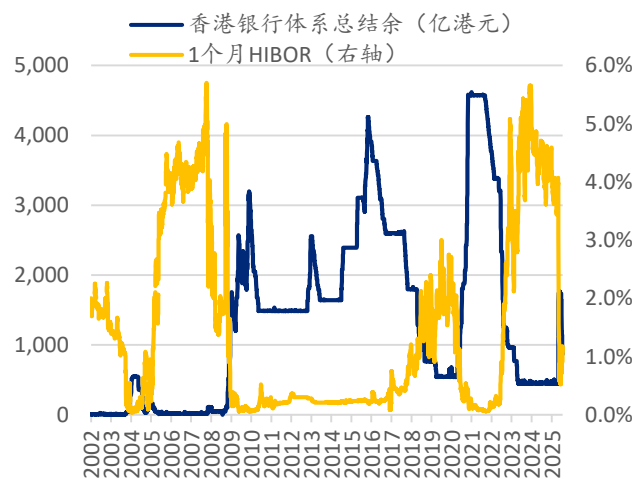
图表 6：美元指数 vs 美元兑港元



注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：香港银行总结余 vs 1 个月 HIBOR

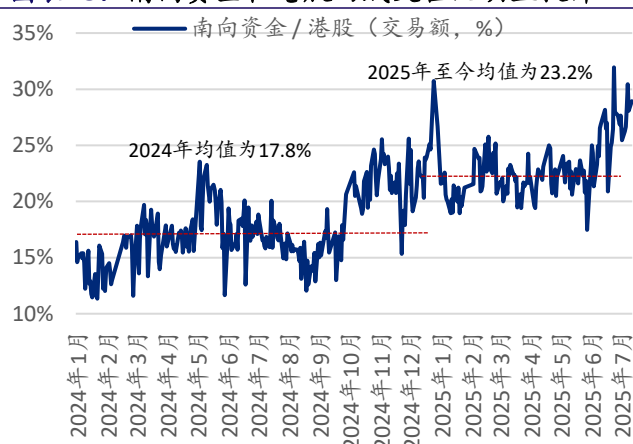


注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

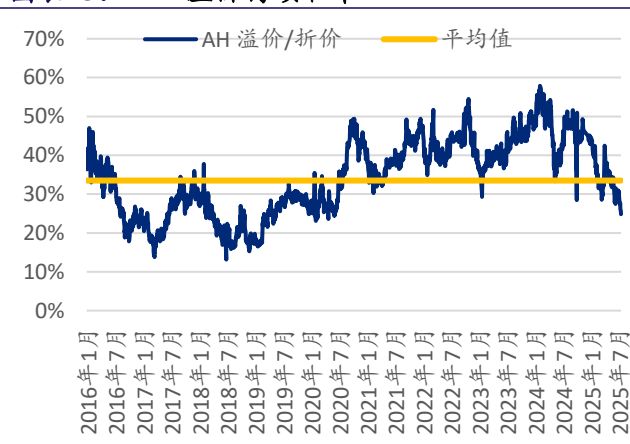
南向资金在港股的定价权进一步上升。年初至今（截至 7 月 22 日），南向资金累计录得净流入 7,974 亿港元，已接近去年全年净流入总额，反映出近期内地投资者对港股的兴趣大幅提升。随着南向资金成交额占比的持续上升，内地投资者在港股定价权进一步上升。6 月 26 日，南向资金在港股交易占比触及 31.9%，创下港股开通以来最高记录。截至 7 月 22 日，年初至今南向资金的日均成交额在港股占比为 23.2%，较去年均值 17.8% 明显提升（图表 8）。年初至今，AH 溢价持续收窄至过去十年均值 33% 以下，目前的读数为 25%，为 2021 年以来最低。南向资金在港股的定价权呈现上升趋势，有助于 AH 溢价进一步收窄（图表 9）。

图表 8：南向资金在港股的成交占比明显提升



注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

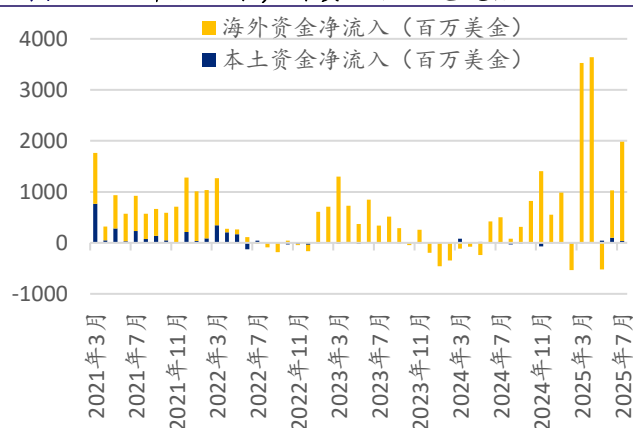
图表 9：AH 溢价持续收窄



注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。资料来源：Bloomberg、浦银国际

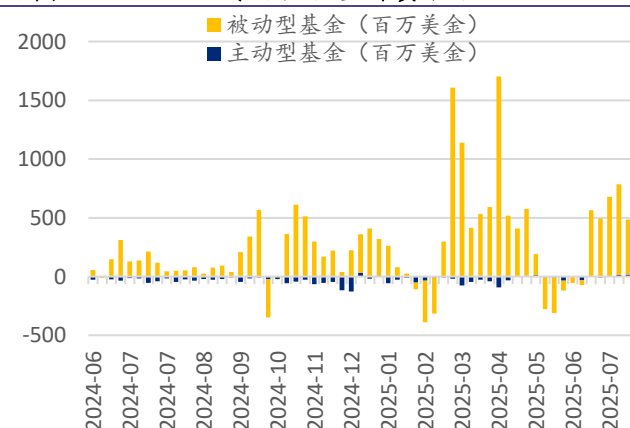
赚钱效应上升驱动外资持续净流入港股。根据 EPFR，截至 7 月 16 日，年初至今有 95.8 亿美元海外资金净流入港股（去年同期录得净流出 3.3 亿美元），其中主动基金净流出 5.7 亿美元（去年同期：净流出 11.7 亿美元），被动基金净流入 101.5 亿美元（去年同期：净流入 8.1 亿美元）。尽管主动型外资（以长线基金为主）尚未出现大规模回流，但被动型外资的净流入十分强劲，显示对冲型和交易型基金或在持续积极地交易港股（图表 10）。我们观察到，虽然外资曾短暂流出港股市场，但外资回流趋势未改变（图表 11）。

图表 10：年初至今，外资大幅加仓港股.....



注：数据截至 2025 年 7 月 16 日。资料来源：EPFR、浦银国际

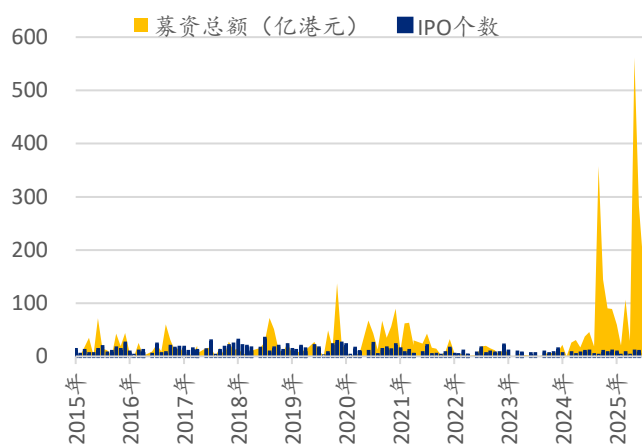
图表 11：.....主要由被动型外资驱动



注：数据截至 2025 年 7 月 16 日。资料来源：EPFR、浦银国际

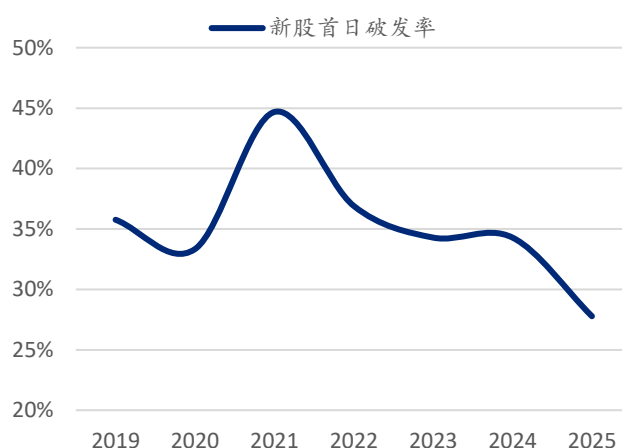
IPO 市场强劲复苏，打新赚钱效应明显。今年，在多个大型 A+H IPO 以及新消费公司陆续上市带动下，港股 IPO 市场显著回暖。截至 7 月 22 日，今年 IPO 募资额高达 1,229 亿港元，跃居全球第一，并已超过 2024 年全年募资额（图表 12）。由于新股超额认购倍数屡破纪录，打新赚钱效应明显，吸引了大量资金关注。2025 年至今新股首日破发率仅为 28%，远低于去年同期的 50%（图表 13）。部分新股在上市初期涨势强劲，首日涨幅超 40%，为早期参与打新的投资者带来丰厚回报，在市场形成示范效应。

图表 12：年初至今，港股 IPO 规模大幅上升.....



注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。
资料来源：HKEx、Bloomberg、浦银国际

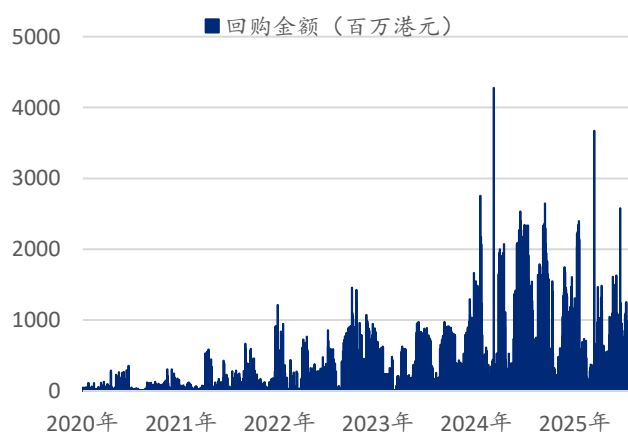
图表 13：.....港股新股破发率明显下行



注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

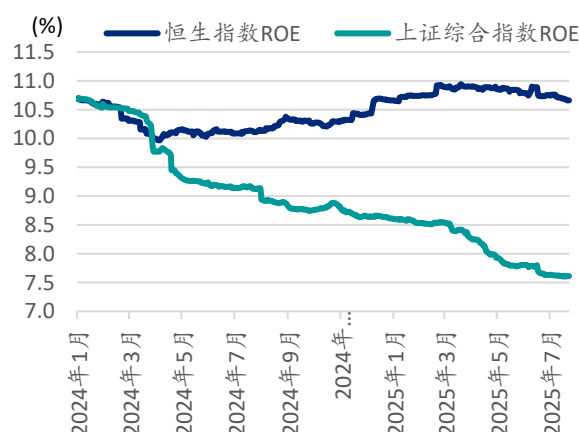
港股股份回购维持较高水平，ROE 呈改善趋势。根据 iFinD，截至 7 月 22 日，年初至今回购总金额为 1,070 亿港元，较去年同期回购金额回落 29%，但仍位于偏高水平（图表 14）。大部分公司进行回购后，会将所回购的股份注销，降低公司股份基数。这有利于提升每股盈利和 ROE 等财务指标（图表 15），我们预计在港股公司维持较高回购水平下，港股市场 ROE 将有望持续改善。

图表 14：去年以来，港股股份回购加速.....



注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。
资料来源：iFinD、浦银国际

图表 15：.....港股 ROE 提升趋势不变



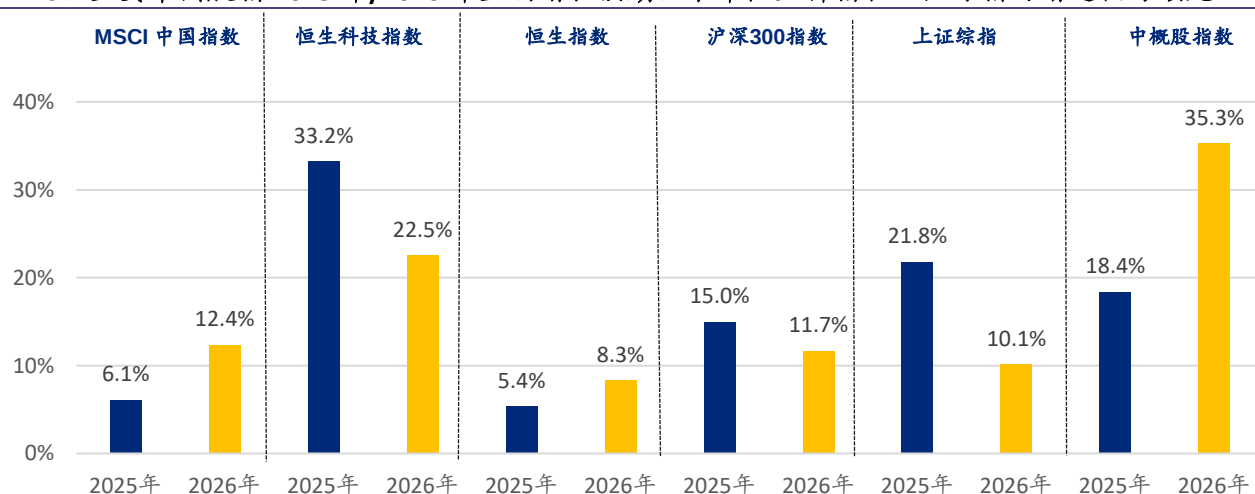
注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。
资料来源：Bloomberg、浦银国际

● 港股是否还能再创新高？

我们认为，短期港股估值继续大幅扩张空间较为有限，后续的上涨空间将更多依赖于企业盈利的增长。然而，港股今明两年盈利增速预期偏低，关税政策的影响将逐步体现在基本面中，叠加上半年国内经济韧性较强，或削弱短期政策预期。因此，我们需要发掘那些不受关税波及、与经济周期关联度较低，且能借助 AI 发展获得较强盈利增长动力的行业和个股，才能获得更好的回报。

从明年的盈利增速来看，科技股较为领先。根据彭博，卖方分析师预计 MSCI 中国指数 2025 年/2026 年的预期盈利增速为 6.1%/12.4%。恒生指数 2025/2026 年的预期盈利增速为 5.4%/8.3%。上证综合指数增速为 21.8%/10.1%。追踪在美上市中概股的纳斯达克中国金龙指数增速为 18.4%/35.3%。整体来看，港股恒生指数盈利增速明显落后于 A 股上证综指和中概股指数，但港股科技板块的盈利增速十分强劲，恒生科技指数 2025 年/2026 年的预期盈利增速分别为 33.2%/22.5%（图表 16）。

图表 16：主要中国股指 2025 年/2026 年盈利增长预期：今年恒生科指和上证综指的增速较为领先

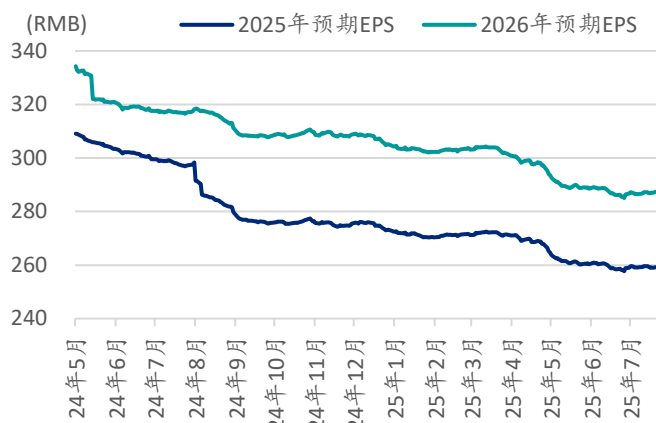


注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

关税政策对市场的冲击预计将由情绪面转向企业基本面。尽管美国征收的关税税率较 4 月“对等关税”时大幅下降，但较去年年底明显上升。关税提升的影响将在下半年逐步显现在企业盈利端上，对出口导向型企业和相关产业链的影响不容忽视。虽然对美出口在中国 GDP 中占比较小，但是中国通过转口贸易的部分出口最终目的地仍是美国，大多是以东南亚等国家的出口占比来计算。即使税率不再大幅上调，既有的关税壁垒仍会持续影响贸易流向和企业的国际竞争力。短期企业盈利或面临下调风险（图表 17-18）。由于出口型企业在港股上市的数量较少，他们来自美国的收入在港股所有上市公司的总收入占比也极低，所以关税政策对港股基本面的实际影响有限。如果政策支持在下半年继续发力，有望部分抵消企业盈利下调的压力。

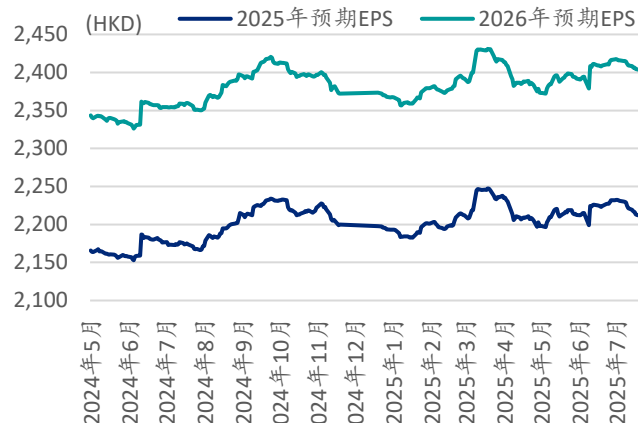
图表 17: 上证综合指数 2025/2026 年的 EPS 增长一致预期



注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 18: 恒生指数 2025/2026 年的 EPS 增长一致预期



注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

上半年国内经济韧性较强，或削弱短期政策预期。政策面上，短期建议重点关注 7 月底的政治局会议，将会释放更多与下半年经济相关的政策信号。美国关税政策对中国经济的影响仍是焦点之一。如果在关税的冲击下经济明显承压，政策的应对或会更积极，如果关税风险较为可控，政策的节奏可能偏向稳健。下半年，我们预计央行仍有一定的降息降准空间，同时中国有丰富政策储备和充分政策空间，可有效应对外部环境的不确定性。如果下半年政策刺激继续加码，尤其是在刺激消费和稳地产等方面，或有助于扩大内需，促进经济复苏。目前，市场对政策的预期偏低，如果有超预期的政策出台，可能会进一步提升市场情绪。

图表 19: 中国资本市场的表现受内外部政策影响



注：数据截至 2025 年 7 月 22 日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

AI 的发展将跨越周期，有望带来盈利的大幅提升。在我们看来，不管贸易争端和美联储的货币政策如何变化，AI 的发展都不会止步不前。AI 会持续推动未来几年的企业盈利，无论是降本增效，还是通过 AI Agent 等新的形式帮助企业找到新的爆发性增长点。今年一季度中国大语言模型 DeepSeek 带来了 AI 大语言模型路径的变化，即不再单纯靠“堆算力”，而是靠优化算法来实现更好的效果，打破了 AI 竞赛只属于美国的叙事，中美股市呈“东升西降”的态势（图表 20）。

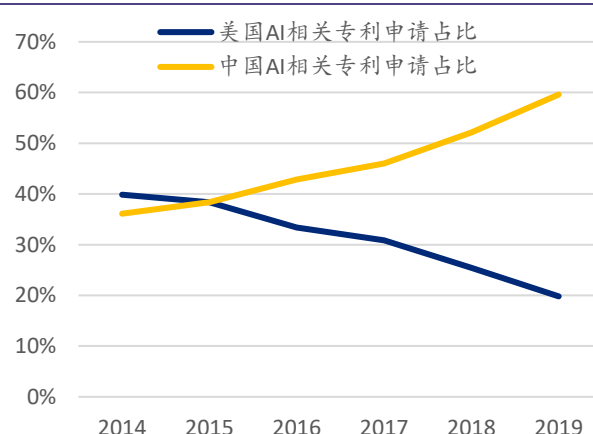
中国在 AI 的发展中有望弯道超车。DeepSeek 的出现将加快 AI 的发展进程。更多高效、便宜的 AI 模型有望出现，这不仅有助于 AI 应用的广泛普及，还将催生更多的商业模式。在 AI 技术应用发展上，中国在人才积累、数据获取、政策支持、商业化落地等多个方面更有优势，这些优势有助于中国在 AI 发展中处于全球的领先地位。近年来，中国更加重视知识产权保护，AI 相关专利申请占比已明显超过美国（图表 21）。

图表 20：一季度中美股市呈“东升西降”的态势



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 21：中国在 AI 相关专利申请占比上已超过美国



资料来源：CSET、浦银国际

综上所述，我们预计港股市场短期将以结构性行情为主，在新的趋势性投资主题尚未出现前，行业轮动将会加快。接下来，半年报业绩公布期即将开启，目前市场参与者对企业业绩的预期较高，即便业绩符合市场一致性预期甚至小幅超预期，可能仍不能满足部分机构投资者对企业业绩的较高期待。如果出现这样的情况，我们预计资金或会从拥挤度较高的新消费、创新药、银行等板块，往拥挤度较低、估值偏低、业绩有望超预期的板块轮动，比如科技板块（AI 产业链相关）。然而，如果市场情绪维持高涨、流动性较为充裕，即便拥挤度较高的这些板块因为资金流出而出现回调，也不影响港股大盘中期向好。我们认为，红利+科技的杠铃策略依然有效，同时可以关注 A 股“反内卷”、美股 AI 等主题行情扩展至港股带来的交易型机会。

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关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

- 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

