

TAVR 增长亮眼，神经介入持续推新

华泰研究

2022年8月23日 | 中国香港

中报点评

医疗器械

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

12.03

研究员

SAC No. S0570516120002
SFC No. BFI915

代雯

daiwen@htsc.com
+(86) 21 2897 2078

研究员

SAC No. S0570519060001
SFC No. BNL372

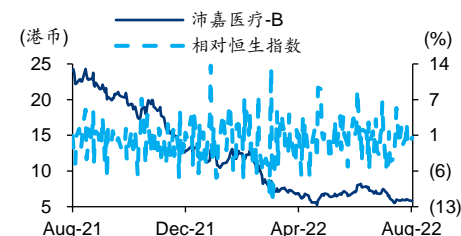
沈卢庆

shenluqing@htsc.com
+(86) 21 2897 2228
[点击查看华泰证券研究团队介绍和观点](#)


基本数据

目标价(港币)	12.03
收盘价(港币 截至8月22日)	5.82
市值(港币百万)	3,939
6个月平均日成交额(港币百万)	8.02
52周价格范围(港币)	5.20-24.80
BVPS(人民币)	4.36

股价走势图



资料来源: S&P

TAVR 销售持续爬坡，神经介入实现高速增长

沛嘉8月19日公告1H22业绩,实现1H22收入1.19亿元,同比增长129.8%,主因:1) 两代TAVR领衔增长,不惧疫情持续放量(我们估测1H22产品植入量470+例);2) 神经介入品种持续高增长(1H22收入增速57.6%)。考虑公司一/二代TAVR产品入院(1H22新增入院114家)及放量迅速,神经介入新品(Fluxcap球囊导引导管、Tethys AS血栓抽吸导管、Syphonet取栓支架等)下半年逐渐形成销售,我们预测沛嘉2022-2024年收入2.68/4.96/8.24亿元,看好2024年利润转正。使用DCF估值法(假设WACC为11.5%,永续增长率为0.5%),我们给予沛嘉12.03港币目标价,维持“买入”评级。

TAVR 植入量表现亮眼，看好未来销售收入持续爬坡

沛嘉TAVR业务在1H22实现收入0.52亿元(yoy 455.4%),主因一/二代TAVR入院进展顺利,植入量不断攀升。我们看好2022全年该业务收入逾亿元,主因:1) 一/二代TAVR产品持续爬坡;2) 区域医保刺激行业渗透提升(如上海今年将TAVR耗材纳入医保,并试行按绩效支付);3) 现有产品持续入院:目前共入院209家,为长期放量提供坚实基础。此外,三代TAVR TaurusNXT®处多中心注册临床阶段,冲击波产品TaurusWave®处于FIM阶段,Trilogy(已获CE认证)预计24/25年美国/中国取证。

神经介入板块延续高增长，看好下半年新品放量

神经介入板块1H22收入0.67亿元(yoy 57.6%),我们预计全年该板块收入增速有望冲击50%,主因:1) 存量品种:Tethy中间导引导管及SacSpeed球囊扩张导管领衔增长,弹簧圈产品维持稳健;2) 新品增量:上半年获批Fluxcap球囊导引导管/Fastunnel输送型球囊扩张导管/Tethys AS血栓抽吸导管/Syphonet取栓支架,看好2H22稳步入院形成销售。

TMV/TTV: 二三尖瓣修复/置换管线齐全，看好2024年后陆续上市

我们估测沛嘉二/三尖瓣管线2030年有望冲击近20亿元销售额,核心贡献包括:1) SpyderOne(自研经心尖二尖瓣置换)预计2H22进入人体临床;2) HighLife(二尖瓣置换)解决锚定、瓣周漏和同轴性等问题,目前在欧洲开展临床,后续计划在美开展临床,预计2H22在中国开启注册临床;3) Sutra(二尖瓣对合缘增强系统)处于动物实验阶段;4) GeminiOne(二尖瓣修复缘对缘系统)和MonarQ(三尖瓣系统)预计2H22进入人体临床。

风险提示: 疫情相关风险, TAVR市场渗透率提升缓慢, 研发风险。

经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(人民币百万)	38.66	136.53	268.31	496.18	824.32
+/-%	106.72	253.21	96.52	84.92	66.13
归属母公司净利润(人民币百万)	(2,069)	(574.22)	(301.67)	(197.59)	8.93
+/-%	288.86	(72.24)	(47.46)	(34.50)	(104.52)
EPS(人民币,最新摊薄)	(3.27)	(0.85)	(0.45)	(0.29)	0.01
ROE(%)	(183.47)	(19.69)	(10.60)	(7.74)	0.37
PE(倍)	(1.53)	(5.90)	(11.23)	(17.14)	379.26
PB(倍)	1.13	1.12	1.27	1.39	1.41
EV EBITDA(倍)	(0.48)	(2.01)	(5.73)	(11.17)	93.90

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测

我们预计沛嘉 2022/2023/2024 年总收入达到 2.68/4.96/8.24 亿元，主因：

关于公司的 TAVR 产品线：我们预计其在 2022/2023/2024 年收入有望达到 1.24/2.87/5.23 亿元，yoy 195%/132%/82%，行业增速主要依靠 TAVR 新疗法的持续渗透所推动，公司层面靠以下产品贡献：

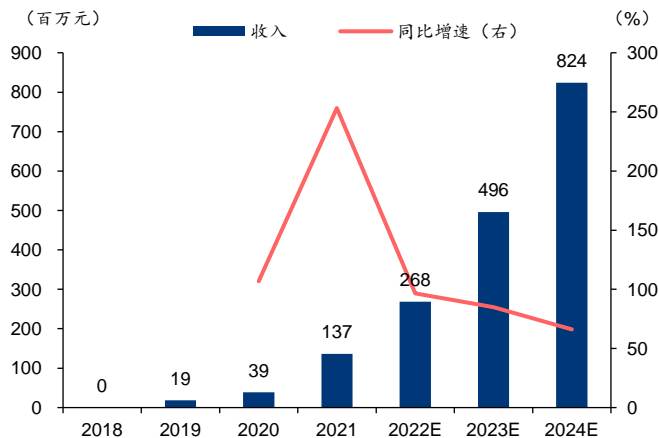
- 1) 一代 TAVR 产品 TaurusOne: 我们预计该产品 2022-2024 年收入有望达到 0.40/0.97/1.31 亿元，yoy 295%/142%/35%，主因作为公司的一代产品，随着公司销售策略逐渐显现成效，而持续入院放量。
- 2) 二代 TAVR 产品 TaurusElite: 我们预计该产品 2022-2024 年收入有望达到 0.84/1.90/3.46 亿元，yoy 163%/127%/82%，主因二代突出产品力(兼顾径向支撑与可回收性能)，有望打造其在医生群体中的高口碑。
- 3) 三代 TAVR 产品 TaurusNXT: TaurusNXT 具备干瓣、非甲醛交联等革新性设计，我们预计该产品 2024 年上市后贡献收入约 0.41 亿元，此后凭借产品革新性，获取更高市场份额。
- 4) TaurusWave (冲击波球囊): 我们预计该产品 2024 年上市后贡献收入约 0.05 亿元。

关于公司的二/三尖瓣产品线：我们预计其在 2022/2023/2024 年收入有望达到 0/0/0.14 亿元，主要靠如下产品贡献：1) Highlife 二尖瓣置换产品：该产品目前仍处于科研临床，注册临床正在准备中，我们看好其 2024 年上市并陆续开始贡献收入，2024 年收入预测约 0.11 亿元。2) GeminiOne 缘对缘修复产品：该产品即将进入注册临床，我们看好其自 2024 年始陆续贡献收入，2024 年收入预测约 0.03 亿元。

关于公司的神经介入产品线：我们预计其在 2022/2023/2024 年收入有望达到 1.43/2.01/2.75 亿元，主要靠如下产品贡献：

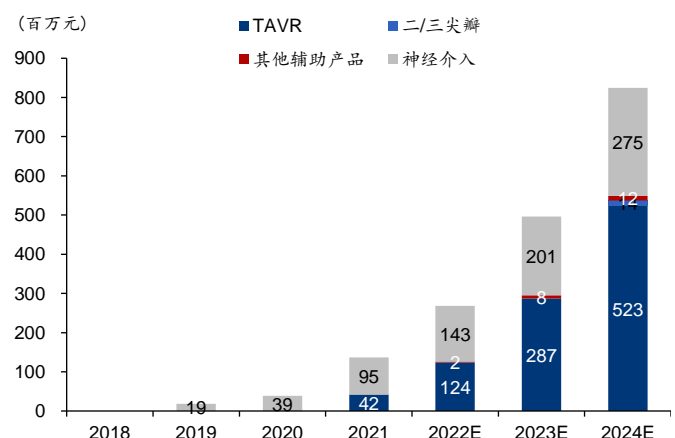
- 1) 出血类产品看好 2022-2024 年收入 CAGR15% (2022/2023/2024 年收入 0.61/0.70/0.78 亿元)，考虑到弹簧圈产品销售维持稳健，颅内辅助支架上市后贡献收入增量。
- 2) 缺血类产品看好 2022-2024 年收入 CAGR 95% (2022/2023/2024 年收入 0.49/0.88/1.45 亿元)，主因 1H22 新上市产品(如 Syphonet 取栓支架、Tethys AS 血栓抽吸导管、Fluxcap 球囊导引导管)等或注册证后陆续放量，支撑未来增长。
- 3) 通路类产品看好 2022-2024 年收入 CAGR20% (2022/2023/2024 年收入 0.33/0.44/0.52 亿元)，主因公司已上市微导管/微导丝等产品销售维持稳健。

图表1：沛嘉医疗：公司总收入预测



资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表2：沛嘉医疗：收入拆分



资料来源：公司财报，华泰研究预测

毛利率层面，我们预计未来 3 年公司的毛利率会有小幅上行（2022-2024 年 公司毛利率 71.2%/71.6%/71.7%），考虑到尽管 TAVR 产品/神经介入类产品的出厂价会随着销售策略的改变及术士逐渐成熟而下降，但随着高毛利 TAVR 产品收入贡献逐年提高（2022-2024 年 TAVR 产品收入占比 46%/58%/63%）且 TAVR 产品成本逐渐优化，致整体毛利率小幅上行。

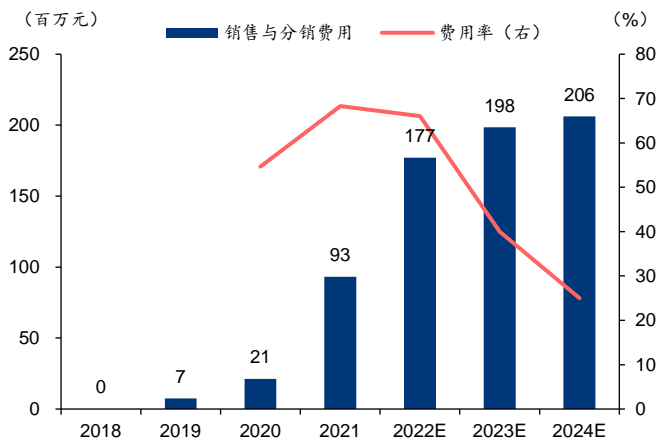
我们估测公司 2022/2023/2024 年销售费用 1.77/1.98/2.06 亿元（对应销售费用率 66%/40%/25%），考虑到：1）未来 3 年公司加大力度进行 TAVR 市场教育、开发多渠道销售并大力推广产品；2）销售团队人数或逐年提高以支持公司覆盖更多待开发的合资医院，提升 TAVR 市场占有率。

我们估测公司 2022/2023/2024 年研发费用 1.78/1.49/1.65 亿元（对应研发费用率 66%/30%/20%），考虑到公司在研管线充沛，临床管线持续推进。

我们估测公司 2022/2023/2024 年管理费用 1.26/1.98/2.06 亿元，管理费用率随公司收入规模效应渐起，逐步下降（2022/2023/2024 年管理费用率 47%/40%/25%）。

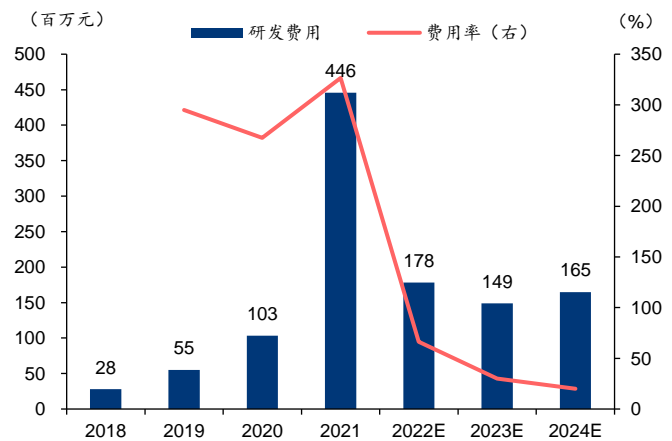
综上，我们预测公司 2022-2024 年归母净利润/利润 -3.02/-1.98/0.09 亿元，看好 2024 年利润转正。

图表3：沛嘉医疗：销售费用预测



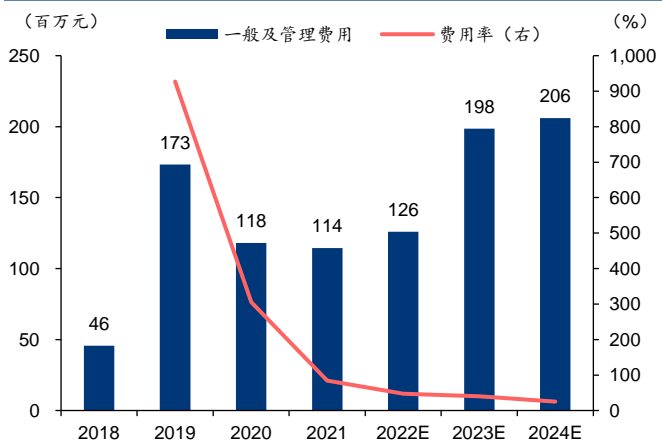
资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表4：沛嘉医疗：研发费用预测



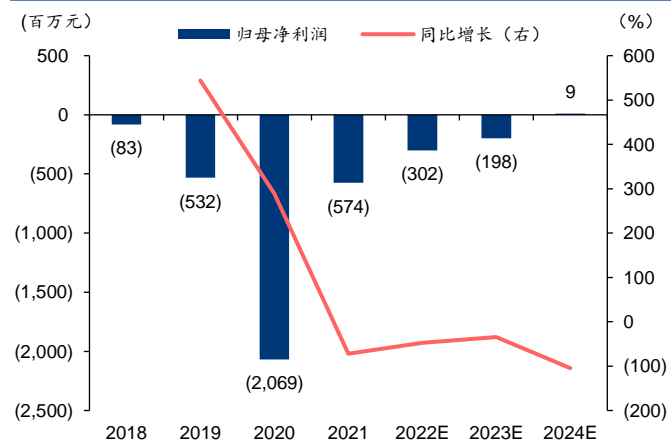
资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表5：沛嘉医疗：管理费用预测



资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表6：沛嘉医疗：净利润预测



资料来源：公司财报，华泰研究预测

估值方法

我们使用 DCF 估值法对沛嘉医疗的长期价值进行估值，主因：1) 公司目前利润端仍为转正，且公司核心 TAVR 产品线仍处于销售爬坡期；2) 沛嘉医疗的港股同业（创新医疗器械类公司）通常采用 DCF 法进行估值。

我们假设 WACC 为 11.5%，永续增长率为 0.5%，得出沛嘉医疗的公允价值为 70.03 亿元人民币，考虑港币/人民币汇率，对应目标价 12.03 港币。

图表7：沛嘉医疗：自由现金流

(百万元)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
净收入	268	496	824	1416	2220	3076	3880	4362	4841	5314
yoy%	96.5	84.9	66.1	71.8	56.8	38.6	26.1	12.4	11.0	9.8
EBIT	(331)	(232)	(27)	249	715	1,210	1,494	1,619	1,750	1,870
yoy%	(44.7)	(30.1)	(88.4)	(1,028.1)	187.4	69.2	23.5	8.4	8.1	6.8
EBIT 利润率 (%)	(123.4)	(46.7)	(3.3)	17.6	32.2	39.3	38.5	37.1	36.1	35.2
EBITDA	(289)	(187)	25	306	786	1,297	1,599	1,744	1,898	2,045
减：税款	0	0	(2)	(43)	(114)	(189)	(232)	(251)	(271)	(290)
减：营运资金变动	29	28	3	(14)	(46)	(60)	(57)	(29)	(26)	(23)
减：资本支出	(228)	(265)	(293)	(318)	(347)	(381)	(420)	(464)	(515)	(574)
自由现金流	(488)	(423)	(266)	(69)	279	668	890	1,000	1,086	1,157
yoy%		(13.3)	(37.1)	(74.2)	(507.3)	138.9	33.4	12.3	8.6	6.6

资料来源：华泰研究预测

DCF 模型中所涉及的参数计算如下：

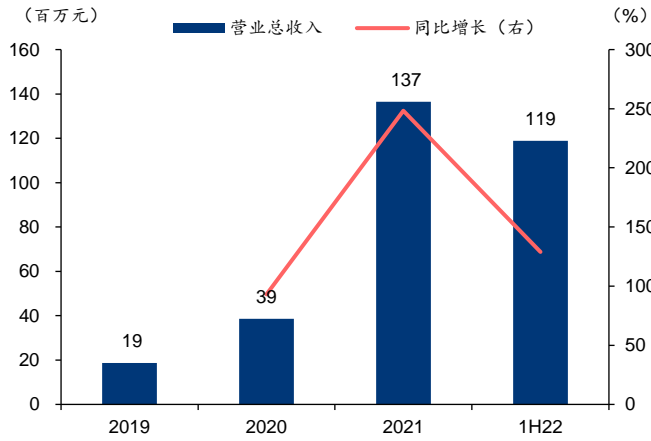
1. 税率：沛嘉现阶段归母净利润未转正，参考港股其他医疗服务同业所得税税率水平，此处假设为 15%；
2. 资产负债率：考虑公司经营持续向好，假设稳态 18% 资产负债率；
3. Beta 系数：为公司相对于市场的风险系数，参考恒生医疗保健指数过去 24 个月 Beta 值为 1.6，此处取 1.6 计算；
4. 无风险利率：参考中国 10 年期国债利率，参数为 3.0%；
5. 股权成本：根据 CAPM 模型计算得来；
6. 债务成本：在基准贷款利率的基础上适度上浮，数值为 6.0%；
7. 永续增长率：考虑长期稳态，此处假设永续增长率为 0.5%。

图表8：沛嘉医疗：DCF 估值分析及核心假设

DCF 分析 (百万元)	核心假设 (%)
自由现金流现值	1,254 税率
终值	10,563 债务比率
终值现值	3,962 β
企业价值	5,216 无风险利率
净现金/(债)，少数股东权益	1,787 风险溢价
股权价值 (人民币)	7,003 股权成本
每股股权价值 (港币)	12.03 债务成本
	债务成本 (税后)
	WACC
	永续增长率

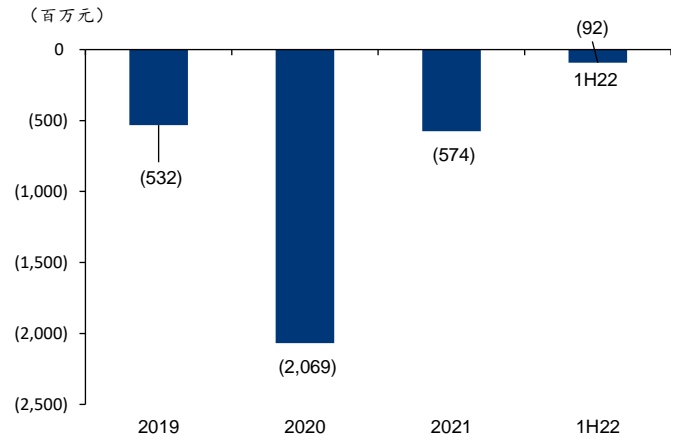
资料来源：华泰研究预测

图表9: 沛嘉医疗: 公司总收入



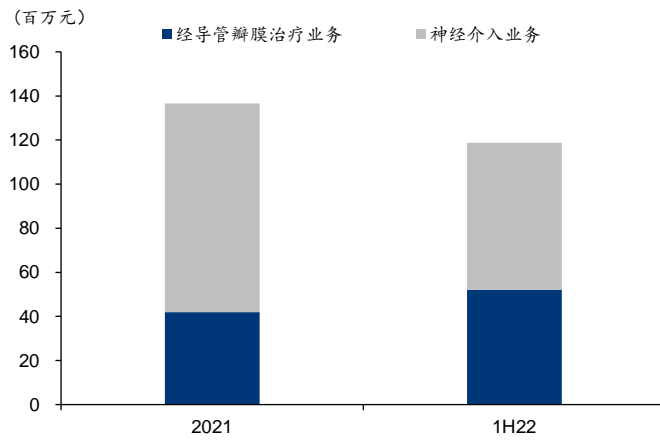
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表10: 沛嘉医疗: 公司归母净利润



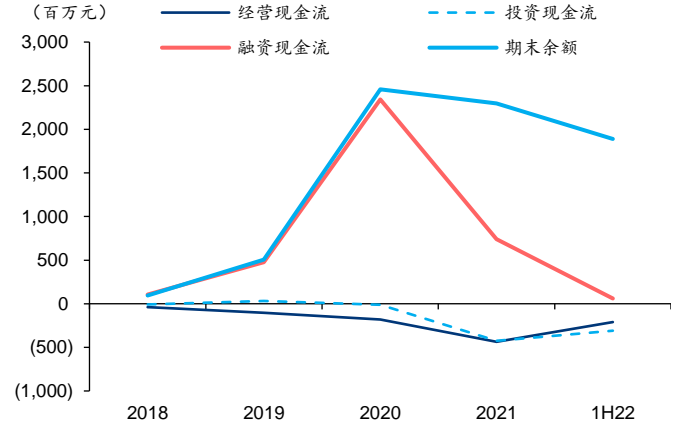
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表11: 沛嘉医疗: 收入拆分



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表12: 沛嘉医疗: 公司现金流情况



资料来源: 公司财报, 华泰研究

风险提示

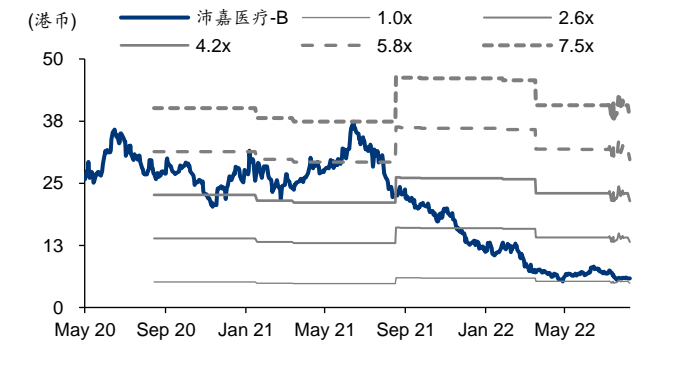
疫情相关风险, TAVR 市场渗透率提升慢, 研发风险。

图表13: 沛嘉医疗-BPE-Bands



资料来源: S&P, 华泰研究

图表14: 沛嘉医疗-BPB-Bands



资料来源: S&P, 华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	38.66	136.53	268.31	496.18	824.32
销售成本	(13.43)	(40.88)	(77.19)	(141.00)	(233.21)
毛利润	25.22	95.65	191.12	355.18	591.11
销售及分销成本	(21.13)	(93.25)	(177.18)	(198.47)	(206.08)
管理费用	(117.97)	(114.43)	(125.87)	(198.47)	(206.08)
其他收入/支出	(186.48)	(40.90)	(40.90)	(40.90)	(40.90)
财务成本净额	10.59	24.59	29.50	33.93	37.32
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	(2,069)	(574.22)	(301.67)	(197.59)	10.51
税费开支	0.00	0.00	0.00	0.00	(1.58)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	(2,069)	(574.22)	(301.67)	(197.59)	8.93
折旧和摊销	(17.32)	(23.87)	(41.95)	(44.45)	(51.97)
EBITDA	(2,062)	(574.93)	(289.23)	(187.07)	25.16
EPS (人民币, 基本)	(3.27)	(0.85)	(0.45)	(0.29)	0.01

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
存货	25.29	66.11	46.52	42.49	44.72
应收账款和票据	57.36	64.14	66.16	54.38	63.24
现金及现金等价物	2,458	2,296	1,795	1,363	1,091
其他流动资产	3.26	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动资产	2,544	2,426	1,907	1,459	1,199
固定资产	89.22	151.21	223.56	330.03	457.23
无形资产	213.72	276.50	390.10	503.71	617.31
其他长期资产	34.25	309.60	309.60	309.60	309.60
总长期资产	337.19	737.31	923.27	1,143	1,384
总资产	2,881	3,164	2,831	2,603	2,583
应付账款	34.55	115.16	126.68	139.35	153.28
短期借款	9.13	3.55	3.55	3.55	3.55
其他负债	0.71	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动负债	44.39	118.71	130.22	142.89	156.83
长期债务	0.00	4.08	4.08	4.08	4.08
其他长期债务	23.60	21.69	21.69	21.69	21.69
总长期负债	23.60	25.78	25.78	25.78	25.78
股本	5,513	6,340	6,340	6,340	6,340
储备/其他项目	(2,700)	(3,320)	(3,665)	(3,905)	(3,939)
股东权益	2,813	3,019	2,675	2,434	2,400
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	2,813	3,019	2,675	2,434	2,400

估值指标

会计年度 (倍)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	(1.53)	(5.90)	(11.23)	(17.14)	379.26
PB	1.13	1.12	1.27	1.39	1.41
EV EBITDA	(0.48)	(2.01)	(5.73)	(11.17)	93.90
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自有现金流收益率 (%)	(62.67)	(21.47)	(14.26)	(12.36)	(7.62)

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EBITDA	(2,062)	(574.93)	(289.23)	(187.07)	25.16
融资成本	(10.59)	(24.59)	(29.50)	(33.93)	(37.32)
营运资本变动	(57.73)	33.00	29.08	28.48	2.84
税费	0.00	0.00	0.00	0.00	(1.58)
其他	1,949	130.15	59.00	67.85	74.64
经营活动现金流	(181.10)	(436.37)	(230.64)	(124.66)	63.74
CAPEX	(25.95)	(193.04)	(227.91)	(264.52)	(292.76)
其他投资活动	13.47	(231.72)	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(12.48)	(424.76)	(227.91)	(264.52)	(292.76)
债务增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	2,342	766.56	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	2,342	741.98	0.00	0.00	0.00
现金变动	2,149	(119.14)	(458.55)	(389.17)	(229.02)
年初现金	504.63	2,458	2,296	1,795	1,363
汇率波动影响	(194.99)	(42.91)	(42.91)	(42.91)	(42.91)
年末现金	2,458	2,296	1,795	1,363	1,091

业绩指标

会计年度 (倍)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
增长率 (%)					
营业收入	106.72	253.21	96.52	84.92	66.13
毛利润	109.96	279.23	99.81	85.84	66.43
营业利润	77.91	48.32	(44.69)	(30.09)	(88.42)
净利润	288.86	(72.24)	(47.46)	(34.50)	(104.52)
EPS	288.86	(74.04)	(47.46)	(34.50)	(104.52)
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	65.25	70.06	71.23	71.58	71.71
EBITDA	(5,334)	(421.09)	(107.79)	(37.70)	3.05
净利润率	(5,352)	(420.57)	(112.43)	(39.82)	1.08
ROE	(183.47)	(19.69)	(10.60)	(7.74)	0.37
ROA	(110.01)	(19.00)	(10.07)	(7.27)	0.34
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(87.05)	(75.80)	(66.81)	(55.67)	(45.12)
流动比率	57.31	20.44	14.65	10.21	7.64
速动比率	56.74	19.88	14.29	9.92	7.36
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.02	0.05	0.09	0.18	0.32
应收账款周转天数	392.04	160.18	87.41	43.73	25.68
应付账款周转天数	1,101	659.21	563.96	339.61	225.86
存货周转天数	488.43	402.41	262.65	113.64	67.32
现金转换周期	(220.98)	(96.62)	(213.89)	(182.24)	(132.86)
每股指标 (人民币)					
EPS	(3.27)	(0.85)	(0.45)	(0.29)	0.01
每股净资产	4.44	4.46	3.95	3.60	3.55

资料来源:公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，代雯、沈卢庆，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师代雯、沈卢庆本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 沛嘉医疗-B (9996 HK)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准15%以上

增持：预计股价超越基准5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2022年华泰证券股份有限公司