

内生收入快速增长，期待持续改善

华泰研究

2024 年 3 月 31 日 | 中国香港

年报点评

医疗器械

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

1.07

研究员

SAC No. S0570516120002
SFC No. BFI915

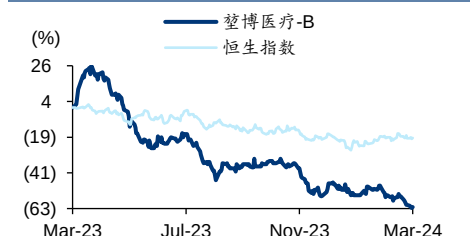
代雯

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

基本数据

目标价(港币)	1.07
收盘价(港币 截至 3 月 28 日)	0.57
市值(港币百万)	300.50
6 个月平均日成交额(港币百万)	0.16
52 周价格范围(港币)	0.55-1.97
BVPS(美元)	0.35

股价走势图



23 年公司内生收入快速增长，期待 24 年持续改善

公司 23 年实现收入/净亏损 1026/2809 万美元 (yoy+8.9%/+0.2%)，低于我们预期 (预计收入/净亏损 1519/2551 万美元)，我们推测主因国内行业外部因素短期影响院内设备招标及新品入院节奏叠加公司专利对外授权终止后相关收入冲回。若剔除特许权收入冲回影响，公司 24 年实际产品销售及对外服务收入 1241 万美元 (yoy+31.8%)，内生收入保持快速增长。我们预计公司 24-26 年实现收入 1303/1703/2165 万美元，并看好公司 25 年净利润转正。我们使用 DCF 估值法 (假设 WACC 为 12.8%，永续增长率为 0.2%)，对应目标价 1.07 港币，维持“买入”评级。

设备类产品：23 年收入平稳增长，看好 24 年趋势向上

我们推测公司设备类产品 23 年收入约 700 万美元，同比保持平稳增长。展望 24 全年，考虑公司设备类产品性能领先、市场认可度持续提升 (截至 23 年底，公司肺部导航产品国内市占率已达 40%) 及行业需求回暖，我们看好板块发展持续向好。与此同时，公司设备类产品的本土化生产工作取得积极进展，公司国产版 LungPoint 系统于 9M23 国内获批且公司预计国产版 LungPro 系统将于 3Q24 国内获批，我们看好板块及整体毛利率受益于产品本土化生产而进一步提升。

治疗及诊断性耗材：产品销售势如破竹，有望成为公司又一支柱

我们推测公司治疗及诊断性耗材产品 23 年收入约 500 万美元，同比增长超 100%，主因公司多款治疗性耗材新品的商业化推广工作取得积极进展，包括：1) 用于治疗 COPD 的热蒸汽消融产品 InterVapor 截至 23 年底已在国内超 20 家医院进行商业化植入，约 100 家医院已试用；2) “雾泉”一次性使用内窥镜雾化导管作为国内唯一获批同类产品，目前已实现针对支气管扩张合并感染、支气管结核、雾化麻醉等多个场景下的临床应用，我们看好其不断拓展应用空间并贡献业绩增量。考虑公司耗材产品品类丰富且疗法接受度持续提升，我们看好板块 24 年保持较快发展，有望成为公司又一支柱。

在研项目有序推进，持续丰富产品布局

1) RF-II：用于肺癌治疗，公司已于 12M23 向 NMPA 提交注册申请，公司预计其将于 25 年在国内上市，我们看好其上市后为肺癌治疗提供全新临床解决方案并积极贡献业绩增量；2) TLD：用于 COPD 治疗，公司已于 7M23 在国内启动注册性临床试验，截至 23 年底已在超 20 家医院完成患者入组超 40 例，公司预计其将于 27 年在国内上市。

风险提示：核心产品临床试验进度延迟，市场竞争加剧，核心技术人员流失。

经营预测指标与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (美元百万)	9.41	10.26	13.03	17.03	21.65
+/-%	(13.57)	8.95	27.05	30.70	27.16
归属母公司净利润 (美元百万)	(28.04)	(28.09)	(4.28)	0.46	0.55
+/-%	(88.11)	0.20	(84.78)	(110.81)	19.50
EPS (美元, 最新摊薄)	(0.05)	(0.05)	(0.01)	0.00	0.00
ROE (%)	(12.30)	(14.09)	(2.34)	0.26	0.31
PE (倍)	(1.36)	(1.36)	(8.95)	82.73	69.23
PB (倍)	0.18	0.21	0.21	0.21	0.21
EV EBITDA (倍)	2.53	1.60	13.26	(16.53)	(15.36)

资料来源：公司公告、华泰研究预测

盈利预测与估值

我们调整公司盈利预测并使用 DCF 估值法对瑛博医疗的长期价值进行估值，主要基于：

- 1、营业收入：根据公司 23 年经营情况及公司后续新品上市时间预期，我们调整 24-33 年设备及耗材销售收入增速。
- 2、毛利率：根据公司 23 年实际毛利率水平，我们调整 24-33 年公司产品毛利率。
- 3、销售费用率及管理费用率：公司持续加强新品研发及上市后销售推广投入，我们根据公司产品管线布局及新品上市计划调整 24-33 年销售费用率及研发费用率。
- 4、管理费用率：公司持续提升产品本土化生产能力，相关员工人数或有所提升，我们根据公司产品本土化产能建设预期调整 24-33 年管理费用率。

图表1：营收和费用调整

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入				
调整前（百万美元）	15	25	39	
调整后（百万美元）	10	13	17	22
变化（%）		-48%	-57%	
营业成本				
调整前（百万美元）	3	4	6	
调整后（百万美元）	3	2	3	4
变化（%）		-46%	-54%	
销售费用				
调整前（百万美元）	13	12	16	
调整后（百万美元）	11	7	7	9
变化（%）		-48%	-52%	
管理费用				
调整前（百万美元）	9	10	10	
调整后（百万美元）	9	5	6	8
变化（%）		-48%	-34%	
研发费用				
调整前（百万美元）	20	17	11	
调整后（百万美元）	20	9	5	5
变化（%）		-48%	-57%	
净利润				
调整前（百万美元）	(26)	(13)	0	
调整后（百万美元）	(28)	(4)	0	1
变化（%）		67%	67%	

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表2：瑛博医疗：自由现金流 DCF 估值（调整前）

（百万美元）	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
营业收入	15	25	39	54	70	86	101	114	127	135
YoY	61.4%	63.8%	57.8%	37.6%	30.2%	21.6%	18.0%	13.3%	11.3%	6.3%
EBIT	-25	-15	1	3	5	8	11	14	16	17
YoY	-9.3%	-40.5%	-104.3%	338.5%	76.6%	62.6%	32.8%	27.6%	17.8%	7.5%
息税前利润率	-166.8%	-60.6%	1.6%	5.2%	7.1%	9.5%	10.7%	12.0%	12.7%	12.8%
EBIT*(1-t)	-25	-13	1	2	4	7	9	12	14	15
+	折旧及摊销	2	2	2	2	1	2	2	2	2
-	营运资金变化	0	-2	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1
-	资本支出	-2	-1	-1	-2	-2	-2	-2	-2	-2
自由现金流终值	-25	-15	0	2	4	6	8	11	13	13

资料来源：华泰研究预测

图表3：望博医疗：自由现金流 DCF 估值（调整后）

(百万美元)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
营业收入	13	17	22	27	33	38	42	45	47	48
YoY	27.0%	30.7%	27.2%	25.8%	22.1%	14.9%	9.9%	6.1%	4.8%	3.4%
EBIT	-5	1	1	1	1	1	1	1	2	3
YoY	-82.5%	-114.1%	17.5%	-0.9%	-22.8%	10.0%	40.7%	52.0%	43.2%	35.1%
息税前利润率	-37.7%	4.1%	3.8%	3.0%	1.9%	1.8%	2.3%	3.3%	4.5%	5.9%
EBIT*(1-t)	-4	1	1	1	1	1	1	1	2	2
+ 折旧及摊销	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
- 营运资金变化	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-2
- 资本支出	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-3
自由现金流终值	-6	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	0	1

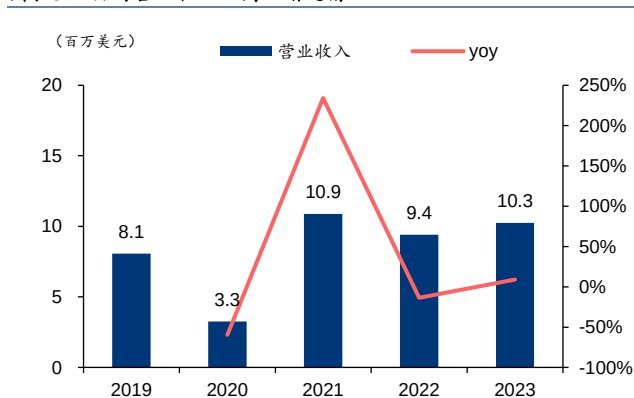
资料来源：华泰研究预测

图表4：DCF 估值：核心假设与结果

DCF 分析	调整前	调整后	核心假设	假设数值
预测期自由现金流现值（百万美元）	-13	-8	税率	15.0%
自由现金流终值（百万美元）	107	5	目标权益资本比	10.0%
永续自由现金流现值（百万美元）	36	2	贝塔系数	1.6
企业价值（百万美元）	23	-7	无风险收益率	2.9%
净现金（百万美元）	78	79	风险溢价	6.6%
权益价值（百万美元）	101	72	权益资本成本	13.5%
每股权益价值（美元）	0.19	0.14	债务资本成本	8.0%
			税后债务资本成本	6.8%
			WACC	12.8%
			永续增长率	0.2%

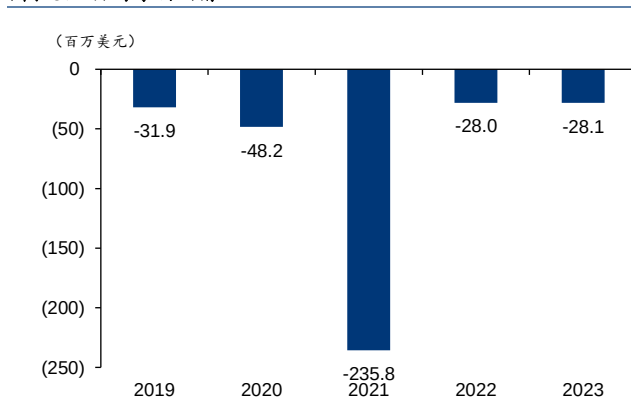
资料来源：华泰研究预测

图表5：公司营业收入及同比增速情况



资料来源：公司公告，华泰研究

图表6：公司净利润情况



资料来源：公司公告，华泰研究

风险提示

1) 核心产品临床试验进度延迟：公司介入呼吸病学治疗核心产品 InterVapor 的肺癌适应症设备目前正在临床试验的过程中，其产品上市进程可能受临床试验进度延迟而发生推延，从而对公司营收和现金流预估产生不利影响。

2) 市场竞争加剧：公司在介入呼吸病学肺部导航、诊断及治疗领域均有多款产品上市或在研过程中，且肺部导航系统的全肺抵达技术 BTPNA 已申请专利，但仍不排除有市场新进入者的可能。如果公司未来在日益激烈的市场竞争中误判行业趋势和市场动态，则可能出现因竞争优势减弱甚至丧失而导致经营业绩下降的风险。

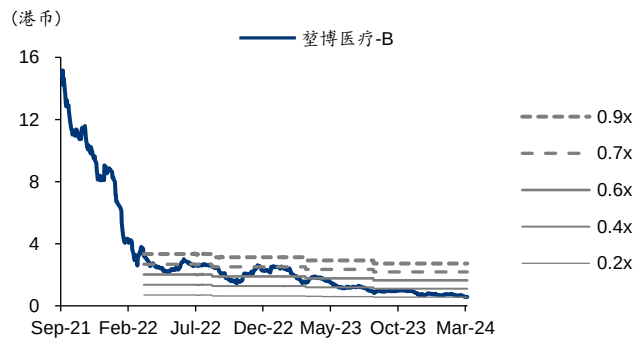
3) 核心技术人员流失：公司历经多年发展，已建立了较为完备的复合型研发团队，核心研发人员均拥有硕士及博士学位，具备丰厚的理论功底和深入的行业洞见，是公司得以长远持续发展的重要基石。但未来随着行业竞争加剧，仍存在核心技术人员的流失风险，可能导致公司面临产品研发受阻、中止甚至核心技术外泄的严重后果，进而对公司的经营和发展造成不利影响。

图表7：莒博医疗-BPE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表8：莒博医疗-BPB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (美元百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	9.41	10.26	13.03	17.03	21.65
销售成本	(2.10)	(3.03)	(2.43)	(2.94)	(3.55)
毛利润	7.32	7.23	10.60	14.09	18.11
销售及分销成本	(11.19)	(11.49)	(6.51)	(7.49)	(9.42)
管理费用	(28.40)	(29.08)	(14.33)	(11.24)	(13.21)
其他收入/支出	4.77	5.22	5.22	5.22	5.22
财务成本净额	(0.10)	(0.08)	(0.12)	(0.15)	(0.16)
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	(28.03)	(28.09)	(5.03)	0.54	0.65
税费开支	(0.00)	(0.00)	0.75	(0.08)	(0.10)
少数股东损益	0.00	(0.00)	(0.00)	0.00	0.00
归母净利润	(28.04)	(28.09)	(4.28)	0.46	0.55
折旧和摊销	(1.71)	(1.72)	(1.88)	(1.71)	(1.75)
EBITDA	(26.22)	(26.29)	(3.03)	2.40	2.56
EPS (美元, 基本)	(0.05)	(0.05)	(0.01)	0.00	0.00

资产负债表

会计年度 (美元百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存货	4.30	4.71	4.71	4.71	4.71
应收账款和票据	10.11	11.27	10.49	10.57	10.55
现金及现金等价物	106.76	83.56	81.71	81.18	80.84
其他流动资产	81.70	73.11	73.11	73.11	73.11
总流动资产	202.87	172.65	170.02	169.56	169.21
固定资产	2.40	2.40	5.44	6.57	7.77
无形资产	5.91	8.97	3.63	2.82	2.01
其他长期资产	10.76	11.79	11.79	11.79	11.79
总长期资产	19.08	23.15	20.85	21.18	21.57
总资产	221.94	195.81	190.87	190.74	190.77
应付账款	6.44	7.34	8.04	8.80	9.64
短期借款	0.68	1.13	1.13	1.13	1.13
其他负债	0.30	0.68	0.68	0.68	0.68
总流动负债	7.42	9.16	9.85	10.62	11.46
长期债务	0.79	1.22	1.22	1.22	1.22
其他长期债务	0.28	0.05	0.05	0.05	0.05
总长期负债	1.07	1.28	1.28	1.28	1.28
股本	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
储备/其他项目	213.45	185.36	179.73	178.83	178.03
股东权益	213.46	185.37	179.74	178.84	178.04
少数股东权益	0.00	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)
总权益	213.46	185.37	179.74	178.84	178.04

估值指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	(1.36)	(1.36)	(8.95)	82.73	69.23
PB	0.18	0.21	0.21	0.21	0.21
EV EBITDA	2.53	1.60	13.26	(16.53)	(15.36)
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	(81.56)	(91.28)	(7.19)	2.49	3.01

现金流量表

会计年度 (美元百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EBITDA	(26.22)	(26.29)	(3.03)	2.40	2.56
融资成本	0.10	0.08	0.12	0.15	0.16
营运资本变动	(2.68)	(6.36)	1.47	0.69	0.85
税费	(0.00)	(0.00)	0.75	(0.08)	(0.10)
其他	(2.15)	(0.17)	2.12	(0.30)	(0.33)
经营活动现金流	(30.95)	(32.73)	1.44	2.86	3.15
CAPEX	(2.42)	(2.42)	(1.94)	(2.03)	(2.14)
其他投资活动	(85.15)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(87.57)	(2.42)	(1.94)	(2.03)	(2.14)
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	(0.57)	0.00	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	(0.57)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金变动	(119.10)	(35.14)	(0.50)	0.83	1.02
年初现金	227.21	106.76	83.56	81.71	81.18
汇率波动影响	(1.36)	(1.36)	(1.36)	(1.36)	(1.36)
年末现金	106.76	83.56	81.71	81.18	80.84

业绩指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
增长率 (%)					
营业收入	(13.57)	8.95	27.05	30.70	27.16
毛利润	(16.32)	(1.20)	46.72	32.87	28.52
营业利润	(24.77)	0.25	(82.48)	(114.13)	17.45
净利润	(88.11)	0.20	(84.78)	(110.81)	19.50
EPS	(88.11)	0.20	(84.78)	(110.81)	19.50
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	77.71	70.47	81.39	82.74	83.62
EBITDA	(278.56)	(256.31)	(23.26)	14.09	11.82
净利润率	(297.84)	(273.92)	(32.82)	2.72	2.55
ROE	(12.30)	(14.09)	(2.34)	0.26	0.31
ROA	(11.81)	(13.45)	(2.21)	0.24	0.29
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(49.32)	(43.81)	(44.15)	(44.07)	(44.08)
流动比率	27.35	18.85	17.26	15.97	14.77
速动比率	26.77	18.34	16.78	15.53	14.36
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.04	0.05	0.07	0.09	0.11
应收账款周转天数	331.91	375.24	300.69	222.61	175.54
应付账款周转天数	1,225	819.15	1,142	1,031	935.86
存货周转天数	728.41	535.42	699.02	576.66	477.91
现金转换周期	(164.42)	91.50	(141.85)	(231.76)	(282.42)
每股指标 (美元)					
EPS	(0.05)	(0.05)	(0.01)	0.00	0.00
每股净资产	0.41	0.35	0.34	0.34	0.34

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，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。
- 肇博医疗-B (2216 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。
- 肇博医疗-B (2216 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 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 肇博医疗-B (2216 HK)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 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。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或所分发的信息相关的事宜。

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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数），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

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

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53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司