

3Q24 营收强劲，龙头优势持续凸显

华泰研究

2024 年 10 月 29 日 | 中国内地

更新报告

纺织

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

15.84

研究员

SAC No. S0570524050001
SFC No. BDO986

樊俊豪

fanjunhao@htsc.com
+(852) 3658 6000

研究员

SAC No. S0570524090004

曾令仪

zenglingyi@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

联系人

SAC No. S0570124070059

杨耀

yangyao@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

公司于 10 月 28 日公布 3Q24 业绩,前三季度实现营业总收入同比+23.26%至 35.80 亿元,净利润同比+17.15%至 6.24 亿元;其中第三季度实现营收同比+19.34%至 12.84 亿元,归母净利润同比-9.87%至 2.08 亿元。单三季度,公司营收增长强劲,我们认为主要受益于销量保持较快增长。利润同比下滑主因今年改变奖金计提方式,导致季度间波动较大,若剔除该影响,我们预计 3Q24 可比口径净利率略有提升。展望全年,我们认为奖金计提方式的改变对业绩影响不大,而收入和毛利率的增长将带来较好的利润弹性,我们维持“买入”评级。

全品类均保持快速增长，海外产能爬坡释放增量

分业务看,我们推测 3Q24 公司拉链和纽扣业务保持高双位数的同比增长,织带等其他辅料业务延续较高增长。根据公司公告,越南工业园已于 2024 年 3 月 20 日投入生产,随着产能的爬坡以及海外客户资源持续拓展,我们预计四季度虽收入基数升高,但订单同比仍有望保持双位数的增长。

毛利率同比+2.11pct，净利率下滑主因奖金计提方式改变

3Q24 公司毛利率同比+2.12pct 至 44.32%;净利率同比-0.76pct 至 17.56%,主因期间费用率同比+1.37pct 至 21.84%。其中销售/管理费用同比+35.31%/+33.19%至 2.93/3.53 亿元,主因公司今年起改变奖金计提方式,由第四季度一次性计提改为按季度计提,导致员工薪酬增加较多,对应销售/管理费用率同比+0.73/0.74pct 至 8.18%/9.87%。若加回计提奖金额度,按公司所得税率计算,我们预计 3Q24 可比口径净利润同比+22%至 2.8 亿元,净利率同比+0.5pct 至 22%。

运营稳健，库存及现金等经营效率不断优化

3Q24 公司经营活动现金流同比+53.38%至 7.41 亿元,主因销售商品及劳务服务增加所致,存货周转天数同比-8.35 天至 86.28 天,经营效率显著改善,持续处于同业领先水平。

盈利预测与估值

我们预测 2024-26 年归母净利润同比+29.14%/16.82%/14.63%至 7.21/8.42/9.65 亿元,同期 EPS 分别为 0.62、0.72、0.83 元。公司所处行业为服装辅料,我们选取国内同业可比公司进行估值,Wind 可比公司 25E PE 均值为 13.5x,考虑到公司为国内辅料的龙头企业,市占率持续提升、经营能力强,同时开拓海外市场提升国际竞争力,因此给予一定估值溢价。我们基于 2025 年 PE 22x,给予目标价 15.84 元,维持“买入”评级。

风险提示: 1) 订单增长不及预期; 2) 海外产能扩张不及预期。

经营预测指标与估值

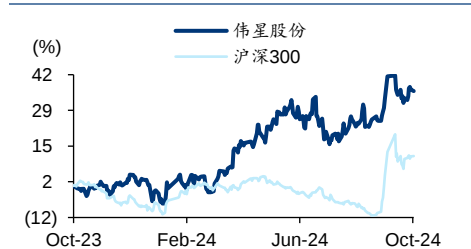
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (人民币百万)	3,628	3,907	4,706	5,399	6,079
+/-%	8.12	7.67	20.46	14.73	12.60
归属母公司净利润 (人民币百万)	488.89	558.11	720.73	841.94	965.08
+/-%	8.97	14.16	29.14	16.82	14.63
EPS (人民币, 最新摊薄)	0.42	0.48	0.62	0.72	0.83
ROE (%)	17.50	15.41	16.28	18.18	19.74
PE (倍)	32.05	28.07	21.74	18.61	16.23
PB (倍)	5.41	3.60	3.48	3.29	3.12
EV/EBITDA (倍)	19.80	21.97	13.14	11.41	10.05

资料来源:公司公告、华泰研究预测

基本数据

目标价 (人民币)	15.84
收盘价 (人民币 截至 10 月 28 日)	13.40
市值 (人民币百万)	15,667
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	109.70
52 周价格范围 (人民币)	9.71-13.98
BVPS (人民币)	3.65

股价走势图



盈利预测

截至 1H24，伟星股份在国内外基地年产能合计达纽扣 118 亿粒、拉链 8.8 亿米。其中国内产能占比 82.1%，产能利用率同比+16.6pct 为 75.5%；海外（孟加拉国、越南）产能占比 17.9%，产能利用率同比+4.9pct 为 49.6%。我们认为海外产能的扩张是公司全球化发展的重要战略布局，随着越南工厂产能利用率的持续爬坡，将进一步提升全球市场的竞争力。

根据公司的可转债项目公告，公司于 2023 年 10 月以 9.05 元/股发行 1.32 亿股募资总额 11.95 亿元（锁定期 6 个月），拟用于：1）年产 9.7 亿米高档拉链配套织带搬迁及服饰辅料技改项目（一期）；2）年产 2.2 亿米高档拉链扩建项目；3）越南服装辅料生产项目；4）补充流动资金。其中越南工业园已于 2024 年 3 月 20 日完工投入生产，预计年产能可为金属扣 5 亿套、拉链 1.5 亿条。

图表1：伟星股份募投项目情况

项目	投资总额 (万元)	募集资金承诺投资金额 (万元)	建设期 (年)	实施地点	预计产能	预计营收 (万元)	投资回收期 (年)
年产 9.7 亿米高档拉链配套织带搬迁及服饰辅料技改项目（一期）	47,460	42,000	3	临海邵家渡工业园	年产 7.5 亿米高档拉链配套织带产品	30,968	9.88
年产 2.2 亿米高档拉链扩建项目	34,620	32,760	3	台州市临海大洋工业园、 台州市临海邵家渡工业园	年产 2.2 亿米高档拉链产品	65,872	5.47
越南服装辅料生产项目	44,640	30,240	3	越南清化扁山工业区	年产各类拉链产品 1.24 亿条，金属扣 3.98 亿套	36,000	8.53

资料来源：公司公告，华泰研究

展望公司发展，我们认为公司竞争的优势和持续提升拓客能力，使得公司在老客户的供应链份额持续提升，同时不断引入新的优质客户，订单需求饱满。因此我们基于公司的产能扩张计划来进行盈利预测：

- 1) 纽扣：随着 2024 年越南工厂投产后产能的逐步爬坡，我们预计 2024-26 年纽扣产能同比+12.1%/3.9%/11.1%至 126/136/146 亿粒，对应产能利用率将较 2023 年有明显提升，2024-26 年为 82.0%/83.0%/84.0%；同期平均售价同比+4.0%/3.0%/2.0%，对应纽扣营收同比+20.5%/12.5%/10.8%至 19.3/21.7/24.0 亿元。
- 2) 拉链：越南工厂的产能释放同步带动拉链业务增长，我们预计 2024-26 年拉链产能同比+11.8%/8.4%/7.8%至 9.5/10.3/12.1 亿米，对应产能利用率为 62.3%/65.3%/67.3%；考虑到终端消费市场的持续回暖，我们预计公司产品单价有望实现温和上涨，同期平均售价同比 +2.0%/2.0%/2.0%，对应拉链营收同比 +20.4%/15.9%/13.3% 至 25.8/29.9/33.9 亿元。

图表2：伟星股份：分产品营收拆分

(百万元)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	3355.7	3628.1	3906.5	4705.8	5399.0	6079.4
主营业务	3307.4	3580.5	3858.0	4657.3	5351.5	6030.9
纽扣	1390.6	1468.3	1599.7	1927.8	2169.3	2403.3
拉链	1836.0	2005.8	2142.6	2579.1	2989.6	3386.9
其他服饰辅料	80.8	106.4	115.7	150.4	192.5	240.7
其他业务	48.2	47.6	48.5	48.5	48.5	48.5
收入增速	34.44%	8.1%	7.7%	20.5%	14.7%	12.6%
主营业务	32.53%	8.3%	7.8%	20.7%	14.9%	12.7%
纽扣	26.21%	5.6%	9.0%	20.5%	12.5%	10.8%
拉链	37.95%	9.2%	6.8%	20.4%	15.9%	13.3%
其他服饰辅料	28.40%	31.6%	8.8%	30.0%	28.0%	25.0%
收入占比						
主营业务	98.56%	98.7%	98.8%	99.0%	99.1%	99.2%
纽扣	41.44%	40.5%	41.0%	41.0%	40.2%	39.5%
拉链	54.71%	55.3%	54.8%	54.8%	55.4%	55.7%
其他服饰辅料	2.41%	2.9%	3.0%	3.2%	3.6%	4.0%
其他业务	1.44%	1.3%	1.2%	1.0%	0.9%	0.8%
纽扣						
产能(十亿粒)	11.60	11.60	11.60	12.60	13.60	14.60
yoy	14.85%	0.0%	0.0%	12.1%	3.9%	11.1%
产能利用率	79.63%	73.3%	77.1%	82.0%	83.0%	84.00%
产量(十亿粒)	9.24	8.50	8.94	10.33	11.29	12.26
yoy	18.48%	-8.0%	5.3%	15.5%	9.3%	8.6%
产销率	98.9%	100.2%	99.6%	99.90%	99.90%	99.90%
销量(十亿粒)	9.14	8.52	8.91	10.32	11.28	12.25
yoy	15.33%	-6.8%	4.6%	15.9%	9.3%	8.6%
平均售价(元/粒)	0.15	0.17	0.18	0.19	0.19	0.20
yoy	9.44%	13.3%	4.2%	4.0%	3.0%	2.0%
拉链						
产能(十亿米)	0.85	0.85	0.85	0.95	1.03	1.11
yoy	30.77%	0.0%	0.0%	11.8%	8.4%	7.8%
产能利用率	55.49%	56.0%	59.1%	62.3%	65.3%	67.3%
产量(十亿米)	0.47	0.48	0.5	0.59	0.67	0.75
yoy	29.59%	1.0%	5.5%	17.8%	13.6%	11.1%
产销率	98.4%	99.6%	99.7%	99.9%	99.9%	99.9%
销量(十亿米)	0.46	0.47	0.50	0.59	0.67	0.75
yoy	27.35%	2.2%	5.7%	18.0%	13.6%	11.1%
平均售价	3.96	4.23	4.28	4.36	4.45	4.54
yoy	8.32%	6.9%	1.1%	2.0%	2.0%	2.0%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

随着海外工厂的爬坡以及收入增长带来的规模效应下，我们预计公司毛利率有望实现稳步改善；分业务看，考虑到募投项目对于拉链产能的重点赋能，我们预计拉链业务毛利率有望较 2023 年加速上行，2024-26 年毛利率分别为 42.0%/42.3%/42.5%；纽扣业务毛利率受益于自动化产能布局的深化实现稳步改善，同期毛利率为 42.5%/42.6%/42.7%；同期总毛利率为 41.8%/41.9%/42.1%。考虑到工厂精细化管理下有望实现降本增效，我们预计同期期间费用率为 23.0%/22.7%/22.5%。费用率的逐步下行带动净利率实现同步增长，预计同期净利率分别为 15.3%/15.6%/15.9%；对应 EPS 分别为 0.62/0.72/0.83 元。

图表3：伟星股份：盈利预测

百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	3628.1	3906.5	4705.8	5399.0	6079.4
yoy	8.1%	7.7%	20.5%	14.7%	12.6%
成本	2212.8	2307.9	2740.5	3134.7	3519.3
yoy	6.4%	4.3%	18.7%	14.4%	12.3%
毛利	1415.3	1598.6	1965.4	2264.3	2560.1
yoy	10.9%	13.0%	22.9%	15.2%	13.1%
毛利率	39.0%	40.9%	41.8%	41.9%	42.1%
分业务毛利率					
纽扣	41.2%	42.2%	42.5%	42.6%	42.7%
拉链	38.1%	41.0%	42.0%	42.3%	42.5%
其他服饰辅料	13.7%	30.0%	35.0%	35.0%	35.0%
其他业务	69.1%	20.5%	21.0%	21.0%	21.0%
费用率					
期间费用率	22.6%	24.0%	23.0%	22.7%	22.5%
销售费用率	8.6%	9.1%	8.7%	8.6%	8.5%
管理费用率	10.4%	10.4%	10.1%	10.0%	9.9%
研发费用率	4.2%	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%
财务费用率	-0.6%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%
净利率	13.5%	14.3%	15.3%	15.6%	15.9%
归母净利润	488.9	558.1	720.7	841.9	965.1
yoy	9.0%	14.2%	29.1%	16.8%	14.6%
EPS（摊薄 元）	0.42	0.48	0.62	0.72	0.83

资料来源：公司公告，华泰研究预测

估值方法

公司所处行业为纺织服装主营业务的服装辅料，目前积极开拓开外市场，基于伟星股份所处行业以及主营业务市场结构，我们选取国内服装辅料及具备出海属性的同业可比公司进行估值。根据 2025 年 Wind 一致预期 PE 均值为 13.5x，考虑到公司在辅料行业的国内龙头地位稳固，同时持续扩展海外产能布局，全球市占率持续提升，从其行业格局和成长性的角度我们给予公司一定估值溢价，基于 25E 22x 给予目标价 15.84 元。

图表4：伟星股份：可比公司估值

公司代码	公司简称	收盘价 (当地货币)	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002313 HK	申洲国际	61.50	848.05	280.29	313.74	348.79	57.98	65.50	73.41	14.18	12.55	11.19
300979 CH	华利集团	69.33	809.08	238.92	275.00	312.91	38.79	44.87	51.32	21.06	18.21	15.92
300577 CH	开润股份	24.32	58.32	41.58	53.29	61.08	3.78	3.92	4.87	15.18	14.66	11.79
603055 CH	台华新材	12.09	107.64	65.65	77.93	88.79	7.40	8.86	10.56	13.49	11.27	9.45
603558 CH	健盛集团	10.71	39.53	25.78	29.21	32.68	3.25	3.78	4.32	12.42	10.68	9.33
均值										15.27	13.47	11.54
002003 CH	伟星股份	13.40	156.67	47.06	53.99	60.79	7.20	8.41	9.65	21.74	18.61	16.23

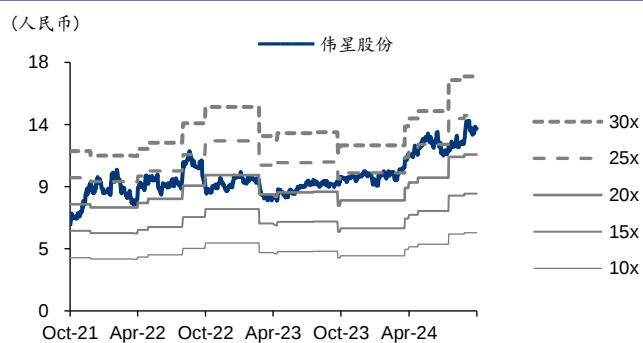
注：截至 2024 年 10 月 28 日，可比公司参考 Wind 一致预期，伟星股份为华泰预期

资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

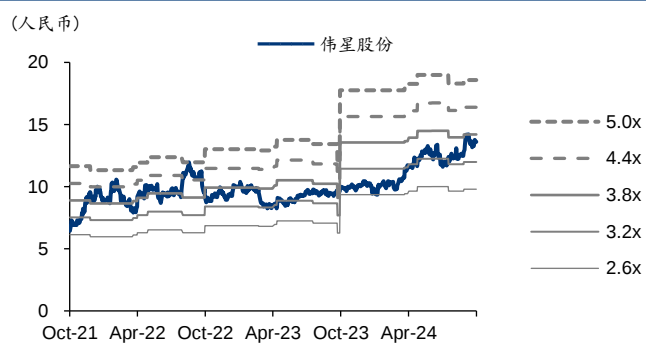
- 1) 终端消费恢复不及预期；受国际宏观环境影响，下游终端消费市场复苏节奏存在不确定性，或导致公司下游需求增长不及预期。
- 2) 海外产能扩张不及预期；国际贸易环境的不确定性，以及自身工厂爬坡速度等原因或导致产能释放速度不及预期，影响公司业绩释放。

图表5: 伟星股份 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表6: 伟星股份 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,919	2,759	2,916	3,252	3,590
现金	821.35	1,415	1,375	1,497	1,623
应收账款	381.12	465.20	456.54	522.25	587.97
其他应收账款	24.06	25.08	29.69	33.97	38.24
预付账款	18.30	21.32	25.01	28.56	32.11
存货	563.37	604.53	709.17	809.98	910.58
其他流动资产	110.44	227.38	321.44	360.06	398.69
非流动资产	2,855	3,271	3,328	3,413	3,462
长期投资	82.32	99.54	99.54	99.54	99.54
固定投资	1,676	1,873	2,045	2,168	2,226
无形资产	375.39	383.25	423.93	465.13	495.76
其他非流动资产	721.13	915.04	759.07	680.81	641.31
资产总计	4,773	6,030	6,244	6,665	7,053
流动负债	1,496	1,415	1,427	1,568	1,635
短期借款	649.71	540.51	440.51	440.51	455.05
应付账款	359.31	469.58	573.11	654.58	735.88
其他流动负债	486.98	404.65	412.99	472.60	444.12
非流动负债	345.04	232.51	280.12	313.42	365.65
长期借款	199.35	98.10	156.11	183.92	234.36
其他非流动负债	145.69	134.40	124.01	129.51	131.28
负债合计	1,841	1,647	1,707	1,881	2,001
少数股东权益	36.91	33.29	29.75	28.93	28.14
股本	1,037	1,169	1,169	1,169	1,169
资本公积	582.43	1,675	1,675	1,675	1,675
留存公积	1,377	1,572	1,730	1,977	2,246
归属母公司股东权益	2,895	4,349	4,508	4,755	5,024
负债和股东权益	4,773	6,030	6,244	6,665	7,053

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金	794.81	687.64	930.95	1,068	1,130
净利润	487.11	557.14	719.81	841.12	964.28
折旧摊销	203.96	0.00	266.00	290.00	311.00
财务费用	(21.74)	16.59	14.33	11.14	12.88
投资损失	(9.85)	(16.62)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	14.12	(157.27)	(86.99)	(79.28)	(161.41)
其他经营现金	121.20	287.80	17.80	4.95	3.15
投资活动现金	(732.33)	(657.71)	(322.88)	(375.44)	(359.99)
资本支出	(734.19)	(671.24)	NA	NA	(24.26)
长期投资	(53.61)	(13.21)	(0.00)	0.00	0.00
其他投资现金	55.47	26.73	NA	NA	(335.74)
筹资活动现金	62.27	541.44	15.89	(551.23)	(64.36)
短期借款	321.30	(109.20)	0.00	0.00	570.89
长期借款	194.58	(101.25)	58.00	27.81	50.44
普通股增加	239.36	132.09	(0.13)	0.00	0.00
资本公积增加	(173.01)	1,093	0.02	0.00	0.00
其他筹资现金	(519.96)	(473.09)	(42.00)	(579.04)	(685.70)
现金净增加额	187.54	583.80	623.96	141.26	705.55

资料来源：公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,628	3,907	4,706	5,399	6,079
营业成本	2,213	2,308	2,740	3,135	3,519
营业税金及附加	32.88	46.02	47.06	53.99	60.79
营业费用	312.88	354.79	409.41	464.31	516.75
管理费用	377.68	406.98	475.29	539.90	601.86
财务费用	(21.74)	16.59	14.33	11.14	12.88
资产减值损失	(14.25)	(2.00)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.36	0.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.85	16.62	0.00	0.00	0.00
营业利润	588.00	672.82	860.76	1,006	1,153
营业外收入	2.31	1.30	0.00	0.00	0.00
营业外支出	10.35	7.88	0.00	0.00	0.00
利润总额	579.96	666.23	860.76	1,006	1,153
所得税	92.85	109.09	140.95	164.70	188.82
净利润	487.11	557.14	719.81	841.12	964.28
少数股东损益	1.77	0.97	0.92	0.82	0.80
归属母公司净利润	488.89	558.11	720.73	841.94	965.08
EBITDA	799.03	683.61	1,141	1,307	1,477
EPS (人民币, 基本)	0.48	0.53	0.62	0.72	0.83

主要财务比率

会计年度 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	8.12	7.67	20.46	14.73	12.60
营业利润	11.46	14.43	27.93	16.85	14.64
归属母公司净利润	8.97	14.16	29.14	16.82	14.63
获利能力 (%)					
毛利率	39.01	40.92	41.76	41.94	42.11
净利率	13.48	14.29	15.32	15.59	15.87
ROE	17.50	15.41	16.28	18.18	19.74
ROIC	21.48	16.85	20.42	22.79	24.81
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.57	27.32	27.33	28.22	28.37
净负债比率 (%)	4.04	(15.49)	(15.36)	(16.38)	(16.71)
流动比率	1.28	1.95	2.04	2.07	2.20
速动比率	0.85	1.47	1.49	1.51	1.59
营运能力					
总资产周转率	0.82	0.72	0.77	0.84	0.89
应收账款周转率	8.98	9.23	10.21	11.03	10.95
应付账款周转率	6.23	5.57	5.26	5.11	5.06
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.48	0.62	0.72	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.59	0.80	0.91	0.97
每股净资产(最新摊薄)	2.48	3.72	3.86	4.07	4.30
估值比率					
PE (倍)	32.05	28.07	21.74	18.61	16.23
PB (倍)	5.41	3.60	3.48	3.29	3.12
EV EBITDA (倍)	19.80	21.97	13.14	11.41	10.05

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、曾令仪，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

- 分析师樊俊豪、曾令仪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。
- 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，英国市场基准为富时 100 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