

Q3 浆纸价格拖累，静待需求修复

华泰研究

2024年10月30日 | 中国内地

季报点评

造纸

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

15.70

研究员 樊俊豪
SAC No. S0570524050001 fanjunhao@htsc.com
SFC No. BDO986 +(852) 3658 6000

研究员 石狄
SAC No. S0570524090003 shidi@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

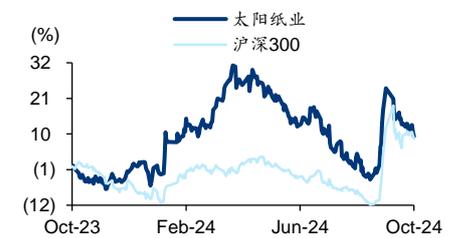
研究员 刘思奇
SAC No. S0570523090004 liusiqi@htsc.com
SFC No. BSE590 +(86) 21 2897 2228

联系人 杨耀
SAC No. S0570124070059 yangyao@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

基本数据

目标价(人民币)	15.70
收盘价(人民币 截至10月30日)	13.27
市值(人民币百万)	37,084
6个月平均日成交额(人民币百万)	240.93
52周价格范围(人民币)	11.53-16.27
BVPS(人民币)	9.90

股价走势图



资料来源: Wind

太阳纸业发布3Q24业绩, Q1-Q3营收309.8亿元(yoy+6.1%), 归母净利润24.6亿元(yoy+15.1%)。Q3实现营收104.5亿元(yoy+6.0%), 归母净利润7.0亿元(yoy-20.8%)。公司营收端保持稳健成长, 当季盈利波动主因浆纸价格5月以来有所走弱拖累, 静待后续需求旺季及出版商订单释放带动价格企稳回升。伴随公司林浆纸一体化推进, 看好公司巩固市场地位并延续行业内领先的盈利能力。维持“增持”评级。

造纸: 文化纸和包装纸价格处于历史低位, 旺季或带动包装纸先行企稳

文化用纸方面, 7-8月为下游传统淡季, 而后续招标需求释放有所延迟, 我们预计对三季度公司相关纸品盈利带来拖累。截至10月23日, 双胶纸和铜版纸价格分别较6月下滑8.8%/3.4%, 出版类订单放出虽有增加, 但集中提货尚未出现, 需持续关注下游需求恢复进展。包装用纸方面, 尽管价格尚未见底, 但国庆假期以来纸厂出货情况边际改善, 原纸价格有所企稳, 伴随四季度旺季下游备货订单增加, 包装用纸价格或有望率先边际回暖走强。

制浆: 8月以来针叶浆价有所回暖, 但行业供需再平衡仍待完成

年初以来国内纸浆价格波动明显。经历1-4月的快速上涨后, 5月以来由于下游采购谨慎及进口浆的供给扩容(主因海外需求不振)而有所回落。截至10月3日, 国内阔叶/针叶浆价格较5月高点分别下降1,201元/吨(20.7%)和253元/吨(3.9%)。8月下旬以来, 针叶浆价格呈现波动回升, 但阔叶浆价格仍有承压, 主因下游需求仍待修复。在供给端, 尽管部分纸厂伴随原料库存消耗, 部分降低开工水平, 但由于海外需求尚未修复, 进口量仍有上升可能, 对浆价或有压制。短期内制浆业务盈利或仍有波折。

林浆纸一体化稳步推进, 成本优势有望进一步巩固

公司目前多项在建产能稳步推进, 包括2024Q3南宁生活用纸项目一期4条产线(15万吨)实现试产; 2025年南宁一期高端箱板纸(120万吨)、南宁二期特种纸/化学木浆/机械木浆(分别40/35/15万吨)计划陆续投产; 山东特种纸基新材料(3.7万吨)及特种纸二期(14万吨)亦已开工建设, 驱动业绩成长。老挝基地种植面积每年扩张约1-1.2万顷, 公司林浆纸一体化布局的成本优势有望进一步显现。

盈利预测与估值

我们预计2024-26年归母净利润33.1/42.5/45.3亿元。考虑到公司海外进口增加加剧竞争和纸品价格仍待修复, 给予2025E 10x PE(近十年PE均值减去0.8个标准差), 2025年目标价15.7元。

风险提示: 消费复苏弱于预期, 供给投放快于预期, 进口纸影响大于预期。

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)	39,767	39,544	41,575	44,513	45,861
+/-%	24.28	(0.56)	5.14	7.07	3.03
归属母公司净利润(人民币百万)	2,809	3,086	3,307	4,253	4,528
+/-%	(5.01)	9.86	7.17	28.62	6.46
EPS(人民币, 最新摊薄)	1.01	1.10	1.18	1.52	1.62
ROE(%)	12.16	11.86	11.31	12.80	12.27
PE(倍)	13.20	12.02	11.21	8.72	8.19
PB(倍)	1.61	1.42	1.27	1.12	1.01
EV EBITDA(倍)	8.82	8.37	6.53	5.26	4.90

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测

太阳纸业是全球领先的跨国林浆纸一体化集团企业，公司业务覆盖产业用纸、生物质新材料、快速消费品三大领域。公司拥有山东、广西和老挝三大生产基地，同时拥有全球领先的制浆、造纸生产线，并形成了以非涂布文化用纸、特种纤维溶解浆、生活用纸、等为主导的六大系列产品结构。

我们预计公司 2024 实现营收 415.75 亿元，同比+5.1%；归母净利润 33.07 亿元，同比+7.2%。我们认为太阳纸业林浆纸一体化发展策略的成果已经初步显现，在行业内竞争处于优势地位。

成本端：公司继续布局林浆纸一体化项目，产能得到有序扩张，提高了公司纸浆自供率，巩固成本优势，增强公司毛利率。削弱木浆价格波动对公司营收的影响，增强公司在面临原材料波动下的韧性。

销售端：公司受到海外需求和下游需求不足的影响，制浆和造纸业务受到拖累。我们预计，公司需求端有望在第四季度有所改善，抢占更多市场订单，提升市场份额，迎接四季度旺季的到来。我们认为公司深耕造纸行业多年，已有完善的经营管理体系，对短期受到需求不足和木浆价格波动有较强的修复能力。

我们依据公司的经营业务进行营业收入拆分，营业收入拆分为造纸、纸浆和其它收入，造纸业务的快速增长成为公司业绩主要增长点。预计 2024-26 年公司整体营收将同比 +5.1%/+7.1%/+3.0%，达到 415.8/445.1/458.6 亿元：

(1) 造纸业务：太阳纸业的销售收入主要来源于造纸业务，考虑到需求在未来有所提振，公司作为头部企业市场份额有望持续提升。我们预计 2024-26 年公司造纸业务对应同期销售收入同比+6.4%/+10.0%/+0.6%至 318.6/350.6/352.7 亿元。

(2) 纸浆业务：公司林浆纸一体化发展的显著成效，但考虑到下游需求复苏有待观察，我们预计阔叶浆价格仍将持续承压。预计 2024-26 年公司纸浆业务同比+6.7%/+6.5%/+0.0%至 77.4/82.4/82.4 亿元。

图表 1：太阳纸业：营业收入拆分

(百万元)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	31996.6	39766.9	39544.3	41575	44513	45861
纸	25146	27732.8	29936.1	31864.3	35060.7	35267.3
纸浆	5232	9525.1	7258.6	7743.8	8243.8	8243.8
其它	1618.6	2509	2349.7	1967	1208.5	2349.9
总收入增速	48.20%	24.3%	-0.6%	5.1%	7.1%	3.0%
纸	51.7%	10.3%	7.9%	6.4%	10.0%	0.6%
纸浆	28.8%	82.1%	-23.8%	6.7%	6.5%	0.0%
其它	70.1%	55.0%	-6.4%	-16.3%	-38.6%	94.4%
总收入占比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
纸	78.6%	69.7%	75.7%	76.6%	78.8%	76.9%
纸浆	16.4%	24.0%	18.4%	18.6%	18.5%	18.0%
其它	5.1%	6.3%	5.9%	4.7%	2.7%	5.1%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

受益于公司林浆纸一体化发展带来的规模效应，我们预计纸浆业务毛利率有望进一步提高，2024-26 纸浆业务毛利率 14.00%/19.20%/19.20%。展望中期，我们预计在公司持续优化研发流程及经营管理下，期间费用率有望持续走低，预计 2024-26 年期间费率为 6.6%/4.8%/4.7%。得益于毛利率提升和费用开支减少，利润有望迎来持续改善，我们预计同期净利润为 33.07 亿/42.53 亿/45.28 亿，净利率为 8.0%/9.6%/9.9%。

图表 2: 太阳纸业: 盈利预测

假设简表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	31996.6	39766.9	39544.3	41575	44513	45861
yoy	48.2%	24.3%	-0.6%	5.1%	7.1%	3.0%
总成本	26438.1	33735.4	33260.5	34842.8	37312.6	38365
yoy	52.0%	27.6%	-1.4%	4.8%	7.1%	2.8%
总毛利	5558.6	6031.5	6283.8	6732.2	7200.4	7496
yoy	32.5%	8.5%	4.2%	7.1%	7.0%	4.1%
总毛利率	17.4%	15.2%	15.9%	16.2%	16.2%	16.3%
纸	16.3%	13.3%	14.9%	17.5%	17.0%	17.0%
纸浆	21.5%	19.1%	17.9%	14.0%	19.2%	19.2%
其他	20.0%	20.9%	22.0%	3.1%	-29.1%	-3.3%
期间费用率	6.4%	7.0%	7.1%	6.6%	4.8%	4.7%
销售费用率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用率	2.5%	2.6%	2.4%	2.4%	2.2%	2.2%
研发费用率	1.7%	2.0%	2.3%	2.3%	0.9%	1.0%
财务费用率	1.8%	2.1%	1.9%	1.5%	1.3%	1.1%
净利率	9.3%	7.1%	7.8%	8.0%	9.6%	9.9%
归母净利润	2956.8	2808.8	3085.7	3307.1	4253.4	4528.1
yoy	51.4%	-5.0%	9.9%	7.2%	28.6%	6.5%
EPS(摊薄)	1.10	1.01	1.10	1.18	1.52	1.62

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

估值方法

考虑到公司海外进口增加加剧竞争和纸品价格待修复, 我们给予 2025E 10x PE (近十年 PE 均值减去 0.8 个标准差), 目标价 15.7 元, 维持“增持”评级。

图表 3: 太阳纸业: 过去十年 PE TTM

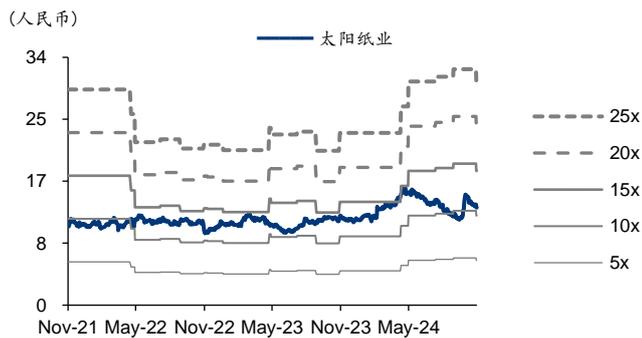


资料来源: Wind, 华泰研究

风险提示

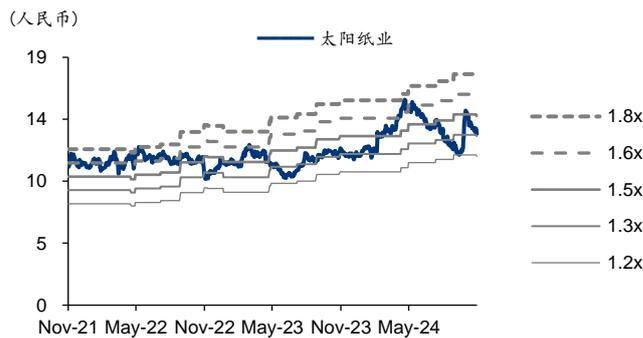
- 1) 消费复苏弱于预期; 受国际宏观环境影响, 终端需求复苏节奏存在不确定性, 若需求恢复不及预期或导致公司业绩释放弱于预期。
- 2) 供给投放快于预期; 市场供给增多或导致价格持续承压, 滞后公司利润释放节奏。
- 3) 进口纸影响大于预期; 国际进口数量若高于预期或导致市场供给增多, 下游纸浆价格恢复放缓。

图表 4:太阳纸业 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表 5:太阳纸业 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	12,588	12,868	14,351	17,537	21,126
现金	2,386	2,495	2,624	6,814	9,324
应收账款	2,233	1,954	2,647	2,187	2,669
其他应收账款	78.84	74.57	75.00	75.00	75.00
预付账款	664.12	575.59	576.00	576.00	576.00
存货	5,339	4,574	5,361	4,661	5,411
其他流动资产	1,887	3,194	3,068	3,224	3,071
非流动资产	35,426	37,683	39,688	40,644	40,549
长期投资	255.96	277.44	277.00	277.00	277.00
固定投资	28,874	33,966	32,517	31,019	29,470
无形资产	1,767	1,883	1,837	1,791	1,746
其他非流动资产	4,529	1,556	5,057	7,557	9,056
资产总计	48,014	50,551	54,040	58,181	61,675
流动负债	17,448	16,879	17,092	17,329	17,138
短期借款	10,770	10,467	10,211	10,211	10,211
应付账款	3,915	4,324	491.00	491.00	491.00
其他流动负债	2,763	2,088	6,390	6,627	6,436
非流动负债	7,392	7,516	7,516	7,516	7,516
长期借款	6,640	6,702	6,702	6,702	6,702
其他非流动负债	752.58	814.01	814.00	814.00	814.00
负债合计	24,840	24,395	24,608	24,845	24,654
少数股东权益	89.67	104.11	116.00	131.00	146.00
股本	2,795	2,795	2,795	2,795	2,795
资本公积	3,574	3,632	4,131	4,131	4,131
留存公积	16,598	19,126	20,930	24,820	28,491
归属母公司股东权益	23,084	26,051	29,315	33,204	36,875
负债和股东权益	48,014	50,551	54,040	58,181	61,675

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	3,824	6,617	6,062	9,359	6,863
净利润	2,817	3,101	4,114	5,019	5,046
折旧摊销	2,047	2,157	2,494	2,544	2,594
财务费用	633.24	607.39	615.64	575.47	513.13
投资损失	(21.94)	(20.88)	(20.88)	(20.88)	(20.88)
营运资金变动	(1,770)	723.03	(1,142)	1,241	(1,270)
其他经营现金	117.92	50.24	0.00	(0.01)	0.01
投资活动现金	(6,121)	(4,769)	(4,479)	(3,478)	(2,478)
资本支出	(4,712)	(4,774)	(5,407)	(4,673)	(3,915)
长期投资	4.49	11.44	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(1,413)	(6.04)	928.23	1,195	1,436
筹资活动现金	1,803	(1,846)	(1,454)	(1,690)	(1,873)
短期借款	(303.71)	(256.01)	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,248	62.64	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	858.11	(1,653)	(1,454)	(1,690)	(1,873)
现金净增加额	(489.69)	6.04	128.55	4,191	2,512

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	39,767	39,544	41,575	44,513	45,861
营业成本	33,735	33,261	34,843	37,313	38,365
营业税金及附加	177.95	219.58	241.00	254.00	255.00
营业费用	152.62	154.34	162.14	173.60	178.86
管理费用	1,033	956.91	997.80	979.29	1,009
财务费用	833.52	760.08	615.00	575.00	513.00
资产减值损失	(54.55)	(66.93)	(64.03)	(65.43)	(66.96)
公允价值变动收益	(5.69)	18.18	18.00	18.00	18.00
投资净收益	21.94	20.88	21.00	21.00	21.00
营业利润	3,033	3,296	3,735	4,791	5,054
营业外收入	38.99	31.44	66.00	77.00	127.00
营业外支出	3.65	8.27	18.00	18.00	18.00
利润总额	3,068	3,320	3,783	4,850	5,163
所得税	250.80	218.57	453.97	582.06	619.51
净利润	2,817	3,101	3,329	4,268	4,543
少数股东损益	8.37	15.35	22.00	15.00	15.00
归属母公司净利润	2,809	3,086	3,307	4,253	4,528
EBITDA	5,880	6,167	7,881	8,999	9,141
EPS (人民币, 基本)	1.04	1.10	1.18	1.52	1.62

主要财务比率

会计年度 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	24.28	(0.56)	5.14	7.07	3.03
营业利润	(10.79)	8.70	13.31	28.28	5.47
归属母公司净利润	(5.01)	9.86	7.17	28.62	6.46
获利能力 (%)					
毛利率	15.17	15.89	16.19	16.18	16.35
净利率	7.08	7.84	8.01	9.59	9.91
ROE	12.16	11.86	11.31	12.80	12.27
ROIC	9.54	9.42	11.11	13.40	13.23
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.74	48.26	45.54	42.70	39.97
净负债比率 (%)	63.52	55.12	48.55	30.29	20.50
流动比率	0.72	0.76	0.84	1.01	1.23
速动比率	0.36	0.42	0.49	0.71	0.88
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.80	0.80	0.79	0.77
应收账款周转率	19.79	18.89	18.07	18.42	18.89
应付账款周转率	8.65	8.07	14.47	75.99	78.14
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.10	1.18	1.52	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.37	2.37	2.17	3.35	2.46
每股净资产(最新摊薄)	8.26	9.32	10.49	11.88	13.20
估值比率					
PE (倍)	13.20	12.02	11.21	8.72	8.19
PB (倍)	1.61	1.42	1.27	1.12	1.01
EV EBITDA (倍)	8.82	8.37	6.53	5.26	4.90

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、石狄、刘思奇，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、石狄、刘思奇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，了解来自或与所述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