

费用提升拉低利润，期待终端恢复

华泰研究

2024 年 11 月 02 日 | 中国内地

更新报告

服装

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

4.85

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

公司公布 3Q24 业绩，前三季度营业收入同比-3.59%至 35.36 亿元，归母净利润同比-25.19%至 4.15 亿元；其中第三季度实现营收同比-11.73%至 10.56 亿元，归母净利润同比-51.73%至 0.71 亿。业绩增速放缓主因直营渠道的费用相对刚需所致。我们预计 10 月在换季需求、黄金周及双十一的驱动下，线上线下流水同比均恢复增长，Q4 环比有望好转。展望明年，随着哈吉斯渠道拓展、次新店贡献，主品牌运营效率提升，乐飞叶保持高景气发展，我们预计多品牌有望共同发力、恢复增长，维持买入评级。

终端有所承压，持续渠道升级和拓展

期内公司通过拓展渠道并升级渠道结构、加强品牌推广等方式积极应对外部环境影响。分品牌看，我们预计 3Q24 公司主品牌收入同比下滑约 10%，其中发货补库下预计收入表现好于零售；哈吉斯品牌收入同比高单位数下滑，主要因 9 月受天气因素及消费大环境的影响；宝鸟延续二季度的下滑趋势，预计收入同比下滑约 30%。其他品牌中，考虑到户外赛道景气度高，我们预计乐飞叶保持较好增长。

毛利率持续提升，销售费用拉低净利率水平

前三季度公司毛利率同比+1.15pct 至 65.76%，我们认为是得益于公司对零售折扣的严格把控，以及直营为主的哈吉斯品牌占比提升。在收入略有下滑，同时加大直营市场开拓力度下，3Q24 公司销售费用率同比+4.08pct 至 41.03%，其他费用管控良好。整体来看，公司净利率同比-3.53pct 至 12.23%。

存货有所增加，整体运营稳健

2024 年前三季度公司存货同比+8.67%至 13.05 亿元，存货周转天数同比+26.34 天至 273.86 天，我们认为主因冬装备货以及三季度零售压力增加所致。此外，期内应收账款周转天数同比-2.33 天至 51.20 天，货币资金同比+24.26%至 16.24 亿元，为公司后续发展提供充足的资金支持。

盈利预测与估值

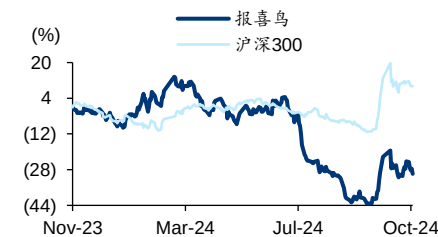
我们预测 2024-26 年归母净利润分别同比-20.55%/+16.04%/+14.92%至 5.54/6.43/7.39 亿元，同期 EPS 分别为 0.38、0.44、0.51 元。公司所处行业为品牌服饰，国内同业可比公司 Wind 25E PE 均值为 9.0x，考虑到公司品牌扩张仍有空间，后续有望恢复增长，我们基于 2025 年 PE 11.0x，给予目标价 4.85 元，维持“买入”评级。

风险提示：消费复苏不及预期；品牌调整及发展不及预期。

基本数据

目标价(人民币)	4.85
收盘价(人民币 截至 11 月 1 日)	3.95
市值(人民币百万)	5,764
6 个月平均日成交额(人民币百万)	125.36
52 周价格范围(人民币)	3.20-6.83
BVPS(人民币)	2.94

股价走势图



资料来源: Wind

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)	4,313	5,254	5,096	5,637	6,141
+/-%	(3.11)	21.82	(2.99)	10.60	8.96
归属母公司净利润(人民币百万)	458.77	697.85	554.45	643.36	739.37
+/-%	(1.20)	52.11	(20.55)	16.04	14.92
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.31	0.48	0.38	0.44	0.51
ROE(%)	11.33	16.86	12.53	13.97	16.65
PE(倍)	12.56	8.26	10.40	8.96	7.80
PB(倍)	1.46	1.33	1.28	1.23	1.38
EV EBITDA(倍)	13.98	7.09	7.38	6.16	5.59

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测

报喜鸟以“打造更适合中国人体型的西服”为其品牌的核心追求。公司经营服装品类丰富，拥有自有品牌“报喜鸟”、“所罗”等满足中高端人士的着装需求；引进、拓展和经营国际高端品牌“乐飞叶”、“HAZZYS”等满足客户多元化需求，奠定了其在中国男装一线品牌地位。公司现设立温州、上海、合肥三大生产基地。

我们预计公司 2024 年实现营收 51.0 亿元, 同比-3.0%, 归母净利润 5.5 亿元, 同比-20.6%。主因受到今年天气和消费需求复苏节奏的影响, 短期增长承压。

渠道上: 一方面通过对现有门店进行改造升级, 关闭低效门店, 聚焦高效大店, 优化门店结构, 提升门店运行效率; 此外通过加盟方式有序进行门店扩张, 加速布局中低线城市, 促进品牌下沉。

品牌上: 公司继续打造报喜鸟“西服专家”的品牌理念, 加大营销力度, 增加主品牌知名度, 拓展市场份额。公司聚焦服饰创新, 推出时尚化产品, 以其独特的设计理念占有市场。

我们依据公司的经营业务进行营业收入拆分, 主要拆分为纺织服装业务和其他业务。其中纺织服装业务又拆分为报喜鸟、HAZZYS 和宝鸟。短期内公司营收受消费复苏节奏、婚庆需求下降等影响; 中长期看, 公司积极进行渠道建设, 加强品牌宣传, 在消费环境改善时公司营收将有所修复。预计 2024-26 公司整体营收将同比-3.0%/+10.6%/+9.0%, 达到 51.0/56.4/61.4 亿元。

1) 服装业务收入: 报喜鸟营业收入主要来源于报喜鸟、HAZZYS 和宝鸟。考虑到消费环境短期承压, 公司渠道结构持续优化我们预计报喜鸟销售收入同比-6.7%/+5.3%/+4.2%至 16.1/17.0/17.7 亿元; HAZZYS 销售收入同比+0.4%/+13.8%/+12.0%至 17.7/20.1/22.5 亿元; 宝鸟销售收入同比-11.0%/+10.0%/+8.0%至 9.2/10.2/11.0 亿元。

2) 门店建设: 考虑到公司致力于优化门店结构, 我们预计店铺数量将缓步增长, 预计 2024-26 报喜鸟店铺数量同比+10/+10/+10 家; HAZZYS 店铺数量同比+40/+40/+40 家。虽然短期业绩承压, 但受益于门店优化和扩张将带动长期业务增长, 我们预计单店店效增速将稳步提升, 同期报喜鸟单店店效同比-7.8%/+4.0%/+3.0%至 195 万/203 万/209 万元; HAZZYS 单店销售额同比-7.7%/+5.3%/+4.3%至 355 万/374 万/390 万元。

图表1：报喜鸟：营收拆分

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	4451	4313	5254	5096	5637	6141
纺织服装业务	3901	3789	4526	4304	4725	5120
报喜鸟	1612	1476	1730	1614	1699	1771
HAZZYS	1452	1416	1758	1765	2009	2251
宝鸟	837	896	1039	924	1017	1098
其他业务	551	524	727	793	912	1021
总收入增速	17.5%	-3.1%	21.8%	-3.0%	10.6%	9.0%
纺织服装业务	5.7%	-2.9%	19.5%	-4.9%	9.8%	8.4%
报喜鸟	26.3%	-8.4%	17.2%	-6.7%	5.3%	4.2%
HAZZYS	17.8%	-2.5%	24.1%	0.4%	13.8%	12.0%
宝鸟	6.6%	7.1%	15.9%	-11.0%	10.0%	8.0%
其他业务	467.8%	-4.8%	38.8%	9.0%	15.0%	12.0%
总收入占比						
纺织服装业务	87.6%	87.8%	86.2%	84.4%	83.8%	83.4%
报喜鸟	36.2%	34.2%	32.9%	31.7%	30.1%	28.8%
HAZZYS	32.6%	32.8%	33.5%	34.6%	35.6%	36.7%
宝鸟	18.8%	20.8%	19.8%	18.1%	18.0%	17.9%
其他业务	12.4%	12.2%	13.8%	15.6%	16.2%	16.6%
门店数量						
报喜鸟	796	804	817	827	837	847
HAZZYS	401	417	457	497	537	577
门店数量净变动						
报喜鸟	17	8	13	10	10	10
HAZZYS	8	16	40	40	40	40
单店店效						
报喜鸟	2.02	1.84	2.12	1.95	2.03	2.09
HAZZYS	3.62	3.4	3.85	3.55	3.74	3.9
单店店效增速 (%)						
报喜鸟	23.60%	-9.30%	15.30%	-7.80%	4.00%	3.00%
HAZZYS	15.50%	-6.20%	13.30%	-7.70%	5.30%	4.30%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

考虑到报喜鸟延续高端品牌定位，对终端折扣严格把控，我们预计主品牌毛利率有望稳步上升，因此 2024-26 年公司整体毛利率预计为 65.7%/65.8%/65.9%。考虑到公司进行门店结构优化，预计管理费率先升后降，2024-26 年管理费率为 6.6%/6.6%/6.6%；考虑到公司品牌推广具有规模效应，销售费率稳步下降，我们预计 2024-26 年销售费率为 37.2%/37.1%/37.1%。考虑到国内消费环境可能迎来提振，报喜鸟品牌推广和渠道建设显现成果，我们预计同期净利润为 5.5/6.4/7.4 亿元，净利率为 11.4%/11.9%/12.6%。

图表2：报喜鸟：盈利预测

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	4451.4	4312.8	5253.6	5096.5	5636.5	6141.3
yoy	17.5%	-3.1%	21.8%	-3.0%	10.6%	9.0%
总成本	1606.0	1607.1	1854.1	1747.7	1927.3	2093.7
yoy	15.8%	0.1%	15.4%	-5.7%	10.3%	8.6%
总毛利	2845.4	2705.7	3399.5	3348.8	3709.3	4047.6
yoy	18.5%	-4.9%	25.6%	-1.5%	10.8%	9.1%
总毛利率	63.9%	62.7%	64.7%	65.7%	65.8%	65.9%
期间费用率	48.7%	47.3%	46.8%	44.7%	44.8%	44.7%
销售费用率	39.6%	39.7%	38.7%	37.2%	37.1%	37.1%
管理费用率	7.4%	6.5%	7.1%	6.6%	6.6%	6.6%
研发费用率	1.7%	1.9%	2.1%	2.1%	2.2%	2.2%
财务费用率	-0.1%	-0.8%	-1.0%	-1.1%	-1.1%	-1.2%
归母净利率	10.8%	11.0%	13.9%	11.4%	11.9%	12.6%
归母净利润	464.4	458.8	697.9	554.5	643.4	739.4
yoy	26.7%	-1.2%	52.1%	-20.6%	16.0%	14.9%
EPS(摊薄)	0.32	0.31	0.48	0.38	0.44	0.51

资料来源：公司公告，华泰研究预测

可比公司估值

公司所处行业为纺织服装主营品牌服装销售，我们选取国内品牌服装同业太平鸟、森马服饰及比音勒芬作为可比公司，Wind 可比公司 25E PE 均值为 9.0x。考虑到公司品牌扩张仍有空间，后续有望恢复增长，我们基于 2025 年 PE 11.0x，给予目标价 4.85 元，维持“买入”评级。

图表3：报喜鸟：可比公司估值

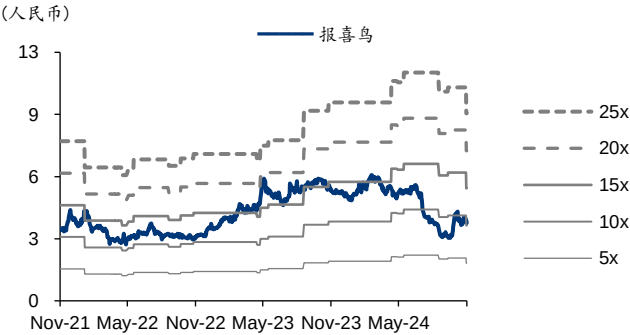
公司代码	公司简称	收盘价 (当地货币)	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
01234 HK	中国利郎	12.74	60.37	39.39	43.09	47.27	5.70	6.35	7.04	7.3	6.5	5.9
002563 CH	森马服饰	5.97	160.84	148.6	162.0	175.7	12.4	14.1	15.8	13.2	11.6	10.3
002832 CH	比音勒芬	18.94	108.09	40.6	46.6	53.1	10.7	12.6	14.7	10.5	9.0	7.6
均值										10.3	9.0	7.9
002154 CH	报喜鸟	3.95	57.64	51.0	56.4	61.4	5.5	6.4	7.4	10.7	9.3	8.1

注：截至 2024 年 11 月 01 日，可比公司参考 Wind 一致预期，报喜鸟为华泰预期
资料来源：Wind，华泰研究预测

风险提示

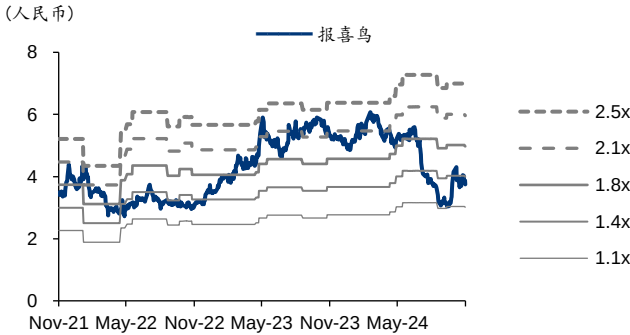
- 1) 消费复苏不及预期；受国际宏观环境影响，下游终端消费市场复苏节奏存在不确定性，或导致公司下游需求增长不及预期。
- 2) 品牌调整及发展不及预期；公司加入了渠道拓展、品牌营销及产品研发的力度，若市场对调整效果反馈不及预期，或导致业绩释放节奏放缓

图表4：报喜鸟 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表5：报喜鸟 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	3,667	4,559	4,393	4,334	4,258
现金	1,387	1,794	1,585	1,667	1,790
应收账款	605.62	647.92	701.70	776.06	545.56
其他应收账款	66.27	71.78	66.72	75.18	79.44
预付账款	46.81	51.63	46.81	46.81	89.87
存货	1,179	1,151	1,348	1,051	984.93
其他流动资产	382.40	842.63	644.36	718.78	768.62
非流动资产	2,323	2,496	2,861	3,259	3,377
长期投资	236.82	233.69	233.69	233.69	233.69
固定投资	417.84	466.41	662.33	936.89	1,125
无形资产	224.33	236.42	299.11	261.11	272.21
其他非流动资产	1,444	1,559	1,665	1,827	1,746
资产总计	5,990	7,055	7,253	7,593	7,636
流动负债	1,832	2,477	2,485	2,603	3,130
短期借款	277.63	549.36	549.36	549.36	856.40
应付账款	379.43	453.01	460.50	534.22	580.36
其他流动负债	1,175	1,474	1,475	1,520	1,693
非流动负债	109.65	108.13	106.25	106.25	106.25
长期借款	45.55	47.43	45.55	45.55	45.55
其他非流动负债	64.11	60.71	60.71	60.71	60.71
负债合计	1,942	2,585	2,592	2,710	3,236
少数股东权益	113.98	128.99	154.01	183.04	216.41
股本	1,459	1,459	1,459	1,459	1,459
资本公积	769.35	769.87	769.87	769.87	769.87
留存公积	1,706	2,112	2,278	2,471	1,954
归属母公司股东权益	3,935	4,341	4,508	4,701	4,183
负债和股东权益	5,990	7,055	7,253	7,593	7,636

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	515.31	1,154	432.15	911.52	1,162
净利润	476.05	728.89	579.47	672.39	772.73
折旧摊销	233.65	240.50	51.08	51.87	52.79
财务费用	(33.43)	(49.85)	(56.79)	(60.55)	(73.00)
投资损失	(12.88)	(21.71)	(21.71)	(21.71)	(21.71)
营运资金变动	(334.61)	104.93	(142.66)	244.07	403.69
其他经营现金	186.53	150.88	22.75	25.45	27.65
投资活动现金	(488.41)	(664.77)	(404.97)	(440.22)	(162.03)
资本支出	(198.73)	(382.76)	(483.63)	(552.14)	(267.66)
长期投资	(266.04)	(398.46)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(23.64)	116.46	78.66	111.91	105.63
筹资活动现金	(532.06)	(81.68)	(309.93)	(229.31)	(263.34)
短期借款	197.54	271.73	0.00	0.00	0.00
长期借款	45.55	1.88	(1.88)	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	0.52	0.52	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(775.67)	(355.82)	(308.04)	(229.31)	(263.34)
现金净增加额	(502.82)	407.58	(282.74)	241.99	736.77

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	4,313	5,254	5,096	5,637	6,141
营业成本	1,607	1,854	1,748	1,927	2,094
营业税金及附加	36.69	47.21	45.80	50.65	55.18
营业费用	1,711	2,031	2,156	2,367	2,567
管理费用	279.10	370.39	366.95	400.19	429.89
财务费用	(33.43)	(49.85)	(56.79)	(60.55)	(73.00)
资产减值损失	(133.71)	(116.81)	(100.98)	(97.43)	(90.73)
公允价值变动收益	(18.73)	(9.08)	(11.10)	(11.69)	(12.65)
投资净收益	12.88	21.71	21.71	21.71	21.71
营业利润	603.52	889.86	715.67	831.81	957.24
营业外收入	13.81	14.77	14.77	14.77	14.77
营业外支出	10.57	6.10	6.10	6.10	6.10
利润总额	606.77	898.54	724.34	840.49	965.92
所得税	130.72	169.64	144.87	168.10	193.18
净利润	476.05	728.89	579.47	672.39	772.73
少数股东损益	17.27	31.04	25.02	29.03	33.37
归属母公司净利润	458.77	697.85	554.45	643.36	739.37
EBITDA	336.08	601.49	609.78	721.37	833.43
EPS (人民币, 基本)	0.31	0.48	0.38	0.44	0.51

主要财务比率

会计年度 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	(3.11)	21.82	(2.99)	10.60	8.96
营业利润	(3.46)	47.44	(19.58)	16.23	15.08
归属母公司净利润	(1.20)	52.11	(20.55)	16.04	14.92
获利能力 (%)					
毛利率	62.74	64.71	65.71	65.81	65.91
净利率	11.04	13.87	11.37	11.93	12.58
ROE	11.33	16.86	12.53	13.97	16.65
ROIC	26.74	37.94	23.22	25.74	34.26
偿债能力					
资产负债率 (%)	32.41	36.64	35.73	35.68	42.38
净负债比率 (%)	(24.35)	(23.65)	(18.24)	(19.08)	(17.00)
流动比率	2.00	1.84	1.77	1.66	1.36
速动比率	1.26	1.27	1.20	1.21	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.81	0.71	0.76	0.81
应收账款周转率	7.31	8.38	7.55	7.63	9.29
应付账款周转率	4.13	4.45	3.83	3.87	3.76
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.48	0.38	0.44	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.79	0.30	0.62	0.80
每股净资产(最新摊薄)	2.70	2.97	3.09	3.22	2.87
估值比率					
PE (倍)	12.56	8.26	10.40	8.96	7.80
PB (倍)	1.46	1.33	1.28	1.23	1.38
EV EBITDA (倍)	13.98	7.09	7.38	6.16	5.59

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。
- 中国利郎（1234 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。
- 中国利郎（1234 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。
- 中国利郎（1234 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，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