

需求修复初显，关注转债兑付进展

华泰研究

2024 年 11 月 04 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):

2.11

研究员

SAC No. S0570524050001
SFC No. BDO986

樊俊豪

fanjunhao@htsc.com
+(852) 3658 6000

研究员

SAC No. S0570524090003

石狄

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

研究员

SAC No. S0570523090004
SFC No. BSE590

刘思奇

liusiqi@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

联系人

SAC No. S0570124070059

杨耀

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

基本数据

目标价(人民币)	2.11
收盘价(人民币 截至 11 月 1 日)	1.81
市值(人民币百万)	9,378
6 个月平均日成交额(人民币百万)	117.86
52 周价格范围(人民币)	1.33-2.19
BVPS(人民币)	2.70

股价走势图



资料来源: Wind

山鹰国际发布 3Q24 业绩, Q1-Q3 营收 216.0 亿元 (yoy+1.36%), 归母净利润 0.69 亿元 (去年同期净亏损 1.16 亿元)。Q3 实现营收 73.47 亿元 (yoy-2.87%), 归母净亏损 0.45 亿元 (去年同期净利润 1.55 亿元)。三季度盈利表现偏弱, 主因原纸价格下降对毛利率拖累所致。旺季订单释放以来需求边际修复趋势初显, 箱板瓦楞纸行业供需失衡有望缓解, 有望助力公司后续盈利边际修复。公司稳步推进部分资产处置, 多措并举加快资金回笼, 有利于财务健康度及抗风险能力提升。维持“增持”评级。

需求修复迟缓拖累 Q3 营收, 边际回暖趋势有所显现

Q3 公司营收同比下滑 2.87%, 三季度国内下游需求偏弱, 行业内尾部产能呈现出清趋势但节奏尚缓, 供需失衡仍存, 行业价格下探较明显, 截至 9 月下旬, 瓦楞纸、箱板纸价格较年初分别下滑约 10%/8%。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, 截至 10 月 30 日, 瓦楞纸、箱板纸价格亦连续两周环比回升。伴随 Q4 旺季下游备货订单的进一步释放, 价格边际回暖有望带动盈利逐步修复。

多维措施并举, 提升兑付能力及财务健康度

公司积极推进参股企业北欧纸业的股权出售, 以加速资金回笼, 提升债务兑付能力。10 月 14 日, 公司公告 SVP 拟通过子公司向北欧纸业股东发起公开现金要约, 交易总对价 16.1 瑞典克朗 (约 11.0 亿元)。此外, 公司已实现广东、华中两大造纸基地战略投资者引入, 股权融资额 10 亿元, 优化债务结构。公司亦回购股份用于转换可转债, 计划额度为 3.5-7.0 亿元, 有利于强化市场信心。关注后续可转债兑付进展。

产能扩张稳步推进, 成本优化措施有望助力盈利能力逐步改善

公司在建工程建设及产能扩张稳步推进, 目前已在核心区域华东、华南、华中等地构建 800 万吨产能, 规模达行业第二。伴随在建项目宿州基地 180 万吨产能的后续落成, 有望为业绩增长提供坚实支撑。结合公司压缩流通环节、优化产品结构的措施, 后续成本控制能力及经营质量有望稳步提升, 为盈利能力改善奠定更好基础。

盈利预测与估值

我们维持此前盈利预测, 预计 2024-26 年归母净利润 5.5/6.8/8.1 亿元。参考近五年以来历史平均 0.85xPB, 考虑尚未恢复的行业供需关系, 给予 0.74x2025 年 PB (2025 年 BPS: 2.85 元), 维持目标价 2.11 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)	34,014	29,333	32,195	33,911	35,640
+/-%	2.97	(13.76)	9.76	5.33	5.10
归属母公司净利润 (人民币百万)	(2,256)	156.23	547.00	682.00	810.00
+/-%	(248.87)	106.92	250.13	24.68	18.77
EPS (人民币, 最新摊薄)	(0.44)	0.03	0.11	0.13	0.16
ROE (%)	(16.66)	0.65	2.22	2.72	3.17
PE (倍)	(4.16)	60.03	17.14	13.75	11.58
PB (倍)	0.69	0.68	0.66	0.64	0.61
EV EBITDA (倍)	11.62	13.54	10.38	8.93	8.93

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测

山鹰国际是一家在再生纤维回收、工业及特种纸制造、包装产品定制等领域具有全球布局的国际化企业。公司以“山鹰牌”为主导产品，提供各类包装原纸、特种纸等纸制品，广泛应用于消费电子、家电等消费品及工业品行业。自 2013 年重大资产重组后，公司产能规模快速扩张。在国内布局方面，目前已在核心区域华东、华南、华中等地构建 800 万吨产能，生产规模位列行业第二。在全球布局方面，山鹰国际产业分布覆盖越南、英国、荷兰等多个国家，公司参股公司北欧纸业拥有高端特种浆纸产能合计 50 万吨。

我们预计公司 2024 实现营收 322.0 亿元，同比+9.8%；归母净利润 5.5 亿元，同比+250.1%。我们认为山鹰国际国内国外产能协同发展，产业链一体化优势已经逐步显现，伴随着下半年原材料成本改善，公司利润有望回暖实现较快增长。

随着浙江山鹰 77 万吨造纸项目及吉林山鹰一期 30 万吨瓦楞纸项目正式投产，将助力公司实现近千万吨的产能扩张目标，并为公司未来的持续发展打下稳固的根基，巩固公司在行业领先地位。我们依据公司的经营业务类别进行营业收入拆分，营业收入拆分为造纸、纸浆和其它收入，公司业绩提升主要得益于造纸业务发展迅速。预计 2024-26 年公司整体营收将同比+9.8%/+5.3%/+5.1%，达到 322.0/339.1/356.4 亿元：

(1) 造纸业务：山鹰国际的营收主要来源于造纸业务，考虑到公司产能扩张迅速及第四季度传统旺季到来，需求有所提振，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+13.4%/+6.5%/+6.1%至 218.2/232.4/246.6 亿元。

(2) 纸浆业务：考虑到浆价此后有望随消费需求回暖，我们预计公司营收有望恢复稳健增长，2024-26 年公司纸浆业务对应同期销售收入同比+4.0%/+4.0%/+4.0%至 73.7/76.6/79.7 亿元。

图表1：山鹰国际：营业收入拆分

(百万元)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	33033	34014	29333	32195	33911	35640
纸	21206	21803	19241	21818	23237	24657
纸浆	7295	7678	7080	7365	7662	7971
其它	4532	4534	3012	3012	3012	3012
总收入增速	32.3%	3.0%	-13.8%	9.8%	5.3%	5.1%
纸	16.6%	2.8%	-11.7%	13.4%	6.5%	6.1%
纸浆	50.1%	5.2%	-7.8%	4.0%	4.0%	4.0%
其它	136.8%	0.0%	-33.6%	0.0%	0.0%	0.0%
总收入占比						
纸	64.2%	64.1%	65.6%	67.8%	68.5%	69.2%
纸浆	22.1%	22.6%	24.1%	22.9%	22.6%	22.4%
其它	13.7%	13.3%	10.3%	9.4%	8.9%	8.5%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

受益于公司国内外协同发展战略，公司主营业务毛利率有望缓步提高。我们预计公司 2024-26 纸制品毛利率 14.3%/15.1%/15.9%，总毛利率 11.2%/11.3%/11.4%。展望中期，公司持续推动降本增效，严控开支，期间费用率有望持续走低，我们预计 2024-26 年期间费用率为 9.3%/9.1%/8.9%；受益于毛利率提升和费用率减少，预计利润迎来上行，我们预计 2024-26 年同期净利润为 5.5 亿/6.8 亿/8.1 亿，净利率为 1.1%/1.3%/1.5%。

图表2: 山鹰国际: 盈利预测

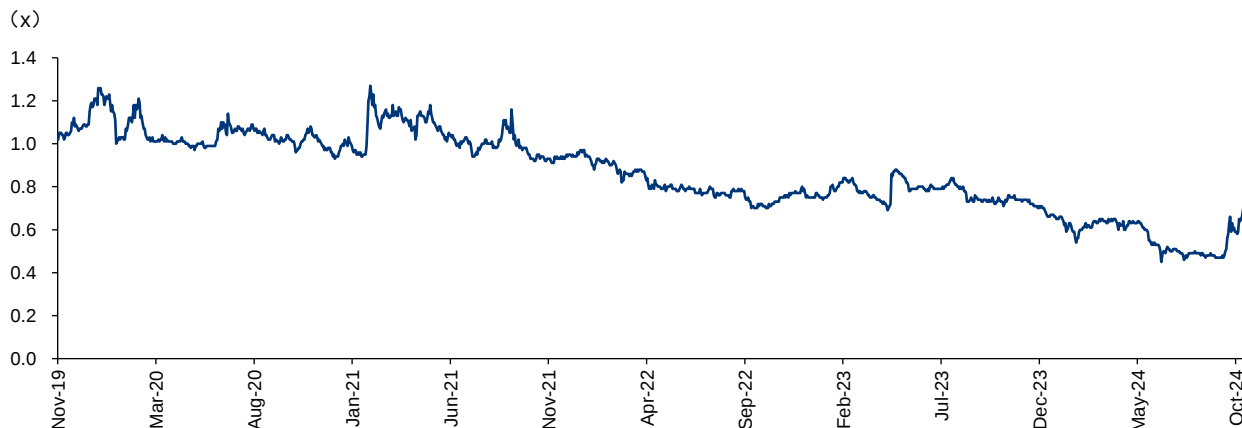
(百万元)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	33033	34014	29333	32195	33911	35640
yoy	32.3%	3.0%	-13.8%	9.8%	5.3%	5.1%
总成本	29006	31554	26438	28602	30078	31560
yoy	39.5%	8.8%	-16.2%	8.2%	5.2%	4.9%
总毛利	4027	2460	2895	3593	3833	4080
yoy	-3.6%	-38.9%	17.7%	24.1%	6.7%	6.4%
总毛利率	12.2%	7.2%	9.9%	11.2%	11.3%	11.4%
原纸	14.7%	6.2%	7.5%	9.4%	9.4%	9.4%
纸制品	10.0%	10.7%	13.4%	14.3%	15.1%	15.9%
其他	3.8%	6.5%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%
期间费用率	9.9%	10.8%	12.6%	9.3%	9.1%	8.9%
销售费用率	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用率	4.1%	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
研发费用率	2.6%	2.4%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用率	2.1%	2.5%	3.6%	3.2%	3.0%	2.8%
净利率	4.7%	-6.9%	0.3%	1.1%	1.3%	1.5%
归母净利润	1516	-2256	156	547	682	810
yoy	9.7%	-248.9%	-106.9%	250.1%	24.7%	18.8%
EPS(摊薄)	0.46	-0.68	0.05	0.12	0.15	0.18

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

估值方法

参考近五年以来历史平均 0.85x PB，考虑尚未恢复的行业供需关系，给予 0.74x 2025 年 PB（2025 年 BPS：2.85 元），目标价 2.11 元。

图表3：山鹰国际：近五年 PB 估值

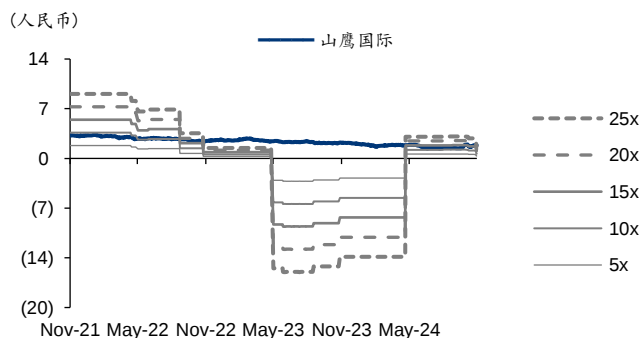


资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

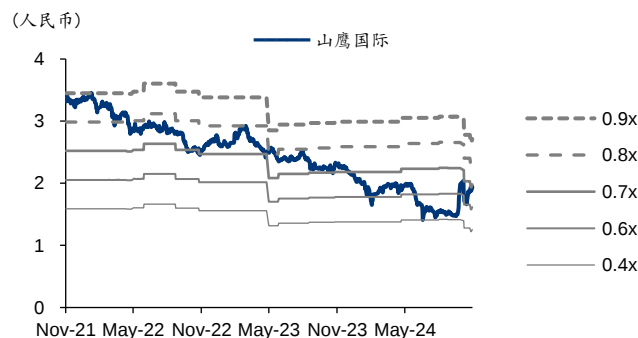
- 1) 消费复苏弱于预期；受国际宏观环境影响，终端需求复苏节奏存在不确定性，若需求恢复不及预期或导致公司业绩释放弱于预期。
- 2) 供给投放快于预期；市场供给增多或导致价格持续承压，滞后公司利润释放节奏。
- 3) 进口纸影响大于预期；国际进口数量若高于预期或导致市场供给增多，下游纸浆价格恢复放缓。

图表4：山鹰国际 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰研究

图表5：山鹰国际 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	13,304	13,373	11,553	13,857	14,072
现金	3,738	4,154	635.00	3,717	2,228
应收账款	4,363	4,547	5,233	5,068	5,758
其他应收账款	209.73	250.46	250.00	250.00	250.00
预付账款	218.31	168.50	169.00	169.00	169.00
存货	3,330	2,823	3,833	3,166	4,178
其他流动资产	1,444	1,431	1,433	1,487	1,489
非流动资产	39,213	41,366	40,728	40,032	39,287
长期投资	2,326	3,192	3,192	3,192	3,192
固定投资	25,567	29,622	29,742	29,456	28,948
无形资产	2,512	2,455	2,397	2,337	2,276
其他非流动资产	8,808	6,098	5,397	5,047	4,871
资产总计	52,517	54,740	52,281	53,889	53,359
流动负债	24,691	28,150	27,349	28,729	27,930
短期借款	15,817	15,071	15,071	15,071	15,071
应付账款	4,361	6,011	5,210	6,590	5,791
其他流动负债	4,513	7,067	7,068	7,068	7,068
非流动负债	13,699	10,875	8,909	8,859	8,809
长期借款	7,365	7,315	7,265	7,215	7,165
其他非流动负债	6,333	3,559	1,644	1,644	1,644
负债合计	38,390	39,025	36,258	37,588	36,740
少数股东权益	540.93	1,968	1,776	1,537	1,254
股本	3,306	3,160	5,181	5,181	5,181
资本公积	4,538	4,183	580.00	661.00	0.00
留存公积	6,619	6,751	6,391	6,839	7,361
归属母公司股东权益	13,587	13,747	14,246	14,763	15,365
负债和股东权益	52,517	54,740	52,281	53,889	53,359

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	203.36	3,167	400.10	5,171	620.56
净利润	(2,353)	101.55	355.36	443.59	526.58
折旧摊销	1,504	1,724	1,679	1,737	1,785
财务费用	913.87	1,118	1,043	1,010	989.19
投资损失	(43.90)	(177.65)	(177.65)	(177.65)	(177.65)
营运资金变动	(1,322)	590.88	(2,500)	2,158	(2,503)
其他经营现金	1,505	(189.88)	0.00	0.01	0.00
投资活动现金	(3,559)	(2,557)	(862.88)	(862.88)	(862.88)
资本支出	(3,780)	(2,015)	(1,942)	(2,678)	(2,830)
长期投资	(43.00)	(758.90)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	264.45	216.29	1,079	1,815	1,967
筹资活动现金	3,078	(1,186)	(3,056)	(1,227)	(1,247)
短期借款	2,069	1,989	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,776	(50.11)	(50.11)	(50.11)	(50.11)
普通股增加	0.01	(145.61)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	103.63	(355.07)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(870.29)	(2,625)	(3,006)	(1,177)	(1,197)
现金净增加额	(291.40)	(581.48)	(3,519)	3,081	(1,489)

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	34,014	29,333	32,195	33,911	35,640
营业成本	31,554	26,438	28,602	30,078	31,560
营业税金及附加	212.90	256.37	281.00	296.00	311.00
营业费用	393.44	382.30	420.00	442.00	464.00
管理费用	1,591	1,418	1,545	1,628	1,711
财务费用	863.06	1,054	1,043	1,010	989.00
资产减值损失	(1,421)	(18.23)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	30.87	(0.04)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	43.90	177.65	178.00	0.00	44.00
营业利润	(2,175)	190.88	542.00	620.00	702.00
营业外收入	15.38	36.23	800.00	800.00	800.00
营业外支出	113.23	32.56	33.00	33.00	33.00
利润总额	(2,272)	194.55	444.00	554.00	658.00
所得税	80.92	93.00	89.00	111.00	132.00
净利润	(2,353)	101.55	355.00	444.00	527.00
少数股东损益	(96.83)	(54.68)	(191.00)	(239.00)	(284.00)
归属母公司净利润	(2,256)	156.23	547.00	682.00	810.00
EBITDA	2,795	2,616	3,166	3,302	3,433
EPS (人民币, 基本)	(0.68)	0.05	0.11	0.13	0.16

主要财务比率

会计年度 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	2.97	(13.76)	9.76	5.33	5.10
营业利润	(231.52)	108.78	183.94	14.39	13.23
归属母公司净利润	(248.87)	106.92	250.13	24.68	18.77
获利能力 (%)					
毛利率	7.23	9.87	11.16	11.30	11.45
净利率	(6.92)	0.35	1.10	1.31	1.48
ROE	(16.66)	0.65	2.22	2.72	3.17
ROIC	4.62	1.74	3.82	4.40	4.31
偿债能力					
资产负债率 (%)	73.10	71.29	69.35	69.75	68.85
净负债比率 (%)	159.69	153.25	135.44	113.92	120.39
流动比率	0.54	0.48	0.42	0.48	0.50
速动比率	0.35	0.34	0.28	0.37	0.35
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.55	0.60	0.64	0.66
应收账款周转率	7.20	6.58	6.58	6.58	6.58
应付账款周转率	7.67	5.10	5.10	5.10	5.10
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(0.44)	0.03	0.11	0.13	0.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.61	0.08	1.00	0.12
每股净资产(最新摊薄)	2.62	2.65	2.75	2.85	2.97
估值比率					
PE (倍)	(4.16)	60.03	17.14	13.75	11.58
PB (倍)	0.69	0.68	0.66	0.64	0.61
EV EBITDA (倍)	11.62	13.54	10.38	8.93	8.93

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