

投入力度强于市场预期

华泰研究

2024 年 11 月 22 日 | 美国

季报点评

互联网

投资评级(维持):

买入

目标价(美元):

123.50

研究员

SAC No. S0570523100002
SFC No. BTP154

夏路路

xialulu@htsc.com
+(852) 3658 6000

研究员

SAC No. S0570523010002
SFC No. BRI004

侯杰

houjie017864@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

联系人

SAC No. S0570124020016
SFC No. BUT776

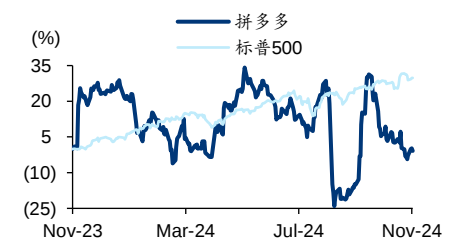
曹卓铭

caozhuoming@htsc.com
+(86) 21 2897 2205

基本数据

目标价(美元)	123.50
收盘价(美元 截至 11 月 20 日)	116.49
市值(美元百万)	161,778
6 个月平均日成交额(美元百万)	1,488
52 周价格范围(美元)	88.01-164.69
BVPS(美元)	19.19

股价走势图



资料来源: S&P

拼多多公布 3Q24 业绩:总收入 994 亿元,同增 44.3%,低于 Visible Alpha (VA) 一致预期的 1,016 亿元;非 GAAP 归母净利润 275 亿元,对应非 GAAP 净利率 27.6%,同比提升 2.9pp,逊于 VA 一致预期的 29.6%,我们认为主要反映出公司在商户扶持上的投入力度强于市场预期。展望后续,我们预计拼多多在商户扶持及供给拓宽上或将持续投入,以寻找到新的驱动力支撑其 GMV 长期健康增长。维持“买入”评级。

国内电商:积极投身于商户扶持实践

3Q24 拼多多在线市场服务收入同增 24.3%至 494 亿元,基本符合 VA 一致预期的同增 24.7%,而交易服务收入同增 71.5%至 500 亿元,逊于 VA 一致预期的 524 亿元,后者主要反映出平台在商户扶持上的积极实践。管理层在业绩会上表示,其在商户扶持方面主要体现为:1) 推出“百亿减免”计划,包括服务费退款、先买后付服务费减免、更低的保证金和更方便的提现流程等多项举措;2) 投入百亿资源包,推出新质商家扶持计划,为优质商家提供产品开发、营销、运营、定价、管理等全方面的支持。从拼多多角度看,我们认为有效降低商户经营成本是拼多多为商户让渡利润空间以使其强化低价优势的唯一途径,也是有望驱动拼多多 GMV 增长提速的核心路径。而基于此次业绩在线市场服务收入与交易服务收入的表现差异,我们认为拼多多仍需一定时间寻找新的均衡点。(考虑到短期广告工具侧并未受到短期投入影响,因此其增长或与 GMV 增长更贴合,我们认为在线市场服务收入增长并未超预期或表明拼多多的 GMV 增速修复尚未达理想状态)。

向上拓展为打开长期天花板的核心抓手

管理层表示,通过一系列的商户治理与政策调整,拼多多希望实现供给侧的优化升级,激励良币淘汰劣币。我们认为优质供给的改善,是拼多多进一步触达高单价需求、突破短期成长天花板的重要前提。管理层提及近期的消费刺激政策下,拼多多由于相对局限的第三方平台运营能力而并未显著受益其中,这使得其在呵护市场份额过程中必要投入力度进一步提高。我们认为这是导致 3Q24 拼多多销售费用率逊于 VA 一致预期(30.7%vs29.2%)的原因之一。

盈利预测与估值

考虑海外业务持续减亏,但不同程度被主站持续的商户扶持举措以及费用补贴的加大所抵消,我们调整 2024/2025/2026 年公司非 GAAP 净利润预测至 1,310/1,671/1,958 亿元(前值:1,270/1,682/2,091 亿)。我们将估值窗口切换至 2025 年,基于 SOTP 估值的新目标价为 123.5 美元(前值:129.1 美元),新目标价对应 9.5/7.5/6.4x 2024/2025/2026 年非 GAAP PE。

风险提示:国内电商行业竞争加剧;海外电商业务减亏不及预期。

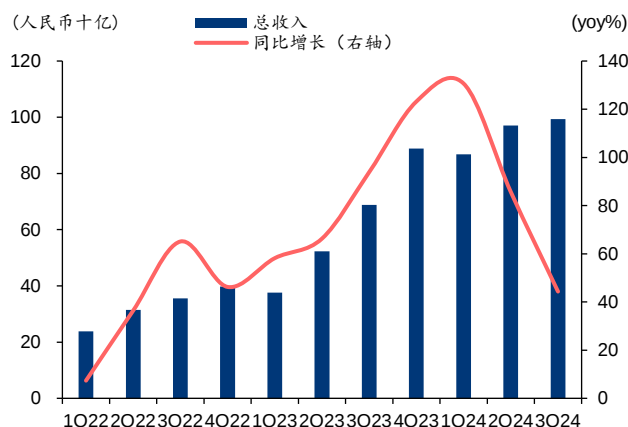
经营预测指标与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(人民币百万)	130,558	247,639	398,851	480,437	545,153
+/-%	38.97	89.68	61.06	20.46	13.47
归属母公司净利润(人民币百万)	31,538	60,027	120,594	155,056	182,684
+/-%	305.96	90.33	100.90	28.58	17.82
EPS(人民币,最新摊薄)	21.90	41.12	81.47	103.71	120.98
ROE(%)	32.70	39.36	47.72	38.60	31.33
PE(倍)	32.69	19.18	9.63	7.60	6.55
PB(倍)	8.75	6.15	3.65	2.43	1.76
EV EBITDA(倍)	33.19	17.84	8.26	5.45	3.74

资料来源:公司公告、华泰研究预测

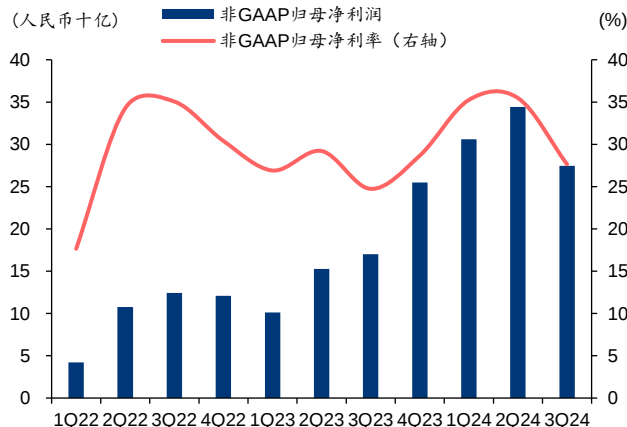
3Q24 业绩回顾

图表1: 拼多多: 季度收入趋势



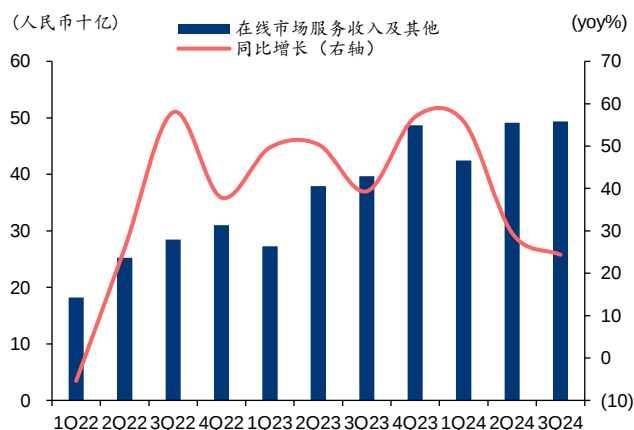
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表2: 拼多多: 非 GAAP 归母净利润趋势



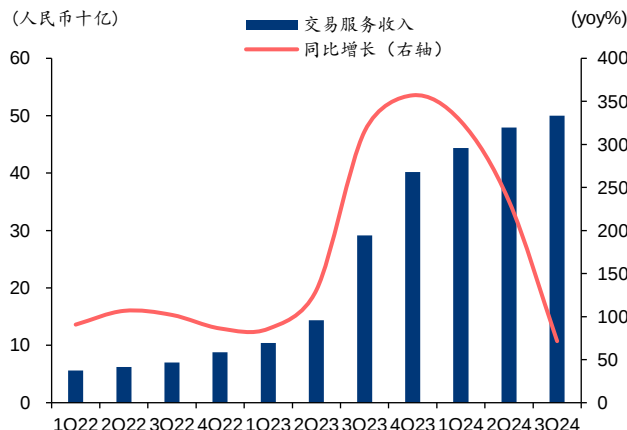
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表3: 拼多多: 在线市场服务收入及其他



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表4: 拼多多: 交易服务收入



资料来源: 公司公告, 华泰研究

盈利预测调整

我们预计公司 2024-2026 年收入预测为 3,989/4,804/5,452 亿元, 收入增速下修主因调低国内电商业务变现率预测。

考虑海外业务持续减亏好于此前预期, 但不同程度被国内主站持续的商户扶持举措以及费用补贴的加大所抵消, 我们略微上修 2024 年非 GAAP 净利润预测至 1310 亿元; 下调 2025/2026 年公司非 GAAP 净利润预测至 1,671/1,958 亿元 (前值: 1,682/2,091 亿元)。

图表5: 华泰预测变动

(人民币十亿)	2024E			2025E			2026E		
	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %
收入	417.8	398.9	-4.5%	511.7	480.4	-6.1%	603.7	545.2	-9.7%
毛利润	243.9	254.5	4.4%	306.8	327.8	6.8%	370.1	380.3	2.7%
经营利润	113.4	115.6	1.9%	154.9	156.6	1.1%	198.3	187.6	-5.4%
GAAP 净利润	116.5	120.6	3.5%	152.8	155.1	1.5%	190.9	182.7	-4.3%
非 GAAP 净利润	127.0	131.0	3.1%	168.2	167.1	-0.7%	209.1	195.8	-6.4%
(%)	前值	新值	变动, pp	前值	新值	变动, pp	前值	新值	变动, pp
毛利率	58.4%	63.8%	5.4%	60.0%	68.2%	8.2%	61.3%	69.8%	8.5%
经营利润率	27.1%	29.0%	1.9%	30.3%	32.6%	2.3%	32.8%	34.4%	1.6%
净利率	27.9%	30.2%	2.3%	29.9%	32.3%	2.4%	31.6%	33.5%	1.9%
非 GAAP 净利率	30.4%	32.8%	2.4%	32.9%	34.8%	1.9%	34.6%	35.9%	1.3%

资料来源: 华泰研究预测

SOTP 估值

我们将估值窗口调整至 2025 年，基于 SOTP 估值的新目标价为 123.5 美元（前值：129.1 美元），新目标价对应 9.5/7.5/6.4x 2024/2025/2026E 非 GAAP PE。展望后续，我们预计拼多多在商户扶持及供给拓宽上或将持续投入，以寻找到新的驱动力支撑其 GMV 长期健康增长。维持“买入”评级。

我们给予国内电商主站估值每 ADS 103.6 美元（前值：112.9 美元），基于 8.0 x 2025E PE（前值：2024E 10.0x），略低于同行 2025E PE 均值 12.8x，反映其业务或将处于投入期，盈利能力下降。

我们给予多多买菜估值每 ADS 5.0 美元（前值：4.7 美元），基于 0.2x 2025E P/GMV（前值：2024E 0.2x），略低于中国同行公司均值 0.22x，反映该业务远期盈利水平或弱于传统线上电商业务。

我们给予 Temu 业务估值每 ADS 14.9 美元（前值：11.5 美元），基于 0.3x 2025E P/GMV（前值：2024E 0.3x），高于中国同行公司均值 0.22x，反映该业务更强的成长空间。

图表6：SOTP 估值表

板块	估值方法	估值基础，人民币百万	估值倍数 (x)	估值，美元百万	每 ADS 估值，美元
国内电商主站	2025E PE	130,842	8.0	145,512	103.6
多多买菜	2025E P/GMV	252,574	0.20	7,022	5.0
Temu	2025E P/GMV	503,113	0.30	20,982	14.9
总计				173,516	
ADS 数量，百万				1,405	
每 ADS 估值				123.5	

注：美元/人民币=7.2，据 11 月 20 日人民币兑美元汇率中间价。

资料来源：华泰研究预测

图表7：可比公司估值对比

公司名称	代码	股价 (交易货币)	市值 (百万美元)	P/S			营收 CAGR 2024-2026E	调整后 P/E			调整后净利 CAGR		P/GMV	
				2024E	2025E	2026E		2024E	2025E	2026E	2024-2026E	2024E	2025E	2026E
阿里巴巴	BABA US	86.8	207,577	1.5	1.4	1.3	7.8	9.7	9.3	8.6	4.0	0.18	0.17	0.17
京东	JD US	35.2	56,405	0.4	0.3	0.3	5.5	9.1	8.5	7.8	13.8	0.10	0.10	0.09
唯品会	VIPS US	13.5	6,950	0.5	0.5	0.4	(0.4)	5.8	5.7	5.6	(1.8)	0.24	0.24	0.23
美团	3690 HK	172.7	135,029	2.9	2.5	2.2	16.9	22.5	17.0	13.4	46.0	0.44	0.37	0.33
Amazon	AMZN US	202.9	2,133,285	3.3	3.0	2.7	10.6	28.9	24.5	20.5	27.0	2.50	2.27	2.09
eBay	EBAY US	60.8	29,133	2.8	2.7	2.7	2.8	12.1	11.8	11.3	4.5	0.39	0.38	0.38
中国公司平均值				1.3	1.2	1.1	7.5	11.8	10.1	8.8	15.5	0.24	0.22	0.20
平均值				1.9	1.7	1.6	7.2	14.7	12.8	11.2	15.6	0.64	0.59	0.55

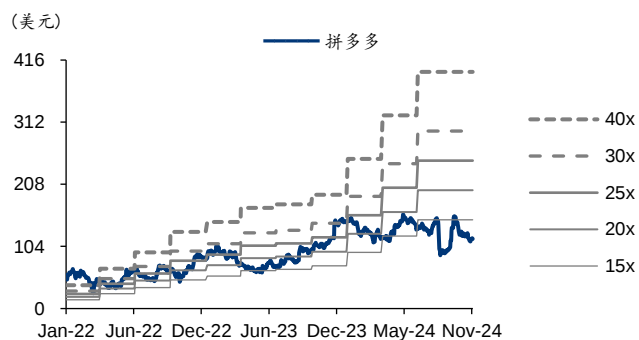
注：美股数据截至 11 月 20 日收盘，港股数据截至 11 月 21 日收盘。

资料来源：Visible Alpha 一致预期，华泰研究

风险提示

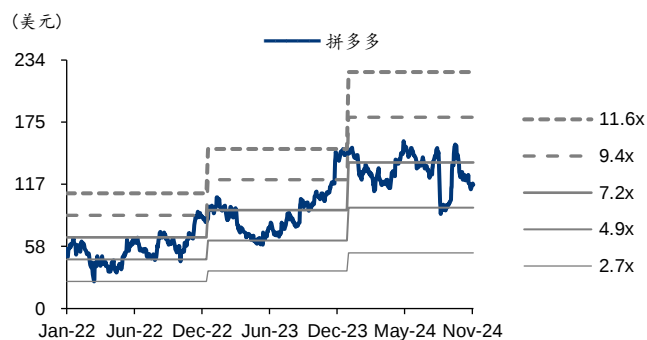
国内电商行业竞争加剧；海外电商业务减亏不及预期。

图表8: 拼多多 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表9: 拼多多 PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	130,558	247,639	398,851	480,437	545,153
销售成本	(31,462)	(91,724)	(144,333)	(152,658)	(164,890)
毛利润	99,095	155,916	254,518	327,779	380,263
销售及分销成本	(54,344)	(82,189)	(119,122)	(148,734)	(168,235)
管理费用	(3,965)	(4,076)	(7,457)	(8,545)	(9,217)
其他收入/支出	(10,385)	(10,952)	(12,381)	(13,931)	(15,169)
财务成本净额	3,945	10,194	22,000	23,100	24,255
应占联营公司利润及亏损	(155.29)	(4.71)	(200.00)	0.00	0.00
税前利润	36,264	71,876	140,258	182,419	214,922
税费开支	(4,726)	(11,850)	(19,664)	(27,363)	(32,238)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	31,538	60,027	120,594	155,056	182,684
折旧和摊销	(2,224)	(786.24)	(972.06)	(1,371)	(1,851)
EBITDA	34,542	62,469	119,230	160,689	192,518
EPS (人民币, 基本)	24.94	44.33	87.12	110.36	128.10

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款和票据	2,886	8,127	10,820	12,269	13,415
现金及现金等价物	34,326	59,794	188,721	298,310	453,634
其他流动资产	179,406	226,829	258,062	295,148	328,552
总流动资产	216,618	294,750	457,603	605,727	795,601
固定资产	1,045	979.60	2,002	3,033	3,907
无形资产	134.00	21.15	21.15	21.15	21.15
其他长期资产	19,323	52,327	52,327	52,327	52,327
总长期资产	20,502	53,328	54,350	55,381	56,256
总资产	237,120	348,078	511,953	661,108	851,857
应付账款	102,402	150,611	183,521	165,610	160,591
短期借款	13,886	648.57	648.57	648.57	648.57
其他负债	602.04	1,642	1,642	1,642	1,642
总流动负债	116,889	152,901	185,811	167,900	162,881
长期债务	1,576	5,232	5,232	5,232	5,232
其他长期债务	883.81	2,704	2,704	2,704	2,704
总长期负债	2,460	7,936	7,936	7,936	7,936
股本	0.17	0.18	0.18	0.18	0.18
储备/其他项目	117,771	187,241	318,205	485,272	681,040
股东权益	117,771	187,242	318,206	485,272	681,040
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	117,771	187,242	318,206	485,272	681,040

估值指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	32.69	19.18	9.63	7.60	6.55
PB	8.75	6.15	3.65	2.43	1.76
EV EBITDA	33.19	17.84	8.26	5.45	3.74
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	3.16	6.44	11.25	9.88	13.32

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EBITDA	34,542	62,469	119,230	160,689	192,518
融资成本	(3,945)	(10,194)	(22,000)	(23,100)	(24,255)
营运资本变动	7,423	26,456	30,218	(19,360)	(6,165)
税费	(4,726)	(11,850)	(19,664)	(27,363)	(32,238)
其他	15,213	27,282	(9,033)	(13,986)	(9,149)
经营活动现金流	48,508	94,163	98,751	76,880	120,711
CAPEX	(976.02)	(3,814)	(1,994)	(2,402)	(2,726)
其他投资活动	(21,863)	(51,617)	(31,683)	(37,780)	(34,002)
投资活动现金流	(22,839)	(55,431)	(33,677)	(40,182)	(36,727)
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	10.08	(8,961)	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	10.08	(8,961)	0.00	0.00	0.00
现金变动	25,679	29,771	65,073	36,698	83,984
年初现金	6,427	34,326	63,806	128,879	165,577
汇率波动影响	100.18	(291.14)	0.00	0.00	0.00
年末现金	34,326	63,806	128,879	165,577	249,561

业绩指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
增长率 (%)					
营业收入	38.97	89.68	61.06	20.46	13.47
毛利润	59.24	57.34	63.24	28.78	16.01
营业利润	340.81	93.08	96.87	35.49	19.85
净利润	305.96	90.33	100.90	28.58	17.82
EPS	302.36	77.73	96.52	26.68	16.08
盈利能力比率 (%)					
毛利率	75.90	62.96	63.81	68.23	69.75
EBITDA	26.46	25.23	29.89	33.45	35.31
净利润率	24.16	24.24	30.24	32.27	33.51
ROE	32.70	39.36	47.72	38.60	31.33
ROA	15.08	20.51	28.04	26.44	24.15
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(16.02)	(28.79)	(57.46)	(60.26)	(65.75)
流动比率	1.85	1.93	2.46	3.61	4.88
速动比率	1.85	1.93	2.46	3.61	4.88
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.62	0.85	0.93	0.82	0.72
应收账款周转天数	9.63	8.01	8.55	8.65	8.48
应付账款周转天数	1,120	496.52	416.70	411.66	356.09
存货周转天数	NA	NA	NA	NA	NA
现金转换周期	NA	NA	NA	NA	NA
每股指标 (人民币)					
EPS	24.94	44.33	87.12	110.36	128.10
每股净资产	93.14	138.29	229.88	345.40	477.57

免责声明

分析师声明

本人，夏路路、侯杰，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

- 分析师夏路路、侯杰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