

主业需求有待恢复，加速 AI 领域建设

华泰研究

2024 年 12 月 23 日 | 中国内地

更新报告

家居用品

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

15.40

研究员

SAC No. S0570524050001
SFC No. BDO986

樊俊豪

fanjunhao@htsc.com
+(852) 3658 6000

研究员

SAC No. S0570523090004
SFC No. BSE590

刘思奇

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

基本数据

目标价(人民币)	15.40
收盘价(人民币 截至 12 月 23 日)	13.31
市值(人民币百万)	2,988
6 个月平均日成交额(人民币百万)	94.51
52 周价格范围(人民币)	9.49-18.09
BVPS(人民币)	15.66

股价走势图



资料来源: Wind

公司是我国定制家居头部企业，近年来在行业需求面临压力的大背景下，公司积极求变，对主业积极调整的同时，加速 AIGC 技术的创新应用、打造 AI 设计工厂等新业务亮点。24Q1-3 公司营收同比-22.2%至 27.32 亿元，归母净利-1.14 亿元 (23 年同期为 0.04 亿元)，主要系行业需求有所承压，以及收入下行下期间费用率有所提升所致。展望后续: 1) 家居主业积极调整，迭代“随心选”模式开拓市场，叠加家居国补等消费品以旧换新政策推进，有望带来 25 年经营改善。2) 公司在 AI 领域建设领先行业，通过构建智能设计平台赋能主业，有望带来生产力提升。维持公司“增持”评级。

家居主业积极调整，家居国补政策带来需求复苏

为应对行业变化，公司积极调整家居主业经营策略: 1) 产品端，2024 年以来公司持续深化和升级全屋定制随心选商业模式，通过专业设计+个性定制+整体配套满足消费者一站式购物需求; 2) 渠道端，公司大力发展自营加盟，推出“9 城 500 店”青年创业筑梦计划，同时大力开拓三四五线城市市场。此外，24Q4 以来家居国补政策密集落地，公司率先把握补贴机遇，开通天猫/云闪付等多个线上支付渠道，有望带来订单恢复，期待 2025 年消费品补贴趋势延续，公司有望受益行业需求复苏。

积极发力 AI 领域探索，赋能主生产力提升

公司将 AI 技术作为发展的核心动力，基于自研多模态模型，公司推出了 AI 绘家、AI 点云、AI 手绘柜体、以及 AIGC VR 等多个创新应用，构建了新一代的智能设计、运营、管理平台，增强用户体验和运营效率。此外，公司还打造了 AI 设计工厂，该平台以 AI 设计为主导，人工辅助进行方案审核和调整，从而高效、高质量地完成全套可下单、可生产的设计方案，门店可利用该平台快速为客户制定方案，降低家居设计难度，提升服务效率。

盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为-1.04/+0.87/+1.23 亿元，对应 EPS 分别为-0.46/+0.39/+0.55 元，考虑到公司 2025 年发力家居 AI 涉及等领域布局，业绩尚处恢复中，我们以 2026 年盈利预测为估值依据，参照可比公司 2026 年 Wind 一致预期 PE 均值为 16 倍，考虑到公司积极发力 AI 领域探索，尤其在家居 AI 设计领域布局领先，2025 年基本面有望迎来拐点，给予公司 2026 年 28 倍 PE，目标价 15.40 元，维持“增持”评级。

风险提示: 下游需求不及预期，地产销售超预期下行，新业务拓展不及预期。

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)	5,314	4,900	4,052	4,272	4,483
+/-%	(27.30)	(7.80)	(17.30)	5.41	4.96
归属母公司净利润(人民币百万)	46.30	64.85	(103.51)	87.04	122.83
+/-%	(48.39)	40.06	(259.62)	184.09	41.12
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.21	0.29	(0.46)	0.39	0.55
ROE(%)	1.28	1.79	(3.10)	2.70	3.90
PE(倍)	64.55	46.08	(28.87)	34.33	24.33
PB(倍)	0.83	0.83	0.90	0.93	0.95
EV EBITDA(倍)	4.44	4.87	10.06	5.60	4.93

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测与估值

盈利预测

我们预计尚品宅配 2024-2026 年实现营业收入同比分别变动 -17.3%/+5.4%/+5.0% 至 40.52/42.72/44.83 亿元，主要假设如下：

- 家具业务：**家具业务主要包括定制家具及配套家居产品两部分，2022 年以来，公司对家居业务有所调整，2023 年重新聚焦家居板块，但受地产周期传导等因素影响，2022 年以来家具业务收入有所下行，但伴随家居国补政策落地，及公司发力随心选等新营销模式，我们预计 25-26 年收入有望迎来恢复。我们预计 2024-2026 年家具业务收入分别同比变动 -18.0%/+5.5%/+5.0% 至 34.61/36.51/38.34 亿元。毛利率方面，2022-2023 年公司收入有所下行，但受益于原材料成本下行，公司毛利率有所修复；2024 年行业竞争有所加剧，我们预计毛利率同比有所下行，但公司积极通过降本增效应对，预计 2025-2026 年毛利率有望有所恢复，我们预计 2024-2026 年毛利率分别为 32.3%/32.7%/32.9%。
- 整装业务：**22 年以来因外部环境扰动&公司业务调整整装收入有所下行，当前基数已经较低，我们认为 25-26 年整装业务有望恢复一定增长，预计 24-26 年整装业务收入分别同比变动 -25.0%/+5.0%/+4.5% 至 2.53/2.66/2.78 亿元。毛利率方面，公司通过收缩低盈利渠道，在收入规模下行之下整装毛利率保持相对人性，考虑到公司收入规模逐步恢复+加强降本增效，我们预计 24-26 年整装业务毛利率分别为 24.0%/24.4%/24.6%。
- O2O 引流服务：**O2O 引流服务收入是公司通过向加盟商提供引流服务，向加盟商按照其对终端消费者实现的收款额以一定比例收取引流服务费，该项业务收入占比较小，24 年受行业大环境影响收入同比下滑，伴随终端需求恢复，收入有望企稳，我们预计 24-26 年收入分别同比 -50.0%/+5.0%/+5.0%。毛利率方面，该业务模式较为成熟，盈利较为稳定，预计 24-26 年毛利率维持在 90%/90%/90%。
- 软件及技术服务：**软件及技术服务主要包括软件产品的销售及提供的技术服务收入（包括一次性的技术服务收入和技术外包服务），该项业务收入占比较小，我们预计 24-26 年收入分别同比 -5.0%/+3.0%/+3.0%。毛利率方面，该业务盈利能力也较为稳定，我们预计 24-26 年毛利率维持在 90%/90%/90%。

综上所述，我们预计 24-26 年公司营业收入同比分别变动 -17.3%/+5.4%/+5.0% 至 40.52/42.72/44.83 亿元，综合毛利率分别为 34.0%/34.3%/34.5%。费用率方面，销售费用率方面，24 年收入规模下行导致对费用摊薄效应减弱，预计 24 年销售费用率同比提升，但收入规模恢复及加强降本增效下，25-26 年费用率有望下行，我们预计 24-26 年销售费用率分别为 23.6%/21.6%/21.4%；管理费用率方面，24 年收入规模下行导致对费用摊薄效应减弱，预计 24 年管理费用率同比提升，但公司加强精细化管理，叠加规模效应释放，预计 25-26 年管理费用率同比有所下行，预计 24-26 年管理费用率分别为 7.7%/5.7%/5.5%；研发费用率方面，公司加强 AI 应用研发投入力度，预计 24-26 年研发费用率分别为 5.1%/4.6%/4.6%；财务费用率方面，预计 24-26 年财务费用率分别为 +0.23%/+0.14%/-0.01%。综合影响下，我们预计 24-26 年归母净利润分别为 -1.04/+0.87/+1.23 亿元，对应 EPS 为 -0.46/+0.39/+0.55 元。

图表1：2024-2026 年公司盈利预测假设

单位：百万元	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7309.61	5314.34	4899.83	4052.33	4271.72	4483.42
YoY	12.2%	-27.3%	-7.8%	-17.3%	5.4%	5.0%
分产品拆分						
家具业务						
收入	6179.33	4495.25	4220.38	3460.72	3651.05	3833.61
YoY	9.1%	-27.3%	-6.1%	-18.0%	5.5%	5.0%
毛利率	33.1%	33.2%	33.8%	32.3%	32.7%	32.9%
整装业务						
收入	788.93	457.84	337.51	253.14	265.79	277.75
YoY	46.1%	-42.0%	-26.3%	-25.0%	5.0%	4.5%
毛利率	23.9%	24.0%	24.0%	24.0%	24.4%	24.6%
O2O 引流服务						
收入	69.95	60.12	32.22	16.11	16.92	17.76
YoY	-23.7%	-14.1%	-46.4%	-50.0%	5.0%	5.0%
毛利率	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%
软件及技术服务						
收入	28.56	29.41	28.22	26.80	27.61	28.44
YoY	-3.3%	3.0%	-4.1%	-5.0%	3.0%	3.0%
毛利率	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%
其他业务						
收入	242.84	271.73	281.49	295.57	310.35	325.86
YoY	30.4%	11.9%	3.6%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	41.7%	57.2%	53.6%	53.6%	53.6%	53.6%
综合毛利率	33.2%	34.6%	35.0%	34.0%	34.3%	34.5%
销售费用率	24.1%	23.7%	22.1%	23.6%	21.6%	21.4%
管理费用率	5.1%	5.8%	6.2%	7.7%	5.7%	5.5%
研发费用率	2.5%	3.1%	3.6%	5.1%	4.6%	4.6%
财务费用率	0.4%	1.3%	1.0%	0.23%	0.14%	-0.01%
归母净利润（百万元）	89.70	46.30	64.85	(103.51)	87.04	122.83
YoY	-11.5%	-48.4%	40.1%	-259.6%	-184.1%	41.1%
EPS（元）	0.45	0.23	0.33	(0.46)	0.39	0.55

资料来源：Wind，华泰研究预测

估值分析

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为-1.04/+0.87/+1.23 亿元，对应 EPS 分别为 -0.46/+0.39/+0.55 元，考虑到公司 2025 年发力家居 AI 涉及等领域布局，业绩尚处恢复中，我们以 2026 年盈利预测为估值依据，参照可比公司 2026 年 Wind 一致预期 PE 均值为 16 倍，考虑到公司积极发力 AI 领域探索，尤其在家居 AI 设计领域布局领先，2025 年基本面有望迎来拐点，给予公司 2026 年 28 倍 PE，目标价 15.40 元，维持“增持”评级。

图表2：可比公司估值对比（截至 2024 年 12 月 23 日）

证券代码	公司简称	当前市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (X)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
603833 CH	欧派家居	416.11	27.04	28.64	30.76	15	15	14
002853 CH	皮阿诺	22.20	0.30	1.07	1.33	74	21	17
605268 CH	王力安防	34.98	1.46	1.82	2.34	24	19	15
603898 CH	好莱客	29.39	1.55	1.73	1.77	19	17	17
001323 CH	慕思股份	147.04	8.31	9.16	10.12	18	16	15
000785 CH	居然智家	233.19	10.65	11.89	13.20	22	20	18
可比公司平均值						29	18	16
300616 CH	尚品宅配	29.88	(1.04)	0.87	1.23	(29)	34	24

注：尚品宅配 2024-2026 年盈利预测为华泰证券预测值，其余均参考 Wind 一致预期

资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰研究预测

风险提示

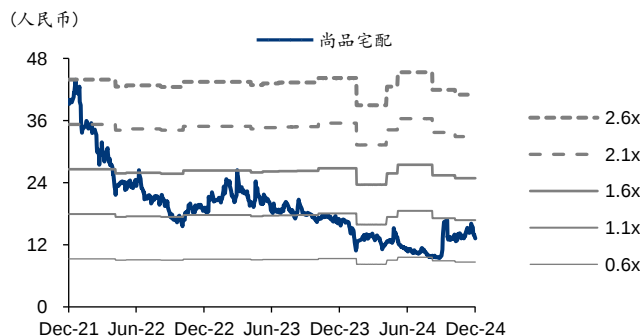
下游需求不及预期，地产销售超预期下行，新业务拓展不及预期。

图表3：尚品宅配 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表4：尚品宅配 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	3,649	4,432	3,749	4,142	4,036
现金	1,569	2,991	2,543	2,607	2,737
应收账款	196.50	181.07	131.19	197.98	147.50
其他应收账款	51.43	41.67	35.33	45.84	39.35
预付账款	33.06	38.24	20.73	41.43	23.81
存货	883.03	776.60	617.29	844.20	685.53
其他流动资产	915.59	403.40	401.59	404.99	403.12
非流动资产	4,533	4,360	4,329	4,384	4,452
长期投资	6.99	4.70	10.87	14.48	19.16
固定投资	2,022	1,960	1,891	1,824	1,742
无形资产	1,487	1,468	1,608	1,740	1,898
其他非流动资产	1,017	928.29	818.16	805.55	792.32
资产总计	8,181	8,792	8,078	8,526	8,487
流动负债	3,674	4,369	3,997	4,612	4,706
短期借款	1,077	2,105	2,105	2,289	2,642
应付账款	503.75	391.38	360.42	427.84	397.22
其他流动负债	2,094	1,872	1,531	1,896	1,666
非流动负债	926.08	808.45	748.05	695.29	643.57
长期借款	485.94	461.27	400.87	348.11	296.39
其他非流动负债	440.14	347.18	347.18	347.18	347.18
负债合计	4,600	5,177	4,745	5,308	5,349
少数股东权益	(0.58)	(0.75)	(0.48)	(0.71)	(1.04)
股本	198.68	197.87	224.52	224.52	224.52
资本公积	1,500	1,451	1,451	1,451	1,451
留存公积	1,932	1,966	2,146	1,995	1,781
归属母公司股东权益	3,581	3,615	3,334	3,219	3,139
负债和股东权益	8,181	8,792	8,078	8,526	8,487

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	46.82	798.72	204.92	541.40	498.01
净利润	46.01	64.67	(103.23)	86.81	122.51
折旧摊销	451.90	415.63	345.42	364.46	420.39
财务费用	67.13	47.61	9.14	6.14	(0.33)
投资损失	(28.54)	(3.26)	(12.22)	(12.22)	(12.22)
营运资金变动	(492.13)	203.06	(3.34)	124.11	(7.87)
其他经营现金	2.45	71.00	(30.84)	(27.89)	(24.46)
投资活动现金	104.39	(155.42)	(295.48)	(400.58)	(469.44)
资本支出	(225.78)	(696.30)	(227.43)	(312.24)	(348.00)
长期投资	(4.30)	(3.90)	(6.17)	(3.61)	(4.68)
其他投资现金	334.47	544.78	(61.88)	(84.74)	(116.76)
筹资活动现金	(107.42)	(874.63)	(356.92)	(76.72)	100.65
短期借款	222.55	1,029	0.00	183.60	353.22
长期借款	79.00	(24.68)	(60.39)	(52.77)	(51.72)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(13.09)	(49.19)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(395.89)	(1,830)	(296.52)	(207.56)	(200.85)
现金净增加额	48.28	(230.72)	(447.47)	64.09	129.22

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	5,314	4,900	4,052	4,272	4,483
营业成本	3,475	3,186	2,676	2,806	2,937
营业税金及附加	54.90	53.51	44.25	46.65	48.96
营业费用	1,257	1,081	954.70	920.96	957.63
管理费用	310.47	306.16	313.99	245.55	248.75
财务费用	67.13	47.61	9.14	6.14	(0.33)
资产减值损失	(4.91)	(4.02)	(3.32)	(3.50)	(3.67)
公允价值变动收益	0.00	1.16	1.16	1.16	1.16
投资净收益	28.54	3.26	12.22	12.22	12.22
营业利润	29.40	56.60	(109.72)	95.73	134.32
营业外收入	7.23	5.21	5.21	5.21	5.21
营业外支出	6.36	7.10	7.10	7.10	7.10
利润总额	30.27	54.72	(111.60)	93.85	132.44
所得税	(15.74)	(9.95)	(8.37)	7.04	9.93
净利润	46.01	64.67	(103.23)	86.81	122.51
少数股东损益	(0.29)	(0.17)	0.27	(0.23)	(0.32)
归属母公司净利润	46.30	64.85	(103.51)	87.04	122.83
EBITDA	548.99	512.14	275.38	507.16	610.78
EPS (人民币, 基本)	0.23	0.33	(0.46)	0.39	0.55

主要财务比率

会计年度 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	(27.30)	(7.80)	(17.30)	5.41	4.96
营业利润	(48.43)	92.54	(293.84)	187.25	40.31
归属母公司净利润	(48.39)	40.06	(259.62)	184.09	41.12
获利能力 (%)					
毛利率	34.62	34.98	33.97	34.32	34.50
净利率	0.87	1.32	(2.55)	2.03	2.73
ROE	1.28	1.79	(3.10)	2.70	3.90
ROIC	4.96	3.68	(2.10)	4.35	5.64
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.23	58.89	58.74	62.26	63.02
净负债比率 (%)	5.09	(5.33)	2.55	4.74	10.37
流动比率	0.99	1.01	0.94	0.90	0.86
速动比率	0.70	0.81	0.76	0.69	0.69
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.58	0.48	0.51	0.53
应收账款周转率	29.29	25.95	25.95	25.95	25.95
应付账款周转率	5.44	7.12	7.12	7.12	7.12
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.29	(0.46)	0.39	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	3.56	0.91	2.41	2.22
每股净资产(最新摊薄)	15.95	16.10	14.85	14.34	13.98
估值比率					
PE (倍)	64.55	46.08	(28.87)	34.33	24.33
PB (倍)	0.83	0.83	0.90	0.93	0.95
EV EBITDA (倍)	4.44	4.87	10.06	5.60	4.93

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、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、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