

2025 年股权激励计划彰显诚意

华泰研究

2025 年 2 月 12 日 | 中国内地

动态点评

化学制药

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

22.04

研究员 SAC No. S0570516120002 SFC No. BFI915 代雯 daiwen@htsc.com +(86) 21 2897 2078

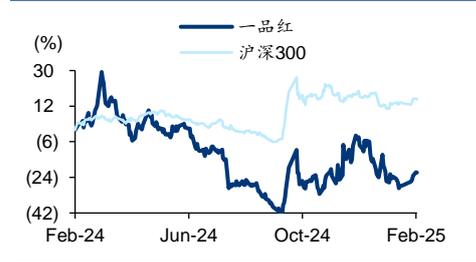
研究员 SAC No. S0570520050001 SFC No. BPK414 袁中平 yuanzhongping@htsc.com +(86) 21 2897 2228

联系人 SAC No. S0570123070038 SFC No. BUQ491 陈睿恬 chenruitian@htsc.com +(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(人民币)	22.04
收盘价(人民币 截至 2 月 11 日)	17.24
市值(人民币百万)	7,787
6 个月平均日成交额(人民币百万)	135.34
52 周价格范围(人民币)	12.90-28.70
BVPS(人民币)	4.83

股价走势图



资料来源: Wind

公司于 2 月 10 日发布 2025 年股权激励计划, 业绩考核目标为 2025-27 年每年分别满足任一条件: 1) 以 2023 年为基准, 2025/26/27 年考核利润增长率不低于 32/52/75%; 2) 获批 1 个创新药 IND; 3) 获得药品注册批件数量不少于 10 个。我们认为新股权激励彰显公司诚意, 维持“买入”评级。

公司目标 2024-27 年考核利润 CAGR 达 15%

根据该股权激励计划, 公司预计其考核利润至 2027 年 CAGR 达 15% (以 2023 年为基底), 其中考核利润=归母扣非净利润+研发费用-对联营企业和合营企业的投资收益。该激励计划采取的激励工具为股票期权, 涉及股票期权总量约占公告时公司股本总额的 1.694%, 股票来源为公司向激励对象定向发行的公司 A 股普通股股票, 授予股票期权的行权价格为 17.28 元/份(与激励计划公告日前 1 个交易日交易均价持平)。我们认为公司以原价拟定行权价格、与增持相似, 且涉及期权在总股本中占比相对可观, 彰显公司诚意。

AR882: 安全性独树一帜、独特溶解痛风石疗效, 或为 BIC 降尿酸药物

高尿酸血症及痛风患者众多, 但一线药物 XO1 和 URAT1 抑制剂普遍有肝、肾、心血管毒性。Krystexxa (尿酸酶) 由于安全性较好, 2024 年年销售额约 12 亿美元, Horizon 预计其峰值将达 15 亿美元, 但其安全性及依从性仍有诸多不足。公司在研 URAT1 抑制剂 AR882 有望填补降尿酸安全药物空白, 疗效优异, 有望成为 BIC 药物。AR882 在国内已于 4M24 进入 II/III 期临床, 其中 II 期已披露优效结果; 海外多中心 III 期临床已于 6M24 开始入组, 并于 8M24 获 FDA 快速通道资格认证, 公司预计将于 1H25 入组完成。我们预计 AR882 将于 2027 在中、美获批, 全球销售峰值逾百亿人民币。

持续创新步履不停, 预计至 2027 年年均新增 1 个 IND

APH01727 片为公司自研口服小分子 GLP-1, 在研适应症包括降糖和减重, 截止 8M24 I 期临床首批受试者入组给药已完成; 此外, 公司规划 2025-27 年每年取得 1 个 IND 批件, 我们估测公司后续管线还将涵盖自免等领域。

盈利预测与估值

我们预测公司 2024-2026 年归母净利润为-5.61/+2.56/+3.57 亿元(前值-1.17/+2.32/+3.47 亿元, 主因我们估测 2024 年产品定价下行压制收入及毛利率, 2025 年起销量增长提速、费用率节约), 对应 EPS 为-1.24/+0.57/0.79 元。我们给予公司估值 99.54 亿元(其中, 传统业务估值 44.92 亿元, 基于 2025 年 17.57x PE, 与可比公司一致; AR882 DCF 估值 54.62 亿元, 基于 WACC 9.8%、永续增长率-3.0%), 对应股价 22.04 元(前值 21.47 元)。

风险提示: 临床进度不及预期, 药物研发失败风险, 行业政策风险。

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)	2,280	2,503	1,550	1,956	2,255
+/-%	3.68	9.79	(38.10)	26.19	15.31
归属母公司净利润(人民币百万)	290.68	184.61	(561.17)	255.63	356.53
+/-%	(5.29)	(36.49)	(403.97)	145.55	39.47
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.64	0.41	(1.24)	0.57	0.79
ROE(%)	12.10	5.84	(30.71)	9.09	11.82
PE(倍)	26.79	42.18	(13.88)	30.46	21.84
PB(倍)	3.80	3.09	4.18	3.24	2.96
EV EBITDA(倍)	22.73	21.13	335.75	15.43	13.71

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测及估值调整

我们调整 2024-26 年营收预测至 15.50/19.56/22.55 亿元，归母净利润预测至 -5.61/+2.56/+3.57 亿元，边际因素包括：

- 公司于 1 月披露其 2024 年度业绩预告，预计 2024 年归母净亏损 4.72-6.80 亿元，归母扣非净亏损 2.41-3.47 亿元。其中：i) 受行业环境等影响，公司营业收入和产品毛利率均同比下降，影响了公司的经营业绩，我们估测主因公司为适应行业环境而下调产品价格；ii) 公司持续加大对研发的投入，预计研发费用率超 20%；iii) 非经常性损益对净利润的影响金额预计约为-2.95 亿元，主要是公司支付医保退款以及对子公司的商誉及资产减值准备。
- 根据公司 2025 年股权激励计划，公司预计 2025-27 年考核利润分别为 5.97/6.87/7.91 亿元，反映对经营复苏的信心。我们估测 2025 年起公司归母净利润趋于修复，主要得益于：i) 核心产品定价调整已基本到位，销量增长提速；ii) 销售费用及研发费用的节约。

图表1：一品红：盈利预测调整

(人民币百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E
营收	调整前	2,503	1,856	2,139	2,519
	调整后/实际值	2,503	1,550	1,956	2,255
	(+/-) %	/	-17	-9	-11
儿童药	调整前	1,536	1,284	1,499	1,741
	调整后/实际值	1,536	1,023	1,317	1,497
	(+/-) %	/	-20	-12	-14
慢病药	调整前	770	438	474	573
	调整后/实际值	770	378	433	493
	(+/-) %	/	-14	-9	-14
毛利	调整前	2,029	1,425	1,673	1,972
	调整后/实际值	2,029	1,030	1,477	1,699
	(+/-) %	/	-28	-12	-14
销售费用	调整前	1,124	650	749	882
	调整后/实际值	1,124	542	548	631
	(+/-) %	/	-17	-27	-28
管理费用	调整前	329	241	278	328
	调整后/实际值	329	310	293	338
	(+/-) %	/	28	5	3
研发费用	调整前	301	306	321	365
	调整后/实际值	301	325	264	304
	(+/-) %	/	6	-18	-17
归母净利润	调整前	185	-117	232	347
	调整后/实际值	185	-561	256	357
	(+/-) %	/	/	10	3

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表2：一品红：可比公司估值

公司名称	公司代码	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (x)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
众生药业	002317 CH	11.14	94.86	0.29	0.42	0.54	38.41	26.52	20.63
方盛制药	603998 CH	9.54	41.89	0.61	0.70	0.85	15.64	13.63	11.22
康缘药业	600557 CH	13.57	77.28	0.94	1.08	1.21	14.44	12.56	11.21
平均							22.83	17.57	14.36

注：定价日期为 2025 年 2 月 11 日

资料来源：Wind 一致性预期，华泰研究

图表3：一品红：AR882 风险调整自由现金流估测

		2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E
AR882 年美国销售额	百万美元				3	43	136	338	613	882	1,104	1,243	1,338	1,397	1,435
研发成功率	%				70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
现金流率	%				10	20	25	30	35	40	40	40	40	40	40
一品红持股 Arthroshi 比例	%				23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23
汇率	%				7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
AR882 美国经风险调整现金流	百万元	(90)	(140)	(90)	0	10	38	112	237	389	487	549	591	617	633
AR882 年中国销售额	百万元				15	53	273	773	1,378	1,937	2,552	2,664	2,815	2,930	3,005
研发成功率	%				70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
现金流率	%				5	12	17	22	25	28	30	30	30	30	30
AR882 中国经风险调整现金流	百万元	(55)	(75)	(25)	1	4	32	119	241	380	536	559	591	615	631
AR882 风险调整 FCFF	百万元	(145)	(215)	(115)	1	14	70	231	478	769	1,023	1,108	1,182	1,232	1,264

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表4：一品红：AR882 DCF 估值

WACC		终值	
债务成本	2.2%	永续增长率	-3.0%
税率	19.7%	永续现金流 (百万元)	9,605.30
债务成本 (税后)	1.8%	终值折现因子	28.4%
无风险利率	2.4%	终值现值 (百万元)	2,729.30
Beta	1.21	估值	
股权风险溢价	11.6%	预测期现金流现值 (百万元)	2,602.54
股权成本	16.3%	终值现值 (百万元)	2,859.50
目标债务比率	45.0%	WACC	9.8%
WACC	9.8%	总估值 (亿元)	54.62

资料来源：Wind，华泰研究预测

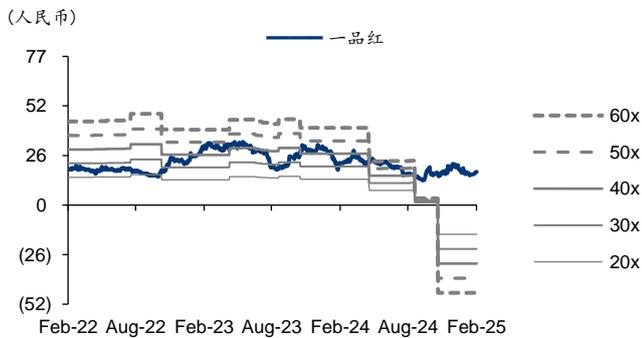
风险提示

临床进度不及预期：URAT1 抑制剂研发竞赛较为激励，AR882 高尿酸血症及痛风全球 II 期临床已经完成、痛风石全球 II 期临床接近尾声，若后续进展不及预期，可能延后其收入贡献节奏、导致错失市场渗透先机。

药物研发失败风险：临床试验结果存在不确定性，若创新药物各适应症临床研发失败，可能导致其 DCF 估值下调。

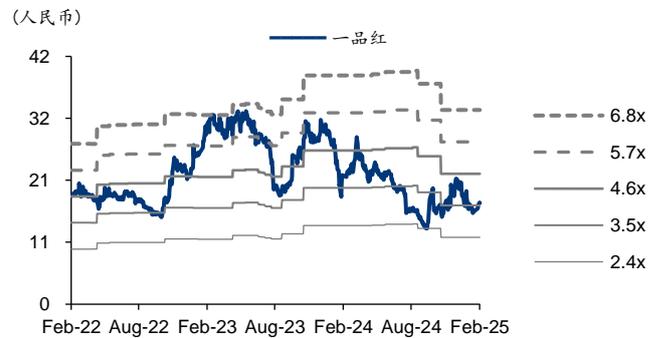
行业政策风险：行业政策的出台及变动可能对公司销售额增长节奏及空间产生影响。

图表5：一品红 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表6：一品红 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	1,411	1,360	1,011	1,418	1,600
现金	645.60	422.52	188.76	568.82	647.81
应收账款	248.12	361.12	215.33	272.45	313.67
其他应收账款	12.40	12.48	7.72	9.75	11.24
预付账款	73.54	28.97	31.70	29.19	33.90
存货	178.02	346.44	379.11	349.06	405.40
其他流动资产	253.65	188.34	188.34	188.34	188.34
非流动资产	2,687	3,045	3,050	3,106	3,195
长期投资	291.29	543.45	543.45	543.45	543.45
固定投资	706.46	1,589	1,490	1,415	1,363
无形资产	460.97	446.79	433.89	422.15	411.47
其他非流动资产	1,228	466.38	582.26	725.76	876.57
资产总计	4,098	4,405	4,061	4,524	4,795
流动负债	1,209	1,489	1,307	1,372	1,591
短期借款	550.00	550.00	438.15	484.73	563.93
应付账款	69.23	202.40	221.49	203.94	236.85
其他流动负债	589.62	736.59	647.80	683.58	789.73
非流动负债	723.79	318.38	841.63	733.15	610.25
长期借款	200.00	160.00	683.25	574.77	451.87
其他非流动负债	523.79	158.38	158.38	158.38	158.38
负债合计	1,933	1,807	2,149	2,105	2,201
少数股东权益	114.59	75.83	49.96	14.20	(35.67)
股本	288.08	454.14	451.69	451.69	451.69
资本公积	542.26	814.15	628.87	628.87	628.87
留存公积	1,309	1,437	781.15	1,323	1,549
归属母公司股东权益	2,051	2,522	1,862	2,404	2,630
负债和股东权益	4,098	4,405	4,061	4,524	4,795

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	475.53	458.05	(240.15)	561.49	638.98
净利润	262.10	151.80	(587.05)	219.88	306.66
折旧摊销	87.96	175.91	214.74	219.55	227.05
财务费用	21.71	32.71	36.73	48.83	38.39
投资损失	15.84	21.58	50.00	81.58	31.58
营运资金变动	44.77	63.94	41.98	(11.80)	31.85
其他经营现金	43.16	12.12	3.45	3.45	3.45
投资活动现金	(669.53)	(578.99)	(271.54)	(357.34)	(347.32)
资本支出	(605.78)	(334.46)	(207.04)	(261.26)	(301.25)
长期投资	(79.76)	(252.68)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	16.02	8.15	(64.49)	(96.08)	(46.08)
筹资活动现金	(138.90)	99.76	277.92	175.91	(212.66)
短期借款	(301.66)	0.00	(111.85)	46.59	79.20
长期借款	200.00	(40.00)	523.25	(108.48)	(122.90)
普通股增加	0.05	166.06	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(28.33)	271.88	(185.27)	0.00	0.00
其他筹资现金	(8.96)	(298.18)	51.80	237.80	(168.96)
现金净增加额	(332.79)	(23.57)	(233.76)	380.06	78.99

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	2,280	2,503	1,550	1,956	2,255
营业成本	300.20	474.58	519.34	478.18	555.35
营业税金及附加	30.39	41.74	25.84	32.61	37.60
营业费用	1,249	1,124	542.41	547.55	631.36
管理费用	214.71	329.41	309.95	293.33	338.23
财务费用	21.71	32.71	36.73	48.83	38.39
资产减值损失	0.00	0.00	(46.02)	0.00	0.00
公允价值变动收益	(12.47)	(3.05)	(3.05)	(3.05)	(3.05)
投资净收益	(15.84)	(21.58)	(50.00)	(81.58)	(31.58)
营业利润	281.97	213.93	(537.05)	244.84	353.32
营业外收入	52.42	49.30	10.00	50.00	50.00
营业外支出	7.98	19.04	60.00	20.00	20.00
利润总额	326.41	244.19	(587.05)	274.84	383.32
所得税	64.32	92.39	0.00	54.97	76.66
净利润	262.10	151.80	(587.05)	219.88	306.66
少数股东损益	(28.59)	(32.82)	(25.88)	(35.76)	(49.87)
归属母公司净利润	290.68	184.61	(561.17)	255.63	356.53
EBITDA	368.14	390.83	26.45	544.52	600.17
EPS (人民币, 基本)	1.01	0.42	(1.24)	0.57	0.79

主要财务比率

会计年度 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	3.68	9.79	(38.10)	26.19	15.31
营业利润	(1.16)	(24.13)	(351.04)	145.59	44.30
归属母公司净利润	(5.29)	(36.49)	(403.97)	145.55	39.47
获利能力 (%)					
毛利率	86.83	81.04	66.49	75.55	75.37
净利率	11.49	6.06	(37.88)	11.24	13.60
ROE	12.10	5.84	(30.71)	9.09	11.82
ROIC	10.86	6.21	(7.47)	11.24	12.31
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.16	41.03	52.92	46.54	45.90
净负债比率 (%)	24.90	16.83	56.62	26.48	19.96
流动比率	1.17	0.91	0.77	1.03	1.01
速动比率	0.93	0.62	0.41	0.72	0.69
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.59	0.37	0.46	0.48
应收账款周转率	10.11	8.22	5.38	8.02	7.69
应付账款周转率	5.46	3.49	2.45	2.25	2.52
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.41	(1.24)	0.57	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.01	(0.53)	1.24	1.41
每股净资产(最新摊薄)	4.54	5.58	4.12	5.32	5.82
估值比率					
PE (倍)	26.79	42.18	(13.88)	30.46	21.84
PB (倍)	3.80	3.09	4.18	3.24	2.96
EV EBITDA (倍)	22.73	21.13	335.75	15.43	13.71

免责声明

分析师声明

本人，代雯、袁中平，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

- 分析师代雯、袁中平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2025年华泰证券股份有限公司