

# 业绩增长符合预期，腔镜机器人获批打开长期增长空间

## 核心观点

康基医疗为国产最大的微创外科手术器械及配套耗材平台，拥有覆盖主要微创外科手术的全面产品组合，能够为医院提供一站式微创外科解决方案。公司 2024 年在部分产品全国性集采的不利情况下仍然实现平稳增长；展望 2025 年，公司业绩增速在去年下半年低基数背景下呈现前低后高趋势，全年仍有望维持稳定增长态势。短期来看，公司将受益于关税政策带来的进口替代机遇和微创外科手术的渗透率提升趋势，业绩保持稳健增长；中长期而言，随着微创外科耗材产品线的持续扩充和腔镜机器人业务的协同发展，公司有望进一步提升市场份额，成长为国内具有竞争力的微创外科平台型企业，未来发展空间值得期待。

## 事件

### 2024 年 3 月 24 日，公司发布 2024 年年报

根据公司公告，公司 2024 年实现收入 10.09 亿元，同比增长 8.9%；实现归母净利润 5.81 亿元，同比增长 15.4%。经调整利润为 5.62 亿元，同比增长 4.4%。EPS 为 0.49 元/股。2024 年度利润分配方案为：董事会建议派付 2024 年末期股息每股股份人民币 24 分。

## 简评

### 业绩增长符合预期，一次性产品提供主要增长动力

公司 2024 年实现收入 10.09 亿元，同比增长 8.9%；实现归母净利润 5.81 亿元，同比增长 15.4%。经调整利润为 5.62 亿元，同比增长 4.4%。

分产品来看，公司主营业务包括一次性产品和重复性产品，一次性产品提供主要增长动力。2024 年公司一次性产品实现营收 8.99 亿元，同比增长 11.7%，占总营收比例为 89.1%。其中：

## 康基医疗(9997.HK)

### 首次评级

### 买入

#### 贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

#### 王在存

wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

#### 朱红亮

zhuhongliang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080001

#### 郑涛

zhengtaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524060004

发布日期： 2025 年 05 月 08 日

当前股价： 7.53 港元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月                        | 3 个月       | 12 个月       |
|-----------------------------|------------|-------------|
| 4.60/10.18                  | 17.00/7.64 | 3.59/-21.05 |
| 12 月最高/最低价 (港元)             |            | 8.44/5.01   |
| 总股本 (万股)                    |            | 120,880.40  |
| 流通 H 股 (万股)                 |            | 120,880.40  |
| 总市值 (亿港元)                   |            | 91.02       |
| 流通市值 (亿港元)                  |            | 91.02       |
| 近 3 月日均成交量 (万)              |            | 455.99      |
| 主要股东                        |            |             |
| Fortune Spring ZM B Limited |            | 33.79%      |

### 股价表现



1) 穿刺器实现营收 4.30 亿元, 同比增长 9.1%, 穿刺器在集采区域取得较好增长; 2) 结扎夹实现营收 2.35 亿元, 同比增长 3.0%, 增速较低主要由于 2024 年福建牵头结扎夹全国集采, 对该品类销售造成影响, 该集采结果已经于 2024 年下半年公告, 预计 2025 年结扎夹增速有望恢复; 3) 电凝钳实现营收 1.40 亿元, 同比增长 14.2%, 目前电凝钳在微创手术中渗透率较低, 仍有较大市场空间。重复性产品实现营收 1.10 亿元, 同比减少 9.3%, 主要受 4K 内窥镜摄像系统及重复性钳类的周期性需求影响。

分地区来看, 24 年国内收入 9.10 亿元, 同比增长 8.3%, 占比为 90.2%, 国内业务采取经销+直销模式, 直销模式主要在集中带量采购穿刺器的省份实施, 国内营收增加主因一次性产品销售增长; 海外收入 0.99 亿元, 同比增长 15.1%, 公司积极扩大亚洲及欧洲国家的客户基础, 加大海外注册审批, 加强营销团队建设, 优化渠道运营管理能力, 有效推动海外业务增长。

### 毛利率维持高水平, 费用控制整体改善

2024 年公司毛利率为 79.1%, 与 2023 年的 80.0% 相比保持稳定。其中, 一次性产品毛利率为 81.8% (同比 -1.6pct), 其中新产品 (如超声切割止血刀、吻合器) 销售增加, 但其毛利率相对于其他一次性产品较低, 造成短期波动。重复性产品毛利率为 57.2% (同比 -0.2%), 基本保持稳定。

销售费用率为 7.75%, 同比提升 0.21 个百分点, 主要系营销团队扩大、展览及学术推广等营销相关开支增加所致; 管理费用率为 9.65%, 同比下降 1.18 个百分点, 主要系唯精医疗产生的行政开支减少; 研发费用率为 8.14%, 同比下降 5.64 个百分点, 研发费用为 0.82 亿元, 同比下降 35.6%, 主要系并入公司的唯精医疗产生的研发开支减少所致。

2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 5.60 亿元, 同比增长 32.50%, 主因销售收入增加。应收账款周转天数为 93 天, 同比 2023 年的 80 天增加了 13 天。

### 集采提速扩面, 负面影响持续减弱

2024 年公司多个产品参与集采并中标, 在集采加速国产替代的背景下, 公司份额有望进一步提升。分产品看, 一次性穿刺器类产品集采范围较小, 已在全国 8 个省份开展集采, 公司已在 7 个省份中标; 结扎夹类、超声刀、腔镜吻合器集采几乎全国覆盖, 公司仅在少量地区未中标。其中公司结扎夹类产品中标成果瞩目, 2024 年 10 月由福建省牵头的全国性止血组织结扎夹集中带量采购中, 公司全系列结扎夹产品均成功中标。除穿刺器在集采地区采用非经销商模式外, 其他产品仍维持经销商模式, 预计对出厂价影响有限。随着耗材集采规则日趋理性温和, 凭借强大的营销能力和品牌优势, 公司有望进一步扩大市场份额。

**图 1:公司相关产品集采进程图**

| 产品品类   | 已开展集采省份数 <sup>1</sup> | 康基中标省份数 <sup>1</sup>   | 新中标地区 <sup>2</sup> | 新执行地区                                             | 已执行地区                                                                      | 销售模式                   |
|--------|-----------------------|------------------------|--------------------|---------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|------------------------|
| 一次性穿刺器 | 8个<br>招标过程中:江西、新疆     | 7个                     | 云南、吉林              | /                                                 | 山东, 2021年4月; 福建, 2021年6月;<br>湖南(9市), 2022年1月;<br>河北, 2022年9月; 广东, 2023年6月  | 非经销商模式<br>(配送商+学术推广合作) |
| 结扎夹    | 高分子结扎夹<br>(单发)        | 31个                    | 全国联采               | 福建, 2025年2月;<br>预计 2025年3月底 将累计超<br>过10个省份开始执行    | 山东, 2022年5月; 山西, 2022年7月;<br>河南, 2022年7月; 河北, 2022年8月;<br>安徽, 2023年9月      | 经销商模式                  |
|        | 连发结扎夹                 | 31个                    |                    |                                                   | /                                                                          |                        |
|        | 可吸收夹                  | 31个                    |                    |                                                   | 云南, 2023年12月                                                               |                        |
|        | 钛夹(单发)                | 31个                    |                    |                                                   | /                                                                          |                        |
|        | 钛夹(连发)                | 31个                    |                    |                                                   | /                                                                          |                        |
| 超声刀    | 31个                   | 30个<br>(未中标地区预计近期重新招标) | 川渝联盟、<br>广东联盟      | 重庆, 2024年9月<br>四川, 2024年12月<br>京津冀3+N联盟, 2024年2月起 | 广东联盟, 2022年第2季度起;<br>河北, 2022年9月; 安徽, 2023年1月;<br>云南, 2023年4月; 山东, 2023年9月 | 经销商模式                  |
| 腔镜吻合器  | 30个<br>上海未招标          | 29个<br>(未中标地区预计近期重新招标) | 云南、重庆联盟            | 京津冀3+N联盟, 2024年2月起                                | 15省联盟, 2023年4月起;<br>山东, 2023年9月                                            | 经销商模式                  |

**KANGJI 康基**
<sup>1</sup>截至2025年3月15日  
<sup>2</sup>2024年度及2025年度截至3月15日

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

### 手术机器人已经获批, 具有研发技术优势

康基医疗通过投资子公司唯精医疗, 建立腹腔镜手术机器人平台, 长期布局手术机器人领域。截至 2024 年 12 月 31 日, 公司持有唯精医疗的股权比例为 41.99%。

唯精医疗现主要产品涵盖高端微创手术机器人、消化内镜机器人、穿刺机器人。技术研发方面, 唯精医疗自主研发底层技术, 研发人员占比超过 60%, 截至 2024 年底, 累计申请专利超过 360 项, 其中发明专利超过 200 项。目前已攻克并掌握微创手术机器人结构设计、控制体系、核心算法、智能控制、系统集成等核心技术, 并开展力反馈、视觉伺服等前瞻性技术研究, 布局了包括三臂、四臂多孔手术机器人及单孔手术机器人等多款腔镜手术机器人系统。商业化方面, 康基医疗的渠道和客户资源与唯精医疗目标用户群体高度吻合, 将在供应链管理、工艺开发、精益生产、学术推广、售后服务全方面提供支持。

2024 年 3 月, 唯精医疗四臂手术机器人系统已完成多科室人体临床试验, 并向国家药品监督管理局(NMPA)提交注册申请。2025 年 4 月 21 日, 该产品获得 NMPA 注册批准, 临床适应症将覆盖泌尿外科、妇科和普外科手术。单孔手术机器人系统已完成设计定型, 计划于 2025 年内完成型式检验与动物试验, 目标年底启动人体临床试验。

**图 2:唯精医疗手术机器人研发进展**


数据来源：公司公告，中信建投证券

### 公司业绩有望获益关税政策带来的市场机遇

2024 年公司海外收入占比仅为 9.8%，预计美国市场占比较低，因此美国加征关税对公司影响有限。反观国内市场，中国对美国医疗产品加征关税，这将导致部分在美资外企在美国生产的穿刺器、吻合器和结扎夹等产品面临成本上升和潜在断供风险，从而推动医院转向采购国产产品，这将为康基医疗等本土龙头企业带来业绩增长的机会。

### 看好公司长期发展前景

康基医疗是国产微创外科手术领域领军企业。短期来看，公司将受益于关税政策带来的进口替代机遇和微创外科手术的渗透率提升趋势，业绩保持稳健增长；中长期而言，随着微创外科耗材产品线的持续扩充和腔镜机器人业务的协同发展，公司有望进一步提升市场份额，成长为国内具有竞争力的微创外科平台型企业，未来发展空间值得期待。

我们预计 2025-2027 年，公司营收分别为 11.68 亿元、13.52 亿元、15.76 亿元，分别同比增加 15.82%、15.74%、16.58%；归母净利润分别为 5.95 亿元、6.72 亿元、7.62 亿元，分别同比增长 2.27%、13.08%和 13.39%。以 2025 年 5 月 2 日收盘价（7.53 港币/股）计算，2025-2027 年 PE 分别为 14.2、12.6、11.1 倍。首次覆盖，给与“买入”评级。

## 盈利预测

**2025-2027 年收入有望保持稳健增长。**公司部分产品收入预测依据如下：1) 一次性产品：一方面结扎夹 24 年受到福建牵头的结扎夹全国集采影响，增速放缓，该集采结果已经于 2024 年下半年公示，预计 2025 年结扎夹增速有望恢复；另一方面吻合器以及超声刀等产品目前基数较低，未来预计保持高速增长，拉动一次性产品的增速提升，假设 2025-2027 年收入增速分别为 17%、17%、18%。2) 重复性产品：2024 年受医疗行业合规要求提升、行业招标景气度下行等影响，4K 内窥镜摄像系统及重复性钳类产品收入下滑，预计 2025 年增速在行业景气度复苏的情况下呈现正增长，假设 2025-2027 年收入增速分别为 3%、3%、3%。

图表1： 公司分业务收入拆分预测（亿元）

|              | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 总收入          | 10.09 | 11.68 | 13.52 | 15.76 |
| Yoy          | 9%    | 16%   | 16%   | 17%   |
| 毛利率（%）       | 79.1% | 77.0% | 76.2% | 75.3% |
| <b>一次性产品</b> |       |       |       |       |
| 收入           | 8.99  | 10.55 | 12.35 | 14.55 |
| Yoy          | 12%   | 17%   | 17%   | 18%   |
| 毛利率（%）       | 81.8% | 79.2% | 78.0% | 76.8% |
| <b>重复性产品</b> |       |       |       |       |
| 收入           | 1.10  | 1.13  | 1.17  | 1.21  |
| Yoy          | -9%   | 3%    | 3%    | 33%   |
| 毛利率(%)       | 57.2% | 57.0% | 57.0% | 57.0% |

资料来源：iFind，公司财报，中信建投

图表2： 预测及比率

| 单位:百万元     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入       | 1,008.61 | 1,168.15 | 1,352.05 | 1,576.16 |
| 增长率(%)     | 8.92     | 15.82    | 15.74    | 16.58    |
| 归属母公司股东净利润 | 581.44   | 594.62   | 672.40   | 762.43   |
| 增长率(%)     | 15.36    | 2.27     | 13.08    | 13.39    |
| 每股收益(EPS)  | 0.48     | 0.49     | 0.56     | 0.63     |
| 市盈率(P/E)   | 14.53    | 14.21    | 12.56    | 11.08    |

资料来源：iFind，中信建投 收盘日期截至 2025 年 05 月 02 日

## 风险分析

1) 集中带量采购降价幅度超预期风险：目前公司还有穿刺器、一次性电凝钳等产品未实行全国集采，若后续集采政策较为严格导致降价幅度超预期，可能会影响公司毛利率或者净利率，进而对公司业绩造成不利影响。

2) 市场竞争加剧风险：目前国内医疗器械竞争日趋激烈，多个厂家持续拓展新品，可能会造成公司所处的赛道竞争加剧，可能影响公司业绩。

3) 在研管线进度不及预期：目前公司多款产品持续在研，三类医疗器械产品注册前置程序较多，周期较长，公司可能存在新研发产品无法及时完成注册的风险，进而延缓产品上市推广进程，并对公司经营业绩造成不利影响。

4) 医疗事故风险：公司多款产品作为三类医疗器械，在临床应用上存在一定风险。若公司产品在临床应用时出现质量问题，造成医疗事故，则会对公司经营、声誉及业务等造成不利影响。

5) 汇率波动风险：汇率波动对公司国际化推广产生的海外收入、采购海外原材料、以港币计价的融资活动，均可能产生一定影响。

6) 主业敏感度测算：假设 25 年公司医疗器械销售业务毛利率从 77.02% 下降至 75.02%，则公司归母净利润从目前预估的 5.95 亿元下降至 5.75 亿元；假设 25 年公司医疗器械销售业务毛利率从 77.02% 下降至 74.02%，则公司归母净利润下降至 5.66 亿元。

**图表 3：财务预测**

|                   | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>资产负债表（百万元）</b> |                 |                 |                 |                 |                 |
| 流动资产              | <b>3,380.69</b> | <b>2,063.65</b> | <b>2,454.13</b> | <b>2,882.01</b> | <b>3,356.09</b> |
| 现金                | 1,190.04        | 825.49          | 1,140.36        | 1,500.70        | 1,938.42        |
| 应收账款              | 236.31          | 271.95          | 285.14          | 330.02          | 384.73          |
| 其他应收款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 预付账款              | 18.60           | 100.41          | 59.31           | 68.65           | 80.03           |
| 存货                | 105.21          | 108.22          | 117.67          | 123.31          | 127.94          |
| 其他流动资产            | 1,830.54        | 757.57          | 851.64          | 859.33          | 824.98          |
| 非流动资产             | <b>883.13</b>   | <b>854.65</b>   | <b>791.24</b>   | <b>737.83</b>   | <b>694.42</b>   |
| 长期投资              | 0.00            | 377.80          | 357.80          | 347.80          | 347.80          |
| 固定资产              | 220.87          | 247.85          | 209.02          | 170.19          | 131.36          |
| 无形资产              | 349.60          | 27.47           | 22.89           | 18.31           | 13.74           |
| 其他非流动资产           | 312.66          | 201.53          | 201.53          | 201.53          | 201.53          |
| 资产总计              | <b>4,263.82</b> | <b>2,918.29</b> | <b>3,245.36</b> | <b>3,619.84</b> | <b>4,050.51</b> |
| 流动负债              | <b>190.82</b>   | <b>260.60</b>   | <b>276.98</b>   | <b>327.00</b>   | <b>389.78</b>   |
| 短期借款              | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付账款              | 34.15           | 41.14           | 46.27           | 55.41           | 67.07           |
| 其他流动负债            | 156.68          | 219.46          | 230.71          | 271.59          | 322.71          |
| 非流动负债             | <b>129.15</b>   | <b>28.79</b>    | <b>28.79</b>    | <b>28.79</b>    | <b>28.79</b>    |
| 长期借款              | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他非流动负债           | 129.15          | 28.79           | 28.79           | 28.79           | 28.79           |
| 负债合计              | <b>319.97</b>   | <b>289.40</b>   | <b>305.77</b>   | <b>355.79</b>   | <b>418.57</b>   |
| 少数股东权益            | 294.08          | 0.00            | -10.39          | -22.14          | -35.47          |
| 股本                | 0.09            | 0.09            | 1,000.09        | 2,000.09        | 3,000.09        |
| 资本公积              | 3,649.68        | 2,628.81        | 1,628.81        | 628.81          | -371.19         |
| 留存收益              | 0.00            | 0.00            | 321.09          | 657.29          | 1,038.51        |
| 归属母公司股东权益         | 3,649.76        | 2,628.90        | 2,949.99        | 3,286.19        | 3,667.40        |
| 负债和股东权益           | <b>4,263.82</b> | <b>2,918.29</b> | <b>3,245.36</b> | <b>3,619.84</b> | <b>4,050.51</b> |
| <b>利润表（百万元）</b>   |                 |                 |                 |                 |                 |
| 营业收入              | 926.02          | 1,008.61        | 1,168.15        | 1,352.05        | 1,576.16        |
| 营业成本              | 184.82          | 210.96          | 268.44          | 321.47          | 389.14          |
| 营业税金及附加           | 6.81            | 15.15           | 22.23           | 25.72           | 29.99           |
| 销售费用              | 69.84           | 78.20           | 85.98           | 99.52           | 116.02          |
| 管理费用              | 227.82          | 179.42          | 207.80          | 240.51          | 280.37          |
| 研发费用              | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 财务费用              | 2.26            | 0.64            | -3.44           | -4.62           | -6.02           |
| 资产减值损失            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 信用减值损失            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他经营收益            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |



|          | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 公允价值变动收益 | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 投资净收益    | 0.00   | -21.86 | -20.00 | -10.00 | 0.00   |
| 营业利润     | 434.47 | 502.39 | 567.14 | 659.44 | 766.65 |
| 其他非经营损益  | 154.30 | 182.44 | 161.49 | 161.49 | 161.49 |
| 利润总额     | 588.77 | 684.83 | 728.63 | 820.93 | 928.14 |
| 所得税      | 136.48 | 113.56 | 144.41 | 160.28 | 179.03 |
| 净利润      | 452.30 | 571.28 | 584.22 | 660.65 | 749.11 |
| 少数股东损益   | -51.73 | -10.16 | -10.39 | -11.75 | -13.32 |
| 归属母公司净利润 | 504.02 | 581.44 | 594.62 | 672.40 | 762.43 |

**现金流量表（百万元）**

|         |         |           |         |         |         |
|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流 | 419.62  | 560.10    | 454.61  | 561.58  | 682.58  |
| 净利润     | 452.30  | 571.28    | 584.22  | 660.65  | 749.11  |
| 折旧摊销    | 32.95   | 27.28     | 43.41   | 43.41   | 43.41   |
| 财务费用    | 2.26    | 0.64      | -3.44   | -4.62   | -6.02   |
| 其他经营现金流 | -67.89  | -39.09    | -169.58 | -137.86 | -103.92 |
| 投资活动现金流 | -391.70 | 1,040.50  | 130.34  | 130.34  | 130.34  |
| 资本支出    | 0.00    | 0.00      | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他投资现金流 | -391.70 | 1,040.50  | 130.34  | 130.34  | 130.34  |
| 筹资活动现金流 | -243.53 | -1,695.52 | -270.08 | -331.58 | -375.20 |
| 短期借款    | 0.00    | 0.00      | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 长期借款    | 0.00    | 0.00      | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他筹资现金流 | -243.53 | -1,695.52 | -270.08 | -331.58 | -375.20 |
| 现金净增加额  | -215.61 | -94.92    | 314.87  | 360.34  | 437.72  |

资料来源：公司公告，iFind，中信建投



## 分析师介绍

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

### 王在存

中信建投医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇，团队成员的医疗产业资源丰富。

### 朱红亮

中信建投证券医药分析师，上海交通大学生物学硕士，研究医疗器械公司。

### 郑涛

同济大学生命科学学士，北京大学生物学博士，医疗器械领域分析师，主要覆盖 A 股、港股心血管介入医疗器械领域。

## 评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                         |      | 评级   | 说明            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|                                                                                                                                                |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|                                                                                                                                                |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
电话:(8610) 56135088  
联系人:李祉瑶  
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
电话:(8621) 6882-1600  
联系人:翁起帆  
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
电话:(86755) 8252-1369  
联系人:曹莹  
邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话:(852) 3465-5600  
联系人:刘泓麟  
邮箱:charleneliu@csci.hk