

2025年12月30日
精锋医疗—B (2675.HK)

SDIOSI

IPO 点评

证券研究报告

医疗器械

精锋医疗—B 深度 IPO 点评

公司概况

精锋医疗成立于2017年，是国内医疗器械行业的先进手术机器人公司，专注于手术机器人的设计、开发及制造。根据弗若斯特沙利文的资料，精锋医疗是中国首家、全球第二家同时取得多腹腔镜手术机器人、单腹腔镜手术机器人及自然腔道手术机器人注册审批的企业。

财务方面，2023年、2024年以及2025H1，公司收入分别为4,804万元、1.6亿元和1.5亿元；净利润分别为-2.1亿元、-2.2亿元和-8,909万元。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文统计，中国手术机器人的市场规模从2019年的27.1亿元增长至2024年的71.8亿元，年复合增长率达21.5%，预计到2033年，该市场规模将达至1,020.2亿元。这一增长态势主要得益于机器人辅助手术的临床需求与认知度持续提升，以及相关政策的利好驱动。

优势与机遇

1) 中国首家、全球第二家多腹腔镜、单腹腔镜及自然腔道手术机器人均获得注册批准的公司。2) 手术机器人产品组合全面，协同效应强大。3) 强大的研发能力及先进的机器人技术平台。4) 引入强大的基石投资者，获得业内认可和支持。

弱项与风险

政策风险；研发进展不及预期；行业竞争加剧；产品商业化不及预期；海外业务扩展不及预期等。

招股信息

招股时间为2025年12月30日-2026年1月5日，上市时间为2026年1月8日。

基石投资者

十三名基石投资者包括阿布扎比ADIA、奥博资本、腾讯、瑞银资管等业内头部机构，合计申购约48.7%。

募集资金及用途

约42%将用于核心产品（精锋多孔和单腹腔镜手术机器人）的研发；约20%将用于核心产品的商业化；约10%将用于扩大产能；约8%将用于其他产品的研发；约10%用于潜在的投资或合作；约10%用于运营资金及其他一般企业用途。

投资建议

精锋医疗是中国首家、全球第二家同时取得多腹腔镜手术机器人、单腹腔镜手术机器人及自然腔道手术机器人注册审批的公司。以招股价测算，公司上市市值约168亿港元。假设上半年收入是2025年全年营收的一半，对应PS约50倍，估值水平与微创机器人基本持平。综合考量公司突出的研发实力、领先的行业地位、强大的基石投资者阵容等因素，我们给予公司IPO专用评分“6.1”，建议申购。

股份名称：精锋医疗—B
股份代码：2675.HK

IPO 专用评级 **6.1**

— 评级基于以下标准，最高10分

1. 公司营运 (30%)	7
2. 行业前景 (30%)	8
3. 招股估值 (20%)	3
4. 市场情绪 (20%)	5

主要发售统计数字

上市日期：	2026/1/8
发行价范围(港元)	43.24
发行股数，绿鞋前(百万股)	27.72
— 香港公开发售；占比	2.77；10%
发行后股本，绿鞋前(百万股)	387.72
集资金额，绿鞋前(亿港元)	12.0
— 香港公开发售部分	1.2
发行后总市值，绿鞋前(亿港元)	167.7
备考每股有形资产净值(港元)	6.3
备考市净率(倍)	6.9

保荐人 Morgan Stanley、GF Securities
账簿管理人 Morgan Stanley、GF Securities、CICC、中信证券、民银资本

会计师 KPMG

资料来源：公司招股书、国投证券国际

谢欣茹 医药行业分析师

xiexinru@sdicsi.com.hk



目录

1. 公司介绍	4
1.1. 公司概况	4
1.2. 管理层及股权结构	4
1.3. 财务概况	5
1.4. 募集资金用途	5
2. 手术机器人及腔镜手术机器人市场概况	6
2.1. 手术机器人市场	6
2.2. 腔镜手术机器人市场	7
3. 核心竞争力	10
3.1. 中国首家、全球第二家多孔腔镜、单孔腔镜及自然腔道手术机器人均获得注册批准的公司	10
3.2. 手术机器人产品组合全面，协同效应强大	10
3.3. 强大的研发能力及先进的机器人技术平台	10
3.4. 引入强大的基石投资者，获得业内认可和支持	10
4. 风险提示	11

图表索引

图 1: 研发管线 (截至 2025 年 12 月 21 日)	4
图 2: 全球发售完成后股权结构图 (截至 2025 年 12 月 21 日)	5
图 3: 2023-2025H1 公司业绩 (亿元)	5
图 4: 2023-2025H1 研发开支和销售开支 (亿元)	5
图 5: 开放手术、传统微创手术和机器人辅助手术对比	6
图 6: 2019-2032E 中国手术机器人市场规模 (亿元)	7
图 7: 截至 2024 年 12 月 31 日达芬奇手术系统装机量分布	8
图 8: 多孔和单孔腹腔镜手术机器人区别	8

1. 公司介绍

1.1. 公司概况

精锋医疗成立于 2017 年，是中国医疗器械行业的先进手术机器人公司，致力于设计、开发及制造手术机器人。根据弗若斯特沙利文的资料，精锋医疗是中国首家、全球第二家同时取得多腹腔镜手术机器人、单腹腔镜手术机器人及自然腔道手术机器人注册审批的公司。

图 1：研发管线（截至 2025 年 12 月 21 日）

产品名称	器械/版本	地区	手术应用	类别	设计开发	型式检验	临床试验/临床评估	注册阶段	即将到来的关键里程碑 (预期)
★ 精锋®多腹腔镜手术机器人	MP1000 (基础产品)	中国	泌尿科	第三类	於2023年12月獲國家藥監局批准註冊				-
			婦科、普外科及胸外科		於2023年8月獲國家藥監局批准註冊變更				-
		歐洲	泌尿科、婦科、普外科及胸外科	第二(b)類	於2025年3月取得歐洲藥品管理局CE認證				-
	MP1000 Plus™	中国	泌尿科、婦科、普外科及胸外科遠程手術	第三类	於2023年10月獲國家藥監局批准註冊變更				將在2026年第三季度獲批
	MP2000系列™	中国	泌尿科、婦科、普外科及胸外科	第三类	於2024年7月獲國家藥監局批准註冊變更				-
		中国	泌尿科、婦科、普外科及胸外科遠程手術	第三类	向國家藥監局申請註冊變更				將在2026年第三季度獲批
★ 精锋®单腹腔镜手术机器人	升级版型号™	中国	小兒外科及心臟外科	第三类	向國家藥監局申請註冊變更				將於2026年第一季度啟動型式檢驗
		中国	泌尿科、婦科、普外科及胸外科	第三类	向國家藥監局申請註冊變更				將於2026年第一季度啟動型式檢驗
		歐洲	泌尿科、婦科、普外科及胸外科	第二(b)類	取得歐洲藥品管理局CE認證				將於2026年第三季度啟動型式檢驗
	SP1000 (基础产品)	中国	婦科	第三类	於2023年11月獲國家藥監局批准				-
		中国	耳鼻喉科(ENT)、眼耳鼻喉科	第三类	於2024年10月獲國家藥監局批准				-
		中国	耳鼻喉科(ENT)、眼耳鼻喉科	第三类	於2025年8月向國家藥監局提交申請				將在2026年第二季度獲批
精锋®支气管镜机器人	升级版型号™	中国	胸外科	第三类	向國家藥監局申請註冊變更				將於2026年第一季度向國家藥監局提交申請
		歐洲	泌尿科、婦科、普外科及胸外科	第二(b)類	於2025年10月取得歐洲藥品管理局CE認證				-
		中国	小兒外科	第三类	向國家藥監局申請註冊變更				將於2026年第四季度啟動型式檢驗
	CP1000 (基础产品)	中国	泌尿科、婦科及普外科	第三类	向國家藥監局申請註冊變更				將於2025年底完成型式檢驗並於2026年第一季度向國家藥監局提交申請
		歐洲	泌尿科、婦科、普外科、胸外科及小兒外科	第二(b)類	取得歐洲藥品管理局CE認證				將於2026年第三季度啟動設計與開發
	升级版型号™	中国	支气管及肺部病變的診斷與治療	第三类	於2025年9月獲國家藥監局批准				-
	中国	支气管及肺部病變的診斷與治療	第三类	向國家藥監局申請註冊變更				將於2026年第三季度啟動型式檢驗	

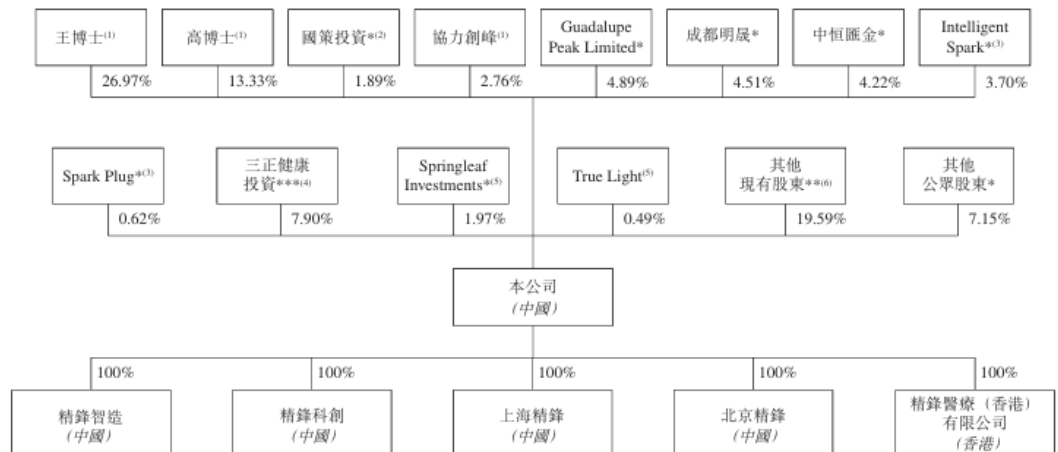
数据来源：招股说明书、国投证券国际

1.2. 管理层及股权结构

公司由王建辰博士与高元倩博士联合创立。两位创始人在手术机器人领域拥有深厚的学术背景和丰富的产业经验，为公司的技术创新与战略发展奠定了坚实基础。

王建辰博士现任公司董事长、执行董事、首席执行官兼总经理。其拥有天津大学机械工程硕士学位，并完成天津大学与美国麻省理工学院（MIT）机械工程的联合培养项目，获得天津大学机械工程博士学位。王博士在手术机器人领域拥有逾 12 年的产品研发与团队管理经验，并获评深圳市高层次人才。

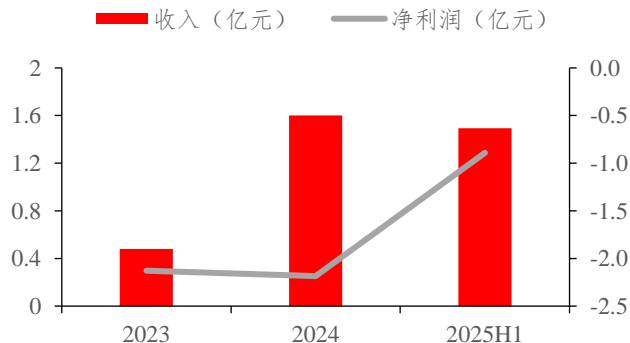
高元倩博士现任公司执行董事、首席运营官（COO）、首席技术官（CTO）、副总经理兼财务负责人。其拥有天津大学机械工程硕士学位，并于 2016 年在英国伦敦大学国王学院信息系机器人实验室访学。高博士完成天津大学与美国哈佛医学院手术导航及机器人实验室的联合培养项目，并于 2017 年获得天津大学机械工程博士学位。其在手术机器人领域拥有约 13 年的产品研发与团队管理经验。

图 2：全球发售完成后股权结构图（截至 2025 年 12 月 21 日）


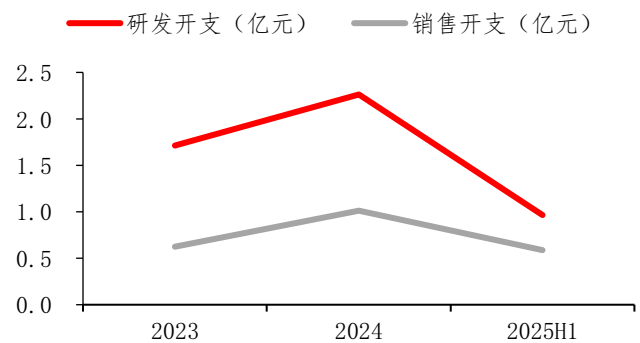
数据来源：招股说明书、国投证券国际

1.3. 财务概况

2023 年、2024 年以及 2025H1，公司收入分别为 4,804 万元、1.6 亿元和 1.5 亿元；净利润分别为 -2.1 亿元、-2.2 亿元和 -8,909 万元。2025H1 公司研发开支和销售开支分别为 9,650 万元和 5,873 万元，分别同比增长 1% 和 25%。

图 3：2023-2025H1 公司业绩（亿元）


数据来源：招股说明书、国投证券国际

图 4：2023-2025H1 研发开支和销售开支（亿元）


数据来源：招股说明书、国投证券国际

1.4. 募集资金用途

公司拟将全球发售所得款项净额用作以下用途：约 42% 将用于核心产品（精锋多孔和单孔腔镜手术机器人）的研发；约 20% 将用于核心产品的商业化；约 10% 将用于扩大产能；约 8% 将用于其他产品的研发；约 10% 用于潜在的投资或合作；约 10% 用于运营资金及其他一般企业用途。

2. 手术机器人及腔镜手术机器人市场概况


2.1. 手术机器人市场

手术机器人，即外科医生能够通过远程控制，并通过微小切口精密操作进入患者体内的手术器械，从而辅助外科医生进行微创手术的精密操作型机器人。手术机器人的结构主要包括(1)患者手术平台，即患者床边的手术机械臂、(2)医生主控台（供外科医生操作手术机械臂）或导航系统（通过提供三维模型辅助外科医生提前规划手术方案及实时指引外科医生的工具）及(3)成像系统（包括手术助手用于实时监视手术的图像荧幕）。

开放手术仍为目前主要的手术形式。开放手术通常需在患者皮肤上切割大于 5 厘米的伤口以完成手术。该手术形式通常对伤口周围的器官造成较大损害，容易在术中出血，且导致伤口感染，同时伴随较多的术后并发症，并且住院及康复时间较长，从而使得住院费用增加。

机器人辅助手术的出现大大克服了开放手术和传统微创手术的缺点。手术机器人有以下技术特点及优势：(1)多自由度，(2)可提高精准度的手术区域高解析度三维图像与放大镜功能，(3)符合人体工程学的设计减少外科医生的疲劳，(4)通过软件及算法去除震颤，(5)精密手术工具的切口小及(6)人工智能赋能的自动化功能。随着科技迅速发展，机器人辅助手术越来越被外科医生及患者认可。

图 5：开放手术、传统微创手术和机器人辅助手术对比

	開放手術	傳統微创手術	機器人輔助手術	
手術	示意圖 			
技術特色	操作靈活性	• 手部操作靈活性高	• 器械簡單、靈活性有限	• 關節機器器械，靈活性高
	操作精準度	• 無法消除外科醫生的手部顫抖 • 嚴重依賴外科醫生的技術	• 無法消除外科醫生的手部顫抖 • 預程操作精準度低	• 通過算法消除手部顫抖 • 可以比例控制，精準度更高
	觀察模式	• 裸眼	• 二維圖像	• 三維圖像 • 4K高畫
	可開展的手術	• 手術覆蓋範圍廣 • 可進行複雜手術	• 進行複雜手術有挑戰	• 可進行複雜手術
為患者提供的價值	手術創傷	• 切口大，創傷大	• 若干較小切口，創傷較小	• 若干小切口或僅有一個小切口，創傷最小
	術中安全性	• 出血過多 • 手術時間長 • 術中併發症較多	• 出血量大 • 手術時間長 • 難以完成精準複雜的手術	• 出血較少 • 手術時間較短 • 可完成精準複雜的手術，安全性高
	術後康復	• 術後併發症較多 • 術後疼痛及結疤明顯	• 術後併發症較多 • 術後疼痛較小	• 術後併發症較少 • 康復更快，創傷及術後疼痛最小
為外科醫生提供的價值	學習曲線 ¹	• 手術範圍最大且最易操作 • 學習曲線短	• 對外科醫生技術要求高 • 學習曲線長	• 外科醫生可以更快學習複雜手術操作 • 學習曲線短
	工作量	• 手術時間長 • 易疲勞	• 對外科醫生的技術和體力要求高 • 易疲勞	• 人體工學設計 • 減輕坐姿引起的疲勞
	職業生涯	• 高度依賴外科醫生的體力和手術技術	• 高度依賴外科醫生的體力和手術技術	• 降低對體力和手術技術的要求，延長外科醫生的職業生涯
為醫院及社會提供的價值	效率	• 易於進行且普及於基層、二級及三級醫院	• 減少患者住院時間及提升病床周轉率	• 提高護理患者的質量 • 進一步減少患者住院時間及提升病床周轉率 • 提高醫療保健服務使用效率 • 緩解醫療資源分佈不均及解決醫護人員短缺的問題

数据来源：招股说明书、弗若斯特沙利文、国投证券国际

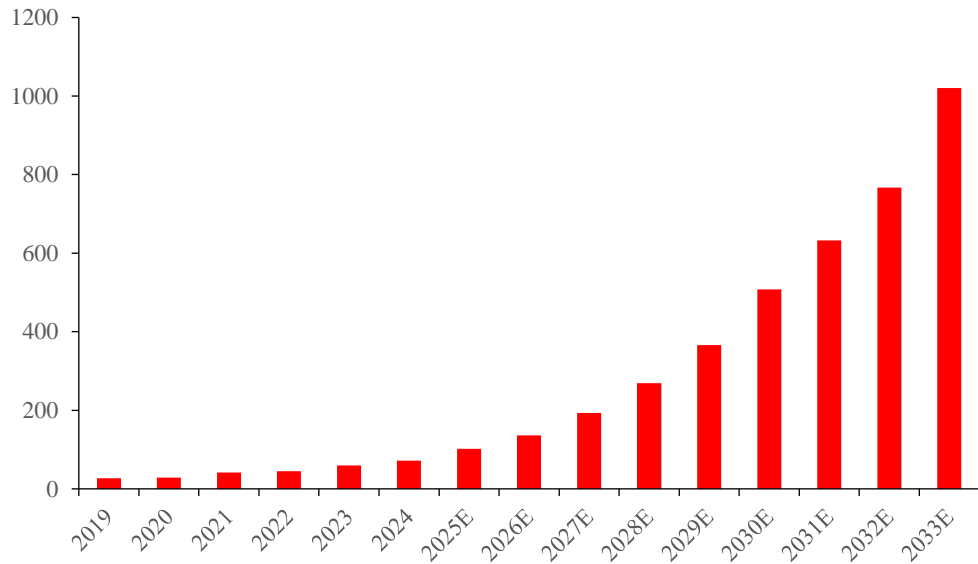
手术机器人的发展可追溯至 1985 年，即机器人首次与医学结合，当时通过使用工业机器人辅助定位进行神经外科的活检手术。2000 年，直觉外科的达芬奇手术系统（史上首个集成多腹腔镜手术机器人）获 FDA 批准。达芬奇手术系统在往后十多年间于全球腹腔镜手术机器人市场始终占据主导地位。

自 2010 年起的十年内，用于骨科及泛血管外科等不同手术专科的手术机器人开始出现。自 2020 年起，手术机器人的应用范围扩大至更多的手术专科。手术机器人按临床应用可分为四大类：腹腔镜手术机器人、自然腔道手术机器人、骨科手术机器人及其他手术机器人（包括泛血管手术机器人及经皮手术机器人等）。

与美国相比，中国手术机器人产业发展相对较晚，现仍处于发展初期。2010 年，中国首台拥有自主知识产权的骨科导航机器人面世，该机器人为脊柱微创手术量身打造，标志着中国手术机器人产业发展进入自主创新的新阶段。2010 年后，在政府政策扶持下，中国的各家研究所及医疗器械企业均将更多精力投入于手术机器人行业的研发活动。

根据弗若斯特沙利文统计，中国手术机器人的市场规模从 2019 年的 27.1 亿元增长至 2024 年的 71.8 亿元，年复合增长率达 21.5%，预计到 2033 年，该市场规模将达至 1,020.2 亿元。这一增长态势主要得益于机器人辅助手术的临床需求与认知度持续提升，以及相关政策的利好驱动。中国手术机器人市场的最大细分市场为腹腔镜手术机器人，2024 年占 58%。

图 6：2019-2032E 中国手术机器人市场规模（亿元）



数据来源：招股说明书、弗若斯特沙利文、国投证券国际

2.2. 腹腔镜手术机器人市场

腹腔镜手术机器人市场是全球手术机器人市场的最大细分市场。腹腔镜手术机器人通常由医生主控台、患者手术平台及影像系统组成。外科医生于患者手术平台远程控制连接在机械臂上的手术器械完成加压、切割、凝血、解剖、缝合及操控组织等手术步骤，相较于人手操作，更为精准。根据弗若斯特沙利文的资料，业内「腹腔镜手术机器人」及「腹腔镜手术机器人」均指使用微创手术方法进行腹腔镜手术的机器人手术系统。腹腔镜手术机器人可用于进行腹腔镜检查，一般包括腹腔镜和胸腔镜。

机器人辅助腹腔镜手术可克服传统腹腔镜手术常见的诸多限制且具有多种优点，包括手术精准度高、灵活度高、可重复进行操作及避免疲劳和情绪等人体生理因素所造成的影响，助于提高手术质量并缩短手术时间。

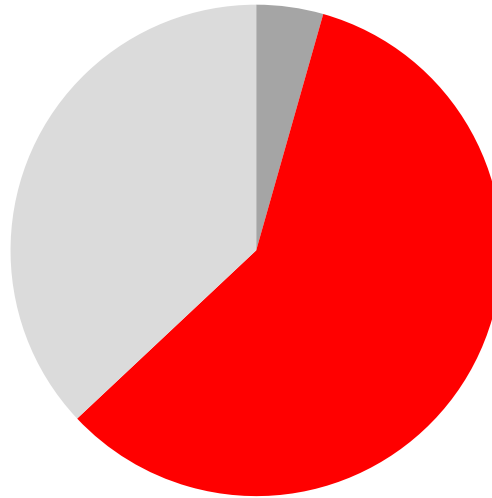
美国目前是全球最大的腹腔镜手术机器人市场，而达芬奇手术系统是全球市场的主要产品。截

至 2024 年 12 月 31 日,美国达芬奇手术系统的装机量为 5,807 台,占全球装机量的 58.6%。尽管中国的患者人口众多且潜在可使用手术机器人进行传统微创手术的数量庞大,但中国的腔镜手术机器人市场渗透率相较美国市场明显偏低。截至 2024 年 12 月 31 日,中国达芬奇手术系统装机量仅为约 431 台。

2024 年,美国多孔及单孔机器人辅助腔镜手术的数量为 180 万例,2024 年机器人辅助腔镜手术的渗透率为 21.9%,而 2024 年中国机器人辅助腔镜手术的数量为 14 万例,2024 年机器人辅助腔镜手术占有腔镜手术的渗透率仅为 0.7%。中国腔镜手术机器人的装机量持续增加,从 2019 年的 134 台增至 2024 年的 511 台。

图 7: 截至 2024 年 12 月 31 日达芬奇手术系统装机量分布

■ 中国 ■ 美国 ■ 其他地区



数据来源: 直觉外科研报、招股说明书、国投证券国际

腔镜手术机器人可分为多孔腔镜手术机器人及单孔腔镜手术机器人。单孔及多孔腔镜手术机器人的不同结构设计决定了不同的应用。单孔腔镜手术机器人更适合需要从单个小切口进入更狭窄空间的手术,而多孔腔镜手术机器人可用于更复杂的手术,因其可触及更全面的区域。

图 8: 多孔和单孔腔镜手术机器人区别

	多孔腔镜手术机器人	单孔腔镜手术机器人
應用現狀	<ul style="list-style-type: none"> 臨床應用廣泛 佔大部分手術機器人市場份額 	<ul style="list-style-type: none"> 獲批適應症: 婦科手術、泌尿外科、普外科手術 目前只有兩款單孔腔鏡手術機器人獲國家藥監局批准用於泌尿外科手術、婦產科手術及普外科手術
主要特點	<ul style="list-style-type: none"> 手術視野廣,多切口操作方便 可用於多種手術類型,在操作要求高且複雜的手術中具有較大優勢 可用於普外科、泌尿外科、婦科、胸外科手術等 	<ul style="list-style-type: none"> 僅單個切口,創傷小且康復快 因侵入性較小而作為多孔腔鏡手術機器人的補充 在高度聚焦的狹窄空間進行手術更有優勢,例如前列腺手術、囊腫切除術、卵巢切除術、輸尿管部分切除術等 術後康復較快,適合對美觀要求高的年輕患者
未來趨勢	<ul style="list-style-type: none"> 憑藉可廣泛應用於不同手術類型、操作方便且可進行複雜手術等優勢,市場規模將持續穩定增長 	<ul style="list-style-type: none"> 由於創傷更小、術後康復時間更短且傷口更為美觀,因而患者接受度更高,預期臨床應用將顯著增長
全球市場規模	<ul style="list-style-type: none"> 2024年市場規模: 9,394百萬美元 2033年預測市場規模: 23,777百萬美元 	<ul style="list-style-type: none"> 2024年市場規模: 827百萬美元 2033年預測市場規模: 15,123百萬美元

数据来源: 招股说明书、弗若斯特沙利文、国投证券国际



中国多孔腔镜手术机器人市场规模由 2019 年的 20.2 亿元增至 2024 年的 41.1 亿元，年复合增长率为 15.2%，预计截至 2033 年将达到 353.5 亿元。竞争格局方面，截至 2025 年 12 月 21 日，中国共有 13 款多孔腔镜手术机器人获国家药监局批准，其中，11 款为国内品牌，两款为海外品牌。

中国单孔腔镜手术机器人的市场规模于 2024 年为 7,970 万元，并将于 2033 年进一步增至 51.9 亿元，年复合增长率为 59.1%。竞争格局方面，截至 2025 年 12 月 21 日，精锋医疗、术锐及微创机器人开发的共三款单孔腔镜手术机器人已获国家药监局批准。

3. 核心竞争力

3.1. 中国首家、全球第二家多孔腹腔镜、单孔腹腔镜及自然腔道手术机器人均获得注册批准的公司

公司仅花了四年的时间便完成了核心产品的初始模型 MP1000 及 SP1000 的设计和主要研发工作。根据弗若斯特沙利文的资料，MP1000 是首个自主研发且获得国家药监局批准在多个手术科室应用的腹腔镜手术机器人，并且 SP1000 是第一个（但目前并非唯一一个）获国家药监局批准覆盖三个或更多主要外科专科的自主研发单孔腹腔镜手术机器人。

截至 2025 年 12 月 21 日，中国有超 2,000 例机器人辅助临床手术是使用公司的精锋单孔腹腔镜手术机器人完成的。

3.2. 手术机器人产品组合全面，协同效应强大

公司多孔及单孔腹腔镜手术机器人共享同一台医生控制台及三维高清影像系统（立体电子内窥镜除外），但患者手术平台结构不同。两者互为补充，可以在不同外科手术中根据外科医生的临床需要为其提供广泛的选择。

核心专有技术可于各种产品及在研产品中迁移，产生了研发协同效应。例如，支气管镜机器人与腹腔镜手术机器人共享若干关键技术（如机械臂控制、成像技术、精密钢丝传输及遥控操作控制）。

3.3. 强大的研发能力及先进的机器人技术平台

公司凭借雄厚的研发实力建立了一个全面的技术平台，包括七大核心专有技术模组。公司仅用四年时间完成了 MP1000 及 SP1000 的设计及主要研发工作，仅用约八个月时间将 MP1000 的临床应用从泌尿外科拓展至全科室，包括泌尿外科、妇科、普外科及胸外科，均证明公司的研发能力强劲。

公司在中国的已授权专利数量及专利申请量在中国手术机器人公司中排名第一。目前公司在中国有 453 项授权专利，其中包括 251 项发明专利及 213 项专利申请，涵盖机器人设计、硬件设计、软件设计、影像技术等相关领域，建立了强大的技术进入壁垒。

3.4. 引入强大的基石投资者，获得业内认可和支持

十三名基石投资者包括阿布扎比 ADIA、奥博资本、腾讯、瑞银资管等业内头部机构，合计申购约 48.7%。知名投资者的支持彰显公司的强大地位和增长潜力。

4. 风险提示

- 1) 政策风险；
- 2) 研发进展不及预期；
- 3) 行业竞争加剧；
- 4) 产品商业化不及预期；
- 5) 海外业务扩张不及预期等。

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释)，国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010