

RC148 重磅 BD 启动全球拓展

华泰研究

2026年1月12日 | 中国内地/中国香港

动态点评

化学制药

1月12日,公司公告将其PD-1/VEGF双抗RC148的海外权益以6.5亿美元首付款、56亿美元总金额及分级特许权使用费授权艾伯维。该交易首付款体量位居国产创新药出海案例前十,结合PD-1/VEGF领域近期临床进展不断,我们认为RC148已初步展现了全球超级重磅的潜力。维持“买入”。

PD-1/VEGF: 全球热门领域, MNC 探索发力

截至2025年底,已有4个国产PD-(L)1/VEGF双抗实现对外授权,授权方包括辉瑞和BMS等全球头部MNC。其已逐步展现成为全球实体瘤治疗基石的潜力:1)依沃西单抗已经在HARMONI-2和HARMONI-6等III期临床中取得头对头优于PD-1单抗方案的PFS结果,SSGJ-707等产品亦展现了出众的早期单臂临床结果;2)多个已完成BD的MNC有充分的后续开发计划,如辉瑞计划在2026年启动SSGJ-707的10+额外适应症和10+新组合疗法的临床研究。

RC148: 早期临床结果显现 BIC 潜力

公司已在2H25的多个学术会议披露了RC148的早期临床结果,验证了其临床潜力:1)单臂I/II期RC118-C002研究中,21例接受RC118联合RC148治疗的2/3L胃癌患者(76.2%为PD-1单抗经治)获得52.4/95.2%的ORR/DCR,6mPFS率75.0%,较RC118联合特瑞普利单抗的方案更具优势(33.3/66.7%的ORR/DCR,6mPFS率33.4%),PFS HR为0.39;2)I/II期RC148-C001研究中,20mg/kg q3w剂量的RC148联合多西他赛在21名IO耐药NSCLC患者中取得66.7%的cORR和8.3月的PFS,单药在PD-L1 TPS≥1%的NSCLC患者的一线治疗中取得52.4%的cORR,均为目前同类药品中最优结果之一。

艾伯维有望助力 ADC+IO 策略推进

随着ADC药物逐步验证在实体瘤一线治疗的潜力,IO双抗+ADC有望成为未来肿瘤一线治疗的基础方案之一。艾伯维现有8款ADC药物处于已上市/BLA/临床阶段,其中Teliso-V、Temab-A等品种在NSCLC或CRC等适应症布局,有望和RC148联用带来新的疗法变革。

公司经营全方位向上, 两大品种有望迎来催化

我们认为荣昌生物处于国内业务、海外潜力、报表质量均在持续向好的阶段:1)国内销售稳步增长,泰它西普和维迪西安单抗在2025年前三季度均保持季度销售环比持续向上,且在2025年底国谈中以较低降幅续约,2026年收入有望显著提升;2)泰它西普海外MG III期持续入组,我们预计年内有望启动干燥综合征全球III期;维迪西安单抗1L UC全球临床入组顺畅,我们预计辉瑞将在1H26提交本品2L UC适应症上市申请;3)9M25公司经营性现金流净流转正,达2.17亿元,改善显著,随公司销售收入持续增长叠加成本优化成效显现,看好未来经营性现金流持续改善。

盈利预测与估值

基于泰它西普销售推广顺利、RC148成功授权出海,我们上调荣昌生物25-27E归母净利润至(3.35)/42.65/5.28亿元(前值:(3.39)/0.08/5.50亿元)。我们维持6.5%的WACC,2.5%的永续增长率,调整基于DCF的A股的目标价为151.79元(前值:140.42元),并调整A/H溢价为16.46%(与过去3个月荣昌生物A/H溢价一致,前值:8.95%),调整H股目标价为142.72港币(前值:141.13港币),维持A股和H股“买入”评级。

风险提示:管线研发失败风险;产品商业化风险;海外临床和审批风险。

	688331 CH	9995 HK
投资评级:	买入(维持)	买入(维持)
目标价:	人民币: 151.79	港币: 142.72

代雯, PhD

SAC No. S0570516120002
SFC No. BF1915

研究员

daiwen@htsc.com
+(86) 21 2897 2078

袁中平

SAC No. S0570520050001
SFC No. BPK414

研究员

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

李航

SAC No. S0570524120002
SFC No. BVN760

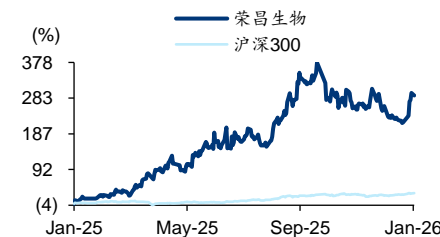
研究员

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

基本数据

(人民币/港币)	688331 CH	9995 HK
收盘价(截至1月12日)	95.38	92.80
市值(百万)	53,767	52,312
6个月平均日均成交额(百万)	695.17	552.87
52周价格范围	25.86-116.88	11.52-126.60

股价走势图



资料来源: Wind

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万)	1,717	2,929	7,714	4,247
+/-%	58.54	70.62	163.34	(44.94)
归属母公司净利润(百万)	(1,468)	(334.88)	4,265	527.71
+/-%	2.84	77.19	1,374	(87.63)
EPS(最新摊薄)	(2.60)	(0.59)	7.57	0.94
ROE(%)	(73.93)	(20.28)	72.09	8.19
PE(倍)	(36.62)	(160.56)	12.61	101.89
PB(倍)	27.07	32.56	9.09	8.34
EV EBITDA(倍)	(44.92)	(306.52)	10.80	61.69
股息率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测及估值

我们调整荣昌生物 25-27E 公司营业收入至 29.29/77.14/42.47 亿元 (前值: 28.8/28.7/41.8 亿元), 并调整 25-27E 归母净利润至(3.35)/42.65/5.28 亿元(前值:(3.39)/0.08/5.50 亿元), 主要考虑:

- 1) 考虑泰它西普院端推广顺利, 我们小幅上调了其销售预测, 并上调对应生产成本和销售费用;
- 2) RC148 成功授权出海, 2026 年增加对应首付款收入。

图表1: 荣昌生物: DCF 估值

人民币百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
营收	调整前	1,717	2,877	2,868	4,175
	调整后	1,717	2,929	7,714	4,247
	+/- (%)	0	1.80	168.95	1.73
成本	调整前	337	450	430	570
	调整后	337	460	455	573
	+/- (%)	0	2.17	5.79	0.55
研发费用	调整前	1,540	1,269	1,004	1,203
	调整后	1,540	1,273	1,047	1,228
	+/- (%)	0	0.32	4.28	2.08
管理费用	调整前	317	346	330	341
	调整后	317	354	349	348
	+/- (%)	0	2.17	5.79	2.08
销售费用	调整前	949	1,246	1,262	1,563
	调整后	949	1,273	1,335	1,596
	+/- (%)	0	2.17	5.79	2.08
归母净利润	调整前	-1,468	-339	8	550
	调整后	-1,468	-335	4,265	528
	+/- (%)	0	-1.14	52,986.92	-4.13

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

基于图表 3, 我们维持 6.5% 的 WACC, 2.5% 的永续增长率, 调整基于 DCF 的 A 股的目标价为 151.79 元 (前值: 140.42 元), 并调整 A/H 溢价为 16.46% (与过去 3 个月荣昌生物 A/H 溢价一致, 前值: 8.95%), 调整 H 股目标价为 142.72 港币 (前值: 141.13 港币), 维持 A 股和 H 股“买入”评级。

图表2: 荣昌生物: 股权自由现金流假设

(百万元)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
净利润	4,265	528	1,189	2,075	2,870	3,617	5,095	5,392	5,708
加: 折旧与摊销	(312)	(348)	(377)	(400)	(424)	(451)	(480)	(512)	(545)
减: 营运资金变动	767	(763)	321	222	159	179	147	97	48
减: 资本支出	617	255	266	317	351	384	410	429	438
加: 付息债务增加	4,528	(4,980)	476	(45)	136	452	358	256	131
自由现金流	7,097	(4,292)	701	1,090	2,072	3,055	4,416	4,610	4,807

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表3: 荣昌生物: DCF 分析关键假设

(%)				
税率	前期亏损部分抵消未来应纳税, 研发费用税前加计扣除	10.0	债务成本 (税后)	4.7
负债率	模型预测值	50.0	WACC	6.5
Beta (x)	多款新药/适应症已处于兑现阶段	1.15	永续增长率	2.5
无风险利率	参考 10 年国债利率	2.0	HKD/RMB 汇率	0.91
风险溢价	多款新药/适应症尚处研发阶段, 给予较高风险溢价	8.0	USD/RMB 汇率	7.12
债务成本		6.0	A/H 溢价	16.46

资料来源: 华泰研究预测

图表4: 荣昌生物: DCF 估值

DCF 分析	(百万元)
自由现金流现值	16,046
永续价值现值	69,518
股权价值	85,563
总股本 (百万股)	564
每股股权价值 (元)	151.79
每股股权价值 (港币)	142.72

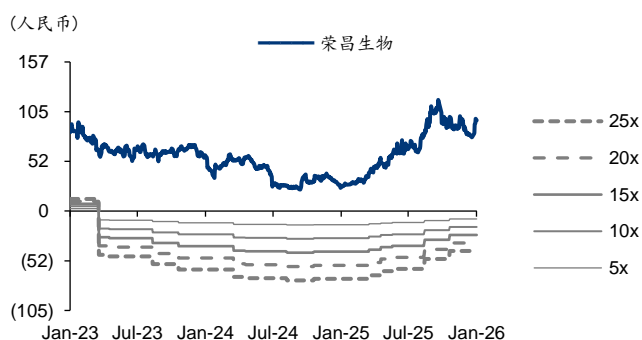
资料来源: 华泰研究预测

风险提示

影响我们的目标价和评级的风险包括:

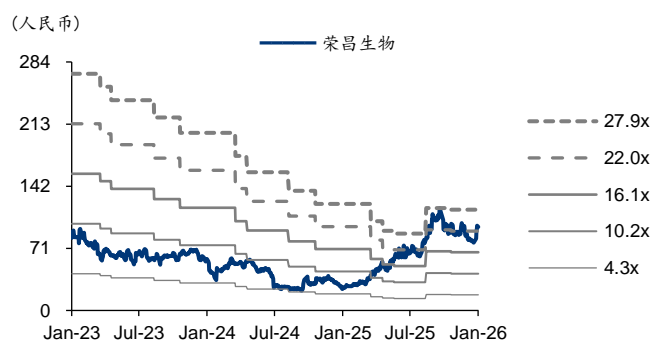
- 1) 候选药物未能在临床试验中取得积极结果, 即管线研发失败风险;
- 2) 药物商业化具有不确定性, 产品具商业化风险;
- 3) 海外临床和审批风险。

图表5: 荣昌生物 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表6: 荣昌生物 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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,229	2,290	5,123	14,113	9,348
现金	743.39	762.49	2,532	10,256	6,662
应收账款	297.68	383.39	601.93	1,268	640.01
其他应收账款	29.01	24.28	240.77	634.05	349.10
预付账款	270.29	241.37	566.80	399.03	470.88
存货	741.56	659.37	818.71	623.48	706.33
其他流动资产	147.00	218.89	363.17	932.56	520.01
非流动资产	3,299	3,209	3,280	3,582	3,487
长期投资	2.71	8.85	8.85	8.85	8.85
固定投资	2,031	2,457	2,581	2,737	2,832
无形资产	143.78	143.13	142.51	141.93	141.37
其他非流动资产	1,122	599.56	547.25	694.15	504.14
资产总计	5,528	5,499	8,403	17,695	12,835
流动负债	1,128	2,178	3,802	7,321	4,724
短期借款	284.28	1,084	1,849	4,870	2,681
应付账款	125.34	162.25	125.96	124.70	156.96
其他流动负债	718.51	932.19	1,826	2,327	1,886
非流动负债	962.85	1,334	2,950	4,458	1,667
长期借款	840.59	1,196	2,812	4,320	1,529
其他非流动负债	122.26	138.14	138.14	138.14	138.14
负债合计	2,091	3,512	6,752	11,779	6,391
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	544.26	544.33	544.33	544.33	544.33
资本公积	6,238	6,291	5,846	5,846	5,846
留存公积	(2,854)	(4,322)	(4,657)	(392.02)	135.69
归属母公司股东权益	3,437	1,986	1,651	5,916	6,444
负债和股东权益	5,528	5,499	8,403	17,695	12,835

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	(1,503)	(1,114)	(159.31)	3,993	1,710
净利润	(1,511)	(1,468)	(334.88)	4,265	527.71
折旧摊销	179.30	242.82	284.67	318.88	354.73
财务费用	(5.37)	69.48	(97.08)	(176.67)	(64.86)
投资损失	(6.98)	4.29	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(360.66)	(108.48)	(206.18)	(766.88)	762.52
其他经营现金	202.11	145.95	194.16	353.34	129.73
投资活动现金	(816.66)	(248.24)	(355.79)	(621.40)	(259.10)
资本支出	(852.76)	(265.28)	(351.53)	(617.14)	(254.84)
长期投资	(72.30)	(6.75)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	108.39	23.80	(4.26)	(4.26)	(4.26)
筹资活动现金	978.31	1,393	2,285	4,352	(5,044)
短期借款	284.28	799.58	765.46	3,021	(2,189)
长期借款	840.59	355.29	1,616	1,508	(2,791)
普通股增加	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	4.40	53.12	(445.33)	0.00	0.00
其他筹资现金	(150.96)	184.91	348.24	(176.67)	(64.86)
现金净增加额	(1,343)	32.98	1,770	7,724	(3,594)

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,083	1,717	2,929	7,714	4,247
营业成本	244.40	337.16	459.74	455.14	572.91
营业税金及附加	8.23	15.37	26.22	69.05	38.02
营业费用	775.19	948.76	1,273	1,335	1,596
管理费用	304.23	316.71	353.64	348.94	347.84
财务费用	(5.37)	69.48	(97.08)	(176.67)	(64.86)
资产减值损失	(12.88)	(9.56)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	1.54	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.98	(4.29)	0.00	0.00	0.00
营业利润	(1,502)	(1,456)	(359.38)	4,751	599.05
营业外收入	0.09	0.40	0.40	0.40	0.40
营业外支出	9.79	13.10	13.10	13.10	13.10
利润总额	(1,511)	(1,468)	(372.09)	4,739	586.34
所得税	0.00	0.00	(37.21)	473.86	58.63
净利润	(1,511)	(1,468)	(334.88)	4,265	527.71
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	(1,511)	(1,468)	(334.88)	4,265	527.71
EBITDA	(1,379)	(1,205)	(178.56)	4,771	812.91
EPS (人民币, 基本)	(2.80)	(2.73)	(0.59)	7.57	0.94

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	40.26	58.54	70.62	163.34	(44.94)
营业利润	(50.87)	3.06	75.31	1,422	(87.39)
归属母公司净利润	(51.30)	2.84	77.19	1,374	(87.63)
获利能力 (%)					
毛利率	77.43	80.36	84.31	94.10	86.51
净利率	(139.55)	(85.53)	(11.43)	55.28	12.42
ROE	(43.97)	(73.93)	(20.28)	72.09	8.19
ROIC	(31.85)	(30.73)	(7.16)	35.98	3.14
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.82	63.88	80.35	66.57	49.80
净负债比率 (%)	14.20	98.78	155.88	(10.50)	(31.15)
流动比率	1.98	1.05	1.35	1.93	1.98
速动比率	1.06	0.64	0.98	1.79	1.73
营运能力					
总资产周转率	0.19	0.31	0.42	0.59	0.28
应收账款周转率	4.33	5.04	5.95	8.25	4.45
应付账款周转率	2.09	2.34	3.19	3.63	4.07
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(2.68)	(2.60)	(0.59)	7.57	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	(2.67)	(1.98)	(0.28)	7.08	3.03
每股净资产(最新摊薄)	6.10	3.52	2.93	10.49	11.43
估值比率					
PE (倍)	(35.58)	(36.62)	(160.56)	12.61	101.89
PB (倍)	15.64	27.07	32.56	9.09	8.34
EV EBITDA (倍)	(38.17)	(44.92)	(306.52)	10.80	61.69

免责声明

分析师声明

本人，代雯、袁中平、李航，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或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（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）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券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，华泰证券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。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）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。

华泰证券力求报告内容客观、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，华泰证券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。华泰证券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。

华泰证券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，华泰证券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。

华泰证券的销售人员、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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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证券及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证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，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）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、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。华泰证券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华泰证券的商标、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或其关联机构制作，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。
- 荣昌生物（688331 CH）、荣昌生物（9995 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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、李航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。
- 荣昌生物（688331 CH）、荣昌生物（9995 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 荣昌生物（688331 CH）、荣昌生物（9995 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 荣昌生物（688331 CH）、荣昌生物（9995 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 荣昌生物（688331 CH）、荣昌生物（9995 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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证券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, 德国市场基准为 DAX 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, 经营许可证编号为: 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

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
<https://www.htsc.com.sg>

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