


**公司评级**      **增持（首次）**

报告日期      2026 年 01 月 19 日

**基础数据**

01 月 16 日收盘价（港元）	5.41
总市值（亿港元）	245.28
总股本（亿股）	45.34

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

**相关研究**
**分析师：黄翰漾**

S0190519020002

请注意：黄翰漾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。

huanghanyang@xyzq.com.cn

**分析师：孙媛媛**

S0190515090001

BUN498

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

**分析师：东楠**

S0190521030001

请注意：东楠并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。

dongnan@xyzq.com.cn

**分析师：龚涵清**

S0190525060005

请注意：龚涵清并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。

gonghanqing@xyzq.com.cn

**威高股份(01066.HK)**
**拟控股威高血净，威高集团“旗舰”起航**
**投资要点：**

- **威高股份拟控股威高血净。**威高股份于 2026 年 1 月 5 日发布公告，公司与威海盛熙、威海瑞明及威高血净共同签署了补充买卖协议及相关配套文件。根据协议安排，威高血净将收购威高股份旗下控股子公司威高普瑞 100% 股权；作为交易对价，威高血净将向威高股份、威海盛熙及威海瑞明合计发行约 2.72 亿股新股。交易完成后，威高普瑞将成为威高血净的全资子公司；威高股份及其子公司威海瑞明将合计获得威高血净约 2.61 亿股新发股份，对威高血净的持股比例预计提升至 52.10%，威高血净将因此纳入威高股份合并报表范围，成为其控股子公司。
- **标的亮点：威高血净是国内血液净化行业龙头，业绩增长稳健。**威高血净主要从事血液净化医用制品的研发、生产和销售并聚焦于血液透析及腹膜透析，同时辅以全面的透析相关辅助产品。根据弗若斯特沙利文数据，2023 年威高血净在国内血液透析器领域的市场份额占比为 32.5%，位列全行业第一。我们认为此次并购将有效拓展威高股份的业务边界，进一步丰富其在高值医用耗材领域的产品组合。
- **威高股份将成为威高集团上市整合平台，战略地位得到提升。**此次架构调整进一步理顺了威高集团在资本市场的布局：威高股份作为集团“旗舰”上市平台，将聚焦于通用医疗器械、围术期耗材与设备、介入类产品及血液管理等核心业务；旗下 A 股上市公司威高骨科与威高血净，则分别在骨科与血液净化（含药包材、生物制药上游）两大高成长、国产替代加速的细分领域持续深耕。威高集团旗下三家上市公司的战略分工与协同路径已清晰形成。我们预计，作为集团资源倾斜与赋能的核心载体，威高股份有望持续承接集团内部优质资产的注入，并成为集团对外并购整合的首要受益平台，进一步巩固其产业链布局与综合竞争力。
- **技术+客户优势互补，携手进军生物制药上游市场。**本次交易完成后，通过充分协同威高血净中空纤维过滤技术优势与威高普瑞在生物制药领域的丰富客户资源，可以实现双方在生物制药滤器业务上产品技术储备与销售渠道的双向赋能，共同开拓以生物制药滤器为重点的生物制药上游业务市场。中国生物制药上游市场超 200 亿元，具备较大的国产替代潜力。
- **盈利预测及估值：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 133.41 亿元、142.43 亿元、152.26 亿元，同比增长 1.94%、6.76%、6.90%；归母净利润为 20.19 亿元、21.76 亿元、23.73 亿元，同比增长-2.28%、7.77%、9.05%。对应 2026 年 1 月 16 日收盘价，PE 为 11.21、10.40、9.54 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变动的风险；并购整合不及预期的风险；行业竞争加剧程度超出预期的风险；威高骨科为我司做市企业。

**主要财务指标**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13087	13341	14243	15226
同比增长	-1.08%	1.94%	6.76%	6.90%
归母净利润（百万元）	2067	2019	2176	2373
同比增长	3.24%	-2.28%	7.77%	9.05%
每股收益（元）	0.46	0.44	0.48	0.52
市盈率	9.15	11.21	10.40	9.54

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 事件

**威高股份拟并表威高血净。**威高股份于 2026 年 1 月 5 日发布公告，公司与威海盛熙、威海瑞明及威高血净共同签署了补充买卖协议及相关配套文件。根据协议安排，威高血净将收购威高股份旗下控股子公司威高普瑞 100% 股权；作为交易对价，威高血净将向威高股份、威海盛熙及威海瑞明合计发行约 2.72 亿股新股。

- **股权结构：**截至公告日，威高股份持有威高血净 23.53% 股权。交易完成后，威高普瑞将成为威高血净的全资子公司；威高股份及其子公司威海瑞明将合计获得威高血净约 2.61 亿股新发股份，对威高血净的持股比例预计提升至 52.10%，威高血净将因此纳入威高股份合并报表范围，成为其控股子公司。
- **交易定价：**威高普瑞 100% 股权整体作价 85.11 亿元（对应 2024 年归母净利润约 14.7 倍 PE）；威高血净新发行价格定为 31.29 元/股，基本等于其定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价。
- **威高普瑞业绩承诺：**威高普瑞业绩承诺期内各会计年度的承诺净利润分别为人民币 6.4 亿元、7.2 亿元、7.8 亿元。如交易实施完毕的时间延后至 2027 年度，则威高普瑞业绩承诺期内各会计年度的承诺净利润分别为人民币 7.2 亿元、7.8 亿元、8.4 亿元。如卖方触发利润补偿及减值测试补偿，应优先以其获得的对价股份向威高血净作出补偿。

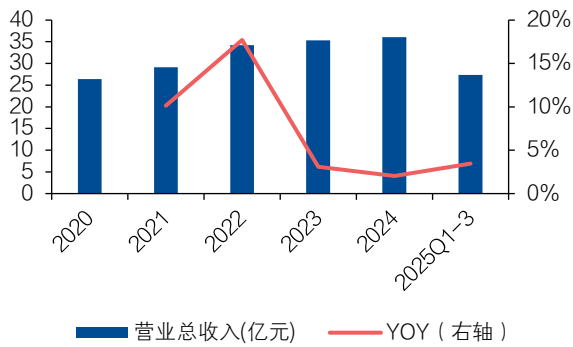
## 点评

- **威高血净是国内血液净化行业龙头，业绩增长稳健。**威高血净主要从事血液净化医用制品的研发、生产和销售并聚焦于血液透析及腹膜透析，同时辅以全面的透析相关辅助产品，是国内产品线最为丰富的血液净化医用制品厂商之一。根据弗若斯特沙利文数据，2023 年威高血净在国内血液透析器领域的市场份额占比为 32.5%，位列全行业第一。

作为行业龙头企业，威高血净近年来业绩表现稳健。2020 年至 2024 年间，公司总营收与归母净利润的年复合增长率（CAGR）分别达到 8.1% 与 10.9%，盈利能力持续提升。2025 年 8 月，公司推出股权激励计划，进一步明确业绩指引：以 2025 年净利润为基数，2026–2028 年净利润增长率分别不低于 10%、21%、33%，彰显管理层对未来持续增长的信心与决心。

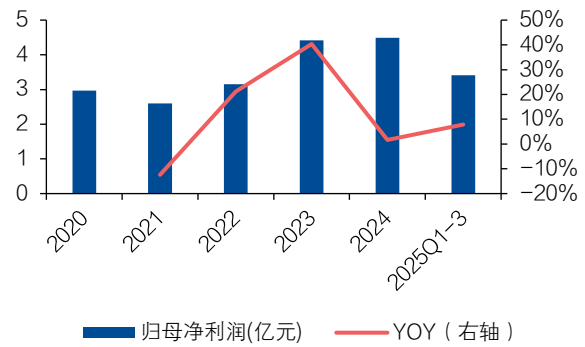
基于威高血净稳健的业绩表现及其在血液净化领域的龙头地位，我们认为此次并购将有效拓展威高股份的业务边界，进一步丰富其在高值医用耗材领域的产品组合。该交易有望强化集团整体盈利的稳定性和抗风险能力，为长期增长注入结构性动力。

图1、威高血净总营收



数据来源：Choice，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、威高血净归母净利润



数据来源：Choice，兴业证券经济与金融研究院整理

- **威高股份将成为威高集团上市平台，战略地位得到提升。**本次交易完成后，威高股份将成为威高集团在二级市场的“旗舰型”平台，其战略地位显著提升。此次架构调整进一步理顺了集团在资本市场的布局：威高股份作为集团“旗舰”上市平台，将聚焦于通用医疗器械、围术期耗材与设备、介入类产品及血液管理等核心业务；旗下A股上市公司威高骨科与威高血净，则分别在骨科与血液净化两大高成长、国产替代加速的细分领域持续深耕，此外，威高血净在收购威高普瑞后，其业务范围也将延伸至生物制药上游领域。

至此，威高集团旗下三家上市公司的战略分工与协同路径已清晰形成。我们预计，作为集团资源倾斜与赋能的核心载体，威高股份有望持续承接集团内部优质资产的注入，并成为集团对外并购整合的首要受益平台，进一步巩固其产业链布局与综合竞争力。

图3、威高集团医疗器械上市公司版图



数据来源：威高股份官网，兴业证券经济与金融研究院整理

- **技术+客户优势互补，携手进军生物制药上游市场。**威高血净主要产品为血液透析器，该产品的最核心技术即为以血液透析用中空纤维膜为代表的生物医用膜相关核心技术。作为该技术平台的转化应用领域之一，生物制药滤器与血液透析器所需的生物医用膜技术有技术同源性。威高血净已基于自身技

术平台完成了中空纤维切向流过滤器、中空纤维病毒过滤器等生物制药滤器的技术研发与产品试制。威高普瑞作为较早突破行业壁垒的国产厂商，围绕预灌封给药系统构建了完善的技术和质量管理体系，取得了突出的行业地位。根据中国医药包装协会出具的说明，2022-2024年威高普瑞预灌封产品国内市场占比均超过50%，在国内市场行业中排名第一。经过多年行业深耕，威高普瑞已与国内外众多知名生物制药企业建立长期稳定的合作关系，客户覆盖生物药、疫苗等多个领域，积累了丰富的客户资源。

本次交易完成后，通过充分协同威高血净中空纤维过滤技术优势与威高普瑞在生物制药领域的丰富客户资源，可以实现双方在生物制药滤器业务上产品技术储备与销售渠道的双向赋能，共同开拓以生物制药滤器为重点的生物制药上游业务市场。

图4、威高普瑞客户资源

	客户数量	疗法	头部企业覆盖度	代表客户
国内	700-800家客户	疫苗	头部约20家疫苗企业覆盖率100%	
		肝素	头部企业几乎完全覆盖	
		多肽	头部20-30家GLP-1企业覆盖80% 头部约10家胰岛素企业覆盖100%	
		重组蛋白	头部约60家有已上市/111期分子企业覆盖率2/3, 且Top30大药企几乎完全覆盖	
		抗体	头部约60家有已上市/111期分子企业覆盖率约2/3, 且Top30大药企几乎完全覆盖	
		血液制品	头部10-15家血液制品企业覆盖50%	
国外	200+客户	大多数以抗体、疫苗和重组蛋白为核心产品		

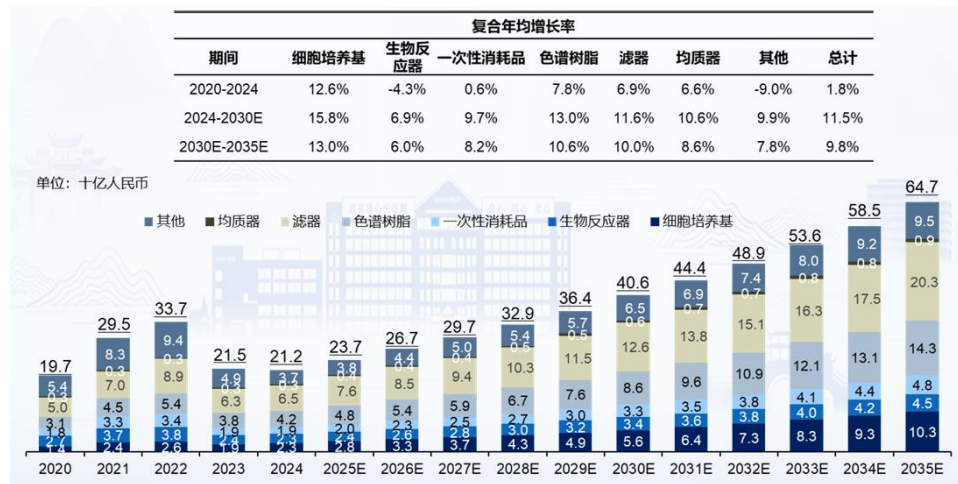
数据来源：威高股份官网，兴业证券经济与金融研究院整理

- **生物制药上游市场持续扩容，国产替代空间广阔。**近年来，我国生物药行业保持高速增长态势。根据威高血净公告援引弗若斯特沙利文数据，中国生物药市场规模由2018年的2622亿元增长至2024年的5348亿元，年复合增长率12.61%。

随着生物药行业的快速发展，生物药厂商产品研发及生产所需的滤器等生物制药上游产品市场需求随之增长，市场前景广阔。根据威高股份援引弗若斯特沙利文数据，2024年我国生物制药上游整体市场规模达到212亿元，其中滤器相关市场规模为65亿元，2020-2024年复合增长率为6.9%。

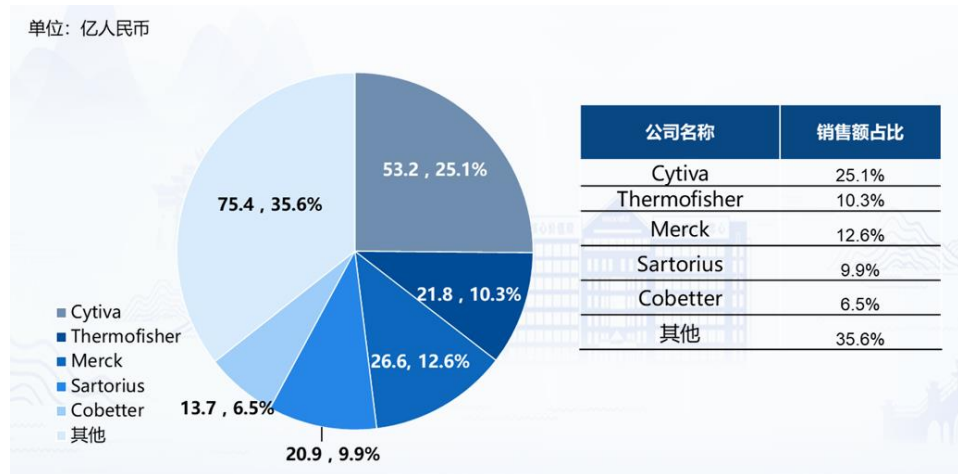
目前，中国生物制药上游产品市场主要由Cytiva、Thermo Fisher、Merck等外资厂商占据。根据威高股份披露的数据，2024年，前四大外资企业市占率超过50%，部分细分领域国产化率仅5-10%，国产替代空间较大。

图5、我国生物制药上游整体及细分领域市场规模



数据来源：威高股份官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2024 年中国生物制药上游市场重点企业份额



数据来源：威高股份官网，兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测及估值：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 133.41 亿元、142.43 亿元、152.26 亿元，同比增长 1.94%、6.76%、6.90%；归母净利润为 20.19 亿元、21.76 亿元、23.73 亿元，同比增长-2.28%、7.77%、9.05%。对应 2026 年 1 月 16 日收盘价，PE 为 11.21、10.40、9.54 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变动的风险；并购整合不及预期的风险；行业竞争加剧程度超出预期的风险；威高骨科为我司做市企业。

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	19,443	21,044	22,854	24,810
货币资金	4,943	5,730	6,631	7,659
应收票据及应收账款	6,078	6,485	6,726	6,978
存货	2,528	2,423	2,572	2,733
其他	5,893	6,405	6,926	7,440
<b>非流动资产</b>	15,317	15,539	15,423	15,314
固定资产	6,524	6,978	6,922	6,868
无形资产	5,318	5,158	5,004	4,854
其他	3,475	3,402	3,497	3,592
<b>资产总计</b>	34,760	36,583	38,277	40,124
<b>流动负债</b>	6,081	6,025	6,360	6,725
短期借款	1,203	853	853	853
应付票据及应付账款	2,094	2,237	2,374	2,522
其他	2,784	2,935	3,133	3,350
<b>非流动负债</b>	3,338	3,956	3,956	3,956
长期借款	2,800	3,550	3,550	3,550
其他	537	406	406	406
<b>负债合计</b>	9,418	9,981	10,316	10,681
股本	457	457	457	457
储备	22,982	24,149	25,408	26,780
归属母公司股东权益	23,752	24,919	26,178	27,551
少数股东权益	1,590	1,683	1,783	1,892
<b>股东权益合计</b>	25,342	26,602	27,961	29,443
<b>负债及权益合计</b>	34,760	36,583	38,277	40,124

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2,790	2,317	2,355	2,531
净利润	2,067	2,019	2,176	2,373
少数股东权益	96	93	100	109
折旧摊销	972	506	511	504
营运资金变动及其他	-345	-301	-433	-456
<b>投资活动现金流</b>	-1,104	-838	-283	-250
资本支出	-647	-800	-300	-300
其他投资	-457	-38	17	50
<b>筹资活动现金流</b>	-1,596	-688	-1,167	-1,250
借款增加	-150	400	0	0
普通股增加	-74	0	0	0
已付股利	-871	-1,088	-1,167	-1,250
其他	-502	0	0	0
<b>现金净变动</b>	145	787	901	1,027

数据来源：wind、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	13,087	13,341	14,243	15,226
营业成本	6,506	6,711	7,121	7,567
销售费用	2,335	2,401	2,564	2,741
管理费用	1,294	1,468	1,567	1,675
研发费用	625	667	741	807
财务费用	250	141	138	120
除税前溢利	2,554	2,428	2,617	2,853
所得税	391	316	340	371
净利润	2,163	2,112	2,277	2,482
少数股东损益	96	93	100	109
归属母公司净利润	2,067	2,019	2,176	2,373
EBIT	2,803	2,569	2,755	2,974
EBITDA	3,775	3,075	3,266	3,478
EPS (元)	0.46	0.44	0.48	0.52

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-1.08%	1.94%	6.76%	<b>6.90%</b>
归母净利润增长率	3.24%	-2.28%	7.77%	<b>9.05%</b>
<b>盈利能力</b>				
毛利率	50.28%	49.70%	50.00%	50.30%
归母净利率	15.79%	15.14%	15.28%	15.59%
ROE	8.70%	8.10%	8.31%	8.61%
ROIC	8.09%	7.21%	7.41%	7.64%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.10%	27.28%	26.95%	26.62%
流动比率	3.20	3.49	3.59	3.69
速动比率	2.72	3.04	3.13	3.23
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.38	0.37	0.38	0.39
应收账款周转率	2.22	2.12	2.16	2.22
应付账款周转率	3.37	3.10	3.09	3.09
<b>每股资料 (元)</b>				
每股收益	0.46	0.44	0.48	0.52
每股经营现金	0.61	0.51	0.52	0.55
每股净资产	5.20	5.45	5.73	6.03
<b>估值比率 (倍)</b>				
P/E	9.15	11.21	10.40	9.54
P/B	0.81	0.91	0.86	0.82
EV/EBITDA	4.85	6.93	6.25	5.57

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为威高骨科(688161)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与南安市发展投资集团有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、盐城市大丰区海城实业发展有限公司、江苏银行、海南橡胶、合盛农业有限公司、招商银行、成都兴城投资集团有限公司、广东天域半导体股份有限公司、江苏平仲科技发展集团有限公司、泰兴市江桥投资建设发展有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股(集团)有限公司、盐城市大丰区诸城实业发展有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、上海银行、四川港荣投资发展集团有限公司、临工重机股份有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、东台市国有资产经营集团有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、湖北蕨川国有资本投资运营集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、圣火科技集团有限公司、迈威(上海)生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、芯迈半导体技术(杭州)股份有限公司、嵊州市投资控股有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、金叶国际集团有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、土耳其主权基金、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、NAN'AN DEVELOPMENT INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Zibo Zhangdian District State-owned Assets Operation Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Haicheng Industrial Development Co., Ltd.、BANK OF JIANGSU、CHINA HAINAN RUBBER INDUSTRY、HALCYON AGRI CORPORATION LIMITED、CHINA MERCHANTS BANK、CHENGDU XINGCHENG INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guangdong Tianyu Semiconductor Co., Ltd.、Jiangsu Pingzhong Technology Development Group Co., Ltd.、Taixing Jiangqiao Investment Construction and Development Co., Ltd.、Jiangxi Provincial Credit Financing Guarantee Group Co., Ltd.、LONGNAN TOURISM DEVELOPMENT AND INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guangzhou Development District Holding Group Limited、Chengda International Co., Limited、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Dongtai Huimin Urbanization Construction Group Co Ltd.、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd.、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited.、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、BANK OF SHANGHAI、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI STATE-OWNED ASSETS OPERATION GROUP CO., LTD.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、HUBEI HUANCHUAN STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION GROUP CO., LTD.、DEYANG DEVELOPMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Holyfire Technology Group Limited、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Turkey Wealth Fund、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited.、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Impression Dahongpao Co., Ltd.有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的

本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

## 兴业证券研究

### 上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层

邮编：200135

邮箱：research@xyzq.com.cn

### 北京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元

邮编：100020

邮箱：research@xyzq.com.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼

邮编：518035

邮箱：research@xyzq.com.cn

### 香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层

邮编：518035

邮箱：ir@xyzq.com.hk