

## 猫眼娱乐 (1896 HK, 买入, 目标价: HK\$6.80)

买入

持有

卖出

目标价: HK\$6.80 当前股价: HK\$5.69

股价上行/下行空间 +20%

52 周最高/最低价 (HK\$) 8.65/5.64

市值 (US\$mn) 834

当前发行数量(百万股) 1,148

三个月平均日交易额 (US\$mn) 5

流通盘占比 (%) 38

主要股东 (%)

王长田 41

腾讯 14

美团 7

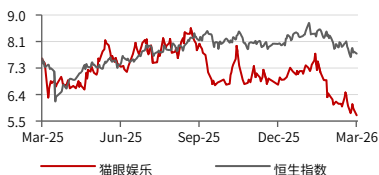
按 2026 年 3 月 30 日收市数据

资料来源: FactSet

### 主要调整

	现值	原值	变动
评级	买入	买入	N/A
目标价 (HK\$)	6.80	9.00	-24%
2026E EPS (RMB)	0.46	0.72	-36%
2027E EPS (RMB)	0.62	0.84	-26%
2028E EPS (RMB)	0.75	N/A	N/A

### 股价表现



资料来源: FactSet

### 华兴证券(香港)对比市场预测 (差幅%)

	2026E	2027E
营收 (RMBmn)	4,273 (-1%)	4,477 (+8%)
EPS (RMB)	0.47 (-2%)	0.55 (+13%)

注: 所示市场预测来源于 Visible Alpha。正差幅 = 华兴证券(香港)预测高于市场预测; 负差幅 = 华兴证券(香港)预测低于市场预测。

### 研究团队

张译文, CFA

香港证监会中央编号: BLM908

## 供需错配为票房前景蒙上阴影; 演出票务和 IP 衍生品成为新关注点

- 受国内票房增长 22% 推动, 2025 年公司收入同比增长 13%、调整后净利润高增 119%。
- 我们预计 2026 年国内票房同比下降 23%。
- 维持“买入”评级, 目标价下调至 6.80 港元 (基于 13 倍 2026 年预期 P/E)。

此港股通报告之英文版本于 2026 年 3 月 31 日下午 3 时 15 分由华兴证券(香港)发布。中文版由华兴证券的赵冰 (证券分析师登记编号: S1680519040001) 审核。如果您想进一步讨论本报告所述观点, 请与您在华兴证券的销售代表联系。

猫眼娱乐公布 2025 年业绩, 收入同比增长 13% 至人民币 46.3 亿元, 净利润同比高增 210% 至人民币 5.64 亿元, 符合其于 2026 年 2 月盈利预喜中公布的 46-47 亿元/5.4-5.9 亿元区间。调整后净利润同比提升 119% 至人民币 6.77 亿元, 利润率为 14.6%。猫眼在维持电影票房市场份额的同时, 加强了头部影片发行的参与度。同时, 公司持续探索 IP 衍生业务, 管理层认为该业务市场空间可达电影票房的数倍。此外, 猫眼在主要品类现场演出票务市场的份额有所提升。进入 2026 年, 由于供需错配, 中国电影票房截至 3 月表现不佳 (同比下滑 51%), 这为全年展望蒙上阴影 (我们预测电影票房 2026 年缩减 23%)。尽管如此, 我们认为现场演出票务及 IP 衍生业务仍是长期增长驱动力。维持“买入”评级。

**2025 年业绩回顾: 票务业务收入** 2025 年同比增长 19%, 受益于全国电影票房/现场演出票房分别增长 22%/6% 至人民币 518 亿元/617 亿元。值得注意的是, 猫眼在 2025 年担任了数千个大型演出项目的票务总代, 同比增长 30%。**娱乐内容服务收入** 2025 年同比增长 9%。猫眼 2025 年是 48 部国产影片的主发行, 对比 2024 年为 36 部。我们要特别指出, 猫眼参与了 2025 年票房排名第二/第三的《唐人街探案 1900》和《疯狂动物城 2》。**广告及其他收入** 在 2025 年同比增长 5%, IP 衍生业务成为新的增长动力。猫眼与 14 部动画电影展开合作, 包括《罗小黑战记 2》和《鬼灭之刃 无限城篇》。**利润率:** 毛利率在 2025 年回升至 43.3% (2024 年末 39.8%), 调整后净利润率相应提升至 14.6% (2024 年为 7.6%)。

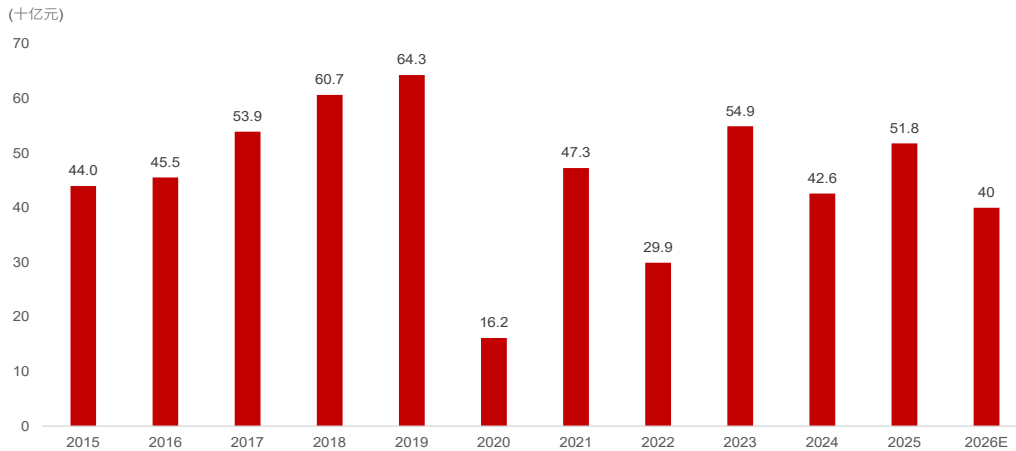
**展望:** 因供需错配, 我们预计 2026 年国内电影票房下降 23%。电影制作通常需数年时间, 这种错配在 2026 年将持续存在。

**维持“买入”评级, 目标价下调至 6.80 港元 (原为 9.00 港元):** 我们将 2026-2027 年收入预测下调 21-25%, 并相应将调整后净利润预测下调 26-36%。在调整预测、切换至 2026 年估值及更新汇率假设后, 我们新的 6.80 港元目标价基于 13 倍 2026 年预期 P/E, 该倍数较疫情后公司股价平均远期 P/E 高 1 个标准差, 反映了新的增长机遇。**风险提示:** 经济复苏慢于预期、内容投资失利、来自其他娱乐形式的竞争加剧、监管趋严。

### 财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (RMBmn)	4,082	4,631	4,216	4,839	5,279
息税前利润 (RMBmn)	196	724	496	741	930
归母净利润 (RMBmn)	310	677	530	715	861
每股收益 (RMB)	0.27	0.59	0.46	0.62	0.75
市盈率 (x)	27.6	11.2	10.9	8.1	6.7

注: 历史估值倍数以全年平均股价计算。净利润、PES、P/E 按非 IFRS。资料来源: 公司公告, 华兴证券(香港)预测

**图表 1: 中国市场票房总收入**


资料来源: 猫眼专业版, 华兴证券 (香港) 预测

**图表 2: 猫眼娱乐—2024 业绩回顾**

(人民币百万元)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比	盈利预警 区间
收入	1,366	3,323	2,319	4,757	4,082	4,631	13%	4,600- 4,700
- 在线娱乐票务服务收入	757	1,714	1,068	2,259	1,922	2,294		
- 娱乐内容服务	353	1,356	1,113	2,300	1,960	2,127		
- 广告服务及其他	256	253	138	198	201	211		
毛利	537	1,842	1,020	2,385	1,625	2,004	23%	
毛利率	39.3%	55.4%	44.0%	50.1%	39.8%	43.3%	3.5ppt	
-销售及营销开支	-486	-673	-480	-842	-940	-922		
-一般及行政开支	-354	-360	-300	-372	-363	-305		
IFRS 营业利润	-604	538	162	1,098	196	724	270%	
经营利润率	-44.2%	16.2%	7.0%	23.1%	4.8%	15.6%	10.8ppt	
IFRS 净利润	-646	369	105	908	182	563	210%	540-590
IFRS 归母净利润	-646	369	105	910	182	564	210%	
Non-IFRS 调整后净利润	-436	540	233	1,029	310	677	119%	
Non-IFRS 调整后净利润率	-31.9%	16.2%	10.0%	21.6%	7.6%	14.6%	7.0ppt	
Non-IFRS 调整后摊薄每股收益 (元)	(0.384)	0.472	0.203	0.896	0.270	0.588	118%	

资料来源: 公司公告

## 预测调整

因票房下降预期，我们将 2026-2027 年收入预测下调 21-25%，并相应将调整后净利润预测下调 26-36%。本报告亦首次引入 2028 年预测。

图表 3: 猫眼娱乐—预测调整

(人民币百万元)	现值			原值			变动		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
净收入总额	4,216	4,839	5,279	5,629	6,127		-25%	-21%	
同比增长%	-9.0%	14.8%	9.1%	13.4%	8.9%				
- 在线票务服务	1,995	2,255	2,435	2,497	2,697				
- 娱乐内容服务	1,957	2,241	2,440	2,925	3,222				
- 广告服务及其他	263	342	404	207	209				
毛利	1,771	2,071	2,297	2,420	2,665		-27%	-22%	
同比增长%	-11.6%	17.0%	10.9%	15%	10%				
毛利率	42.0%	42.8%	43.5%	43.0%	43.5%		-1.0ppt	-0.7ppt	
IFRS 营业收入	496	741	930	873	1,061		-43%	-30%	
同比增长%	-31.5%	49.3%	25.6%	34%	21%				
经营利润率	11.8%	15.3%	17.6%	15.5%	17.3%		-3.7ppt	-2.0ppt	
Non-IFRS 净利润	530	715	861	827	966		-36%	-26%	
同比增长%	-21.7%	35.0%	20.3%	26.0%	16.8%				
净利率	12.6%	14.8%	16.3%	14.7%	15.8%		-2.1ppt	-1.0ppt	
Non-IFRS 摊薄每股收益 (元)	0.46	0.62	0.75	0.72	0.84		-36%	-26%	
同比增长%	-21.8%	34.9%	20.2%	25.9%	16.7%				

资料来源：华兴证券（香港）预测

## 估值

**维持“买入”评级，目标价下调至 6.80 港元：**在调整预测、切换至 2026 年估值及更新汇率假设后，我们新的 6.80 港元目标价基于 13 倍 2026 年预期 P/E，该倍数较疫情后公司股价的平均远期市盈率高 1 个标准差。更高的目标估值倍数反映了演出票务及 IP 衍生业务带来的新增长机遇。我们不再纳入净现金，因利息收入已计入调整后净利润计算。

图表 4: 猫眼娱乐—估值概要

P/E估值	2026E
Non-IFRS净利润 (人民币百万元)	530
<b>目标P/E倍数</b>	<b>13x</b>
P/E估值 (人民币百万元)	6,890
总估值 (人民币百万元)	7,903
目标价 (港元/股)	<b>6.80</b>
<b>假设</b>	
股份数 (百万)	1,155
港币兑人民币汇率	0.87

资料来源：华兴证券（香港）预测

图表 5: 猫眼娱乐—12 个月远期 P/E



资料来源：彭博

## 风险提示

- **经济复苏慢于预期。**如果经济复苏慢于我们预期，那么消费者的消费意愿和消费能力可能会下降，这将对中国电影票房和猫眼娱乐的收入产生负面影响。
- **未能选择对的新电影/电视节目进行投资。**随着猫眼娱乐将业务版图扩展至电影和电视内容投资（这类业务本质上比其核心电影票务业务更具“非成即败”的偶然性），如果投资的电影和电视节目选择失误，那么可能会导致公司整体利润率下滑并拖累其盈利能力。
- **来自其他形式的线上/线下娱乐的竞争导致电影票房收入下滑。**鉴于每人每天的时间有限，并且其他娱乐形式很容易对现有娱乐方式取而代之，影视行业与其他娱乐形式形成了线上和线下（例如，直播、网络游戏、体育、短视频、博彩等）的直接竞争。由于消费者的口味和偏好变化无常，其他娱乐形式的受欢迎程度可能会超越电影，直接影响票房收入和我们猫眼娱乐的预测。
- **政府加强监管。**近年来，政府监管机构一直高度介入娱乐行业。对内容、数据安全和娱乐行业的政策将收紧会对行业情绪造成不利，同时也会负面影响行业供需。

**附：财务报表**

年结: 12月

**利润表**

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
票务服务收入	2,294	1,995	2,255	2,435
娱乐内容服务	2,127	1,957	2,241	2,440
广告服务及其他	211	263	342	404
<b>营业收入</b>	<b>4,631</b>	<b>4,216</b>	<b>4,839</b>	<b>5,279</b>
营业成本	(2,627)	(2,445)	(2,768)	(2,983)
<b>毛利润</b>	<b>2,004</b>	<b>1,771</b>	<b>2,071</b>	<b>2,297</b>
管理及销售费用	(1,227)	(1,235)	(1,295)	(1,336)
其中: 市场营销支出	(922)	(922)	(962)	(987)
其中: 管理支出	(305)	(313)	(333)	(349)
<b>息税前利润</b>	<b>724</b>	<b>496</b>	<b>741</b>	<b>930</b>
<b>息税折旧及摊销前利润</b>	<b>741</b>	<b>512</b>	<b>759</b>	<b>951</b>
利息收入	52	52	52	52
利息支出	0	0	0	0
<b>税前利润</b>	<b>777</b>	<b>548</b>	<b>793</b>	<b>982</b>
所得税	(212)	(137)	(198)	(246)
<b>净利润</b>	<b>564</b>	<b>412</b>	<b>595</b>	<b>737</b>
<b>调整后息税前利润</b>	<b>838</b>	<b>615</b>	<b>862</b>	<b>1,054</b>
<b>调整后息税折旧及摊销前利润</b>	<b>855</b>	<b>631</b>	<b>880</b>	<b>1,074</b>
<b>调整后净利润</b>	<b>677</b>	<b>530</b>	<b>715</b>	<b>861</b>
<b>基本每股收益 (RMB)</b>	<b>0.49</b>	<b>0.36</b>	<b>0.52</b>	<b>0.64</b>
<b>稀释每股调整收益 (RMB)</b>	<b>0.59</b>	<b>0.46</b>	<b>0.62</b>	<b>0.75</b>

**资产负债表**

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>7,300</b>	<b>7,213</b>	<b>8,119</b>	<b>8,987</b>
货币资金	995	1,318	1,610	2,044
应收账款	994	905	1,039	1,133
存货	39	35	40	44
其他流动资产	5,272	4,955	5,430	5,766
<b>非流动资产</b>	<b>5,837</b>	<b>5,836</b>	<b>5,834</b>	<b>5,833</b>
固定资产	24	23	22	20
无形资产	4,764	4,764	4,764	4,764
商誉	0	0	0	0
其他	971	971	971	971
<b>资产</b>	<b>13,137</b>	<b>13,049</b>	<b>13,953</b>	<b>14,820</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,742</b>	<b>3,450</b>	<b>3,888</b>	<b>4,199</b>
短期借款	470	470	470	470
预收账款	2	3	3	3
应付账款	854	777	892	974
长期借款	2	3	3	3
非流动负债	0	0	0	0
<b>负债</b>	<b>3,844</b>	<b>3,551</b>	<b>3,990</b>	<b>4,300</b>
股份	0	0	0	0
资本公积	2	3	3	3
未分配利润	1,090	1,266	1,699	2,221
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>9,294</b>	<b>9,499</b>	<b>9,965</b>	<b>10,522</b>
少数股东权益	(1)	(1)	(2)	(2)
<b>负债及所有者权益</b>	<b>13,137</b>	<b>13,049</b>	<b>13,953</b>	<b>14,820</b>

注: 历史估值倍数以全年平均股价计算。

资料来源: 公司公告, 华兴证券(香港)预测

**现金流量表**

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>净利润</b>	<b>564</b>	<b>412</b>	<b>595</b>	<b>737</b>
折旧摊销	16	16	19	20
利息 (收入) / 支出	(52)	(52)	(52)	(52)
其他非现金科目	25	30	32	35
其他	53	51	51	51
营运资本变动	(154)	117	(175)	(124)
<b>经营活动产生的现金流量</b>	<b>452</b>	<b>574</b>	<b>470</b>	<b>668</b>
资本支出	(16)	(15)	(17)	(19)
收购及投资	0	0	0	0
处置固定资产及投资	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
<b>投资活动产生的现金流量</b>	<b>(16)</b>	<b>(15)</b>	<b>(17)</b>	<b>(19)</b>
股利支出	0	0	0	0
债务筹集 (偿还)	0	0	0	0
发行 (回购) 股份	0	0	0	0
其他	(343)	(236)	(161)	(215)
<b>筹资活动产生的现金流量</b>	<b>(343)</b>	<b>(236)</b>	<b>(161)</b>	<b>(215)</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>92</b>	<b>323</b>	<b>292</b>	<b>434</b>
<b>自由现金流</b>	<b>436</b>	<b>559</b>	<b>453</b>	<b>650</b>

**关键假设**

	2025A	2026E	2027E	2028E
中国市场总票房 (人民币十亿元)	52	40	45	48

**财务比率**

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>YoY (%)</b>				
营业收入	13.5	(9.0)	14.8	9.1
毛利润	23.3	(11.6)	17.0	10.9
息税折旧及摊销前利润	143.5	(30.8)	48.2	25.2
调整后息税折旧及摊销前利润	97.9	(26.1)	39.5	22.1
净利润	209.8	(27.0)	44.6	23.9
调整后净利润	118.7	(21.7)	35.0	20.3
稀释每股调整收益	209.3	(27.0)	44.4	23.8
调整后稀释每股调整收益	118.2	(21.8)	34.9	20.2
<b>盈利率 (%)</b>				
毛利率	43.3	42.0	42.8	43.5
息税折旧摊销前利润率	16.0	12.2	15.7	18.0
调整后息税折旧摊销前利润率	18.5	15.0	18.2	20.4
息税前利润率	15.6	11.8	15.3	17.6
调整后息税前利润率	18.1	14.6	17.8	20.0
净利率	12.2	9.8	12.3	14.0
调整后净利率	14.6	12.6	14.8	16.3
净资产收益率	6.1	4.3	6.0	7.0
总资产收益率	4.3	3.2	4.3	5.0
<b>流动资产比率 (x)</b>				
流动比率	2.0	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.9	2.1	2.1	2.1
<b>估值比率 (x)</b>				
市盈率	11.2	10.9	8.1	6.7
市净率	0.8	0.6	0.6	0.6
市销率	1.2	1.4	1.2	1.1

## 附录

### 分析师声明

本人张译文（CFA 持证人）兹此证明，本报告所表述的任何观点均准确地反映了本人个人对本报告所提及证券或发行人的观点。此外，本人报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均未及不会与本报告中所述的具体建议或观点直接或间接相关。

### 重要信息披露

#### 香港分发的法律实体披露

华兴证券（香港）有限公司（“华兴证券（香港）”）获证券及期货事务监察委员会发牌从事证券交易、就证券提供意见及就机构融资提供意见的受规管活动。华兴证券（香港）的地址为香港九龙柯士甸道西 1 号环球贸易广场 81 楼 8107-08 室。本报告在香港由华兴证券（香港）负责分发。

在香港分发：本报告仅为业务涉及以主事人或代理人身份购买、出售或持有证券的专业投资者（定义见《香港证券及期货条例》（香港法例第 571 章））撰写。专业投资者以外的任何人士并非本报告的预期披露对象，亦不应依赖本报告。有关本报告的所有相关事宜及疑问，香港的专业投资者请直接联系华兴证券（香港）。

以下内容由华兴证券（香港）根据《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》（“证监会操守准则”）第 16 段的规定披露，下文以粗体字显示的术语与证监会操守准则第 16 段所定义者具有相同含义。您可登陆 [www.sfc.hk](https://www.sfc.hk) 查阅证监会操守准则全文：<https://www.sfc.hk/en/>。

### 分析师利益冲突

就撰写本报告的分析师而言，其报酬受多种因素影响，包括分析的质量和准确性、内部/客户反馈及公司的整体收入（包括投资银行业务的收入）。本报告的分析师不会从特定投资银行交易的收入中获取报酬。

### 公司特定监管披露

在未来 3 个月，华兴资本预计因提供投资银行服务而从下列公司收取或有意向从该等公司收取报酬：猫眼娱乐（1896 HK）

华兴资本将其股票评级分为“买入”、“持有”及“卖出”。详情请见下文“股票评级和释义”及“行业评级及释义”。

**股票评级和释义：**公司评级：“买入”、“持有”和“卖出”评级的时间跨度为刊发初次覆盖评级或后续评级/标的公司发布目标价变动报告起的 12-18 个月。以下为 2019 年 12 月 31 日更新的评级释义：

**买入**--标的公司股价的预期回报有望在初次覆盖评级或后续评级变动报告刊发日期起的上述指定期限内优于标的公司主要上市交易所代表性的基准市场指数（如美国上市股票的标普 500 指数）。

**持有**--标的公司的股价预期不会在上述指定期限较标的公司主要上市交易所代表性的基准市场指数（如美国上市股票的标普 500 指数）出现较大增幅或降幅。

**卖出**--标公司股价的预期回报可能在初次覆盖评级或后续评级变动报告刊发日期起的上述指定期限逊于标的公司主要上市交易所代表性的基准市场指数（如美国上市股票的标普 500 指数）。

**暂未评级**--华兴资本由于缺乏足够的基本面支撑或由于法律、监管或政策原因已暂停标的公司股票的评级及目标价（如适用）。过往评级及目标价（如适用）不应再加以依赖。“未评级”不代表推荐意见或评级。

**未覆盖**--华兴资本尚未就其刊发研究报告的公司。

**板块评级和释义：**根据情况给予所覆盖板块“增持”、“中性”或“减持”评级，评级期间为报告刊发日期起 12-18 个月。截至 2019 年 1 月 19 日，各类评级的含义如下：

**增持**--预期板块表现将优于相关市场。**中性**--预期板块表现将持平相关市场。**减持**--预期板块表现将逊于相关市场。

## 一般披露

本报告仅供机构投资者及认可投资者使用。如您并非本报告的预期接收者，务请即刻通知并将本报告直接交还华兴资本。

除了与华兴资本有关的披露，本报告的内容基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们概不保证本报告所含信息的准确性、完整性或新近度，华兴资本亦没有责任更新本报告所含观点或其它信息。本报告中的信息、观点、估算或预测均截至本报告的发表日期，且可能在未经事先通知的情况下而予以调整。我们会适时地更新我们刊发的研究报告，但各种监管规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，大部分文件将视情况不定期刊发。

我们已与研究范围内相当多的公司建立起投资银行及其他业务关系。

我们的销售人员、交易员及其他专业人员可能会向我们的客户及自营交易部提供与本报告中的观点截然相反的口头或书面的市场评论或交易策略。我们的资产管理部门和投资业务部门可能会作出与本报告中的建议或表达的观点不一致的投资决策。

本报告中署名的分析师可能已与包括华兴资本销售人员及交易员在内的我们的客户不时地展开讨论，或在本报告中讨论交易策略，其中提及可能会对本报告讨论的股权证券的市场价格产生短期影响的推动因素或事件，该影响在方向上可能与分析师已发布的股票目标价预期相反。任何此类交易策略都区别于且不影响分析师对于该股的基本评级，此类评级反映了某只股票相对于本报告描述的覆盖范围内股票的回报潜力。

我们及我们的联属机构、高级职员、董事和雇员，不包括本报告中署名的分析师，可能不时地在本报告所提及的证券或衍生工具（如有）中持有多头或空头头寸，担任上述证券或衍生工具的主事人，或买卖上述证券或衍生工具。

第三方演讲嘉宾（包括华兴资本的其他部门人员）在华兴资本组织的会议上所阐述的观点不一定反映研究团队的观点，也并非华兴资本的正式观点。

本报告提及的任何第三方（包括销售人员、交易员及其他专业人员或彼等的家庭成员）可能会在报告提及的产品中持有头寸，与本报告署名分析师的观点不一致。

本报告不构成任何证券或相关金融工具的出售要约或购买要约邀请。本报告中所讨论的证券及相关金融工具可能不具备在所有司法管辖区及/或面向所有类型的投资者分发或出售的资格。本报告仅供参考，不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）寻求专家的意见，包括税务意见。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会出现波动。过往业绩对未来表现不具指导意义，无法保证未来回报，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或这些投资带来的收入产生不良影响。

某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生工具的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。投资者应当参阅从华兴资本销售代表处取得的或通过访问 <http://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> 获取的当前期权披露文件。

对于包含多重期权买卖的期权策略结构产品，例如，期权差价结构产品，其交易成本可能较高。与交易相关的文件将根据要求提供。

所有研究报告均以电子出版物的形式刊登在我们的内部客户网站上并向所有客户同步提供。华兴资本不会将所有研究内容再次分发至客户或第三方整合者，也不会对第三方整合者再次分发我方研究报告的行为负责。有关某特定证券的研究报告、模型或其它数据，请联络您在华兴资本的销售代表。

未经华兴资本书面同意，不得重印或以任何形式再次分发本报告的任何部分。华兴资本明确禁止通过互联网或以其他方式再次分发本报告，且不对第三方的再次分发行行为承担责任。

© 2023.华兴资本.

华兴资本保留所有权利。未经华兴资本事先书面许可，不得出售、翻印或再次分发本报告或本报告的任何部分。

### 【转发声明】

本中文授权转发证券研究报告（以下简称“本报告”）对应的英文版本证券研究报告（以下简称“英文报告”）是由华兴证券（香港）有限公司（以下简称“华兴证券（香港）”）分析师以英文撰写并在香港发布，本报告是由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”或“华兴证券”）依据《证券投资基金经营机构使用香港机构证券投资咨询服务暂行规定》的有关要求，将转发许可范围内的英文报告翻译成中文在内地发布。本公司已与华兴证券（香港）就授权转发此类报告之事达成协议，并根据《证券投资基金经营机构使用香港机构证券投资咨询服务暂行规定》相关要求报送中国证券监督管理委员会派出机构备案。本公司并无义务在转发许可范围内转发华兴证券（香港）发表的全部英文报告。

本公司已告知华兴证券（香港）分析师关于审慎使用陈述性事实信息的相关要求，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证，该等信息并未考虑到本报告接收人的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供其参考之用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅供本公司的特定授权客户使用，本公司对依法授权转发证券研究报告的内容和转发行为仅对本公司授权客户负责。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载本报告的全部或部分，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

### 【审核声明】

本报告发布前已经过本公司证券分析师审核。负责审核的华兴证券分析师就本报告确认，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注册为证券分析师，确认以勤勉的职业态度，独立、客观地进行审核，并未因审核本报告得到直接或间接补偿。

### 【特别声明】

华兴证券（香港）有限公司（以下简称“华兴证券（香港）”）为华兴证券有限公司的关联方，其持有华兴证券有限公司控股股东华兴金融服务（香港）有限公司 100% 的股权，为华兴证券有限公司的间接控股股东。

注意：本中文授权转发证券研究报告（以下简称“本报告”）中，并未包含本公司转发机制未覆盖个股投资分析意见的相关内容（如适用），以及受华兴证券（香港）有关授权协议约束无法转发的 ESG Scorecard 内容。同时，本报告未包含华兴证券（香港）分析师撰写的原英文版本证券研究报告（以下简称“英文报告”）附录中关于在香港以外地区合法发布英文报告所需披露的分析师声明、法律实体情况、特定国家及地区的情况、评级及投资银行服务的分布情况、目标公司过往的评级、股价、目标价等内容，并且本报告与英文报告中由系统自动生成的数据可能存在不一致。此外，由于本报告转发过程中可能存在一定延时，华兴证券（香港）可能已发布关于原英文报告更新版本的研究材料（根据相关法律法规，该等研究材料尚待翻译成中文并定稿）。

关于本次转发的中文报告，您可向华兴证券有限公司咨询以获取更多信息。

公司地址：上海市虹口区东大名路 1089 号北外滩来福士东塔 2301。

联系电话：400-156-8888