

新旧动能转化，强化创新研发

华泰研究

2022年3月30日 | 中国内地

年报点评

生物医药

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

22.51

研究员

SAC No. S0570516120002
SFC No. BFI915

代雯

daiwen@htsc.com
+86-21-28972078

研究员

SAC No. S0570519060004

张云逸

zhangyunyi@htsc.com
+86-21-38476729

联系人

SAC No. S0570121070180

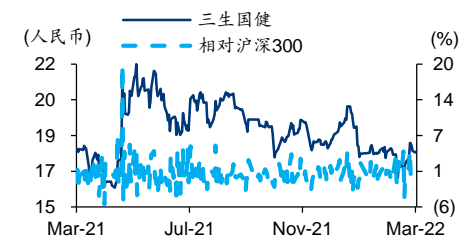
高初蕾, PhD

gaochulei@htsc.com

基本数据

目标价(人民币)	22.51
收盘价(人民币 截至3月29日)	17.71
市值(人民币百万)	10,913
6个月平均日成交额(人民币百万)	10.49
52周价格范围(人民币)	15.95-21.99
BVPS(人民币)	7.37

股价走势图



资料来源: Wind

2021年收入同比增长42%，归母净利扭亏

公司公告2021年营业收入9.3亿元(+42% yoy)、归母净利扭亏为盈至0.18亿元、扣非净利-757万元，业绩不及此前预期。收入增长主因益赛普降价后销量快速增长及2020年疫情下低基数，利润相对疲弱主因研发投入较大(归母净利扣研发费用同比增长211%至4.9亿元)。考虑到高强度研发投入及TNF- α 地区集采等，我们调整盈利预测，预计归母净利0.4/1.0/1.9亿元(2022-23年前值1.7/3.9亿元)，EPS 0.06/0.17/0.31元。参考生物类似药Biotech可比公司市值均值139亿元，我们给予公司22年目标市值139亿元，目标价22.51元(前值27.09元)，维持“增持”评级。

益赛普仍面临价格与竞争压力，2022年力争维持平稳

益赛普2021年内销收入7.9亿元(+28% yoy)，标规销量同比增长90%，主因4Q20降价带动销量大增，我们预计2022年维持平稳增长：1) TNF- α 竞品降价后竞争格局有所恶化，公司通过预充剂型(我们预计2022年底上市，拓展门诊报销)、渠道下沉(推动基药目录准入)等路径维系相对优势；2) 3M22益赛普以单支127元(降幅约60%)拟备选进入广东联盟集采(销量约占10%)，且中期存在国家集采可能性，公司将通过产能优势积极应对；3) 中国自身免疫患者池庞大，公司未来密集提交IL-17A(2023E)、IL-4R(2024E)、IL-1 β (2025E)、IL-5(2026E) NDA，完善自免管线。

赛普汀期待后续放量，CDMO独立运营蓄势待发

赛普汀(HER2单抗)2021年销售收入约7000万元(+356% yoy)：1) 赛普汀3M21开始医保报销并4M21进入CSCO乳腺癌指南，2021主攻准入、覆盖等级医院数量超过500家，为放量奠定基础；2) 尽管赛普汀相对生物类似药导入期更长，但在医院准入、集采层面具有相对优势，我们预计随着地区集采与全国集采的推进，赛普汀市场份额有望提升。CDMO平台上海晟国2021年收入约数千万元，12M21由过去仅被动接单转变为独立运营平台，截至2M22已签订单超4000万元，晟国总生物反应器规模超过3.8万升，掌握国内稀缺的万升级不锈钢大规模生产技术，建议持续关注。

加大研发投入，布局前沿靶点

公司2021年研发投入4.7亿元(26% yoy)。截至2021年公司拥有在研抗体药物16个(14个临床+2个临床前)，涵盖肿瘤、自免及眼科等领域，其中大部分为1类生物药、部分为中美双报。2021年公司获得临床批件9项(HER2新抗体、HER2xPD1双抗、PD1/PDL1双抗、707双抗等)，EGFR、VEGF完成II期病人入组、PD-1启动二期，CD20三期顺利推进。1Q22公司获得临床批件4项(PSGL-1单抗、HER2新辅、IL-1 β 等)。

风险提示：益赛普降价风险，在研产品失败风险，商业化风险。

经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(人民币百万)	655.01	928.81	1,090	1,552	2,083
+/-%	(44.37)	41.80	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润(人民币百万)	(217.46)	18.06	35.50	102.59	191.09
+/-%	(194.84)	108.30	96.59	188.97	86.27
EPS(人民币，最新摊薄)	(0.35)	0.03	0.06	0.17	0.31
ROE(%)	(5.22)	(0.04)	0.86	2.27	4.00
PE(倍)	(50.18)	604.32	307.40	106.38	57.11
PB(倍)	2.42	2.40	2.38	2.33	2.24
EV EBITDA(倍)	(52.00)	149.31	58.28	32.05	19.63

资料来源：公司公告、华泰研究预测

我们下调盈利预测，主因 TNF- α 地区集采及高强度研发投入：1) 公司益赛普拟备选中标广东联盟集采，降价幅度 60%，集采量约占益赛普总销量的 10%，且后续存在其他联盟集采及国家层面集采的可能性，我们预计 2022~24 年益赛普收入增速为 5%/15%/15%；2) 公司研发管线拥有 16 个抗体药物（14 个进入临床）且部分为中美双报，为保障管线顺利推进公司持续加大研发投入，我们预计 2022~24 年公司研发费用为 4.4/5.4/6.2 亿元。

图表1：盈利预测调整

(人民币百万元)		2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	调整前	1,177	655	1,147	1,631	2,328
	调整后	1,177	655	929	1,090	1,552
	(+/-) %		-	(19)	(33)	(33)
毛利	调整前	1,031	553	943	1,359	1,962
	调整后	1,031	553	719	802	1,162
	(+/-) %		-	(24)	(41)	(41)
销售费用	调整前	368	372	401	489	698
	调整后	368	372	265	273	404
	(+/-) %		-	(34)	(44)	(42)
管理费用	调整前	215	99	103	147	210
	调整后	215	99	102	98	140
	(+/-) %		-	(1)	(33)	(33)
归母净利润	调整前	229	(217)	35	168	387
	调整后	229	(217)	18	36	103
	(+/-) %		-	(48)	(79)	(73)

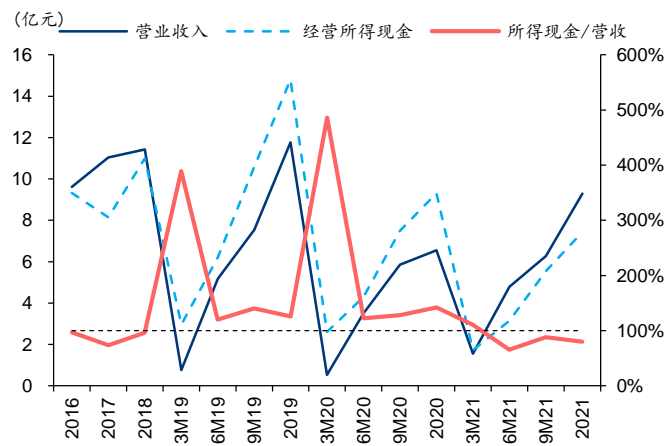
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表2：三生国健在研项目（截至 2021）

治疗领域	序号	代码	靶点	项目名称	适应症	临床前	IND	临床一期	临床二期	临床三期	NDA
自身免疫性疾病	1	301s	TNF- α	重组人II型肿瘤坏死因子受体-抗体融合蛋白	类风湿关节炎、强制性脊柱炎、银屑病	█					
	2	608	IL-17A	重组抗IL-17A人源化单克隆抗体	中重度斑块状银屑病 (PsO)	█					
	3	610	IL-5	重组抗IL-5人源化单克隆抗体	中轴性脊柱关节炎 (ax-SpA)	█					
	4	611	IL-4R	重组抗IL-4R α 人源化单克隆抗体	重度嗜酸性粒细胞性哮喘	█					
	5	613	IL-1 β	重组抗IL-1 β 人源化单克隆抗体	成年中重度特应性皮炎	█					
	6	621	IL-33	重组抗IL-33人源化单克隆抗体	慢性鼻窦炎伴鼻息肉	█					
肿瘤	7	304R	CD20	重组人鼠嵌合抗CD20单克隆抗体	急性痛性关节炎	█					
	8	602	EGFR	重组抗EGFR人鼠嵌合单克隆抗体	非霍奇金淋巴瘤	█					
	9	609A	PD-1	重组抗PD-1人源化单克隆抗体	转移性结直肠癌	█					
	10	612	HER2	重组抗HER2人源化单克隆抗体	实体瘤 (美国)	█					
	11	302H 新辅	HER2	重组抗HER2人源化单克隆抗体	乳腺癌	█					
	12	705	PD1/HER2	重组人源化双特异性抗体	HER2阳性实体瘤新适应症	█					
	13	706	PD1/PDL1	重组人源化双特异性抗体	转移性乳腺癌、胃癌	█					
	14	617	PSGL-1	重组人源化抗PSGL-1单克隆抗体	实体瘤	█					
	15	620	VSIG-4	重组人源化抗VSIG-4单克隆抗体	实体瘤	█					
眼科	16	601A	VEGF	重组抗VEGF人源化单克隆抗体	新生血管 (湿性) 年龄相关黄斑变性、糖尿病性黄斑水肿、视网膜静脉阻塞、继发于近视的脉络膜新生血管	█					

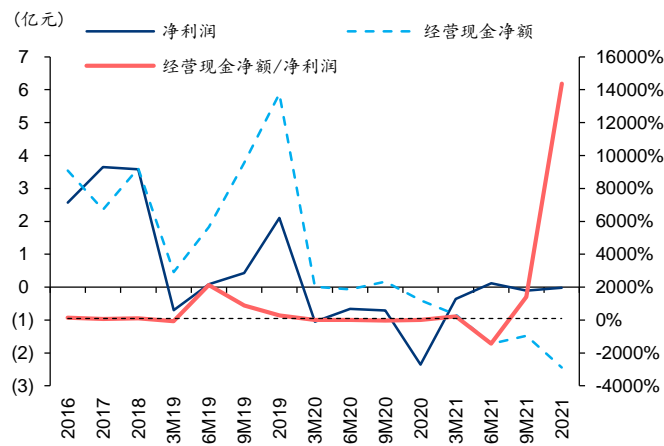
资料来源：公司年报，华泰研究

图表3：三生国健：营业收入（2016-2021）



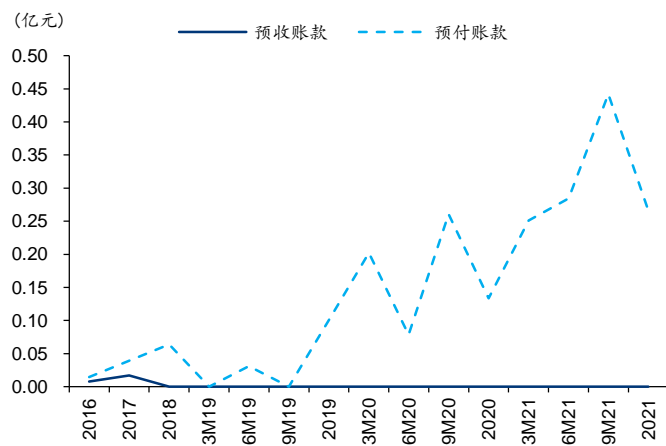
注：2016-2018年无季报，右图、下图、右下图同
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：三生国健：净利润（2016-2021）



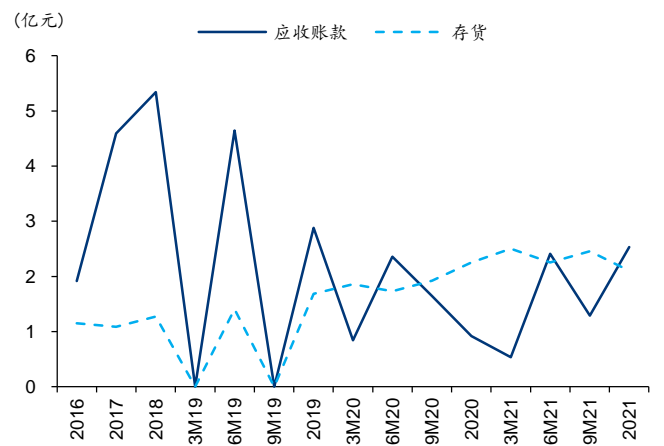
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：三生国健：预收/预付账款（2016-2021）



资料来源：Wind，华泰研究

图表6：三生国健：应收账款与存货（2016-2021）



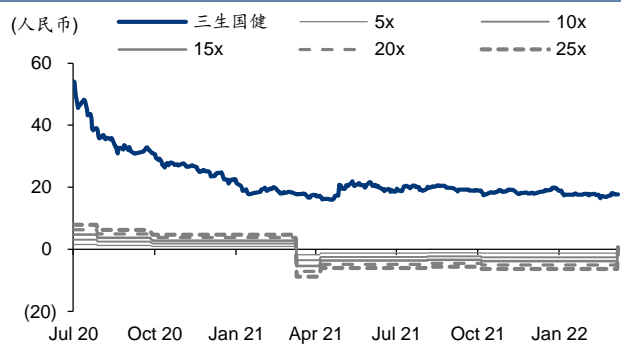
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：可比公司估值

公司代码	公司名称	营业收入(百万元)				归母净利润(百万元)				研发费用(百万元)				市值(百万元)				PE			
		2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E
1801 HK	信达生物	3,844	4,100	5,921	7,784	-998	-1,780	-1,056	-453	1,295	1,851	34,029	-34	-19	-32	-75					
1877 HK	君实生物	1,595	3,861	3,023	3,920	-1,666	-317	-879	-532	946	1,778	68,244	-41	-215	-78	-128					
9966 HK	康宁杰瑞	0	144	270	670	-428	-493	-435	-307	167	331	6,031	-14	-12	-14	-20					
创新药Biotech												36,101	-30	-82	-41	-74					
2696 HK	复宏汉霖	588	1,682	2,946	4,214	-994	-984	-101	296	608	894	9,720	-10	-10	-97	33					
688177 CH	百奥泰	185	-	-	-	-513	-	-	-	637	563	9,453	-18	-	-	-					
688520 CH	神州细胞	0	134	790	2,010	-713	-867	-610	66	516	610	22,433	-31	-26	-37	-340					
生物类似药Biotech												13,869	-20	-18	-67	-154					
600276 CH	恒瑞医药	27,735	28,917	31,759	37,522	6,328	6,378	7,166	8,688	3,896	4,989	229,134	36	36	32	26					
300558 CH	贝达药业	1,870	2,378	3,215	4,140	606	452	603	791	326	363	22,223	37	49	37	28					
000513 CH	丽珠集团	10,520	12,064	13,208	14,878	1,715	1,776	2,255	2,644	733	884	32,151	19	18	14	12					
002773 CH	康弘药业	3,295	0	0	-	-270	0	0	-	287	1,676	14,206	-53	0	0	-					
600267 CH	海正药业	11,354	-	-	-	417	-	-	-	904	401	18,275	44	-	-	-					
成熟药企												63,198	17	26	21	22					

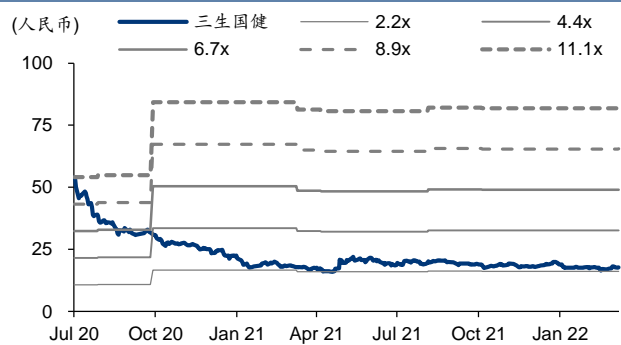
注：复宏汉霖、神州细胞、丽珠集团 21 年数据为年报披露值。
资料来源：Wind，华泰研究

图表8: 三生国健 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表9: 三生国健 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,122	2,872	3,102	3,338	3,664
现金	1,778	1,614	1,689	1,680	1,728
应收账款	91.98	253.22	250.89	357.16	479.34
其他应收账款	0.50	0.53	1.31	1.86	2.50
预付账款	13.37	26.59	25.24	34.22	44.56
存货	225.08	210.14	252.41	331.47	417.72
其他流动资产	1,013	767.30	883.02	933.63	991.81
非流动资产	1,832	2,017	1,929	1,909	1,904
长期投资	95.59	105.10	105.10	105.10	105.10
固定投资	852.16	798.68	773.21	778.35	775.03
无形资产	221.17	196.55	174.86	155.75	138.92
其他非流动资产	663.37	916.95	875.67	869.80	884.82
资产总计	4,954	4,889	5,031	5,247	5,568
流动负债	280.32	215.45	299.47	409.23	534.93
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	21.36	16.27	48.90	68.43	90.51
其他流动负债	258.96	199.19	250.57	340.80	444.43
非流动负债	153.11	134.28	153.11	153.11	153.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	153.11	134.28	153.11	153.11	153.11
负债合计	433.44	349.73	452.59	562.35	688.05
少数股东权益	17.29	(2.46)	1.48	5.43	9.37
股本	616.21	616.21	616.21	616.21	616.21
资本公积	2,273	2,301	2,284	2,284	2,284
留存公积	1,623	1,641	1,677	1,779	1,971
归属母公司股东权益	4,503	4,542	4,577	4,680	4,871
负债和股东权益	4,954	4,889	5,031	5,247	5,568

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	(40.08)	(243.79)	131.95	141.33	220.46
净利润	(235.81)	(1.70)	39.45	106.53	195.03
折旧摊销	132.17	136.02	135.46	137.26	143.99
财务费用	(9.01)	(22.97)	21.81	22.00	21.87
投资损失	9.68	3.28	3.28	3.28	3.28
营运资金变动	52.75	(315.05)	(71.07)	(135.71)	(151.88)
其他经营现金	10.16	(43.38)	3.03	7.97	8.16
投资活动现金	(529.60)	(18.50)	(95.94)	(127.43)	(149.08)
资本支出	(226.98)	(263.82)	(92.66)	(124.16)	(145.80)
长期投资	(333.00)	214.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	30.38	31.32	(3.28)	(3.28)	(3.28)
筹资活动现金	1,864	0.00	84.49	22.00	21.87
短期借款	0.00	0.00	159.87	971.16	1,846
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	61.62	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,801	28.01	(17.33)	0.00	0.00
其他筹资现金	1.39	(28.01)	(58.06)	(949.16)	(1,824)
现金净增加额	1,281	(262.47)	120.50	35.89	93.26

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	655.01	928.81	1,090	1,552	2,083
营业成本	102.29	210.02	287.90	390.28	508.23
营业税金及附加	3.24	4.11	4.83	6.87	9.22
营业费用	371.72	265.28	272.54	403.51	583.19
管理费用	98.72	101.87	98.12	139.68	187.46
财务费用	(9.01)	(22.97)	(21.81)	(22.00)	(21.87)
资产减值损失	(16.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	27.69	24.20	24.20	24.20	24.20
投资净收益	(9.68)	(3.28)	(3.28)	(3.28)	(3.28)
营业利润	(203.07)	(43.63)	53.50	131.41	232.73
营业外收入	3.20	0.00	1.60	0.80	1.20
营业外支出	82.53	9.76	9.76	9.76	9.76
利润总额	(282.41)	(53.39)	45.34	122.45	224.18
所得税	(46.59)	(51.69)	5.89	15.92	29.14
净利润	(235.81)	(1.70)	39.45	106.53	195.03
少数股东损益	(18.35)	(19.75)	3.94	3.94	3.94
归属母公司净利润	(217.46)	18.06	35.50	102.59	191.09
EBITDA	(161.01)	58.13	148.03	269.55	437.97
EPS (人民币, 基本)	(0.35)	0.03	0.06	0.17	0.31

主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	(44.37)	41.80	0.00	0.00	0.00
营业利润	(178.15)	78.52	222.62	145.64	77.10
归属母公司净利润	(194.84)	108.30	96.59	188.97	86.27
获利能力 (%)					
毛利率	84.38	77.39	73.59	74.85	75.60
净利率	(36.00)	(0.18)	3.62	6.86	9.36
ROE	(5.22)	(0.04)	0.86	2.27	4.00
ROIC	(14.30)	(0.12)	1.35	4.43	8.04
偿债能力					
资产负债率 (%)	8.75	7.15	9.00	10.72	12.36
净负债比率 (%)	(35.95)	(32.59)	(33.55)	(32.59)	(32.28)
流动比率	11.14	13.33	10.36	8.16	6.85
速动比率	10.04	12.18	9.39	7.24	5.96
营运能力					
总资产周转率	0.16	0.19	0.22	0.30	0.39
应收账款周转率	3.45	5.38	4.33	5.10	4.98
应付账款周转率	4.78	11.16	8.84	6.65	6.40
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(0.35)	0.03	0.06	0.17	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.07)	(0.40)	0.21	0.23	0.36
每股净资产(最新摊薄)	7.31	7.37	7.43	7.59	7.90
估值比率					
PE (倍)	(50.18)	604.32	307.40	106.38	57.11
PB (倍)	2.42	2.40	2.38	2.33	2.24
EV EBITDA (倍)	(52.00)	149.31	58.28	32.05	19.63

免责声明

分析师声明

本人，代雯、张云逸，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（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构(以下统称为“华泰”)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。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 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。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，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)等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、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。本公司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本公司的商标、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。
- 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、张云逸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。
- 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。

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），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

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

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

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58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2022年华泰证券股份有限公司