

# 疫情、竞争、研发影响 2020 年利润

华泰研究

年报点评

2021 年 4 月 02 日 | 中国内地

医药健康/医药健康

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

24.34

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

## 疫情、竞争、研发导致 2020 年收入利润下滑, 2021 年有望企稳恢复

公司公告 2020 年营业收入 6.6 亿元(-44% yoy)、归母净利润-2.2 亿元(-195% yoy)、扣非净利-2.0 亿元(-168% yoy), 业绩符合业绩快报, 主因益赛普竞争加剧与疫情影响、研发项目加大投入。我们预计 2021-23 年 EPS 0.06/0.27/0.63 元, 目标市值 150 亿元, 目标价 24.34 元, 维持“增持”评级。

## 益赛普: 降价应对竞争, 后续有望重回增长

益赛普境内收入 6.2 亿元(-46% yoy), 折合 25mg 销量同比减少 23%, 主因疫情影响慢病用药、10M20 降价与降价补差(影响收入近 1 亿元)。我们预计益赛普 2021 年收入恢复至 8-9 亿元并重回增长轨道: 1) 相比欧美生物制剂的高渗透率(20~30%, 2016), 国内渗透率仅 1~2% (2018); 2) 降价阻击竞品, 2021 年积极以量换价; 3) 持续深耕市场, 加速拓展新患; 4) 拓展皮肤科等新适应症; 5) 在研预充针剂型拓展门诊报销患者。

## 赛普汀: 注入增长动力

赛普汀 2020 年上市并进入医保, 实现收入约 1500 万元, 我们预计 2021-22 年 2.5 亿元、5.0 亿元: 1) 沙利文数据显示罗氏重磅赫赛汀 2019 年中国市场销售超 60 亿元, 进入国家谈判后, 其乳腺癌与胃癌适应症快速增长; 2) 赛普汀以新药路径申报, 抢占原研市场; 3) 未来凭借充足稳定的产能获取较大市场份额(15%~20%), 2026 年销售峰值有望超过 15 亿元。

## 加大研发投入, 布局前沿靶点

2020 年公司研发投入合计 3.8 亿元(+28% yoy), 主因抗 IL-5 单抗、抗 IL-1β 单抗、双抗(705、706、707) 等项目地开展。截至 2020 年末公司拥有在研抗体药物 18 个, 涵盖肿瘤、自身免疫性及眼科等疾病领域, 其中大部分为 1 类生物药、部分为中美双报。考虑到 2021 年多个项目将推入二/三期, 我们预计 2021 年研发投入维持快速增长。

## 维持“增持”评级

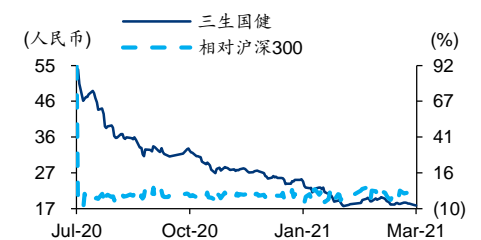
考虑到收入恢复但研发费用较大, 我们预计 2021-23 年收入 11.5/16.3/23.3 亿元, 归母净利润 0.35/1.68/3.87 亿元, EPS 0.06/0.27/0.63 元(2021-22 年前值 0.65/0.93 元)。考虑到研发投入加大导致 2021 年利润微薄, 参考生物类似药 Biotech 可比公司市值均值 157 亿元, 我们给予公司 2021 年目标市值 150 亿元, 目标价 24.34 元(前值 32.50 元), 维持“增持”评级。

风险提示: 益赛普降价风险, 在研产品失败风险, 商业化风险。

## 基本数据

目标价(人民币)	24.34
收盘价(人民币 截至 3 月 31 日)	17.83
市值(人民币百万)	10,987
6 个月平均日成交额(人民币百万)	19.90
52 周价格范围(人民币)	17.68-54.10
BVPS(人民币)	7.31

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 经营预测指标与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(人民币百万)	1,177	655.01	1,147	1,631	2,328
+/-%	3.08	(44.37)	75.10	42.21	42.75
归属母公司净利润(人民币百万)	229.30	(217.46)	34.74	168.03	386.87
+/-%	(37.97)	(194.84)	115.98	383.61	130.24
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.37	(0.35)	0.06	0.27	0.63
ROE(%)	7.53	(5.90)	0.77	3.64	7.90
PE(倍)	47.92	(50.52)	316.23	65.39	28.40
PB(倍)	3.83	2.44	2.42	2.33	2.16
EV EBITDA(倍)	23.30	36.84	(87.77)	93.63	37.38

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

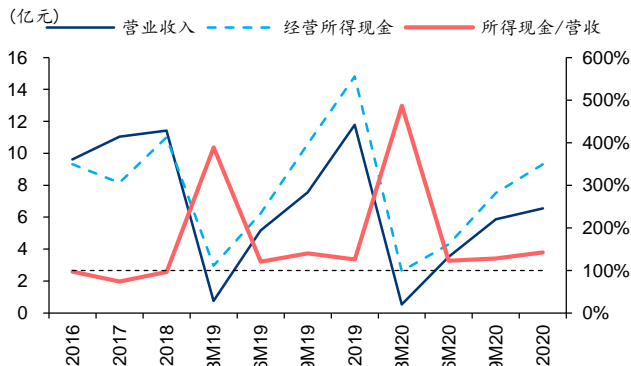
2020 年公司主要收入来源益赛普收入大幅下降，主因受到竞品进入医保后导致市场竞争加剧及新冠疫情的双重影响，同时研发投入大幅增长（2020 年同比增长 28%至 3.8 亿元）导致表观利润转亏。我们预计 2021 年收入端快速反弹，利润因部分在研项目进入后期临床仍然较为微薄，2022 年起赛普汀的销售放量将促使收入利润恢复至疫情前的水平。

图表1： 盈利预测调整

(人民币百万元)		2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	调整前	1,177	865	1,468	1,469	
	调整后	1,177	655	1,147	1,631	2,328
	(+/-) %		(24)	(22)	11	
毛利	调整前	1,031	753	1,208	1,209	
	调整后	1,031	553	943	1,359	1,962
	(+/-) %		(27)	(22)	12	
销售费用	调整前	368	389	485	486	
	调整后	368	372	401	489	698
	(+/-) %		(5)	(17)	1	
管理费用	调整前	215	104	132	133	
	调整后	215	99	103	147	210
	(+/-) %		(5)	(22)	10	
归母净利润	调整前	229	(35)	400	401	
	调整后	229	(217)	35	168	387
	(+/-) %		525	(91)	(58)	
EPS	调整前	0.37	(0.06)	0.65	1.65	
	调整后	0.37	(0.35)	0.06	0.27	0.63
	(+/-) %		525	(91)	(83)	

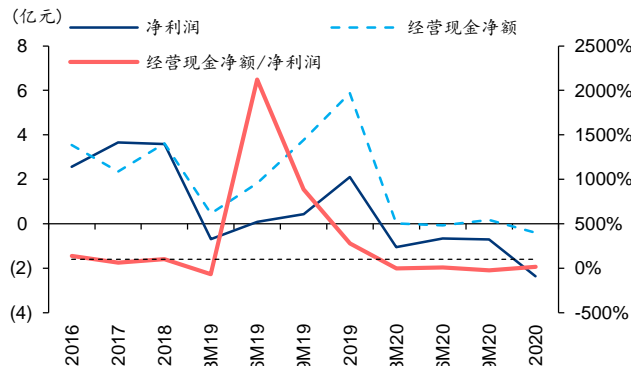
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表2： 三生国健：营业收入（2016-2020）



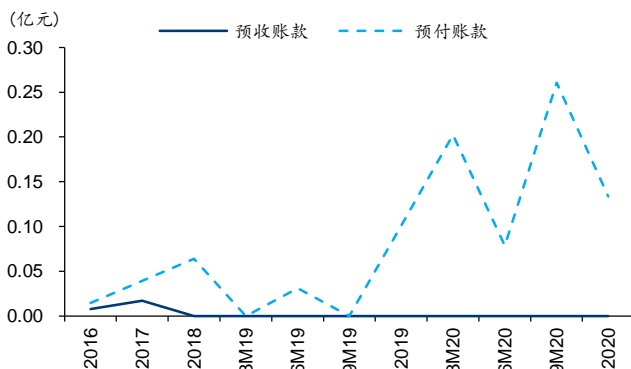
注：2016-2018 年无季报，右图、下图、右下图同  
资料来源：Wind，华泰研究

图表3： 三生国健：净利润（2016-2020）



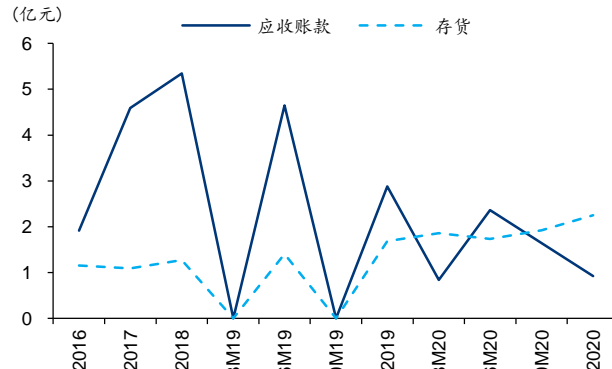
资料来源：Wind，华泰研究

图表4： 三生国健：预收/预付账款（2016-2020）



资料来源：Wind，华泰研究

图表5： 三生国健：应收账款与存货（2016-2020）



资料来源：Wind，华泰研究

图表6: 三生国健在研项目 (截至 2020 年底)

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
肿瘤	1	304R	CD20	重组人鼠嵌合抗CD20单克隆抗体注射液	滤泡性非霍奇金淋巴瘤、弥漫大B细胞性非霍奇金淋巴瘤						
	2	602	EGFR	重组抗EGFR人鼠嵌合单克隆抗体注射液	转移性结肠癌						
	3	609A	PD-1	重组抗PD-1人源化单克隆抗体注射液	实体瘤					美国	
	4	612	HER2	注射用重组抗HER2人源化单克隆抗体	乳腺癌						
	5	302H	HER2	重组抗HER2人源化单克隆抗体注射液	HER2阳性实体瘤新适应症						
	6	615	VEGF	注射用重组抗VEGF单克隆抗体	转移性结肠癌和晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌						
	7	705	保密	重组人源化双特异性抗体	转移性乳腺癌、胃癌						双特异性抗体
	8	706	保密	重组人源化双特异性抗体	实体瘤						
	9	707	保密	重组人源化双特异性抗体	实体瘤						
	10	617	PSGL-1	注射用重组抗PSGL-1单克隆抗体	实体瘤						
	11	VSIG-4	VSIG-4	注射用重组抗VSIG-4单克隆抗体	实体瘤						
自身免疫性疾病	12	301s	TNF-α	重组人II型肿瘤坏死因子受体-抗体融合蛋白注射液	类风湿关节炎、强直性脊柱炎、银屑病						
	13	608	IL-17A	重组抗IL-17A人源化单克隆抗体注射液	中重度斑块状银屑病						
	14	610	IL-5	重组抗IL-5人源化单克隆抗体注射液	重度嗜酸性粒细胞性哮喘维持治疗的附加治疗						
	15	611	IL-4Rα	重组抗IL-4Rα人源化单克隆抗体注射液	成年中重度特应性皮炎患者						美国
眼科	601A-AMD				新生血管(湿性)年龄相关黄斑变性						
	601A-DME				糖尿病性黄斑水肿						
	601A-RVO				视网膜静脉阻塞						
	601A-pmCNV				继发于近视的脉络膜新生血管						
其他	18	SB16	RANKL	重组抗RANKL单克隆抗体注射液	高骨折风险的绝经后骨质疏松症女性患者						

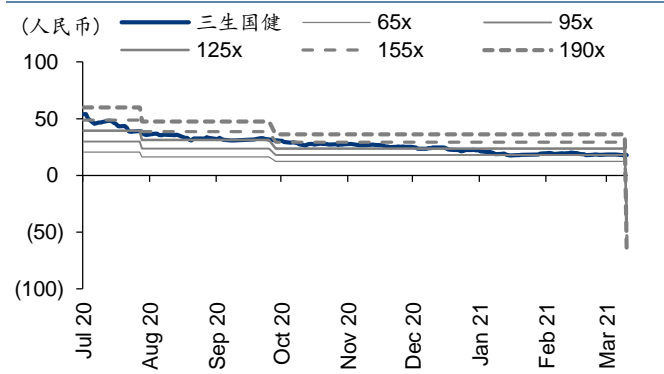
资料来源: 公司年报, 华泰研究

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			
		2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E		2019	2020E	2021E	2022E
1801 HK	信达生物	1,048	3,844	3,862	5,854	-1,720	-998	-1,235	-439	1,295	na	99,289	-58	-99	-80	-226	
1877 HK	君实生物	775	1,548	3,203	2,751	-744	-1,258	-496	-504	946	na	72,009	-97	-57	-145	-143	
9966 HK	康宁杰瑞	0	0	131	268	-833	-439	-537	-523	167	331	9,024	-11	-21	-17	-17	
创新药 Biotech												60,107	-55	-59	-81	-129	
2696 HK	复宏汉霖	91	588	1,472	2,815	-875	-994	-364	306	608	894	19,373	-22	-19	-53	63	
688177 CH	百奥泰	1	-	-	-	-1,023	-	-	-	637	563	9,470	-9	-	-	-	
688520 CH	神州细胞	3	-	-	-	-795	-	-	-	516	na	18,362	-23	-	-	-	
生物类似药 Biotech												15,735	-18	-19	-53	63	
600276 CH	恒瑞医药	23,289	28,414	36,151	44,520	5,328	6,472	8,261	10,348	3,896	na	500,382	94	77	61	48	
300558 CH	贝达药业	1,554	1,870	2,515	3,402	231	606	483	654	326	363	43,709	189	72	90	67	
000513 CH	丽珠集团	9,385	10,520	11,647	13,102	1,303	1,715	1,988	2,334	733	884	35,949	28	21	18	15	
002773 CH	康弘药业	3,257	3,295	4,073	4,864	718	839	987	1,228	287	na	26,021	36	31	26	21	
600267 CH	海正药业	11,072	11,354	-	-	93	417	-	-	904	401	17,007	183	41			
成熟药企												124,613	106	48	49	38	

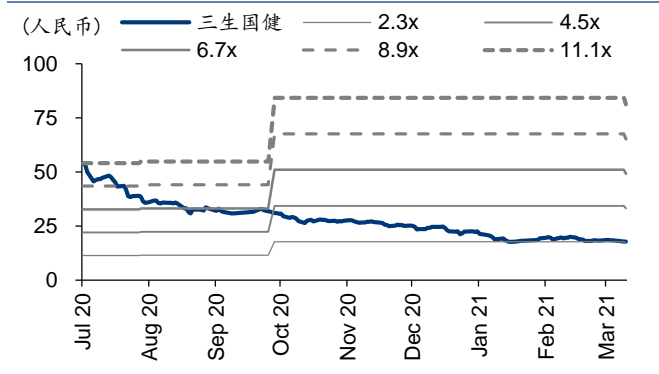
资料来源: Wind, 华泰研究

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1,647	3,122	3,541	3,960	4,665
现金	890.85	1,778	1,926	2,133	2,515
应收账款	287.98	91.98	285.63	382.44	547.18
其他应收账款	1.10	0.50	1.38	1.96	2.80
预付账款	10.06	13.37	16.77	23.81	32.15
存货	168.22	225.08	184.47	238.05	311.48
其他流动资产	288.44	1,013	1,127	1,180	1,257
<b>非流动资产</b>	1,673	1,832	1,803	1,793	1,823
长期投资	111.19	95.59	95.59	95.59	95.59
固定投资	885.57	852.16	769.71	692.45	625.42
无形资产	189.91	221.17	248.84	273.36	295.07
其他非流动资产	486.67	663.37	689.28	731.20	806.98
<b>资产总计</b>	3,320	4,954	5,345	5,752	6,489
<b>流动负债</b>	250.86	280.32	627.93	851.86	1,166
短期借款	0.00	0.00	114.69	163.10	232.83
应付账款	21.45	21.36	30.75	46.12	64.31
其他流动负债	229.41	258.96	482.50	642.64	869.12
<b>非流动负债</b>	165.48	153.11	158.85	160.04	162.43
长期借款	0.00	0.00	5.73	6.93	9.31
其他非流动负债	165.48	153.11	153.11	153.11	153.11
<b>负债合计</b>	416.34	433.44	786.78	1,012	1,329
少数股东权益	35.65	17.29	20.23	34.41	67.05
股本	554.59	616.21	616.21	616.21	616.21
资本公积	471.94	2,273	2,264	2,264	2,264
留存公积	1,841	1,623	1,658	1,826	2,213
归属母公司股东权益	2,868	4,503	4,538	4,706	5,093
<b>负债和股东权益</b>	3,320	4,954	5,345	5,752	6,489

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金</b>	587.64	(40.08)	492.18	644.60	759.15
净利润	229.30	(217.46)	34.74	168.03	386.87
折旧摊销	132.17	136.02	143.56	149.46	155.80
财务费用	(30.07)	(9.01)	(13.87)	(15.49)	(101.05)
投资损失	(4.57)	9.68	9.68	9.68	9.68
营运资金变动	198.94	2.73	(34.90)	(31.28)	(74.84)
其他经营现金	61.88	37.97	352.97	364.22	382.69
<b>投资活动现金</b>	369.25	(529.60)	(457.36)	(481.31)	(528.93)
资本支出	130.24	226.98	114.69	138.63	186.26
长期投资	(479.18)	333.00	333.00	333.00	333.00
其他投资现金	(20.31)	(30.38)	9.68	9.68	9.68
<b>筹资活动现金</b>	(672.13)	1,864	112.99	43.80	151.85
短期借款	0.00	0.00	114.69	48.41	69.73
长期借款	0.00	0.00	5.73	1.20	2.38
普通股增加	44.37	61.62	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	108.83	1,801	(9.68)	0.00	0.00
其他筹资现金	(825.33)	1.39	2.25	(5.81)	79.74
现金净增加额	284.76	1,295	147.81	207.09	382.06

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1,177	655.01	1,147	1,631	2,328
营业成本	145.97	102.29	204.04	271.53	366.75
营业税金及附加	3.83	3.24	5.67	8.07	11.51
营业费用	367.87	371.72	401.41	489.29	698.48
管理费用	214.72	98.72	103.22	146.79	209.55
财务费用	(30.07)	(9.01)	(13.87)	(15.49)	(101.05)
资产减值损失	0.00	(16.00)	(4.26)	(4.26)	(4.26)
公允价值变动收益	16.16	27.69	27.69	27.69	27.69
投资净收益	4.57	(9.68)	(9.68)	(9.68)	(9.68)
<b>营业利润</b>	259.83	(203.07)	48.52	220.81	505.41
营业外收入	0.00	3.20	1.60	2.40	2.00
营业外支出	30.60	82.53	5.00	5.00	5.00
<b>利润总额</b>	229.23	(282.41)	45.12	218.21	502.41
所得税	19.19	(46.59)	7.44	36.00	82.89
<b>净利润</b>	210.05	(235.81)	37.68	182.21	419.52
少数股东损益	(19.25)	(18.35)	2.93	14.18	32.65
归属母公司净利润	229.30	(217.46)	34.74	168.03	386.87
EBITDA	298.28	(125.19)	117.35	293.92	499.31
EPS (人民币, 基本)	0.37	(0.35)	0.06	0.27	0.63

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	3.08	(44.37)	75.10	42.21	42.75
营业利润	(38.35)	(178.15)	(123.89)	355.08	128.89
归属母公司净利润	(37.97)	(194.84)	115.98	383.61	130.24
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	87.60	84.38	82.21	83.35	84.25
净利率	19.47	(33.20)	3.03	10.30	16.62
ROE	7.53	(5.90)	0.77	3.64	7.90
ROIC	5.78	(9.03)	(1.22)	3.92	9.20
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	12.54	8.75	14.72	17.59	20.48
净负债比率 (%)	0	0	15.31	16.80	18.22
流动比率	6.56	11.14	5.64	4.65	4.00
流动比率	5.79	10.04	5.21	4.26	3.65
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.34	0.16	0.22	0.29	0.38
应收账款周转率	2.86	3.45	6.07	4.88	5.01
应付账款周转率	9.30	4.78	7.83	7.06	6.64
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.37	(0.35)	0.06	0.27	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	(0.07)	0.80	1.05	1.23
每股净资产(最新摊薄)	4.65	7.31	7.36	7.64	8.26
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	47.92	(50.52)	316.23	65.39	28.40
PB (倍)	3.83	2.44	2.42	2.33	2.16
EV EBITDA (倍)	23.30	36.84	(87.77)	93.63	37.38

## 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。更多信息请参见下方“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2021年华泰证券股份有限公司