

投资评级 **优于大市** 维持

股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 05月12日收盘价(元) | 13.33 |
| 52周股价波动(元) | 8.71-15.40 |
| 总股本/流通A股(百万股) | 1413/1387 |
| 总市值/流通市值(百万元) | 18831/18483 |

相关研究

《重症康复医疗龙头，连锁扩张可期》
 2022.12.21

市场表现


| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|-----|-----|------|
| 绝对涨幅(%) | 2.8 | 0.2 | -6.3 |
| 相对涨幅(%) | 6.7 | 1.0 | -2.2 |

资料来源: 海通证券研究所

三星医疗 2022 年报&2023 年一季报点评: 22 年康复板块内生高增速, 康复医院单店盈利提升明显

投资要点:

- **公告:** 三星医疗发布 2022 年全年业绩以及 2023 年度一季度业绩。2022 全年, 收入 91.0 亿 (+30%), 毛利率 28.9% (+3.5pct), 归母净利润 9.5 亿元 (+37%), 扣非归母净利润 10.6 亿元 (+104%);
- 2023 年一季度, 收入 22.5 亿 (+13%), 毛利率 30.5% (+6.3pct), 归母净利润 2.7 亿 (+64%), 扣非归母净利润 2.7 亿 (+32%)
- **点评:**
- **双主业收入均呈现高增速, 净利率同比提升。**智能配用电业务收入 68.1 亿元 (+27%), 毛利率 28.6% (+4.6pct), 分部净利率 11.2% (+2.3pct); 医疗服务收入 20.7 亿 (+51%), 毛利率 26.7% (+6.0%), 分部净利率 7.5% (+0.5pct)。
- **康复板块内生收入高增速。**22 年新并表五家 (常州、宁波北仑、南京、武汉、长沙), 当年购买日至 2022 年 12 月 31 日合计收入 3.22 亿, 归母净利润 0.43 亿, 扣除并表影响, 公司医疗服务收入 17.4 亿, 内生增速 27%。
- **体外基金并购稳步进行, 新设扩张同步。**2022 年, 公司完成体外 5 家康复医院的收购, 同时新设立 5 家康复医院。公司借助过往积累的成功经验, 逐渐形成规范可复制的康复医院模板, 并通过投资并购进一步发展康复医疗业务, 打造以重症康复为特色的康复医疗服务连锁体系。2022 年, 公司完成了对南京明州康复医院有限公司、武汉明州康复医院有限公司、长沙明州康复医院有限公司、常州明州康复医院有限公司、宁波北仑明州康复医院有限公司 100% 股权的收购, 对公司发挥过往在医院经营领域积累的经验、发挥连锁化规模效应、强化在医疗服务领域的布局产生了积极作用。

分析师: 余文心

Tel: (0755) 82780398

Email: ywx9461@haitong.com

证书: S0850513110005

分析师: 梁广楷

Tel: (010) 56760096

Email: lggk12371@haitong.com

证书: S0850521070003

主要财务数据及预测

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 7023 | 9098 | 11108 | 13334 | 15846 |
| (+/-)YoY(%) | -1.0% | 29.6% | 22.1% | 20.0% | 18.8% |
| 净利润(百万元) | 690 | 948 | 1184 | 1392 | 1607 |
| (+/-)YoY(%) | -27.8% | 37.4% | 24.9% | 17.6% | 15.4% |
| 全面摊薄 EPS(元) | 0.49 | 0.67 | 0.84 | 0.99 | 1.14 |
| 毛利率(%) | 25.4% | 28.9% | 27.7% | 27.4% | 27.1% |
| 净资产收益率(%) | 7.8% | 10.0% | 11.1% | 11.5% | 11.7% |

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

- 成立康复医学研究院，提升医疗质量。**公司 2022 年，围绕医疗质量、投资布局、人才引进、学科建设等方面做了大量工作。在确保医疗安全及医保合规底线的基础上，推动医疗质量持续改善，学科建设稳步发展，进一步打造品牌知名度，加强医院规范化、流程化、IT 化建设，通过以评促建，提高医院核心竞争力。2022 年，宁波明州医院完成三乙评审工作，并于 2023 年 3 月顺利通过综合评定，确定为三级乙等综合医院，综合实力进一步提升；浙江明州康复通过 CARF 国际认证（三年期），引入第三方机构，按国际康复标准提高医院服务品质建设，着力提升经营管理与服务水平。公司成立重症康复专业委员会及康复医学研究院，积极推进重症康复学科建设，依托专业力量促进康复重症学科规范化、专业化发展，并充分发挥医院重症康复特色，提升医院重症康复内涵。其中，康复医学研究院聘请中国康复医学会会长陈立典教授为首席科学家，搭建成为国内外康复医学领域知名专家沟通与交流平台，进一步提升公司在康复医学领域的学术和科研影响力。同时，公司通过筹建脱机、促醒、吞咽三大中心，打造年度学术年会，进一步提升医院康复治疗水平。
- 智能配用电板块夯实现有业务，积极布局海外市场。**截止 2022 年底，公司累计在手订单 85.91 亿元，同比增长 28.09%，其中国内累计在手订单 54.29 亿元，同比增长 19.24%；海外累计在手订单 31.62 亿元，同比增长 46.79%。充分发挥配用电品牌优势，根据市场需求，制定差异销售策略，达到客户预期。其中电网围绕客户满意度提升，持续深耕，中标保持行业领先。同时利用公司品牌优势驱动，非电网、行业大客户齐头并进，非电网市场聚焦工控、大总包、网三产客群，严控市场风险；行业大客户聚焦新能源五大六小央企，深度合作，快速提升行业影响力，公司国内整体销售额持续位居行业前列。海外战略进一步深化，聚焦重点区域市场积极拓展。借力“一带一路”政策推进海外制造、销售，积极布局海外合资建厂。继前期在瑞典和沙特项目中标近 15 亿元智能电表订单后，公司紧抓全球智能电网改造机会，从用电到配电，从单一产品到整体解决方案，并涉足总包业务模式。公司持续深耕中东、欧洲、非洲、拉美等区域，连续签约一批重要项目；同时公司在南亚、中东等市场配电业务取得重大突破，业务快速增长。公司近几年致力于推动产业全球化，海外的国际化营销网络逐步形成，目前在 70 多个国家拥有忠实合作伙伴，是业内国内外市场营销及售后服务网络最广、最具竞争力的生产厂家之一。海外营销覆盖中东、欧洲、亚太、拉美、非洲等核心国家和地区；在巴西、印尼、孟加拉、波兰等国家设立合资公司；与国外知名公司建立长期合作关系，已形成了布局全球的营销网络。

表 1 三星医疗 2021 年、2022 年分部收入利润情况

| | 智能配用电板块 | | | 康复医疗板块 | | |
|-------|------------|------------|----------|------------|------------|----------|
| | 22 年对外交易收入 | 21 年对外交易收入 | yoy | 22 年对外交易收入 | 21 年对外交易收入 | yoy |
| | 69.46 | 54.79 | +26.8% | 20.87 | 13.86 | +50.6% |
| | 22 年净利润 | 21 年净利润 | yoy | 22 年净利润 | 21 年净利润 | yoy |
| 单位：亿元 | 7.77 | 4.89 | +58.9% | 1.56 | 0.97 | +60.8% |
| | 22 年净利率 | 21 年净利率 | yoy | 22 年净利率 | 21 年净利率 | yoy |
| | 11.20% | 8.90% | +2.30pct | 7.50% | 7.00% | +0.50pct |

资料来源：三星医疗 2021、2022 年报，海通证券研究所

表 2 三星医疗分部收入利润预测

| 单位: 百万元 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 一、康复医疗板块收入 | 2065 | 2714 | 3469 | 4439 |
| yoy | 50.7% | 31.4% | 27.8% | 28.0% |
| 康复医疗板块毛利率 | 26.7% | 27.5% | 28.0% | 28.5% |
| 康复医疗板块净利润 | 156 | 244 | 312 | 399 |
| yoy | 62.1% | 56.1% | 27.8% | 28.0% |
| 康复医疗板块净利率 | 9.0% | 9.0% | 9.0% | 9.0% |
| (1) 宁波明州医院收入 | 1160 | 1247 | 1347 | 1481 |
| yoy | 6.6% | 7.5% | 8.0% | 10.0% |
| 宁波明州医院净利润 | 62 | 112 | 121 | 133 |
| yoy | -30% | 81% | 8% | 10% |
| 宁波明州医院净利率 | 5.4% | 9.0% | 9.0% | 9.0% |
| (2) 其他康复医院收入 | 905 | 1467 | 2122 | 2957 |
| yoy | 221% | 62% | 45% | 39% |
| 其他康复医院净利润 | 94 | 132 | 191 | 266 |
| yoy | 1095% | 40% | 45% | 39% |
| 其他康复医院净利率 | 10% | 9% | 9% | 9% |
| 二、智能配用电板块收入 | 6809 | 8171 | 9641 | 11184 |
| yoy | 26.5% | 20.0% | 18.0% | 16.0% |
| 智能配用电板块毛利率 | 28.6% | 27.0% | 26.5% | 26.0% |
| 智能配用电板块净利润 | 777 | 899 | 1041 | 1208 |
| yoy | 58.7% | 15.7% | 15.9% | 16.0% |
| 智能配用电板块净利率 | 11.4% | 11.0% | 10.8% | 10.8% |
| 三、融资租赁板块收入 | 65 | 65 | 65 | 65 |
| yoy | -58.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 融资租赁板块毛利率 | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| 四、其他板块收入 | 158 | 158 | 158 | 158 |
| yoy | 40.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 其他板块毛利率 | 38.60% | 38.60% | 38.60% | 38.60% |
| 合计收入 | 9097 | 11108 | 13334 | 15846 |
| 增长率 | 29.5% | 22.1% | 20.0% | 18.8% |
| 毛利率 | 28.9% | 27.7% | 27.4% | 27.1% |

资料来源: 三星医疗 2022 年报, 海通证券研究所

表 3 2021-2023 年至今三星医疗体外医院并购情况

| 医院名称 | 并购时间 | 收购股权比例 | 收购业绩承诺 |
|------------|-------------|--------|--|
| 杭州明州脑康康复医院 | 2021 年 11 月 | 84% | 2021 年度-2023 年度三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 1.04 亿元。 |
| 南昌明州医院 | 2021 年 11 月 | 85% | 2021 年度-2023 年度三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 3473 万元。 |
| 南京明州康复 | 2022 年 5 月 | 100% | 2022 年度-2024 年度三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 5209 万元。 |
| 武汉明州康复 | 2022 年 5 月 | 100% | 2022 年度-2024 年度三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 5209 万元。 |
| 长沙明州康复 | 2022 年 5 月 | 100% | 2022 年度-2024 年度三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 3473 万元。 |
| 常州明州康复 | 2022 年 5 月 | 100% | 2022 年度-2024 年度三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 4514 万元。 |
| 宁波北仑明州康复 | 2022 年 5 月 | 100% | 2022 年度-2024 年度三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 2460 万元。 |
| 湖州浙北明州医院 | 2023 年 | 100% | 2023 年度-2025 年度三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 4750 万元。 |
| 泉州明州康复 | 2023 年 | 100% | 2023 年度-2025 年度三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 3260 万元。 |
| 余姚明州康复 | 2023 年 | 100% | 2023 年度-2025 年度三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 2510 万元。 |
| 衢州明州医院 | 2023 年 | 100% | 2023 年度-2025 年度三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 2100 万元。 |
| 嘉兴明州护理院 | 2023 年 | 100% | 2023 年度-2025 年度三年累计实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 925 万元。 |

资料来源：三星医疗关于收购各康复医院的公告，海通证券研究所

表 4 医疗业务可比公司估值

| 可比公司 | 股价 | EPS (元) | | | | PE (倍) | | | | PEG (2023) |
|------|--------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|------------|
| | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 爱尔眼科 | 28.70 | 0.35 | 0.50 | 0.65 | 0.82 | 82 | 58 | 44 | 35 | 1.4 |
| 通策医疗 | 114.20 | 1.71 | 2.34 | 3.02 | 3.78 | 67 | 49 | 38 | 30 | 1.3 |
| 华夏眼科 | 75.82 | 0.91 | 1.21 | 1.57 | 2.01 | 83 | 63 | 48 | 38 | 1.9 |
| 平均 | | | | | | 77 | 56 | 43 | 34 | |

资料来源：Wind 一致性预测，海通证券研究所，备注：收盘价日期 20230512

表 5 智能配用电可比公司估值

| 可比公司 | 股价 | EPS (元) | | | | PE (倍) | | | | PEG (2023) |
|------|------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|------------|
| | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 林洋能源 | 7.78 | 0.42 | 0.56 | 0.77 | 0.94 | 19 | 14 | 10 | 8 | 0.4 |
| 科陆电子 | 7.89 | -0.07 | 0.22 | 0.40 | 0.52 | / | 36 | 20 | 15 | |
| 平均 | | | | | | | 25 | | | |

资料来源：Wind 一致性预测，海通证券研究所，备注：收盘价日期 20230512

- 盈利预测与投资建议：**我们看好公司两个主营业务板块在 2023 年的发展。康复医疗板块，在 1 月份的疫情放开冲击过后，康复医疗就诊需求旺盛，严肃诊疗就医秩序恢复。智能配用电板块，截止 2023 年一季度，公司累计在手订单 97.36 亿元，同比增长 31.31%，其中国内累计在手订单 58.51 亿元，同比增长 17.55%；海外累计在手订单 38.85 亿元，同比增长 59.42%，我们认为公司智能配用电的出海逻辑已经在兑现。

我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 111.08、133.34、158.46 亿元，同比增速 22.1%、20.0%、18.8%，2023-2025 年归母净利润分别为 11.84、13.92、16.07 亿元，同比增速 24.9%、17.6%、15.4%

我们采用分部估值法对公司进行估值，其中康复医疗板块，我们预计 2023 年收入 27.1 亿，yoy 为 31.4%，归母净利润 2.44 亿，yoy 为 56.1%，参照医疗服务可比公司估值，给予 2023 年 PE 合理区间为 30.0-40.0 倍，康复医疗板块合理价值区间为 73.3-97.7 亿元；

其中智能配用电板块，我们预计 2023 年收入 81.7 亿，yoy 为 20.0%，归母净利润 8.99 亿，yoy 为 15.7%，参照电器仪表可比公司估值，给予 2023 年 PE 合理区间为 15.0-20.0 倍，智能配用电板块合理价值区间为 134.8-179.8 亿元。

分部估值合计 208.1-277.5 亿元，对应公司每股合理价值区间 14.73-19.64 元，维持“优于大市”评级。

- **风险提示：** 医疗事故的风险；体外并购基金医院延迟注入的风险；医保政策收紧风险；电表行业增速波动风险。

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 每股指标 (元) | | | | | 营业总收入 | 9098 | 11108 | 13334 | 15846 |
| 每股收益 | 0.67 | 0.84 | 0.99 | 1.14 | 营业成本 | 6470 | 8029 | 9681 | 11547 |
| 每股净资产 | 6.75 | 7.57 | 8.55 | 9.69 | 毛利率% | 28.9% | 27.7% | 27.4% | 27.1% |
| 每股经营现金流 | 0.87 | 1.42 | 0.57 | 2.02 | 营业税金及附加 | 65 | 77 | 93 | 111 |
| 每股股利 | 0.35 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业税金率% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% |
| 价值评估 (倍) | | | | | 营业费用 | 648 | 889 | 1013 | 1212 |
| P/E | 20.56 | 16.47 | 14.00 | 12.13 | 营业费用率% | 7.1% | 8.0% | 7.6% | 7.6% |
| P/B | 2.04 | 1.82 | 1.61 | 1.42 | 管理费用 | 550 | 592 | 730 | 875 |
| P/S | 2.14 | 1.76 | 1.46 | 1.23 | 管理费用率% | 6.0% | 5.3% | 5.5% | 5.5% |
| EV/EBITDA | 11.77 | 10.32 | 8.94 | 7.12 | EBIT | 1170 | 1201 | 1446 | 1668 |
| 股息率% | 2.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 财务费用 | -15 | 0 | 0 | 0 |
| 盈利能力指标 (%) | | | | | 财务费用率% | -0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 毛利率 | 28.9% | 27.7% | 27.4% | 27.1% | 资产减值损失 | -12 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润率 | 10.4% | 10.7% | 10.4% | 10.1% | 投资收益 | 85 | 248 | 255 | 294 |
| 净资产收益率 | 10.0% | 11.1% | 11.5% | 11.7% | 营业利润 | 1152 | 1449 | 1701 | 1962 |
| 资产回报率 | 5.8% | 6.4% | 6.8% | 6.7% | 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资回报率 | 9.0% | 8.5% | 9.1% | 9.4% | 利润总额 | 1152 | 1449 | 1701 | 1962 |
| 盈利增长 (%) | | | | | EBITDA | 1473 | 1638 | 1929 | 2176 |
| 营业收入增长率 | 29.6% | 22.1% | 20.0% | 18.8% | 所得税 | 187 | 243 | 281 | 325 |
| EBIT 增长率 | 83.0% | 2.7% | 20.4% | 15.4% | 有效所得税率% | 16.2% | 16.8% | 16.5% | 16.6% |
| 净利润增长率 | 37.4% | 24.9% | 17.6% | 15.4% | 少数股东损益 | 17 | 22 | 27 | 30 |
| 偿债能力指标 | | | | | 归属母公司所有者净利润 | 948 | 1184 | 1392 | 1607 |
| 资产负债率 | 40.7% | 41.4% | 40.6% | 42.4% | | | | | |
| 流动比率 | 1.45 | 1.43 | 1.45 | 1.44 | 资产负债表 (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 速动比率 | 1.00 | 1.12 | 0.98 | 1.11 | 货币资金 | 2933 | 3584 | 3247 | 5002 |
| 现金比率 | 0.51 | 0.53 | 0.43 | 0.54 | 应收账款及应收票据 | 2460 | 3558 | 3688 | 4865 |
| 经营效率指标 | | | | | 存货 | 1802 | 1294 | 2596 | 2086 |
| 应收账款周转天数 | 80.78 | 87.93 | 87.08 | 86.31 | 其它流动资产 | 1049 | 1199 | 1339 | 1522 |
| 存货周转天数 | 82.13 | 69.41 | 72.33 | 72.99 | 流动资产合计 | 8245 | 9636 | 10870 | 13475 |
| 总资产周转率 | 0.59 | 0.64 | 0.68 | 0.71 | 长期股权投资 | 2213 | 2406 | 2607 | 2801 |
| 固定资产周转率 | 6.57 | 7.93 | 9.25 | 10.76 | 固定资产 | 1378 | 1422 | 1460 | 1484 |
| | | | | | 在建工程 | 362 | 405 | 454 | 493 |
| | | | | | 无形资产 | 373 | 364 | 357 | 350 |
| | | | | | 非流动资产合计 | 7983 | 8839 | 9753 | 10644 |
| 现金流量表 (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 资产总计 | 16228 | 18475 | 20623 | 24120 |
| 净利润 | 948 | 1184 | 1392 | 1607 | 短期借款 | 323 | 20 | 20 | 20 |
| 少数股东损益 | 17 | 22 | 27 | 30 | 应付票据及应付账款 | 2561 | 3738 | 3874 | 5152 |
| 非现金支出 | 302 | 437 | 483 | 508 | 预收账款 | 13 | 16 | 19 | 23 |
| 非经营收益 | 63 | -248 | -255 | -294 | 其它流动负债 | 2808 | 2973 | 3563 | 4141 |
| 营运资金变动 | -107 | 605 | -842 | 1009 | 流动负债合计 | 5705 | 6747 | 7476 | 9336 |
| 经营活动现金流 | 1223 | 2000 | 805 | 2861 | 长期借款 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| 资产 | -404 | -958 | -1071 | -1078 | 其它长期负债 | 751 | 751 | 751 | 751 |
| 投资 | 149 | -335 | -326 | -321 | 非流动负债合计 | 901 | 901 | 901 | 901 |
| 其他 | 84 | 248 | 255 | 294 | 负债总计 | 6606 | 7648 | 8377 | 10236 |
| 投资活动现金流 | -171 | -1046 | -1142 | -1106 | 实收资本 | 1413 | 1413 | 1413 | 1413 |
| 债权募资 | -878 | -303 | 0 | 0 | 归属于母公司所有者权益 | 9506 | 10689 | 12082 | 13689 |
| 股权募资 | 126 | 0 | 0 | 0 | 少数股东权益 | 116 | 138 | 165 | 195 |
| 其他 | -471 | 0 | 0 | 0 | 负债和所有者权益合计 | 16228 | 18475 | 20623 | 24120 |
| 融资活动现金流 | -1223 | -303 | 0 | 0 | | | | | |
| 现金净流量 | -173 | 651 | -337 | 1755 | | | | | |

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 12 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余文心 医药行业
梁广楷 医药行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 天士力, 华润三九, 人福医药, 凯莱英, 纳微科技, 药康生物, 片仔癀, 华兰生物, 沃森生物, 同仁堂, 微芯生物, 万泰生物, 康泰生物, 康龙化成, 迈瑞医疗, 贝达药业, 百普赛斯, 海泰新光, 诺唯赞, 惠泰医疗, 诺禾致源, 普瑞眼科, 以岭药业, 博腾股份, 科伦药业, 泰格医药, 东阿阿胶, 博济医药, 万孚生物, 康华生物

投资评级说明

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|--------|------|-----------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; | 股票投资评级 | 优于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上; |
| | | 中性 | 预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间; |
| | | 弱于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下; |
| | | 无评级 | 对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 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。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上; |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间; |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。 |

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下, 本公司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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。