

齿科&工业继续助力 23 年业绩增长

华泰研究

2023 年 4 月 27 日 | 中国内地

季报点评

电子元件

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

342.00

研究员

黄乐平, PhD

SAC No. S0570521050001

lepingle.huang@htsc.com

SFC No. AUZ066

+(852) 3658 6000

联系人

胡宇舟

SAC No. S0570121040041

huyuzhou@htsc.com

SFC No. BOB674

+(86) 21 2897 2228

联系人

权鹤阳

SAC No. S0570122070045

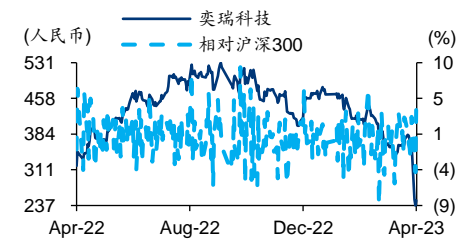
quanheyang@htsc.com

+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(人民币)	342.00
收盘价(人民币 截至 4 月 26 日)	247.61
市值(人民币百万)	25,199
6 个月平均日成交额(人民币百万)	159.43
52 周价格范围(人民币)	237.00-531.00
BVPS(人民币)	39.50

股价走势图



资料来源: Wind

1Q23 业绩高增, 看好 23 年持续发力

奕瑞科技公布了 1Q23 业绩: 公司实现营业收入 4.4 亿元, 同比增长 34.8%; 归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 35.5%; 扣非归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 31.4%。我们继续看好公司: 1) 持续推进“大客户”战略, 大力发展高毛利的动态探测器业务, 推动收入高质量增长; 2) 积极开拓开发其他核心零部件(高压发生器、微焦源、射线源等)以及其他类别探测器(CT 探测器), 为中长期发展打开第二成长曲线。我们维持对公司 23E/24E/25E 归母净利润预测 7.6/9.7/11.9 亿元; 维持目标市值 348 亿元, 由于公司转增股本, 给予新目标价 342 元, 基于 45.6x 23E PE (vs 可比公司 Wind 一致预期 30.0x 23E PE, 主要考虑公司 X 线探测器龙头地位)。维持“买入”评级。

1Q23 回顾: 重回高速增长轨道

公司 1Q23 业绩高增: 收入同比增长 34.8%, 归母净利润同比增长 35.5%, 显示终端需求与订单交付已充分复苏, 较 4Q22 (收入同比增长 22.4%, 归母净利润同比下降 15.7%) 重回高速增长轨道。1Q23 毛利率亦环比上升 2.5pp 至 57.0%。同时, 由于股权激励费用率减少, 公司 1Q23 期间费用率下降至 22.1%(yoy: -5.2pp; qoq: -8.4pp), 为 3Q21 以来最低水平。

齿科与工业业务继续驱动 23 年增长, 期待核心零部件突破

展望 23 年, 我们认为: 1) 齿科有望导入海外客户, 同时伴随已有国内客户出海; 2) 工业业务中, TDI 探测器有望对工业客户交付。3) 医疗动态业务中, C 型臂有望在 23 年取得不错表现。4) 核心零部件方面, 我们期待高压发生器、齿科口内射线源等产品取得突破。截止 23 年 1 月 3 日, 公司 IPO 募投项目资金投入完毕, 产能将在 23 年逐步爬坡, 达产后将新增 2.8 万台平板探测器、10 万台线阵探测器和 6 万台口内探测器产能。我们因此预计公司在 23 年或仍将保持高质量增长, 实现收入/扣非归母净利润 20.3/6.6 亿元, 分别同比增长 31%/27% (22 年分别同比增长 30%/51%)

维持目标市值预测, 给予新目标价 342 元, 维持“买入”评级

我们维持对公司 23E/24E/25E 归母净利润预测 7.6/9.7/11.9 亿元。参考可比公司 Wind 一致预期 30.0x 23E PE, 给予公司 45.6x 23E PE (考虑公司 X 线探测器龙头地位, 以及较同业更高的增长能见度), 维持目标市值 348 亿元, 由于公司转增股本, 给予新目标价 342 元; 维持“买入”评级。

风险提示: 海外市场政策和疫情风险; 部分智能化市场竞争激烈。

经营预测指标与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(人民币百万)	1,187	1,549	2,025	2,655	3,358
+/-%	51.43	30.47	30.74	31.11	26.47
归属母公司净利润(人民币百万)	484.04	641.30	763.74	967.42	1,189
+/-%	117.79	32.49	19.09	26.67	22.90
EPS(人民币, 最新摊薄)	4.76	6.30	7.50	9.51	11.68
ROE(%)	15.75	16.36	17.10	18.70	19.66
PE(倍)	52.06	39.29	32.99	26.05	21.19
PB(倍)	8.26	6.50	5.69	4.90	4.19
EV EBITDA(倍)	41.51	32.48	25.41	19.69	15.33

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：财务数据及预测

(人民币百万元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2021	2022	2023E	2024E	2025E
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A (Huatai)	(Huatai)	(Huatai)	
营业收入	223	332	268	364	327	394	383	445	440	1,187	1,549	2,025	2,655	3,358
% YoY	65%	33%	58%	58%	46%	19%	43%	22%	35%	51%	30%	31%	31%	26%
营业成本	(110)	(144)	(117)	(159)	(140)	(159)	(159)	(203)	(189)	(531)	(661)	(853)	(1,122)	(1,403)
毛利	113	188	151	204	187	235	224	242	251	656	888	1,172	1,534	1,955
OPEX	(48)	(54)	(59)	(99)	(89)	(91)	(100)	(136)	(97)	(260)	(416)	(538)	(686)	(868)
营销费用	(13)	(11)	(13)	(21)	(17)	(19)	(22)	(29)	(18)	(58)	(87)	(121)	(166)	(211)
管理费用	(11)	(13)	(10)	(23)	(20)	(19)	(20)	(32)	(21)	(56)	(91)	(113)	(121)	(153)
研发费用	(24)	(30)	(36)	(55)	(52)	(53)	(58)	(75)	(58)	(146)	(239)	(304)	(398)	(504)
财务费用	10	(1)	11	(3)	1	32	26	3	1	17	62	91	111	136
其他经营收益	8	18	23	89	6	14	117	37	93	137	175	121	114	107
营业利润	83	151	125	191	105	190	266	147	148	550	709	845	1,073	1,331
% YoY	147%	70%	145%	144%	27%	26%	113%	-23%	41%	119%	29%	19%	27%	24%
营业外收入(支出)	0	1	5	3	0	0	(0)	(0)	0	10	(0)	(0)	(0)	(0)
税前收益	83	153	131	194	105	190	266	147	149	560	709	845	1,073	1,330
% YoY	127%	71%	145%	158%	27%	25%	104%	-24%	42%	120%	27%	19%	27%	24%
所得税	(7)	(18)	(14)	(36)	(4)	(15)	(36)	(15)	(14)	(75)	(70)	(83)	(106)	(143)
少数股东损益	(1)	0	(0)	0	(0)	0	1	2	2	(1)	3	2	0	2
归母净利润	74	135	116	158	101	176	232	133	137	484	641	764	967	1,189
% YoY	132%	75%	151%	138%	35%	30%	99%	-16%	35%	118%	32%	19%	27%	23%
扣非归母净利润	68	111	90	73	112	163	131	111	147	342	517	655	865	1,094
% YoY	135%	52%	117%	33%	65%	48%	45%	52%	31%	72%	51%	27%	32%	26%
全面摊薄EPS (元)	1.03	1.86	1.60	2.18	1.39	2.42	3.19	(0.70)	1.88	6.67	6.30	7.50	9.51	11.68
比率分析														
毛利率	50.7%	56.5%	56.2%	56.2%	57.3%	59.6%	58.4%	54.5%	57.0%	55.2%	57.3%	57.9%	57.8%	58.2%
营业费用率	21.5%	16.3%	22.1%	27.2%	27.3%	23.1%	26.2%	30.5%	22.1%	21.9%	26.9%	26.6%	25.8%	25.8%
研发费用率	10.7%	9.2%	13.6%	15.1%	16.0%	13.5%	15.1%	16.9%	13.1%	12.3%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%
营业利润率	37.0%	45.5%	46.7%	52.5%	32.1%	48.3%	69.5%	33.0%	33.7%	46.3%	45.7%	41.7%	40.4%	39.6%
归母净利率	33.3%	40.7%	43.3%	43.5%	30.9%	44.6%	60.4%	29.9%	31.0%	40.8%	41.4%	37.7%	36.4%	35.4%
扣非净利率	30.3%	33.3%	33.7%	20.1%	34.2%	41.4%	34.1%	25.0%	33.3%	28.8%	33.4%	32.3%	32.6%	32.6%

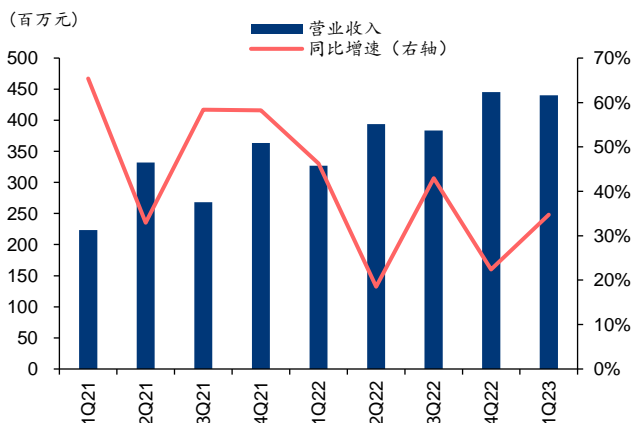
资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表2：分部收入及预测

(人民币：百万元)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
	A	A	A	(Huatai)	(Huatai)	(Huatai)
医疗业务	680	951	1,219	1,495	1,845	2,224
同比	38%	40%	28%	23%	23%	21%
普放有线系列	171	170	255	278	300	315
同比	-15%	-1%	50%	9%	8%	5%
% 营收占比	22%	14%	16%	14%	11%	9%
% 毛利率	49.7%	50.8%	51.6%	51.0%	50.0%	50.0%
普放无线系列	453	515	553	624	699	776
同比	65%	13%	7%	13%	12%	11%
% 营收占比	58%	43%	36%	31%	26%	23%
% 毛利率	51.0%	51.5%	51.5%	52.0%	51.0%	51.0%
放疗系列	7	16	20	25	31	36
同比	-41%	123%	23%	25%	23%	15%
% 营收占比	1%	1%	1%	1%	1%	1%
% 毛利率	79.1%	79.1%	79.1%	79.0%	79.0%	79.0%
乳腺系列	5	6	10	15	22	26
同比	24%	28%	59%	50%	40%	21%
% 营收占比	1%	1%	1%	1%	1%	1%
% 毛利率	65.0%	66.0%	68.0%	69.0%	69.0%	69.0%
齿科系列	42	244	381	552	793	1,070
同比		475%	56%	45%	44%	35%
% 营收占比	5%	21%	25%	27%	30%	32%
% 毛利率	63.0%	65.0%	68.0%	69.0%	69.0%	69.0%
工业安检业务	60	175	230	346	506	708
同比	118%	189%	32%	50%	46%	40%
工业安防系列	60	175	230	346	506	708
同比	118%	189%	32%	50%	46%	40%
% 营收占比	8%	15%	15%	17%	19%	21%
% 毛利率	63.0%	65.0%	68.0%	69.0%	69.0%	69.0%
其他业务	44	61	100	184	304	426
同比	68%	39%	63%	85%	65%	40%
% 营收占比	6%	5%	6%	9%	11%	13%
% 毛利率	36.0%	25.1%	33.6%	30.0%	30.0%	30.0%
总计	784	1,187	1,549	2,025	2,655	3,358
同比	44%	51%	30%	31%	31%	26%

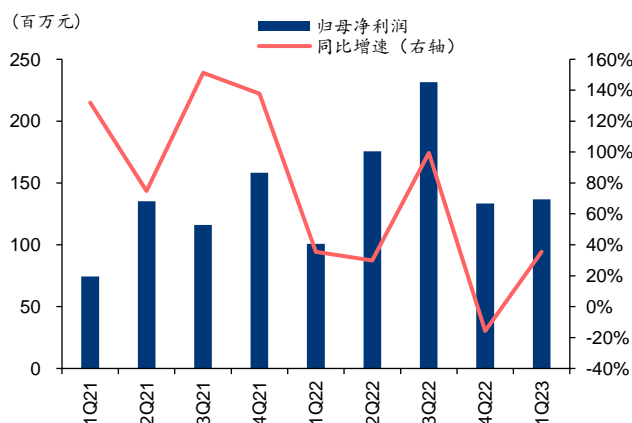
资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表3：公司季度营业收入及增速



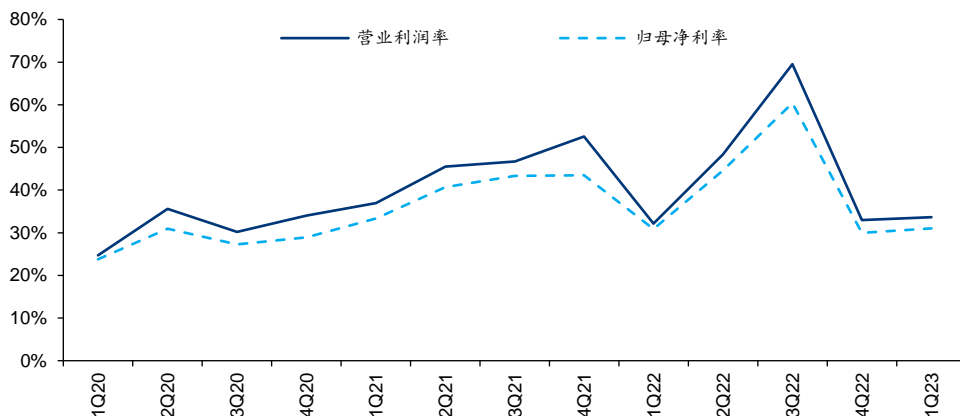
资料来源：公司财报，华泰研究

图表4：公司季度归母净利润及增速



资料来源：公司财报，华泰研究

图表5: 公司季度营业利润率及归母净利润率



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表6: 可比公司估值

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PE (倍)		PB (倍)		YTD 股价跌幅 (%)
				2023E	2024E	2023E	2024E	
医疗设备领域								
300760 CH	迈瑞医疗	300.50	3,643	30.87	25.55	10.72	8.42	-4.9%
300633 CH	开立医疗	53.70	230	46.99	36.24	0.00	7.11	-2.1%
002690 CH	美亚光电	30.01	265	32.14	26.97	0.00	8.20	25.6%
锂电池领域								
300750 CH	宁德时代	224.50	9,870	21.47	16.06	0.00	4.85	3.4%
002594 CH	比亚迪	251.00	6,806	26.78	19.10	0.00	5.38	-2.3%
300014 CH	亿纬锂能	66.79	1,366	21.69	14.47	0.00	3.98	-24.0%
可比公司均值				29.99	23.07	1.79	6.32	
688301 CH	奕瑞科技	247.61	252	32.99	26.05	5.69	4.90	-23.7%

注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价; 可比公司预测数据来自 Wind 一致预期

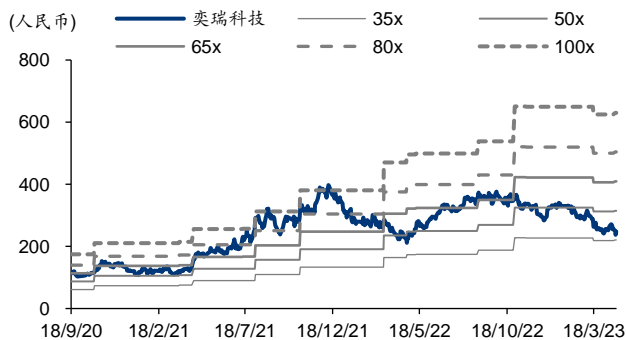
资料来源: Wind, 华泰研究预测

风险提示

海外市场政策和疫情风险: 若国内外政策风险及疫情加剧, 将影响公司上游供应商供货以及下游客户资本开支, 从而对公司产量和销量均带来影响。

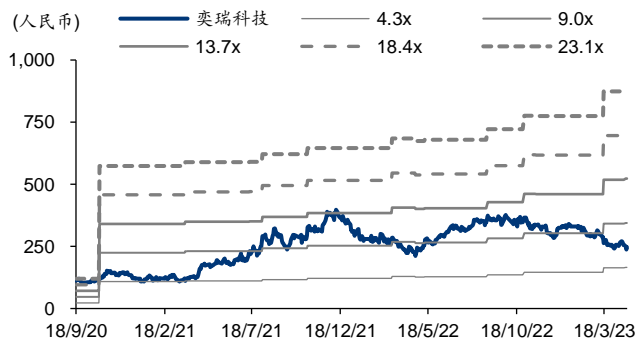
部分智能化市场竞争激烈: 部分智能化细分领域玩家众多, 竞争压力加大。

图表7: 奕瑞科技 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表8: 奕瑞科技 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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,047	4,528	4,899	5,500	6,252
现金	1,425	2,709	2,939	2,930	3,481
应收账款	281.49	356.58	477.61	616.13	767.06
其他应收账款	17.76	59.99	41.65	91.62	76.92
预付账款	19.86	11.89	29.61	24.80	44.02
存货	329.62	657.68	617.28	1,058	1,038
其他流动资产	972.87	733.07	794.36	779.13	845.72
非流动资产	490.36	1,291	1,515	1,750	1,969
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	109.07	183.89	280.71	377.09	458.56
无形资产	19.80	173.78	204.66	242.10	287.24
其他非流动资产	361.49	932.85	1,029	1,131	1,224
资产总计	3,537	5,819	6,414	7,250	8,222
流动负债	376.47	523.01	567.46	687.40	789.90
短期借款	51.52	130.68	91.10	110.89	101.00
应付账款	120.25	214.14	217.67	349.87	360.13
其他流动负债	204.70	178.18	258.69	226.64	328.77
非流动负债	84.08	1,392	1,392	1,392	1,392
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	84.08	1,392	1,392	1,392	1,392
负债合计	460.55	1,915	1,959	2,079	2,182
少数股东权益	24.38	26.98	24.97	24.54	22.75
股本	72.55	72.69	101.77	101.77	101.77
资本公积	2,164	2,249	2,220	2,220	2,220
留存公积	823.12	1,305	1,816	2,465	3,262
归属母公司股东权益	3,052	3,877	4,430	5,146	6,017
负债和股东权益	3,537	5,819	6,414	7,250	8,222

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金	248.02	316.62	653.16	405.30	1,062
净利润	484.57	638.71	761.74	966.99	1,187
折旧摊销	21.14	28.70	87.56	125.51	167.24
财务费用	(16.72)	(62.06)	(90.76)	(111.32)	(136.47)
投资损失	(32.80)	(18.33)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
营运资金变动	(200.22)	(311.74)	(30.85)	(498.83)	(75.70)
其他经营现金	(7.97)	41.34	(59.53)	(62.05)	(64.86)
投资活动现金	(38.01)	(471.83)	(245.28)	(294.70)	(319.98)
资本支出	(191.71)	(717.32)	(286.21)	(330.54)	(349.70)
长期投资	(31.99)	(224.23)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	185.68	469.72	40.94	35.84	29.72
筹资活动现金	(100.93)	1,393	(177.94)	(119.94)	(191.44)
短期借款	(3.59)	79.16	(39.58)	19.79	(9.90)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.14	29.08	0.00	0.00
资本公积增加	15.21	84.87	(29.08)	0.00	0.00
其他筹资现金	(112.55)	1,229	(138.36)	(139.73)	(181.54)
现金净增加额	93.31	1,280	229.94	(9.34)	550.97

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,187	1,549	2,025	2,655	3,358
营业成本	531.35	660.89	853.44	1,122	1,403
营业税金及附加	5.00	9.71	12.69	16.64	21.04
营业费用	58.41	86.89	121.04	166.49	210.56
管理费用	56.23	90.69	113.10	121.35	153.47
财务费用	(16.72)	(62.06)	(90.76)	(111.32)	(136.47)
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	81.16	51.34	51.34	51.34	51.34
投资净收益	32.80	18.33	15.00	15.00	15.00
营业利润	549.88	708.70	845.28	1,073	1,331
营业外收入	10.08	0.07	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.03	0.08	0.08	0.08	0.08
利润总额	559.93	708.69	845.20	1,073	1,330
所得税	75.36	69.98	83.46	105.95	143.30
净利润	484.57	638.71	761.74	966.99	1,187
少数股东损益	0.53	(2.59)	(2.00)	(0.43)	(1.79)
归属母公司净利润	484.04	641.30	763.74	967.42	1,189
EBITDA	555.84	715.30	902.75	1,167	1,462
EPS (人民币, 基本)	6.67	8.84	7.50	9.51	11.68

主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	51.43	30.47	30.74	31.11	26.47
营业利润	118.50	28.88	19.27	26.94	24.00
归属母公司净利润	117.79	32.49	19.09	26.67	22.90
获利能力 (%)					
毛利率	55.25	57.34	57.86	57.76	58.21
净利率	40.81	41.23	37.61	36.42	35.35
ROE	15.75	16.36	17.10	18.70	19.66
ROIC	54.01	36.82	37.76	34.87	38.49
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.02	32.91	30.55	28.68	26.54
净负债比率 (%)	(42.71)	(34.06)	(36.31)	(30.72)	(35.59)
流动比率	8.09	8.66	8.63	8.00	7.92
速动比率	7.11	7.35	7.47	6.40	6.53
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.33	0.33	0.39	0.43
应收账款周转率	5.86	4.86	4.86	4.86	4.86
应付账款周转率	5.59	3.95	3.95	3.95	3.95
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	4.76	6.30	7.50	9.51	11.68
每股经营现金流(最新摊薄)	2.44	3.11	6.42	3.98	10.44
每股净资产(最新摊薄)	29.99	38.09	43.53	50.57	59.12
估值比率					
PE (倍)	52.06	39.29	32.99	26.05	21.19
PB (倍)	8.26	6.50	5.69	4.90	4.19
EV EBITDA (倍)	41.51	32.48	25.41	19.69	15.33

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平，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。
- 开立医疗（300633 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 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

- 分析师黄乐平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。
- 开立医疗（300633 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

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2023年华泰证券股份有限公司