

# 24年重点内容发力，AI 深化赋能

华泰研究

2024年3月19日 | 中国香港

年报点评

文化娱乐

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

46.82

研究员

朱琨

SAC No. S0570520040004 zhujun016731@htsc.com  
SFC No. BPX711 + (86) 10 6321 1166

研究员

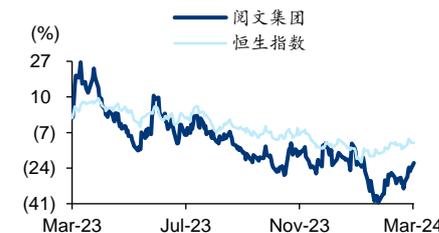
吴琚

SAC No. S0570523100001 wujun023190@htsc.com  
+ (86) 755 8249 2388

## 基本数据

目标价(港币)	46.82
收盘价(港币 截至3月18日)	27.35
市值(港币百万)	27,990
6个月平均日成交额(港币百万)	92.01
52周价格范围(港币)	20.40-45.75
BVPS(人民币)	18.59

## 股价走势图



资料来源: S&amp;P

## 23年在线业务承压，期待24年新丽表现及AI进展，维持“买入”评级

2023年公司营业收入同降8.0%至70.1亿元，Non GAAP归母净利润同降16.2%至11.30亿元。考虑到新丽产品陆续上线，降本增效策略推进，AI赋能各业务增长，我们维持2024/2025收入预期为75.0/78.4亿元，新增2026年收入预测为80.9亿元。维持2024/2025归母净利润(Non-GAAP)预测13.8/14.8亿元，新增2026年归母净利润预测15.7亿元。我们分部估值法得出目标价46.82港币(前值:40.59港币)，维持“买入”评级。

## 在线业务：渠道调整及优化效率致收入承压，但月付费人数实现增长

公司2023年在线业务实现营业收入39.48亿元，同减9.5%，收入下滑主要原因在于更多阅读内容通过付费产品进行变现，所以可能对腾讯渠道的广告收入有所影响，但腾讯渠道23年下半年的收入环比下跌已经收窄。此外，2023年在线业务平均MAU为2.06亿，同减15.7%，主因公司缩减低回报率的获客营销支出；ARPPU同比减少14.0%至32.5元，主因部分新转化的付费用户在初始阶段的支出较少。但得益于对核心用户的深度运营，在线业务整体MPU为870万人，同增10.1%；其中自有平台产品MPU同增超20%。随着自有渠道内容比例稳定及广告收入恢复，我们预计2024年在线收入下滑幅度收窄，2025年后业务企稳。

## IP运营业务：期待24年重点内容表现，新丽迎产品大年

2023年公司IP业务实现营业收入30.64亿元，同减6.1%，主因新丽传媒的收入略有下滑，非新丽传媒的收入同比增长超10%，主要因版权授权、自营游戏及动画收入增加。2024年为新丽产品大年，公司剧集储备包括《与凤行》(3月18日开播)《庆余年2》《大奉打更人》《玫瑰的故事》等多部大IP作品，其中《庆余年2》预约人数突破1200万；公司参与出品的春节档电影作品《热辣滚烫》上映后票房已超过34亿元，后续待映《异人之下》等；游戏储备：授权IP游戏《斗破苍穹》系列、《斗罗大陆》系列、《聊天群的日常生活》等多款游戏拿到版号，有望于2024年上线。24年新丽净利润业绩承诺为5亿，产品大年IP业务贡献向上业绩弹性。

## AI赋能创作生态：阅文妙笔大模型多面助力，AI翻译打开出海空间

公司AI带来的应用进展体现在：1)基于大模型推出应用“作家助手妙笔版”，目前在作家助手中的每周使用率已达30%，作家群体反馈积极；2)通过面向用户端打造IP角色的虚拟数字人形象，可以带来用户的更多互动与活性；3)随着AI翻译的快速发展，网文出海的内容供给数量与质量得到较大提升；4)AI文生图、文生视频或将带来IP创作方面的进一步发展。

风险提示：1) IP商业化较慢；2) 游戏不及预期；3) 在线业务付费率下降等。

## 经营预测指标与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(人民币百万)	7,626	7,012	7,503	7,838	8,093
+/-%	(12.03)	(8.05)	7.01	4.46	3.26
归属母公司净利润(人民币百万)	608.18	803.56	1,083	1,168	1,257
+/-%	(67.06)	32.12	34.74	7.87	7.59
EPS(人民币,最新摊薄)	0.60	0.79	1.06	1.14	1.23
ROE(%)	3.46	4.35	5.44	5.47	5.56
PE(倍)	42.28	32.05	23.78	22.05	20.49
PB(倍)	1.43	1.35	1.24	1.17	1.11
EV EBITDA(倍)	21.44	23.78	20.98	19.29	17.35

资料来源:公司公告、华泰研究预测

## 盈利预测更新：

2023 年公司营业收入同降 8.0%至 70.1 亿元，Non GAAP 归母净利同降 16.2%至 11.30 亿元。分业务看：

**在线业务：**公司 2023 年在线业务实现营业收入 39.48 亿元，同减 9.5%，其中自有平台/腾讯渠道产品分别实现收入 34.13/3.42 亿元、同减 2.0%/42.2%。收入下滑主要原因在于更多阅读内容通过付费产品进行变现，所以可能对腾讯渠道的广告收入有所影响，其中腾讯渠道 23 年下半年的收入环比下跌已经收窄。此外，2023 年在线业务平均 MAU 为 2.06 亿，同减 15.7%，主因公司缩减低回报率的获客营销支出；ARPPU 同比减少 14.0%至 32.5 元，主因部分新转化的付费用户在初始阶段的支出较少。但得益于对核心用户的深度运营，在线业务整体 MPU 为 870 万人，同增 10.1%；其中自有平台产品 MPU 同增超 20%。随着自有渠道内容比例稳定及广告收入恢复，我们预计 2024 年在线收入下滑幅度收窄，2025 年后业务企稳。

**IP 业务：**2023 年公司 IP 业务实现营业收入 30.64 亿元，同减 6.1%，主因新丽传媒的收入略有下滑，非新丽传媒的收入同比增长超 10%，主要因版权授权、自营游戏及动画收入增加。2024 年为新丽产品大年，公司剧集储备包括《与凤行》（3 月 18 日开播）《庆余年 2》《大奉打更人》《玫瑰的故事》等多部大 IP 作品，其中《庆余年 2》预约人数突破 1200 万；公司参与出品的春节档电影作品《热辣滚烫》上映后票房已超过 34 亿元，后续待映《异人之下》等；游戏储备：授权 IP 游戏《斗破苍穹》系列、《斗罗大陆》系列、《聊天群的日常生活》等多款游戏拿到版号，有望于 2024 年上线。24 年新丽净利润业绩承诺为 5 亿，产品大年 IP 业务贡献向上业绩弹性。

图表1：阅文集团：各项业务拆分

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	5038	8348	8526	8668	7626	7012	7503	7838	8093
YoY (%)	23.00%	65.70%	2.10%	1.70%	-12.00%	-8.00%	7.00%	4.50%	3.30%
在线业务	3828	3710	4844	5309	4364	3948	3857	3973	4074
YoY	9.7%	-3.1%	30.5%	9.6%	-17.8%	-9.5%	-2.3%	3.0%	2.5%
IP 业务	1210	4637	3682	3360	3262	3064	3646	3865	4019
YoY	100.0%	283.2%	-20.6%	-8.7%	-2.9%	-6.1%	19.0%	6.0%	4.0%

资料来源：彭博，华泰研究预测

我们对盈利预测的关键指标调整如下：

**收入及毛利率：**我们维持 2024/2025 收入预期为 75.0/78.4 亿元，新增 2026 年收入预测为 80.9 亿元。2026 年预计：1) 在线业务：随着渠道及付费习惯稳定，在线业务维稳，26 年小幅增长 2.6%至 40.7 亿元。2) IP 业务：考虑新丽储备项目陆续上线，短剧等业务持续放量，26 年收入预计同比 25 年增长 4.0%。公司业务模式趋于稳定，预计毛利率稳定在 25 年 51.5%的水平。

**费用率：**预计持续降本增效，销售费用率降低，整体费用率较 25 年降低 1pct 至 37%。

由此，我们维持 2024/2025 归母净利润 (Non-GAAP) 预测 13.8/14.8 亿元，新增 2026 年归母净利润预测 15.7 亿元。

## 估值更新

我们使用 SOTP 估值法，得出的目标价为 46.82 港币（前值 40.59 港币），包括：1) 在线业务每股估值 20.88 港币（占整体估值的 44.6%）；2) IP 运营和其他业务估值每股 25.94 港币（占整体估值的 55.4%）。

图表2：阅文集团：SOTP 估值

	估值方法	收入/调整后净利润 (人民币百万元, 2024E)	MAUs (百万; 2024E)	PS/PE 2024E	每MAU价值 (人民币元)	对应估值 (人民币百万元, 2024E)	占总估值比例 (%)
在线业务	PS	3857	210	5.1	18.37	19671	44.6%
IP运营及其他业务	PE	1094		22.3		24396	55.4%
总估值 (人民币百万元)						44067	
						CNY/HKD	0.92
总估值 (港币百万元)						47899	
总股数 (百万股)	1023					1023	
每股估值 (港元)						46.82	

资料来源：华泰研究预测

### 在线业务：每股估值 20.88 港币

我们给予在线业务 5.1X 2024 年预测 PS 估值，主要参考其他在线娱乐平台 PS 均值(5.1X)。该板块对应估值为 196.71 亿元人民币，即每股 20.88 港币。

图表3：阅文集团：估值对比：在线娱乐公司

公司	股票代码	市值 (交易地货币)	收入预测 (百万元)		PS (X)	
			2024E	2025E	24E	25E
哔哩哔哩	BILI US	4855	3522	3953	1.4	1.2
中文在线	300364 CH	21300	1891	2304	11.3	9.2
掌阅科技	603533 CH	10534	3291	3715	3.2	2.8
腾讯音乐	TME US	17727	3898	4340	4.5	4.1
平均值					5.1	4.3

注：数据截止 2024 年 3 月 18 日收盘

资料来源：彭博，华泰研究

### IP 运营及其他业务：每股估值 25.94 港币

考虑公司长期商业化潜力，我们给予 IP 运营及其他业务 22.3X 2024 年预测 PE 估值，与其他 IP 内容生产商 (22.3X) 一致。该板块对应估值人民币 243.96 亿元，即每股 25.94 港币。

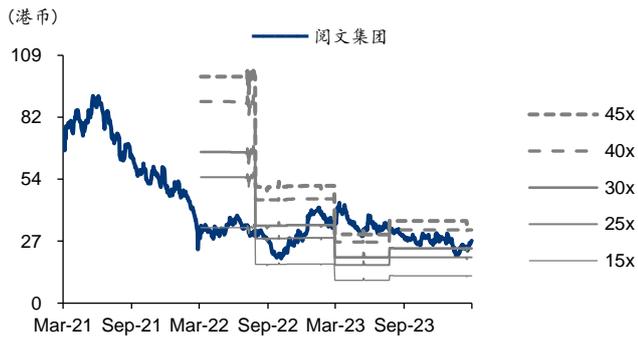
图表4：阅文集团：估值对比：IP 内容制作公司

公司	股票代码	股价 (交易地货币)	EPS (元/股)		PE (X)	
			2024E	2025E	24E	25E
阿里影业	1060 HK	0.455	0.03	0.04	13.8	11.1
迪士尼	DIS US	111.95	4.65	5.41	24.1	20.7
Netflix	NFLX US	605.88	17.21	21.24	35.2	28.5
索尼	SONY US	87.38	5.46	6.11	16.0	14.3
平均值					22.3	18.7

注：数据截止 2024 年 3 月 18 日收盘

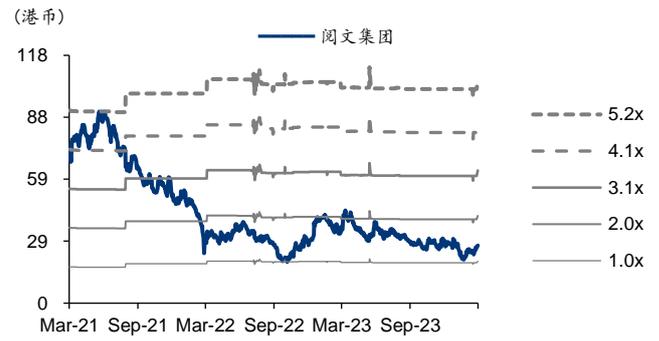
资料来源：彭博，华泰研究

图表5: 阅文集团 PE-Bands



资料来源: S&amp;P、华泰研究

图表6: 阅文集团 PB-Bands



资料来源: S&amp;P、华泰研究

### 风险提示

- 1) IP 商业化较慢: 公司平台拥有海量 IP, 但 IP 的改编及影视化游戏化均需较长时间。
- 2) 游戏进展不及预期: 公司多款游戏获版号, 但具体上线时间不确定。
- 3) 在线业务付费率下降: 免费阅读模式兴起, 人均收入变化均对付费率有影响。

## 盈利预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,626	7,012	7,503	7,838	8,093
销售成本	(3,596)	(3,640)	(3,642)	(3,803)	(3,926)
<b>毛利润</b>	<b>4,030</b>	<b>3,371</b>	<b>3,861</b>	<b>4,035</b>	<b>4,167</b>
销售及分销成本	(2,003)	(1,720)	(1,726)	(1,724)	(1,700)
管理费用	(1,238)	(1,161)	(1,238)	(1,254)	(1,295)
其他收入/支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务成本净额	106.91	153.43	115.61	73.94	57.13
应占联营公司利润及亏损	198.97	204.98	149.77	149.77	149.77
<b>税前利润</b>	<b>773.82</b>	<b>901.41</b>	<b>1,215</b>	<b>1,310</b>	<b>1,410</b>
税费开支	(166.19)	(97.85)	(131.84)	(142.22)	(153.02)
少数股东损益	(0.56)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归母净利润</b>	<b>608.18</b>	<b>803.56</b>	<b>1,083</b>	<b>1,168</b>	<b>1,257</b>
折旧和摊销	(377.74)	(298.02)	(86.12)	(83.50)	(75.43)
EBITDA	1,045	1,046	1,185	1,320	1,428
EPS (人民币, 基本)	0.60	0.79	1.06	1.14	1.23

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存货	760.27	743.66	761.03	810.04	811.98
应收账款和票据	3,261	3,201	3,714	3,509	3,950
现金及现金等价物	5,546	2,802	2,968	2,466	3,232
其他流动资产	2,908	4,477	5,477	7,477	7,477
<b>总流动资产</b>	<b>12,476</b>	<b>11,223</b>	<b>12,920</b>	<b>14,261</b>	<b>15,471</b>
固定资产	132.86	128.33	98.83	105.15	109.24
无形资产	7,422	7,330	7,555	7,555	7,555
其他长期资产	2,704	4,507	4,779	4,867	4,965
<b>总长期资产</b>	<b>10,259</b>	<b>11,966</b>	<b>12,433</b>	<b>12,528</b>	<b>12,630</b>
<b>总资产</b>	<b>22,734</b>	<b>23,188</b>	<b>25,353</b>	<b>26,789</b>	<b>28,101</b>
应付账款	2,223	2,117	2,127	2,305	2,270
短期借款	483.38	572.15	626.97	706.33	785.68
其他负债	1,277	913.61	1,000	1,000	1,000
<b>总流动负债</b>	<b>3,984</b>	<b>3,603</b>	<b>3,753</b>	<b>4,011</b>	<b>4,056</b>
长期债务	134.60	145.00	155.41	165.81	176.22
其他长期债务	661.41	661.41	661.41	661.41	661.41
<b>总长期负债</b>	<b>796.00</b>	<b>560.91</b>	<b>816.81</b>	<b>827.22</b>	<b>837.62</b>
股本	16,205	16,205	16,205	16,205	16,205
储备/其他项目	1,752	2,822	4,580	5,748	7,005
股东权益	17,957	19,027	20,786	21,953	23,210
少数股东权益	(2.62)	(2.62)	(2.62)	(2.62)	(2.62)
<b>总权益</b>	<b>17,955</b>	<b>19,024</b>	<b>20,783</b>	<b>21,951</b>	<b>23,207</b>

### 估值指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	42.28	32.05	23.78	22.05	20.49
PB	1.43	1.35	1.24	1.17	1.11
EV EBITDA	21.44	23.78	20.98	19.29	17.35
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	4.29	3.20	2.03	5.88	3.06

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EBITDA	1,045	1,046	1,185	1,320	1,428
融资成本	(106.91)	(153.43)	(115.61)	(73.94)	(57.13)
营运资本变动	321.41	(28.66)	(521.68)	334.26	(477.36)
税费	(166.19)	(97.85)	(131.84)	(142.22)	(153.02)
其他	712.49	(1,983)	(947.77)	(2,076)	(92.63)
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,805</b>	<b>(1,217)</b>	<b>(531.82)</b>	<b>(638.02)</b>	<b>647.77</b>
CAPEX	(135.00)	(125.00)	(28.00)	(28.00)	(28.00)
其他投资活动	119.04	(1,574)	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>(15.96)</b>	<b>(1,699)</b>	<b>(28.00)</b>	<b>(28.00)</b>	<b>(28.00)</b>
债务增加量	(840.88)	99.18	65.23	89.76	89.76
权益增加量	(190.77)	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	606.93	270.44	115.61	73.94	57.13
<b>融资活动现金流</b>	<b>(424.73)</b>	<b>369.62</b>	<b>180.83</b>	<b>163.70</b>	<b>146.89</b>
现金变动	1,365	(2,546)	(378.99)	(502.32)	766.66
年初现金	4,528	5,893	3,347	2,968	2,466
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	<b>5,893</b>	<b>3,347</b>	<b>2,968</b>	<b>2,466</b>	<b>3,232</b>

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	(12.03)	(8.05)	7.01	4.46	3.26
毛利润	(12.38)	(16.34)	14.52	4.50	3.29
营业利润	37.32	(37.80)	82.76	17.75	11.01
净利润	(67.06)	32.12	34.74	7.87	7.59
EPS	(67.06)	31.95	34.74	7.87	7.59
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利润率	52.85	48.08	51.46	51.48	51.49
EBITDA	13.70	14.92	15.79	16.84	17.64
净利润率	7.98	11.46	14.43	14.90	15.53
ROE	3.46	4.35	5.44	5.47	5.56
ROA	2.64	3.50	4.46	4.48	4.58
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	(27.44)	(10.96)	(10.52)	(7.26)	(9.78)
流动比率	3.13	3.11	3.44	3.56	3.81
速动比率	2.94	2.91	3.24	3.35	3.61
<b>营运能力 (天)</b>					
总资产周转率 (次)	0.33	0.31	0.31	0.30	0.29
应收账款周转天数	166.19	165.89	165.89	165.89	165.89
应付账款周转天数	227.10	214.63	209.74	209.74	209.74
存货周转天数	70.79	74.36	74.36	74.36	74.36
现金转换周期	9.88	25.63	30.52	30.52	30.52
<b>每股指标 (人民币)</b>					
EPS	0.60	0.79	1.06	1.14	1.23
每股净资产	17.57	18.59	20.31	21.45	22.68

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

## 免责声明

### 分析师声明

本人，朱璐、吴璐，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](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

- 分析师朱珺、吴珺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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225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2024年华泰证券股份有限公司