

22年信用减值拖累，静待亏损出清

华泰研究

2023年4月25日 | 中国内地

年报点评

消费电子

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

13.64

研究员	黄乐平, PhD
SAC No. S0570521050001	leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066	+(852) 3658 6000
研究员	陈旭东
SAC No. S0570521070004	chenxudong@htsc.com
SFC No. BPH392	+(86) 21 2897 2228
联系人	张宇
SAC No. S0570121090024	zhangyu@htsc.com
SFC No. BSF274	+(86) 10 6321 1166
联系人	汤仕磊
SAC No. S0570122080264	tangshihe@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228

22年业绩整体业绩受信用减值拖累，1Q23费用高增带来归母净利润承压
 联创电子22年收入为109.35亿元(yoy+3.57%)，归母净利润0.93亿元(yoy-17.47%)，低于wind一致预期3.08亿元，由于公司4Q22计提应收账款坏账1.58亿，拖累全年业绩。1Q23公司收入19.58亿元(yoy-2.37)，归母净利润-1.77亿元(yoy-542.35%，4Q22 -1.11亿元)，主要系SG&A高增。22年公司车载光学业务同比增长404%；但考虑到23年下游汽车行业降价影响，以及消费电子行业弱复苏拖累，我们下调23/24/25E归母净利润至4.3/7.0/9.1亿元(23/24年前值5.8/8.3亿元)。基于SOTP估值，考虑到公司ADAS镜头技术领先及高成长，给予光学业务40x 23E PE(可比公司26.8x)，触控显示17x 2023E PE(可比公司16.9x)，终端制造等10x 2023E PE(可比公司14.9x)，目标价13.64(前值20.43元)。维持“买入”。

回顾：2022 车载光学稳步推进，1Q23 收入同比下滑

22年公司车载光学业务实现营收7.67亿元(yoy+404.0%)；非车载光学产品实现营收27.37亿元(yoy+8.8%)；触控显示业务受显示行业面板出货量和出货面积双降影响，营收35.76亿元(yoy-27.7%)；应用终端收入24.41亿元(yoy+110.6%)。我们看到公司车载业务2022年毛利率高达40.8%，随着车载光学放量带动公司毛利率整体回暖至12.1%，同比增加2.5pct。公司1Q23公司归母净利润大幅下滑，主要由于：1)费用高企，1Q23研发/管理/财务费用同比增长83.3/44.0/50.9%。2)收入下滑：1Q23实现营收19.6亿元，同比下滑2.4%，此外公司1Q23毛利率下滑至8.5%。

展望：车载 ADAS 地位稳固+新品多点布局，关注控费及供应链占款

公司合肥工厂已经于22年开工，车载镜头及模组产能逐步释放；随着下半年特斯拉HW 4.0推出以及未来智能驾驶大模型对视觉需求提升，公司领先的高端ADAS车载摄像头出货量有望保持高速增长。此外，公司在AR/HUD、TOF、车内氛围灯等领域的布局有望受益座舱渗透率提升实现收入突破。我们长期看好公司车载业务的增长潜力。消费电子方面，公司库存去化顺利(20年26亿降至1Q23年16亿)，但由于行业仍处于弱复苏态势，公司触控模组/手机光学业务或仍短期承压。目前公司应收账款及票据合计高达32亿元，建议关注坏账情况，以及公司高研发/资本开支高投入带来费用端压力。

估值：给予目标价 13.64 元，维持买入

我们下调公司车载摄像头ASP及触控业务收入，提升减值损失，下调23/24/25E归母净利润至4.3/7.0/9.1亿元(23/24年前值5.8/8.3亿元)。基于SOTP估值法，下调目标价至13.64(前值20.43元)。维持“买入”。

风险提示：车载摄像头行业需求不及预期，消费电子行业复苏进展较慢。

经营预测指标与估值

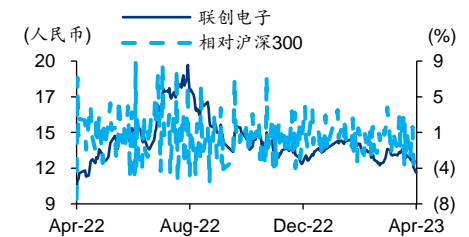
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(人民币百万)	10,558	10,935	12,128	13,730	15,421
+/-%	40.18	3.57	10.90	13.22	12.31
归属母公司净利润(人民币百万)	112.44	92.79	426.65	703.52	913.90
+/-%	(31.33)	(17.47)	359.80	64.89	29.90
EPS(人民币,最新摊薄)	0.10	0.09	0.40	0.66	0.85
ROE(%)	2.13	1.40	8.11	11.82	13.32
PE(倍)	108.95	132.01	28.71	17.41	13.40
PB(倍)	3.26	3.23	2.90	2.49	2.10
EV EBITDA(倍)	26.78	21.14	15.36	11.43	9.08

资料来源：公司公告、华泰研究预测

基本数据

目标价(人民币)	13.64
收盘价(人民币截至4月24日)	11.41
市值(人民币百万)	12,250
6个月平均日均成交额(人民币百万)	294.56
52周价格范围(人民币)	9.82-19.70
BVPS(人民币)	3.38

股价走势图



资料来源：Wind

图表1: 盈利预测表

(百万元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2023E	2024E
	A	A	A	A	A	A	A	(New)	(New)	(New)	(Old)	(Old)	(变化)	(变化)
营业收入	2005	2868	3030	3032	1958	10558	10935	12128	13730	15421	12829	14959	-5%	-8%
同比增速	-12.1%	13.4%	31.2%	-11.8%	-2.4%	40.2%	3.6%	10.9%	13.2%	12.3%	17.3%	16.6%		
营业成本	1,765	2,569	2654	2621	1795	10451	9609	10333	11423	12644	10865	12436		
毛利	240	299	376	411	162	107	1326	1795	2308	2777	1964	2523		
OPEX														
销售费用	9	10	9	13	11	30	40	44	50	56	39	47		
销售费用率	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%		
管理费用	77	77	105	108	111	258	367	407	461	518	313	365		
管理费用率	3.9%	2.7%	3.5%	3.6%	5.7%	2.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	2.4%	2.4%		
研发费用	95	88	120	182	175	387	485	546	659	817	620	795		
研发费用率	4.8%	3.1%	4.0%	6.0%	8.9%	3.7%	4.4%	4.5%	4.8%	5.3%	4.8%	5.3%		
财务费用	52	60	51	98	79	213	261	377	423	448	454	517		
财务费用率	2.6%	2.1%	1.7%	3.2%	4.0%	2.0%	2.4%	3.1%	3.1%	2.9%	3.5%	3.5%		
资产减值损失			-5	-5		2	-10	-6	-6	-9	-3	-2		
信用减值损失	8	-31	1	-158	16	-93	-180	-61	-69	-77				
其他经营收益	-23	-35	-27	1	-6	-974	-85	-74	-61	-61	-119	-107		
营业利润	37	69	114	-153	-192	101	68	428	700	911	655	904	-35%	-23%
同比增速	2.3%	0.0%	15.83%	-51.80%	-612.99%	-34.10%	-32.44%	628.19%	163.56%	130.23%	861.62%	38.01%		
营业外收入(支出)	0.0	0.1	0.3	1.8		12.9	0.1	4.9	6.0	3.7	6.4	8.0		
税前收益	37	69	115	-153	-192	88	68	423	694	908	649	896	-35%	-23%
同比增速	1.9%	4.5%	16.1%	-39.0%	-615.1%	-41.9%	-22.6%	521.8%	64.1%	30.8%	853.6%	38.1%		
所得税	0.2	0.2	1.1	1.9	-0.2	1.2	3.4	16.6	23.9	37.4	57.8	56.7		
净利润	37	69	114	102	-192	87	65	406	670	870	582	826	-30%	-19%
同比增速	2.3%	12.7%	25.5%	-10.5%	-288.4%	-39.4%	-42.5%	528.8%	64.9%	29.9%	800.1%	42.1%		
归母净利润	40	63	101	-111	-177	112	93	427	704	914	582	826	-27%	-15%
同比增速	10.9%	3.3%	10.9%	-210.5%	-59.0%	-31.3%	-17.5%	359.8%	64.9%	29.9%	526.9%	42.1%		
稀释每股收益	0.04	0.06	0.09	-0.10	-0.16	0.10	0.09	0.40	0.64	0.85	0.54	0.77	-27%	-17%
比率分析														
毛利率	12.0%	10.4%	12.4%	13.6%	8.3%	9.6%	12.1%	14.8%	16.8%	18.0%	15.3%	16.9%		
营业费用率	11.7%	8.2%	9.4%	13.2%	19.2%	8.4%	10.5%	11.3%	11.6%	11.9%	11.1%	11.5%		
研发费用率	4.8%	3.1%	4.0%	6.0%	8.9%	3.7%	4.4%	4.5%	4.8%	5.3%	4.8%	5.3%		
ROE	1.1%	2.7%	5.2%	0.0%	-4.8%	3.1%	2.5%	8.1%	11.6%	11.6%	11.6%	14.1%		

资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表2: 分业务假设变化

收入拆分(亿元)	2020A	2021A	2022A	2023E (NEW)	2024E (NEW)	2025E (NEW)	2023E (OLD)	2024E (OLD)	2023E (变化)	2024E (变化)
总收入	75.3	105.6	109.4	121.3	137.3	154.2	128.3	149.6	-5.5%	-8.2%
yoy	1571.4%	40.2%	3.6%	10.9%	13.2%	12.3%	17.3%	16.6%	-6.4 pct	-3.4 pct
光学业务	15.6	25.7	31.5	49.53	65.53	81.42	52.60	69.43	-5.8%	-5.6%
触控显示	25.7	49.5	35.8	32.86	31.43	30.45	49.04	53.11	-33.0%	-40.8%
终端制造	6.7	11.6	24.4	26.85	29.53	32.48	14.66	15.39	83.1%	91.9%
集成电路及贸易	27.2	17.8	14.2	11.99	10.79	9.86	11.99	11.66	0.0%	-7.5%
毛利率										
毛利率	11.4%	9.7%	12.2%	14.8%	16.8%	17.3%	15.3%	16.9%	-0.50	-0.10
光学业务	27.0%	22.8%	30.1%	30.8%	31.0%	31.2%	30.3%	29.8%	0.50	1.20
触控显示业务	13.9%	6.0%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%	6.0%	7.0%	2.00	-3.00
终端制造	11.5%	9.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-	-
集成电路及贸易	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	-	-

资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表3: 可比公司估值表

代码	公司名称	市值 (人民币亿元)	收盘价 (元交易货币)	P/E		P/B		ROE	
				2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
光学业务									
2383 HK	舜宇光学科技	820	85.3	25.6	20.3	3.3	2.9	13.4%	15.1%
002273 CH	水晶光电	176	12.7	24.1	19.8	2.0	1.8	8.3%	9.4%
603297 CH	永新光学	91	82.1	27.6	20.5	4.6	3.8	16.8%	18.7%
688127 CH	蓝特光学	69	17.2	36.9	23.4	4.1	3.6	11.3%	15.4%
300790 CH	宇瞳光学	52	15.5	23.8	15.6	2.5	2.2	10.5%	14.0%
	平均值			27.6	19.9	3.3	2.9	12.1%	14.5%
触控显示业务									
600745 CH	闻泰科技	695	55.9	16.8	13.1	1.7	1.5	10.3%	11.8%
002241 CH	歌尔股份	620	18.1	17.0	13.6	1.8	1.6	10.4%	11.6%
	平均值			16.9	13.4	1.8	1.6	0.1	0.1
终端制造业务及其他									
002384 CH	东山精密	427	25.0	14.1	11.3	2.2	1.9	16.1%	17.0%
300088 CH	长信科技	159	6.5	15.8	13.1	1.7	1.6	10.9%	11.9%
	平均值			14.9	12.2	2.0	1.7	0.1	0.1
002036 CH	联创电子	122	11.4	22.4	14.8	2.7	2.3	12.0%	16.0%

注: 数据截至 2023 年 4 月 24 日收盘

资料来源: Wind, 华泰研究

图表4：联创电子 SOTP 估值表

	每股价值 (元)	市场价值 (百万元)	营收 (百万元)	毛利润 (百万元)	净利润 (百万元)	假设净利率	2023E PE (x)
光学业务 (2023E)	12.93	13878	4953	1,525	347	7%	40
触控显示业务 (2023E)	0.46	493	3286	132	33	1%	17
终端制造及其他业务 (2023E)	0.25	268	3889	138	26.3	0.7%	10
合计	13.64	14639	12128	1795	406.3	3.4%	

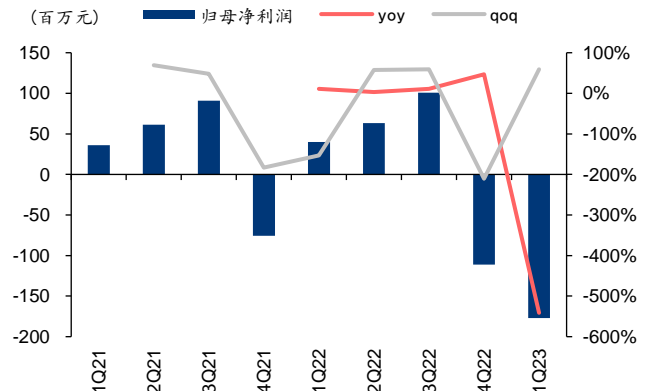
注：取截至 2023 年 4 月 24 日总股本 107,335 万股
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表5：联创电子营收及增速



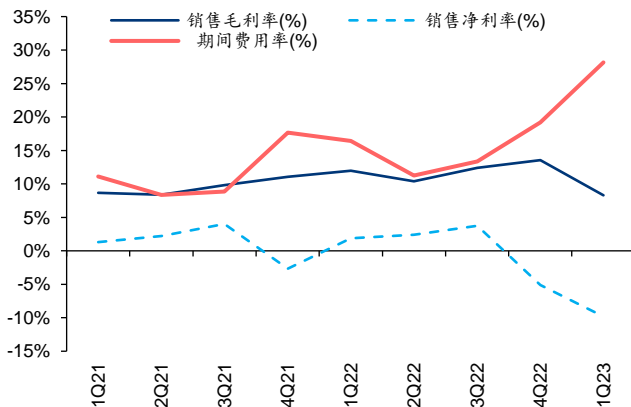
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：联创电子归母净利润及增速



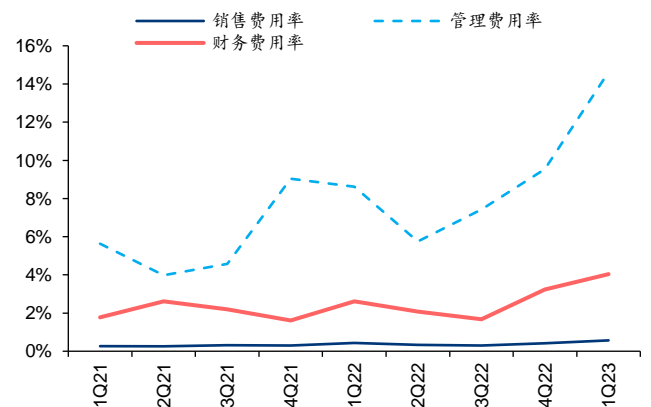
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：毛利率、净利率、期间费用率



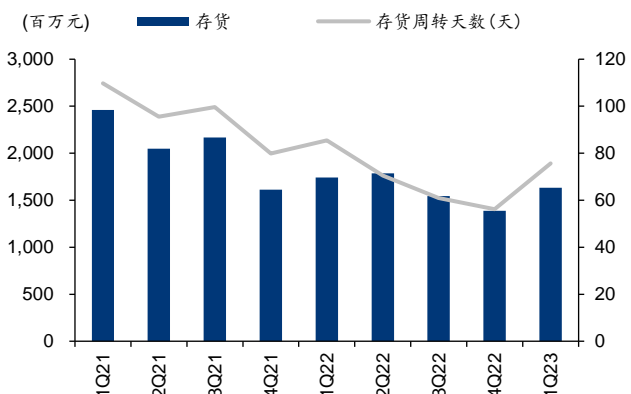
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：联创电子归母净利润及增速



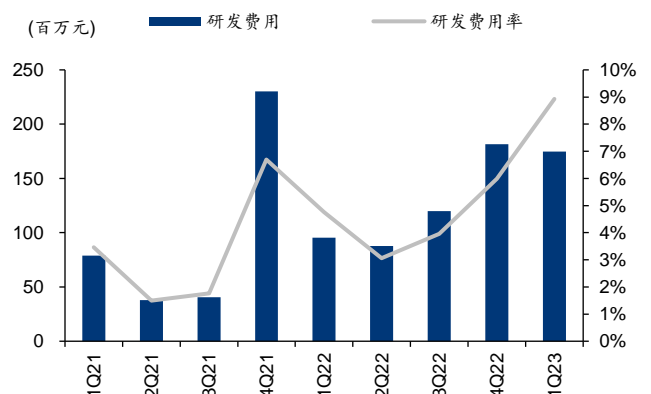
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：联创电子存货及周转天数



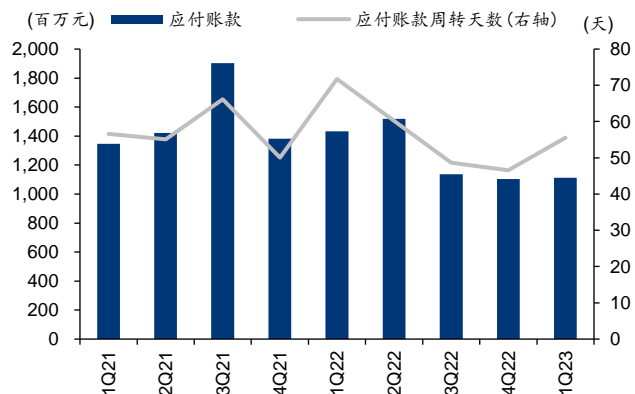
资料来源：Wind，华泰研究

图表10：联创电子研发费用及费用率



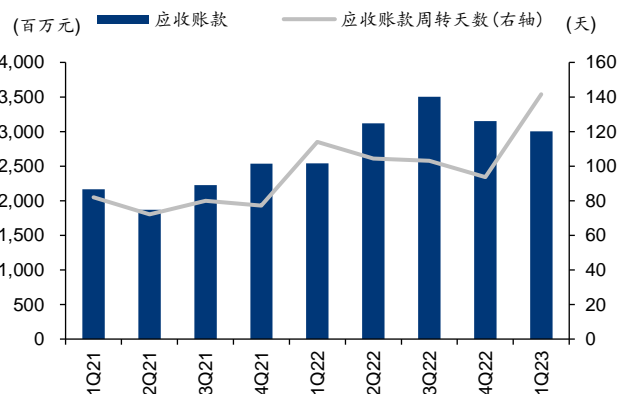
资料来源：Wind，华泰研究

图表11: 联创电子应付账款及周转天数



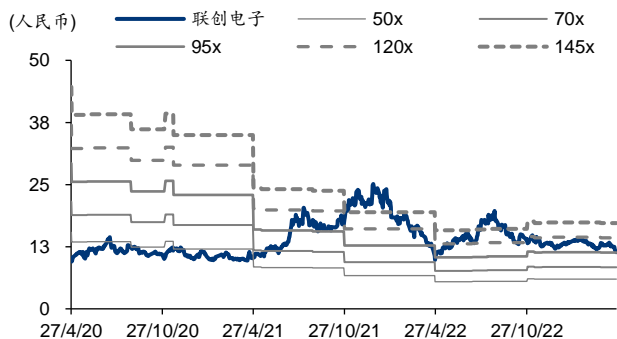
资料来源: Wind, 华泰研究

图表12: 联创电子应收账款及周转天数



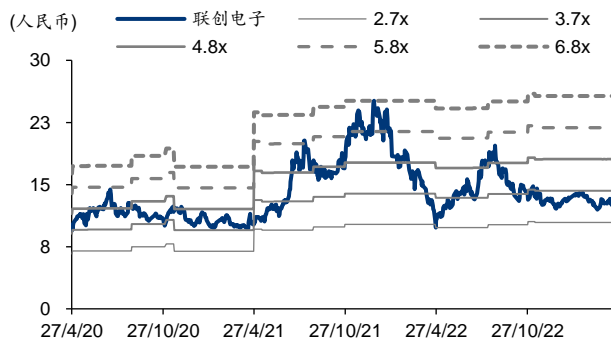
资料来源: Wind, 华泰研究

图表13: 联创电子 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表14: 联创电子 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	7,054	7,887	8,213	9,355	10,098
现金	1,992	2,673	2,626	3,165	3,447
应收账款	2,535	3,153	3,155	3,987	4,034
其他应收账款	84.43	90.04	103.45	115.61	130.42
预付账款	183.56	217.52	203.87	286.12	256.84
存货	1,611	1,389	1,543	1,403	1,562
其他流动资产	648.89	364.22	581.26	398.56	668.52
非流动资产	5,915	7,138	8,276	9,049	9,178
长期投资	618.61	951.55	1,290	1,632	1,972
固定投资	3,203	3,573	3,762	3,866	3,867
无形资产	641.69	952.11	1,296	1,566	1,832
其他非流动资产	1,452	1,661	1,928	1,985	1,507
资产总计	12,969	15,024	16,489	18,404	19,276
流动负债	6,829	7,328	8,302	9,729	10,291
短期借款	3,085	3,462	4,502	5,795	5,942
应付账款	1,382	1,103	1,880	1,257	2,200
其他流动负债	2,362	2,763	1,920	2,676	2,149
非流动负债	2,062	3,094	3,178	3,006	2,453
长期借款	441.59	1,312	1,424	1,168	721.14
其他非流动负债	1,621	1,782	1,754	1,838	1,732
负债合计	8,891	10,422	11,480	12,735	12,744
少数股东权益	319.20	804.15	783.84	750.33	706.82
股本	1,063	1,073	1,073	1,073	1,073
资本公积	1,268	1,294	1,294	1,294	1,294
留存公积	1,480	1,561	1,940	2,571	3,405
归属母公司股东权益	3,759	3,798	4,225	4,919	5,825
负债和股东权益	12,969	15,024	16,489	18,404	19,276

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	550.45	766.68	1,350	1,190	2,038
净利润	86.69	64.62	406.33	670.02	870.38
折旧摊销	413.91	564.07	517.35	655.81	768.19
财务费用	212.72	260.78	377.09	423.36	448.39
投资损失	(38.96)	(50.79)	(33.02)	(40.92)	(41.58)
营运资金变动	(140.39)	(225.58)	142.37	(442.81)	69.83
其他经营现金	16.49	153.57	(60.30)	(75.00)	(77.00)
投资活动现金	(876.56)	(1,525)	(1,640)	(1,373)	(860.16)
资本支出	(1,037)	(1,339)	(1,188)	(887.23)	(727.23)
长期投资	(281.60)	(347.47)	(338.31)	(341.75)	(340.37)
其他投资现金	441.89	161.54	(113.01)	(143.84)	207.44
筹资活动现金	320.87	1,436	(985.57)	(478.20)	(1,089)
短期借款	(802.27)	376.92	1,040	1,293	146.24
长期借款	43.12	870.41	111.80	(255.68)	(446.98)
普通股增加	20.50	10.52	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	108.94	26.44	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	950.56	151.89	(2,137)	(1,516)	(788.68)
现金净增加额	(8.10)	677.12	(1,275)	(660.56)	88.64

利润表

会计年度 (人民币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,558	10,935	12,128	13,730	15,421
营业成本	9,542	9,609	10,333	11,423	12,645
营业税金及附加	20.10	37.47	41.56	47.05	52.84
营业费用	30.37	39.93	44.28	50.13	56.31
管理费用	258.37	367.36	407.41	461.26	518.03
财务费用	212.72	260.78	377.09	423.36	448.39
资产减值损失	0.00	(9.82)	(5.76)	(6.29)	(9.41)
公允价值变动收益	4.18	0.00	6.79	3.66	3.48
投资净收益	38.96	50.79	33.02	40.92	41.58
营业利润	100.83	68.12	427.91	699.89	911.47
营业外收入	0.14	2.15	0.82	1.04	1.34
营业外支出	13.05	2.25	5.77	7.02	5.01
利润总额	87.92	68.02	422.97	693.91	907.80
所得税	1.23	3.39	16.64	23.89	37.42
净利润	86.69	64.62	406.33	670.02	870.38
少数股东损益	(25.75)	(28.17)	(20.32)	(33.50)	(43.52)
归属母公司净利润	112.44	92.79	426.65	703.52	913.90
EBITDA	609.33	838.92	1,197	1,659	2,005
EPS (人民币, 基本)	0.11	0.09	0.40	0.66	0.85

主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	40.18	3.57	10.90	13.22	12.31
营业利润	(34.10)	(32.44)	528.19	63.56	30.23
归属母公司净利润	(31.33)	(17.47)	359.80	64.89	29.90
获利能力 (%)					
毛利率	9.62	12.13	14.80	16.81	18.00
净利率	0.82	0.59	3.35	4.88	5.64
ROE	2.13	1.40	8.11	11.82	13.32
ROIC	2.93	3.67	8.46	11.39	13.92
偿债能力					
资产负债率 (%)	68.56	69.37	69.62	69.20	66.11
净负债比率 (%)	91.86	101.77	106.83	105.24	80.27
流动比率	1.03	1.08	0.99	0.96	0.98
速动比率	0.73	0.82	0.75	0.76	0.78
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.78	0.77	0.79	0.82
应收账款周转率	4.67	3.84	3.84	3.84	3.84
应付账款周转率	7.19	7.73	6.93	7.28	7.31
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.09	0.40	0.66	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.71	1.26	1.11	1.90
每股净资产(最新摊薄)	3.50	3.54	3.94	4.58	5.43
估值比率					
PE (倍)	108.95	132.01	28.71	17.41	13.40
PB (倍)	3.26	3.23	2.90	2.49	2.10
EV EBITDA (倍)	26.78	21.14	15.36	11.43	9.08

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, 黄乐平、陈旭东, 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

- 分析师黄乐平、陈旭东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