

周期底部已过，23 年业绩或逐季改善

华泰研究

2023 年 4 月 04 日 | 中国内地

年报点评

光学光电子

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

5.40

研究员

SAC No. S0570521050001
SFC No. AUZ066

黄乐平, PhD

leping.huang@htsc.com
+(852) 3658 6000

联系人

SAC No. S0570121040041
SFC No. BOB674

胡宇舟

huyuzhou@htsc.com
+(852) 3658 6000

联系人

SAC No. S0570122070045

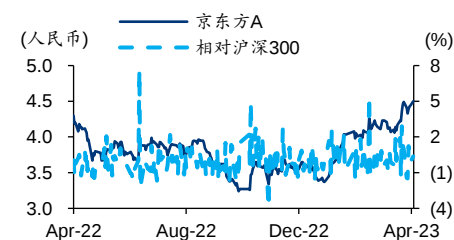
权鹤阳

quanheyang@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(人民币)	5.40
收盘价(人民币 截至 4 月 3 日)	4.50
市值(人民币百万)	171,884
6 个月平均日成交额(人民币百万)	1,239
52 周价格范围(人民币)	3.24-4.50
BVPS(人民币)	3.56

股价走势图



资料来源: Wind

行业供需关系好转，4Q22 归母净利润环比由负转正

京东方发布公告: 预计 2022 年实现归母净利润 75.5 亿元 (vs 业绩指引: 75.0-77.0 亿元), 同比下降 70.8%; 对应 4Q22 归母净利润 22.6 亿元, 同比下降 60.2%, 环比由负转正 (3Q22: -13.1 亿元)。公司业绩下滑主要是受到下游需求疲软导致的行业供需失衡, 面板价格大幅回落的影响。随着主要面板厂的减产稳价, 目前 TV 类面板价格已有明显修复, 而 IT 类面板价格也或将随着下游需求的修复在 2H23 回暖, 进而带动公司业绩在 23 年逐季改善。我们预计公司 23/24/25 年归母净利润分别为 82/159/154 亿元, 对应 EPS 0.21/0.42/0.40 元, BPS 3.78/4.19/4.60 元。维持“买入”, 调整目标价至 5.40 元 (1.43x 23 年 PB), 高于可比公司 Wind 一致预期均值 (0.70x 23 年 PB), 溢价基于公司面板龙头地位进一步提升。

行业: TV 类面板价格率先回升, IT 类面板价格或将在 2H23 回暖

2022 年, 受需求疲软的影响, 面板行业景气持续下探。但经过各家面板厂的减产稳价, 我们看到 TV 类面板价格在 3Q22 触底, 并且在 4Q22 和 1Q23 连续修复。目前, 32、43、50、55、65 英寸 LCD TV 面板价格自 22 年 9 月到达谷底后已经分别累计修复 18.5%、14.6%、21.7%、18.5%、28.3%。随着面板厂持续合力严控产能以及终端需求的进一步回暖, 我们预计 TV 类面板价格有望继续温和回升, 而 IT 类面板价格也或将在 2H23 回暖。

公司: LCD 业务稳居全球第一, 多元化业务凸显成长属性

公司 LCD 主流应用全年出货稳中有升, 在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视等五大应用领域出货面积继续稳居全球第一。同时, 公司多元化发展亮眼: 1) 产品结构优化: LCD 方面发力车载、电竞、AR/VR 等高价值领域。22 年拼接、车载等创新应用领域出货量位列全球第一。OLED 方面提升出货量和高端产品比例, 实现车载、折叠 NB 等量产突破, 智能机柔性 OLED 出货量全球占比近 20%; 2) MLED 布局: 4Q22 收购 MLED 芯片企业, 整合 MLED 芯片技术与已有显示技术。展望未来, 我们继续看好公司 LCD 的龙头地位, 以及在 OLED、MLED、汽车等新领域的布局。

维持“买入”评级, 上调目标价至 5.40 元

随着行业供需格局的改善, 预计公司业绩或在 23 年逐季改善; 预计 23/24/25 年归母净利润分别为 82/159/154 亿元。公司当前股价对应 23 年 1.19 倍 PB, 处于历史较低水平。我们认为目前估值已反应较多悲观预期, 维持“买入”评级。上调目标价 15% 至 5.40 元, 基于 1.43 倍 23 年 PB。

风险提示: 韩厂产能退出慢于预期, 下游需求不及预期, 产能爬坡慢于预期。

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)	219,310	178,414	210,054	260,032	291,906
+/-%	61.79	(18.65)	17.73	23.79	12.26
归属母公司净利润 (人民币百万)	25,831	7,551	8,190	15,875	15,382
+/-%	412.96	(70.77)	8.46	93.84	(3.10)
EPS (人民币, 最新摊薄)	0.68	0.20	0.21	0.42	0.40
ROE (%)	14.00	(0.86)	3.49	7.85	7.07
PE (倍)	6.65	22.76	20.99	10.83	11.17
PB (倍)	1.20	1.26	1.19	1.07	0.98
EV EBITDA (倍)	7.08	108.29	21.81	12.71	12.96

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：财务数据及主要财务比率调整

人民币 (百万元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2023E	2024E
	Q	Q	Q	Q	A	A	(华泰)	(华泰)	(华泰)	(旧值)	(旧值)	(差值)	(差值)
营业总收入	50,476	41,134	41,134	45,669	219,310	178,414	210,054	260,032	291,906	210,478	259,821	0%	0%
同比	0%	-29%	-27%	-16%	62%	-19%	18%	24%	12%				
营业成本	-39,685	-34,814	-40,058	-42,973	-155,985	-157,531	-178,102	-209,374	-237,336				
毛利	10,791	6,320	1,076	2,696	63,325	20,883	31,952	50,658	54,570				
同比	-22%	-67%	-94%	-77%	137%	-67%	53%	59%	8%				
OPEX	-6,100	-4,727	-6,180	-7,019	-26,529	-24,027	-25,356	-31,033	-35,090				
销售费用	-1,287	-575	-794	-1,577	-5,485	-4,233	-3,781	-4,681	-5,254				
管理费用	-1,520	-1,429	-1,705	-1,594	-6,693	-6,248	-6,302	-7,801	-8,757				
研发费用	-2,806	-2,556	-3,038	-2,701	-10,669	-11,101	-11,553	-14,302	-16,055				
财务费用	-487	-167	-643	-1,148	-3,682	-2,445	-3,720	-4,250	-5,024				
其他营业收入	-441	-1,031	641	3,950	-2,252	3,119	1,637	575	86				
营业利润	4,251	561	-4,464	-373	34,543	-25	8,233	20,200	19,566				
同比	-43%	-95%	-141%	-108%	471%	-100%	-33332%	145%	-3%				
其他收入/支出	17	65	5	-11	76	76	76	69	75				
税前利润	4,268	627	-4,460	-384	34,620	51	8,309	20,269	19,640				
同比	-43%	-95%	-141%	-108%	468%	-100%	16123%	144%	-3%				
所得税	-1,043	-639	-88	-19	-4,188	-1,788	-997	-2,432	-2,357				
少数股东损益	1,164	2,219	3,243	2,662	-4,601	9,288	877	-1,962	-1,901				
归属股东利润	4,389	2,207	-1,305	2,260	25,831	7,551	8,190	15,875	15,382	8,166	15,809	0%	0%
同比	-17%	-71%	-118%	-60%	413%	-71%	8%	94%	-3%				
稀释每股收益 (元)	0.11	0.05	-0.04	0.07	0.68	0.20	0.21	0.42	0.40				
同比	-24%	-76%	-119%	-38%	413%	-71%	8%	94%	-3%				
比例分析													
毛利率	21.4%	15.4%	2.6%	5.9%	28.9%	11.7%	15.2%	19.5%	18.7%				
营业利润率	8.4%	1.4%	-10.9%	-0.8%	15.8%	0.0%	3.9%	7.8%	6.7%				
营业费用率	12.1%	11.5%	15.0%	15.4%	12.1%	13.5%	12.1%	11.9%	12.0%				
净利率	6.4%	0.0%	-11.1%	-0.9%	13.9%	-1.0%	3.5%	6.9%	5.9%				

资料来源：公司财报，华泰研究预测

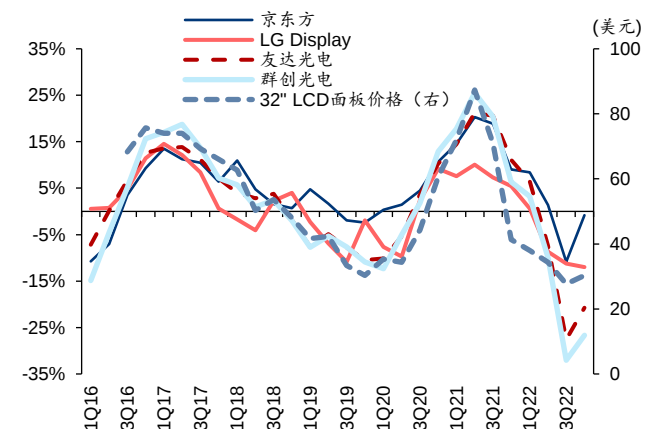
图表2：可比公司估值

代码	公司	交易货币	收盘价	总市值	PE		PB (倍)		年初至今涨跌幅
			(当地货币元)	(当地货币百万元)	2023E	2024E	2023E	2024E	
034220 KS	LG Display	KRW	16,180.00	5,789,458	n.a.	69.32	0.63	0.62	30.0%
2409 TW	友达	TWD	18.40	180,385	n.a.	52.57	0.87	0.90	22.7%
3481 TW	群创	TWD	14.50	140,811	n.a.	n.a.	0.59	0.62	31.2%
平均					n.a.	60.95	0.70	0.71	
000725 CH	京东方	CNY	4.50	171,884	20.99	10.83	1.19	1.07	33.1%

注：收盘价截至4月3日；京东方的预测值均来自华泰研究，其余公司的预测值来自彭博一致预期

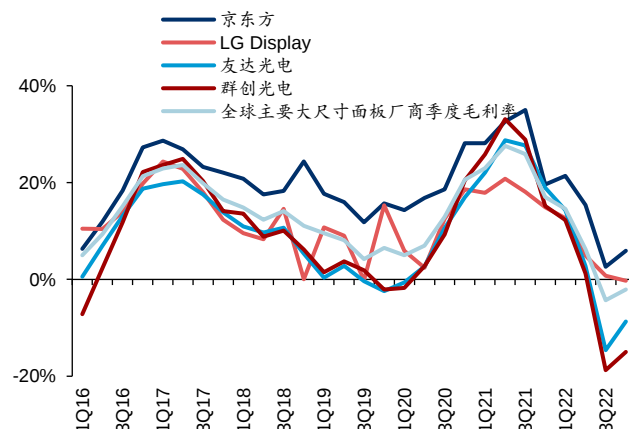
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰研究

图表3：全球主要面板厂商季度营业利润率



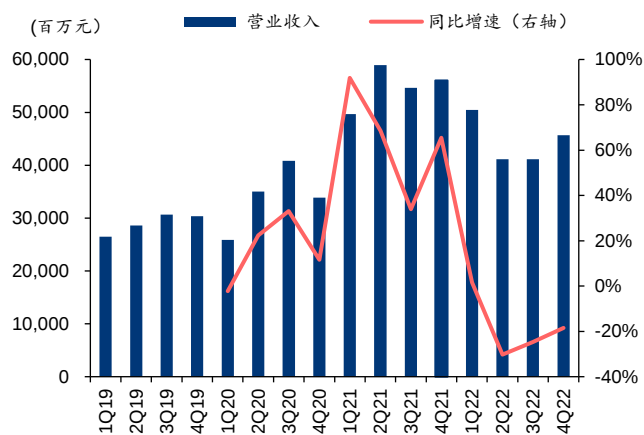
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：全球主要面板厂商季度毛利率



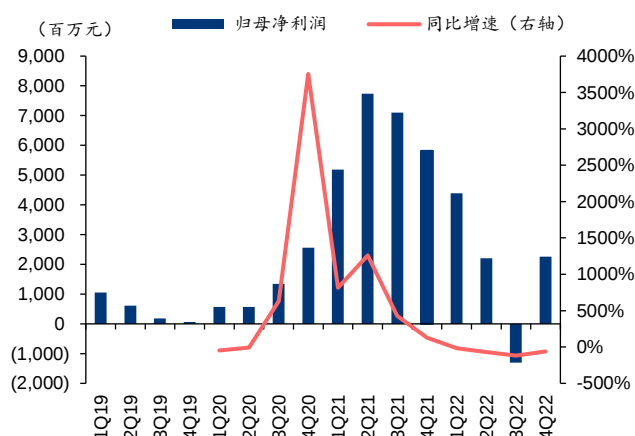
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：京东方单季度营收及增速



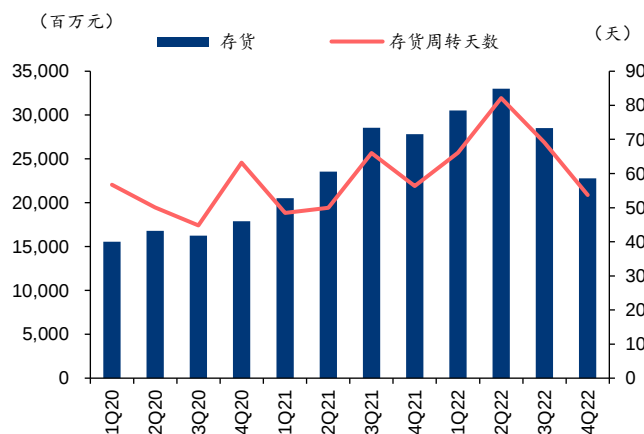
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：京东方单季度利润及增速



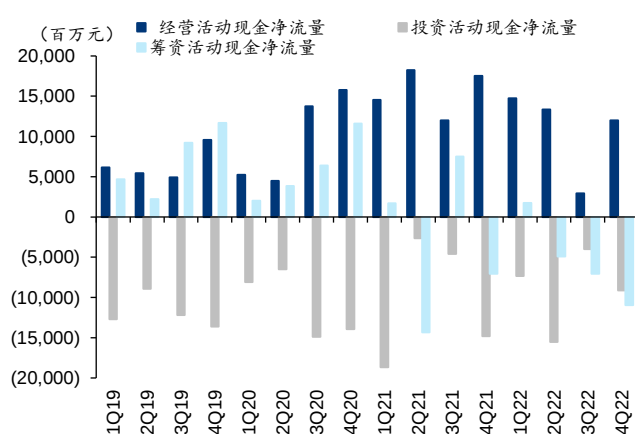
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：京东方库存水位及周转天数



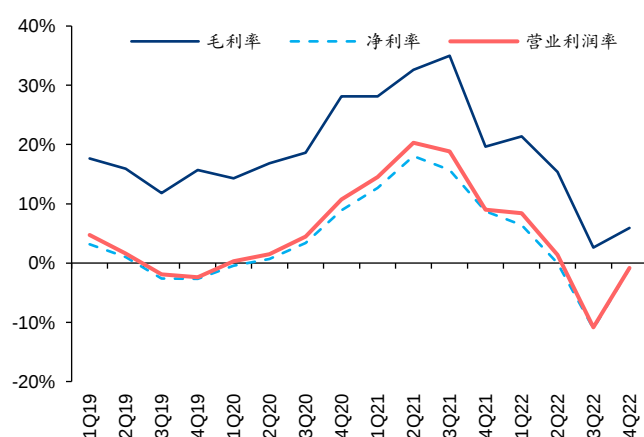
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：京东方季度现金流



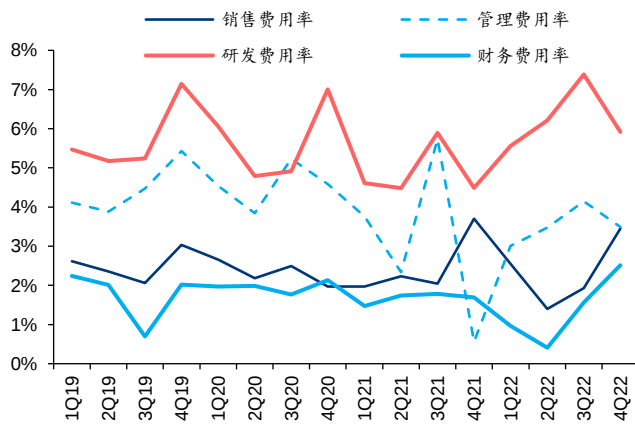
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：京东方单季度毛利率、利润率以及净利率



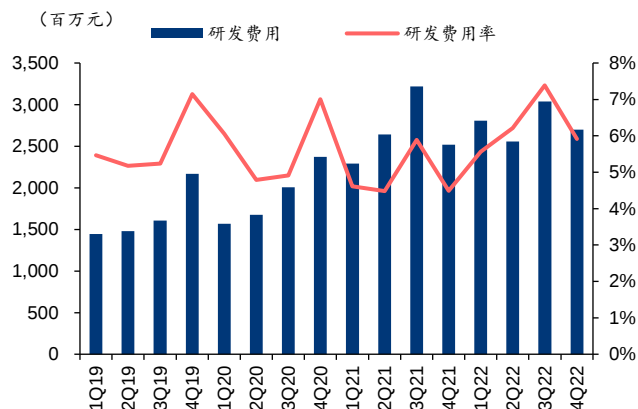
资料来源：Wind，华泰研究

图表10：京东方单季度费用率



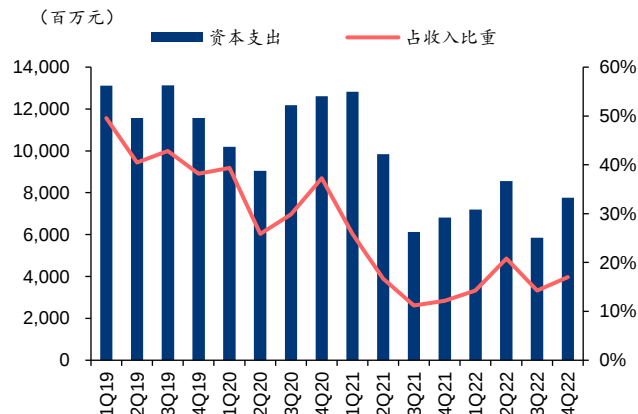
资料来源：Wind，华泰研究

图表11: 京东方单季度研发投入



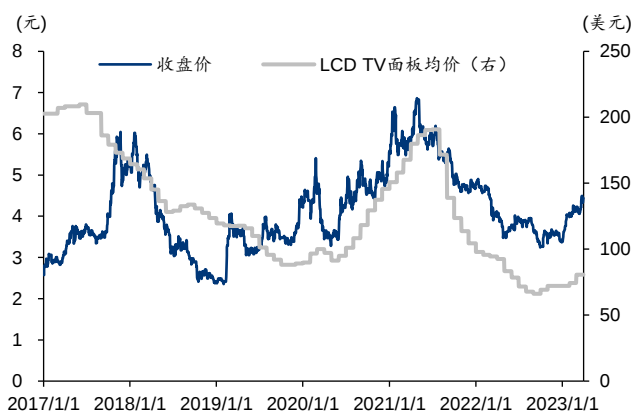
资料来源: Wind, 华泰研究

图表12: 京东方单季度资本开支投入



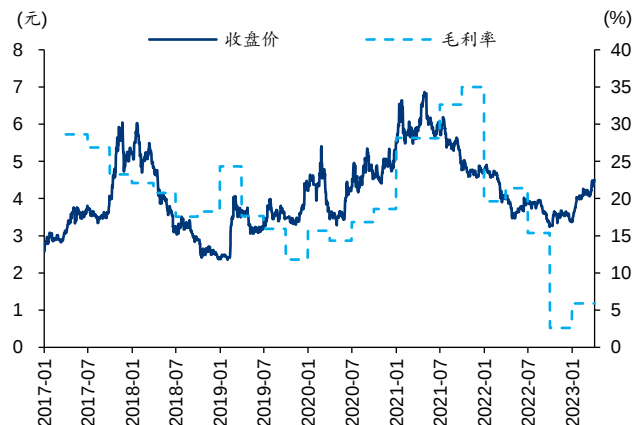
资料来源: Wind, 华泰研究

图表13: 京东方股价与 LCD TV 面板均价



资料来源: Wind, 华泰研究

图表14: 京东方股价与毛利率



资料来源: Wind, 华泰研究

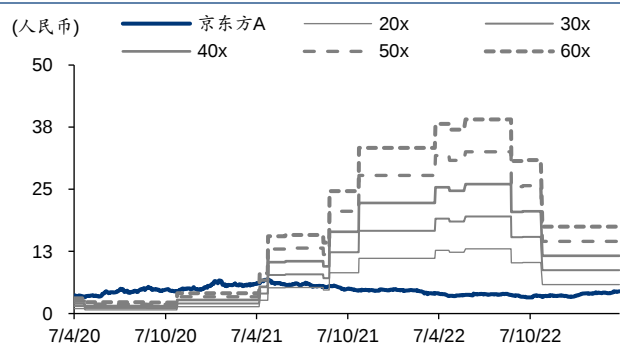
风险提示

韩系面板厂产能退出进度慢于预期。由于全球 LCD 面板产业竞争格局改善的前提建立在三星、LG 等韩系面板厂产能退出的基础上,但是在产线停产计划的具体执行过程中仍存在速度与计划不一致的风险。

下游需求不及预期。公司业绩与面板需求息息相关,如需求不及预期,则对行业内公司业绩有普遍负面影响。

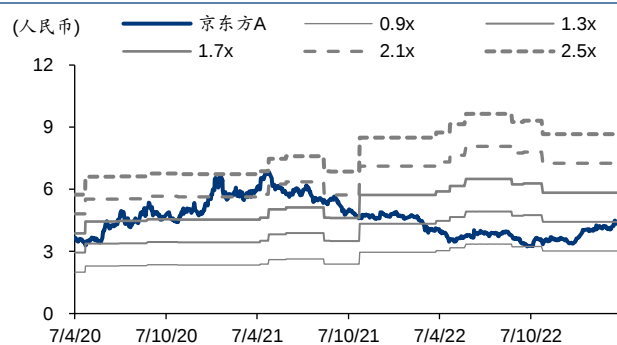
公司新产能量产进程慢于预期。公司业绩的增长一方面来自行业景气度的复苏,另一方面来自公司自身新增产能的投放,但是在点亮、爬坡过程中仍存在进程不及预期、拖累公司业绩的风险。

图表15: 京东方 APE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表16: 京东方 APB-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	161,239	142,231	127,057	128,774	156,529
现金	80,987	68,800	21,005	26,003	29,191
应收账款	35,503	28,204	46,801	46,050	58,183
其他应收账款	1,923	975.81	2,437	1,788	2,955
预付账款	1,113	589.76	1,415	1,067	1,719
存货	27,805	22,788	34,412	32,831	43,392
其他流动资产	13,908	20,874	20,986	21,036	21,089
非流动资产	288,993	278,331	324,945	393,953	440,494
长期投资	6,041	12,422	19,284	26,244	33,281
固定投资	227,141	205,987	247,964	308,958	351,461
无形资产	11,209	8,948	7,479	5,611	3,945
其他非流动资产	44,601	50,973	50,219	53,139	51,808
资产总计	450,233	420,562	452,002	522,727	597,023
流动负债	103,362	85,670	120,139	179,081	255,464
短期借款	2,072	2,374	8,276	62,149	114,262
应付账款	32,456	29,835	40,590	42,200	51,647
其他流动负债	68,834	53,462	71,273	74,732	89,555
非流动负债	129,491	132,841	122,500	116,446	97,075
长期借款	116,079	123,143	112,802	106,748	87,377
其他非流动负债	13,413	9,698	9,698	9,698	9,698
负债合计	232,854	218,512	242,639	295,527	352,539
少数股东权益	74,293	65,961	65,083	67,045	68,947
股本	38,446	38,196	38,196	38,196	38,196
资本公积	53,804	55,219	55,270	55,270	55,270
留存公积	39,991	39,080	46,392	64,230	81,513
归属母公司股东权益	143,086	136,089	144,279	160,154	175,537
负债和股东权益	450,233	420,562	452,002	522,727	597,023

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	62,271	43,022	(97.23)	23,146	16,361
净利润	30,432	(1,737)	7,312	17,837	17,284
折旧摊销	347.48	345.00	409.93	481.23	553.26
财务费用	3,682	2,445	3,720	4,250	5,024
投资损失	(1,347)	(6,094)	(1,798)	(2,096)	(2,447)
营运资金变动	(13,302)	5,529	(9,558)	2,878	(3,822)
其他经营现金	42,458	42,534	(184.33)	(203.83)	(230.50)
投资活动现金	(40,713)	(35,973)	(45,086)	(67,254)	(44,484)
资本支出	(35,670)	(29,398)	(40,159)	(62,525)	(40,055)
长期投资	(8,567)	(9,167)	(6,862)	(6,961)	(7,037)
其他投资现金	3,524	2,592	1,935	2,232	2,607
筹资活动现金	(12,182)	(21,173)	(8,514)	(4,767)	(20,803)
短期借款	(6,528)	301.88	5,902	53,873	52,113
长期借款	(16,374)	7,065	(10,342)	(6,054)	(19,370)
普通股增加	3,647	(249.38)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	16,369	1,414	51.58	0.00	0.00
其他筹资现金	(9,296)	(29,705)	(4,125)	(52,586)	(53,546)
现金净增加额	8,559	(12,241)	(53,697)	(48,875)	(48,926)

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	219,310	178,414	210,054	260,032	291,906
营业成本	155,985	157,531	178,102	209,374	237,336
营业税金及附加	1,424	1,275	1,556	1,894	2,119
营业费用	5,485	4,233	3,781	4,681	5,254
管理费用	6,693	6,248	6,302	7,801	8,757
财务费用	3,682	2,445	3,720	4,250	5,024
资产减值损失	(4,478)	(7,304)	(4,201)	(5,201)	(5,838)
公允价值变动收益	84.97	159.34	103.43	94.92	110.67
投资净收益	1,347	6,094	1,798	2,096	2,447
营业利润	34,543	(24.77)	8,233	20,200	19,566
营业外收入	131.61	163.24	155.95	142.83	148.41
营业外支出	55.22	87.25	79.49	73.52	73.87
利润总额	34,620	51.22	8,309	20,269	19,640
所得税	4,188	1,788	997.14	2,432	2,357
净利润	30,432	(1,737)	7,312	17,837	17,284
少数股东损益	4,601	(9,288)	(877.48)	1,962	1,901
归属母公司净利润	25,831	7,551	8,190	15,875	15,382
EBITDA	38,783	2,485	14,540	28,901	31,056
EPS (人民币, 基本)	0.71	0.19	0.21	0.42	0.40

主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	61.79	(18.65)	17.73	23.79	12.26
营业利润	471.48	(100.07)	33,332	145.36	(3.14)
归属母公司净利润	412.96	(70.77)	8.46	93.84	(3.10)
获利能力 (%)					
毛利率	28.87	11.70	15.21	19.48	18.69
净利率	13.88	(0.97)	3.48	6.86	5.92
ROE	14.00	(0.86)	3.49	7.85	7.07
ROIC	17.27	(38.07)	5.16	8.39	7.90
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.72	51.96	53.68	56.54	59.05
净负债比率 (%)	35.54	43.21	65.03	81.21	89.03
流动比率	1.56	1.66	1.06	0.72	0.61
速动比率	1.25	1.35	0.73	0.51	0.42
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.41	0.48	0.53	0.52
应收账款周转率	7.50	5.60	5.60	5.60	5.60
应付账款周转率	5.23	5.06	5.06	5.06	5.06
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.20	0.21	0.42	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	1.13	(0.00)	0.61	0.43
每股净资产(最新摊薄)	3.75	3.56	3.78	4.19	4.60
估值比率					
PE (倍)	6.65	22.76	20.99	10.83	11.17
PB (倍)	1.20	1.26	1.19	1.07	0.98
EV EBITDA (倍)	7.08	108.29	21.81	12.71	12.96

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、现在或未来并未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