

1Q 毛利率显著提升，看好 23

华泰研究

2023 年 4 月 29 日 | 中国内地

年报点评

半导体

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

28.00

研究员 黄乐平, PhD
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

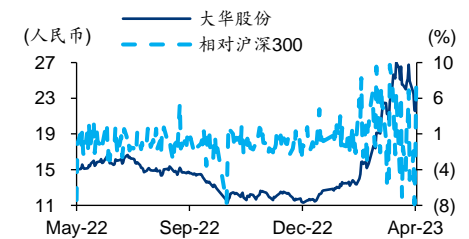
联系人 胡宇舟
SAC No. S0570121040041 huyuzhou@htsc.com
SFC No. BOB674 +(86) 21 2897 2228

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)	28.00
收盘价(人民币 截至 4 月 28 日)	23.47
市值(人民币百万)	78,067
6 个月平均日成交额(人民币百万)	1,139
52 周价格范围(人民币)	11.30-27.00
BVPS(人民币)	9.49

股价走势图



资料来源: Wind

1Q23 毛利率显示复苏迹象，移动定增落地和多模态能力助力 23 年复苏

大华股份公布 2022&1Q23 业绩:1)2022 年公司实现营业收入 306 亿元, 同比下降 7%; 归母净利润 23 亿元(高于华泰预期 11%), 同比减少 31%; 扣除零跑影响的扣非归母净利润 27 亿元, 同比减少 21%。2) 1Q23 公司实现营业收入 60 亿元, 同比增长 3%; 归母净利润 5 亿元, 同比增长 39%, 主要受益于毛利率提升; 扣非归母净利润 4 亿元, 同比增长 15%。我们看好公司受益于下游需求复苏, 中国移动定增落地带来广阔的合作机会, 同时公司追求高质量发展, 综合带来营收复苏、毛利率上升, 因此上调 23E-25E 归母净利润预测至 35/44/51 亿元(23E/24E 前值: 24/27 亿元)。我们上调目标价至 28.00 元(前值: 14.00 元), 基于 26.8x 23E PE (vs 可比公司 23E Wind 一致预期均值 24.5x, 主要考虑到移动入股落地, 公司业务开展格局向好); 维持“买入”评级。

业绩回顾: 2022 创新业务增速亮眼, 1Q23 毛利率复苏

公司 2022 年整体收入承压, 其中:1)创新业务延续高增速, 收入同增 44.6%; 2) B 端业务在逆境中展现出较强韧性, 收入微降 (-4.1%); 3) G 端业务受疫情影响导致招标数量下滑、项目验收延期, 收入同比下降 26.1%; 4) 海外业务受到战争、通胀等因素叠加, 增速有所放缓, 收入同增 9.5%, 其中中东、拉美等新兴市场国家有较高增速。公司 2022 年整体毛利率 37.9%, 同比下降 1pp, 显示出市场需求收缩, 竞争激烈。1Q23, 公司 G、B 端业务均有复苏, 海外业务在去年同期高基数下持平。得益于下游需求恢复, 竞争格局改善, 公司 1Q23 毛利率显著上升至 42.5% (1Q22: 39.0%)。

2023 展望: 移动定增落地和多模态大模型助力业绩复苏

移动是全国智慧物联项目主要集成商之一, 我们看好大华作为被集成商切入移动的政企项目; 同时看好大华借助移动广泛的渠道网络服务家庭及中小企业客户。此外, 大华在多模态 AI 方面积累深厚, 有望借助大模型提升碎片化场景能力, 公司看好未来通过大模型提升预测精度, 加速 AI 产业化进程。我们预计公司 2023E-2025E 收入 CAGR 达到 13%。

上调目标价至 28.00 元, 维持“买入”评级

考虑到下游需求复苏, 同时移动入股落地, 公司业务开展格局向好, 我们上调 23E-25E 归母净利润预测至 35/44/51 亿元(23E/24E 前值:24/27 亿元)。同时, 上调目标价至 28.00 元, 基于 26.8x 23E PE, 维持“买入”评级。

风险提示: 企业数字化转型进度难以把握; 市场需求随宏观经济指标放缓。

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)	32,835	30,565	33,755	38,350	43,898
+/-%	24.07	(6.91)	10.44	13.61	14.47
归属母公司净利润(人民币百万)	3,378	2,324	3,477	4,370	5,033
+/-%	(13.44)	(31.20)	49.58	25.70	15.16
EPS(人民币, 最新摊薄)	1.02	0.70	1.05	1.31	1.51
ROE(%)	14.11	8.63	11.68	12.91	13.03
PE(倍)	23.11	33.59	22.45	17.86	15.51
PB(倍)	3.31	3.02	2.66	2.35	2.06
EV EBITDA(倍)	19.12	25.17	19.16	14.79	13.03

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：大华股份核心财务数据及预测

(百万人民币)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2023E	2024E
	A	A	A	A	A	A	A	(Huatai)	(Huatai)	(Huatai)	(Old)	(Old)	Diff	Diff
营业收入	5,848	8,239	7,085	9,394	6,016	32,835	30,565	33,755	38,350	43,898	32,449	33,227	4%	15%
YoY	14%	-2%	-11%	-17%	3%	24%	-7%	10%	14%	14%				
营业成本	(3,566)	(5,237)	(4,424)	(5,763)	(3,457)	(20,059)	(18,990)	(19,800)	(22,205)	(25,417)				
毛利	2,282	3,002	2,661	3,630	2,558	12,777	11,576	13,955	16,146	18,481				
OPEX	(1,955)	(1,790)	(2,330)	(3,556)	(2,149)	(9,321)	(9,631)	(10,589)	(11,864)	(13,546)				
营销费用	(932)	(1,108)	(1,272)	(1,803)	(979)	(4,664)	(5,115)	(5,333)	(5,944)	(6,804)				
管理费用	(203)	(214)	(294)	(433)	(266)	(955)	(1,144)	(1,148)	(1,266)	(1,449)				
研发费用	(738)	(825)	(1,023)	(1,296)	(856)	(3,452)	(3,883)	(3,882)	(4,410)	(5,048)				
财务费用	(81)	356	260	(23)	(48)	(250)	511	(226)	(244)	(245)				
资产减值损失	(13)	(56)	(8)	(30)	(17)	(50)	107	(118)	(134)	(153)				
信用减值损失	(69)	(158)	(22)	(348)	(29)	(745)	597	(439)	(499)	(571)				
投资收益	(59)	(109)	(102)	550	(97)	(194)	281	(150)	(100)	0				
其他收益	150	411	(59)	256	250	1,005	(648)	845	837	812				
营业利润	335	1,301	141	503	515	3,472	2,280	3,504	4,386	5,024	2,541	2,929	38%	50%
YoY	-19%	7%	-82%	-53%	54%	-18%	-34%	54%	25%	15%				
营业外收入(支出)	1	(1)	4	3	2	(3)	7	1	2	2				
税前收益	336	1,300	144	506	517	3,470	2,287	3,505	4,388	5,026	2,541	2,929	38%	50%
YoY	-19%	7%	-81%	-53%	54%	-18%	-34%	53%	25%	15%				
所得税	8	(101)	18	50	(24)	(58)	(25)	(39)	(49)	(56)				
少数股东损益	11	(35)	11	75	2	(33)	63	11	31	63				
归母净利润	356	1,164	173	631	495	3,378	2,324	3,477	4,370	5,033	2,366	2,728	47%	60%
YoY	2%	-10%	-77%	-36%	39%	-13%	-31%	50%	26%	15%				
扣非归母净利润	346	910	328	686	398	3,103	2,270	3,192	4,168	4,945				
YoY	11%	-19%	-53%	-29%	15%	13%	-27%	41%	31%	19%				
扣非归母净利润(扣除套跑影响)						3,421	2,706	3,603	4,463	5,385				
YoY						17%	-21%	33%	24%	21%				
全面摊薄EPS(元)	0.12	0.39	0.06	0.20	0.17	1.10	0.77	1.05	1.31	1.51	0.78	0.90	34%	46%
比率分析														
毛利率	39.0%	36.4%	37.6%	38.6%	42.5%	38.9%	37.9%	41.3%	42.1%	42.1%	37.8%	37.8%	3.5pp	4.3pp
OPEX/营收	33.4%	21.7%	32.9%	37.9%	35.7%	28.4%	31.5%	31.4%	30.9%	30.9%				
R&D/营收	12.6%	10.0%	14.4%	13.8%	14.2%	10.5%	12.7%	11.5%	11.5%	11.5%				
营业利润率	5.7%	15.8%	2.0%	5.4%	8.6%	10.6%	7.5%	10.4%	11.4%	11.4%				
归母净利率	6.1%	14.1%	2.4%	6.7%	8.2%	10.3%	7.6%	10.3%	11.4%	11.5%				

注：受益于下游需求复苏，中国移动定增落地带来广阔的合作机会，我们上调 23E/24E 收入预测 4%/15%；同时得益于下游需求复苏，竞争格局优化，公司追求高质量发展，因此我们上调 23E/24E 毛利率 3.5pp/4.3pp。

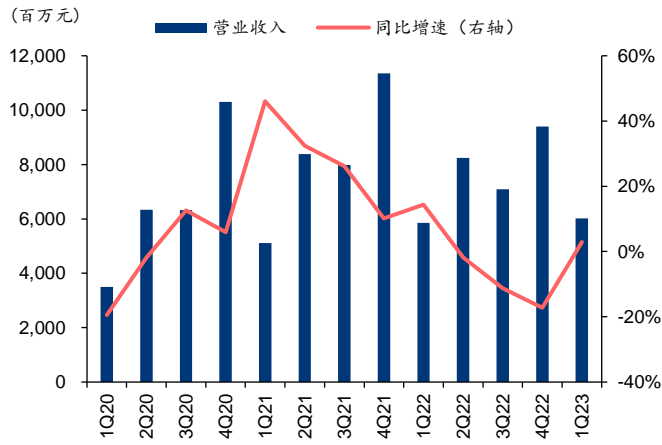
资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表2：大华股份分部业务数据及预测

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总收入	32,835	30,565	33,755	38,350	43,898
同比增速	24.06%	-6.91%	10.44%	13.61%	14.47%
PBG	5,852	4,326	4,412	4,809	5,290
同比增速	3.17%	-26.08%	2.00%	9.00%	10.00%
收入占比	17.82%	14.15%	13.07%	12.54%	12.05%
EBG	8,622	8,267	8,681	9,722	11,084
同比增速	27.60%	-4.11%	5.00%	12.00%	14.00%
收入占比	26.26%	27.05%	25.72%	25.35%	25.25%
其他	4,872	3,207	3,239	3,433	3,673
同比增速	37.20%	-34.18%	1.00%	6.00%	7.00%
收入占比	14.84%	10.49%	9.59%	8.95%	8.37%
创新业务	2,848	4,116	5,969	8,505	12,120
同比增速	61.70%	44.55%	45.00%	42.50%	42.50%
收入占比	8.67%	13.47%	17.68%	22.18%	27.61%
海外业务	13,489	14,766	17,424	20,386	23,851
同比增速	28.63%	9.47%	18.00%	17.00%	17.00%
收入占比	41.08%	48.31%	51.62%	53.16%	54.33%

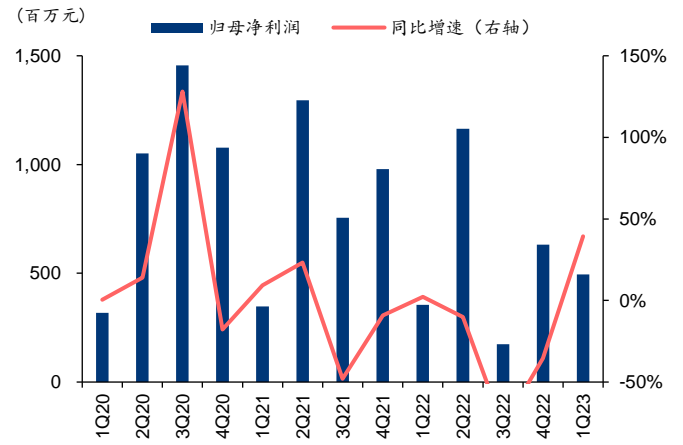
资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表3: 单季度营收及同比增速



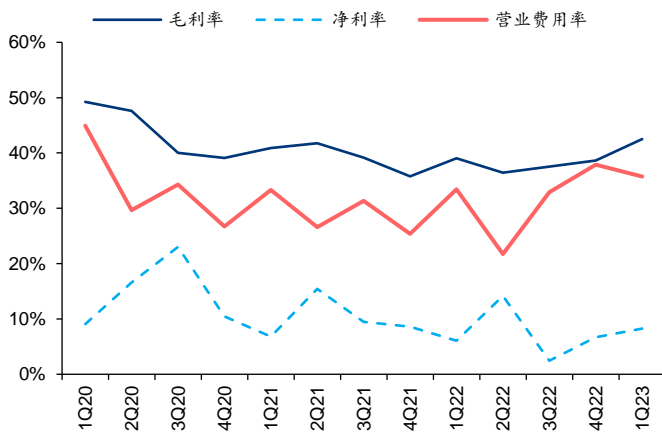
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表4: 单季度归母净利润及同比增速



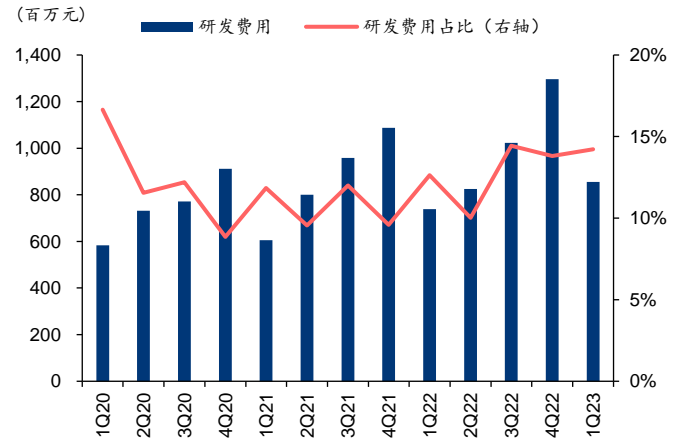
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表5: 单季度销售毛利率与净利率



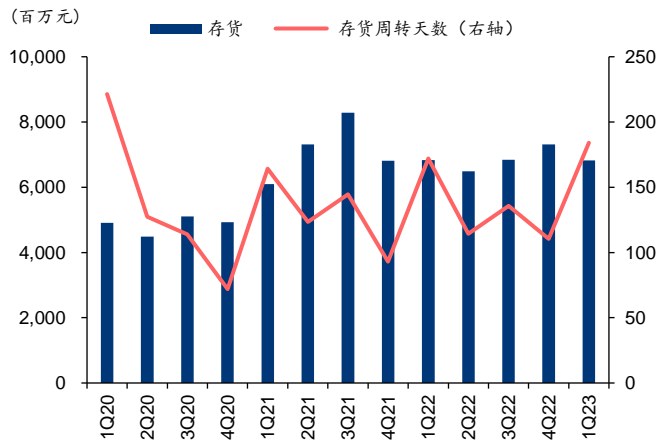
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表6: 研发费用与研发费用占营收比



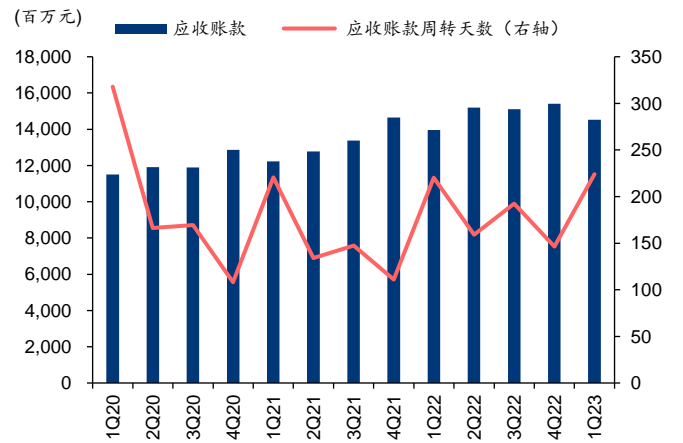
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表7: 存货与存货周转天数



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表8: 应收账款与应收账款周转天数



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表9：估值对比表

股票代码	公司名称	交易货币	收盘价 (元)	市值 (十亿元)	PE (x)		PS (x)		年初至今 股价表现
					2022E	2023E	2022E	2023E	
000977 CH	浪潮信息	CNY	41.10	60.2	22.2	17.7	0.72	0.61	91.0%
002415 CH	海康威视	CNY	37.75	353.5	21.2	17.8	3.67	3.17	8.9%
002373 CH	千方科技	CNY	14.54	23.0	36.4	27.0	2.33	1.90	63.0%
002841 CH	视源股份	CNY	65.99	46.3	18.4	15.2	1.79	1.54	11.8%
平均值					24.5	19.4	2.1	1.8	
002236 CH	大华股份	CNY	23.47	78.1	22.5	17.9	2.31	2.04	107.5%

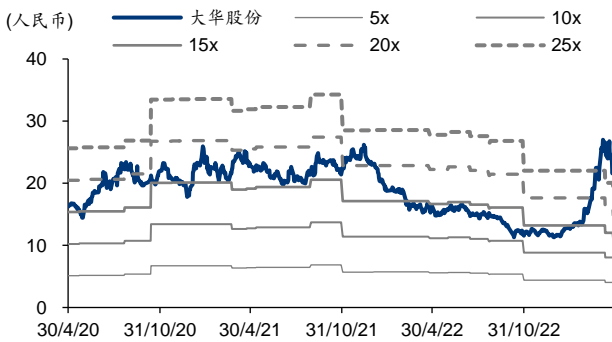
注：收盘价截至 2023 年 4 月 28 日，大华股份预测值均来自华泰研究，其他公司预测值均来自 Wind 一致预期
资料来源：Wind，华泰研究预测

风险提示

公司正处于数字化转型阶段，其进度很难准确把握。由于数字化转型进度披露较为困难，很难对这部分业务进行很好的跟踪，造成业务风险的加剧。

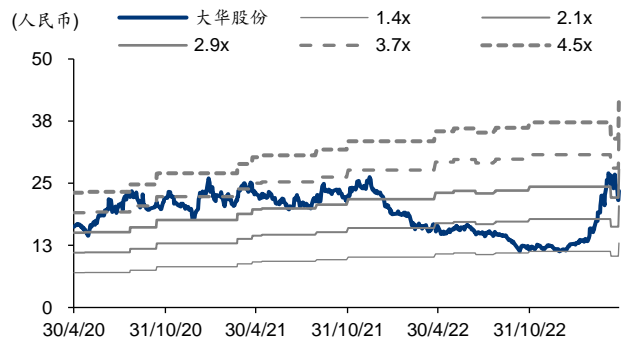
市场需求随宏观经济指标放缓。我们看到国内房地产投资大幅下滑，政府安防项目部分延期，对公司政府端业务造成一定冲击。如果宏观经济持续放缓，国内疫情仍反复，将对公司业绩带来不利影响。

图表10：大华股份 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表11：大华股份 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	33,505	34,770	38,640	43,608	49,737
现金	7,731	8,030	8,868	10,075	11,533
应收账款	14,654	15,412	17,792	19,932	23,250
其他应收账款	546.48	401.85	645.44	544.42	817.58
预付账款	171.03	121.69	201.58	165.70	254.72
存货	6,810	7,315	7,413	9,104	9,802
其他流动资产	3,592	3,489	3,720	3,787	4,080
非流动资产	10,551	11,483	11,795	12,243	13,064
长期投资	1,244	1,461	1,630	1,852	2,264
固定投资	2,187	4,644	4,771	5,017	5,360
无形资产	584.13	557.18	563.85	552.44	539.21
其他非流动资产	6,536	4,821	4,830	4,821	4,901
资产总计	44,056	46,253	50,436	55,851	62,801
流动负债	17,412	18,847	19,639	21,200	23,667
短期借款	325.65	257.94	2,932	1,615	2,326
应付账款	7,330	7,340	7,956	9,198	10,437
其他流动负债	9,757	11,248	8,751	10,388	10,904
非流动负债	2,473	1,188	1,113	1,045	998.56
长期借款	1,553	453.83	378.60	310.72	264.54
其他非流动负债	920.84	734.02	734.02	734.02	734.02
负债合计	19,886	20,035	20,752	22,245	24,666
少数股东权益	552.74	381.57	370.40	339.81	277.01
股本	2,995	3,033	3,326	3,326	3,326
资本公积	2,940	3,950	3,950	3,950	3,950
留存公积	17,885	19,426	22,515	26,366	30,763
归属母公司股东权益	23,618	25,837	29,314	33,266	37,859
负债和股东权益	44,056	46,253	50,436	55,851	62,801

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	1,728	1,054	1,771	4,255	2,736
净利润	3,412	2,262	3,466	4,340	4,970
折旧摊销	492.96	721.89	443.92	543.74	544.02
财务费用	249.71	(510.98)	226.26	244.03	244.87
投资损失	194.26	(280.75)	150.00	100.00	0.00
营运资金变动	(3,285)	(2,177)	(2,012)	(390.19)	(2,359)
其他经营现金	664.04	1,039	(502.12)	(582.50)	(663.51)
投资活动现金	(1,855)	(599.96)	(842.75)	(1,007)	(1,273)
资本支出	(1,227)	(1,295)	(514.23)	(674.52)	(829.53)
长期投资	(1,126)	25.63	(168.81)	(222.29)	(411.56)
其他投资现金	498.27	669.85	(159.71)	(110.33)	(31.66)
筹资活动现金	493.86	(343.79)	(2,765)	(723.50)	(716.94)
短期借款	75.47	(67.70)	2,674	(1,317)	710.84
长期借款	674.50	(1,099)	(75.22)	(67.88)	(46.18)
普通股增加	(1.03)	38.61	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	949.86	1,011	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,205)	(226.72)	(5,364)	661.34	(1,382)
现金净增加额	259.12	260.89	(1,836)	2,524	746.67

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	32,835	30,565	33,755	38,350	43,898
营业成本	20,059	18,990	19,800	22,205	25,417
营业税金及附加	182.53	187.70	207.29	235.50	269.57
营业费用	4,664	5,115	5,333	5,944	6,804
管理费用	955.02	1,144	1,148	1,266	1,449
财务费用	249.71	(510.98)	226.26	244.03	244.87
资产减值损失	(49.90)	(106.65)	(117.78)	(133.82)	(153.18)
公允价值变动收益	125.38	(46.02)	53.67	72.12	78.18
投资净收益	(194.26)	280.75	(150.00)	(100.00)	0.00
营业利润	3,472	2,280	3,504	4,386	5,024
营业外收入	12.04	17.92	13.27	13.72	14.24
营业外支出	14.57	10.84	12.70	11.77	12.24
利润总额	3,470	2,287	3,505	4,388	5,026
所得税	58.11	25.33	38.81	48.60	55.65
净利润	3,412	2,262	3,466	4,340	4,970
少数股东损益	33.14	(62.51)	(11.17)	(30.59)	(62.80)
归属母公司净利润	3,378	2,324	3,477	4,370	5,033
EBITDA	3,875	2,941	3,827	4,781	5,362
EPS (人民币, 基本)	1.15	0.79	1.05	1.31	1.51

主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	24.07	(6.91)	10.44	13.61	14.47
营业利润	(18.43)	(34.33)	53.67	25.18	14.53
归属母公司净利润	(13.44)	(31.20)	49.58	25.70	15.16
获利能力 (%)					
毛利率	38.91	37.87	41.34	42.10	42.10
净利率	10.39	7.40	10.27	11.32	11.32
ROE	14.11	8.63	11.68	12.91	13.03
ROIC	19.09	11.32	15.21	18.11	17.96
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.14	43.32	41.14	39.83	39.28
净负债比率 (%)	(18.79)	(16.88)	(17.27)	(22.95)	(22.27)
流动比率	1.92	1.84	1.97	2.06	2.10
速动比率	1.42	1.35	1.49	1.53	1.60
营运能力					
总资产周转率	0.81	0.68	0.70	0.72	0.74
应收账款周转率	2.39	2.03	2.03	2.03	2.03
应付账款周转率	2.91	2.59	2.59	2.59	2.59
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.70	1.05	1.31	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.32	0.53	1.28	0.82
每股净资产(最新摊薄)	7.10	7.77	8.81	10.00	11.38
估值比率					
PE (倍)	23.11	33.59	22.45	17.86	15.51
PB (倍)	3.31	3.02	2.66	2.35	2.06
EV EBITDA (倍)	19.12	25.17	19.16	14.79	13.03

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。
- 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。
- 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，亦不试图促进购买或销售该等证券。如任何投资者为美国公民、取得美国永久居留权的外国人、根据美国法律所设立的实体（包括外国实体在美国的分支机构）、任何位于美国的个人，该等投资者应当充分考虑自身特定状况，以任何形式直接或间接地投资本报告涉及的投资者所在国相关适用的法律法规所限制的企业的公开交易的证券、其衍生证券及用于为该等证券提供投资机会的证券的任何交易。该等投资者对依据或者使用本报告内容所造成的一切后果，华泰证券股份有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、华泰证券（美国）有限公司及作者均不承担任何法律责任。

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