

Q2 收入重回增长，期待全年订单释放

华泰研究

2022年8月27日 | 中国内地

中报点评

计算机应用

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

13.12

研究员

谢春生

SAC No. S0570519080006 xiechunsheng@htsc.com

SFC No. BQZ938 +(86) 21 2987 2036

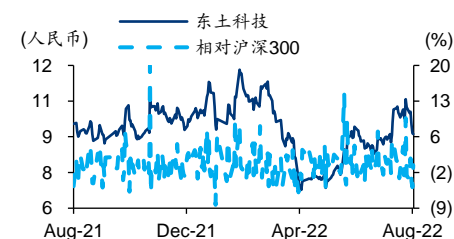
点击查阅华泰证券研究团队介绍和观点



基本数据

目标价(人民币)	13.12
收盘价(人民币 截至8月26日)	9.11
市值(人民币百万)	4,840
6个月平均日成交额(人民币百万)	131.73
52周价格范围(人民币)	6.77-11.82
BVPS(人民币)	1.69

股价走势图



资料来源: Wind

22Q2 收入重回增长通道，订单释放有望助力业绩高增长

公司发布中报，22H1 实现收入 3.23 亿元，同减 11.1%；归母净利润-8640 万元，21H1 为-2542 万元；扣非归母净利润-1.10 亿元，21H1 为-5613 万元。22H1 公司业绩同比下滑，主因疫情反复导致订单交付延期，随着疫情好转，22Q2 收入同增 16.4%，已重回增长通道。此外，22H1 公司新签订单快速放量，产品拓展/垂直领域拓展能力进一步显现，22-24 年有望迎来业绩高增长。维持盈利预测，预计 22-24 年 EPS 为 0.17、0.27、0.38 元，采用分部估值法，给予公司 22 年目标市值 69.70 亿元，对应目标价 13.12 元（前值 13.18 元），“买入”。

工业操作系统+工业软件：收入高速增长

22H1 公司工业级网络通信产品收入 2.30 亿元，同减 19.17%，收入下滑主因受疫情影响，订单交付延期，Q2 随着疫情缓解，收入已恢复正增长（同增 1.29%）；工业级边缘控制服务器收入 688 万元，同增 820.75%，增速较快主因公司加大垂直行业拓展力度，在智慧工地、风机控制、智能塔吊等领域陆续有业务落地；操作系统及工业软件收入 2351 万元，同增 214.87%，增速较快主因民用市场拓展加速，22H1 子公司科东软件与中汽创智科技有限公司签署战略合作框架协议，共同推进汽车操作系统发展；大数据网络服务及工业互联网+解决方案收入 6265 万元，同减 11.27%。

22H1 新签订单金额放量增长

22H1 公司新签订单 7.71 亿元，同增 35.93%，拆解来看：1) 工业级网络通信新订单同增 16.68%；2) 工业级边缘控制服务器新订单同增 73.67%；3) 操作系统及工业软件新订单同增 357.11%；4) 大数据网络服务及工业互联网+解决方案新订单同增 33.75%。截至 2022 年 6 月 30 日，公司在手未执行订单 12.26 亿元，较 2021 年末增长 33.93%。我们认为，公司新订单高增长的背后离不开强大的产品拓展能力：1) 联合广联达推出“AI 蜂鸟盒子”，22H1 已在全国数百个工地现场应用；2) 成功研制车载高性能 AI 控制服务器 NewpreV330x 等；3) 发布国内自主设计的首颗 TSN 芯片。

订单释放有望带动公司 22-24 年业绩高增长

维持盈利预测，预计 22-24 年工业软件业务收入 1.02、2.04、3.26 亿元，可比公司 22 年平均 PS 9.4x，考虑到 22-24 年预计收入 CAGR 76%，显著高于可比公司均值（33%），给予公司该业务 22E 10.5x PS；预计 22-24 年传统工业网络控制业务净利润 1.46、1.88、2.39 亿元，可比公司 22 年平均 PE 40.4x，给予公司该业务 22E 40.4x PE。

风险提示：下游景气度不及预期；市场竞争加剧。

经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(人民币百万)	534.96	941.00	1,331	1,784	2,337
+/-%	(34.44)	75.90	41.41	34.10	30.99
归属母公司净利润(人民币百万)	(913.05)	5.19	89.27	143.06	201.58
+/-%	(106.83)	100.57	1,621	60.25	40.91
EPS(人民币, 最新摊薄)	(1.72)	0.01	0.17	0.27	0.38
ROE(%)	(72.29)	0.58	8.80	12.65	15.47
PE(倍)	(5.30)	932.88	54.21	33.83	24.01
PB(倍)	6.00	4.99	4.57	4.02	3.45
EV EBITDA(倍)	(6.54)	45.06	30.71	21.34	16.57

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

核心数据分析

图表1：东土科技核心数据分析

单位：(亿元)	21H1	22H1	同比 (%)	21Q2	22Q2	同比 (%)
营业收入	3.64	3.23	-11.1%	1.91	2.23	16.4%
营业总成本	4.36	4.38	0.6%	2.32	2.54	9.6%
营业成本	2.09	1.97	-5.9%	1.17	1.34	15.0%
营业税金及附加	0.07	0.09	19.0%	0.01	-0.01	-226.2%
销售费用	0.59	0.66	12.2%	0.31	0.34	8.2%
管理费用	0.54	0.67	25.9%	0.26	0.35	36.8%
研发费用	0.81	0.89	10.0%	0.41	0.42	2.9%
财务费用	0.29	0.14	-50.1%	0.14	0.06	-55.0%
其他收益	0.20	0.16	-18.9%	0.16	0.08	-49.8%
投资净收益	0.84	0.04	-95.7%	0.86	0.04	-95.8%
公允价值变动净收益	-0.75	-0.01	98.9%	-0.65	-0.01	98.6%
资产减值损失	0.01	-0.01	-234.6%	0.01	-0.01	-226.4%
营业利润	-0.54	-1.06	-96.6%	-0.24	-0.28	-12.9%
加：营业外收入	0.04	0.02	-54.6%	0.01	0.01	22.1%
减：营业外支出	0.00	0.00	-81.4%	0.00	0.00	-63.4%
利润总额	-0.42	-1.02	-141.6%	-0.02	-0.23	-850.9%
减：所得税	-0.11	-0.08	26.5%	-0.05	-0.01	73.4%
净利润	-0.25	-0.86	-239.9%	0.06	-0.21	-464.1%
减：少数股东损益	-0.06	-0.07	-26.8%	-0.04	-0.01	67.9%
归属于母公司所有者的净利润	-0.25	-0.86	-239.9%	0.06	-0.21	-464.1%
扣非归母净利润	-0.56	-1.10	-95.3%	-0.30	-0.41	-37.5%
财务指标						
收入增速 (%)			-11.1%			16.4%
净利润增速 (%)			-239.9%			-464.1%
毛利率 (%)	42.5%	39.1%		39.0%	39.7%	
净利润率 (%)	-7.0%	-26.7%		3.0%	-9.5%	
销售费用率 (%)	16.2%	20.5%		16.4%	15.3%	
管理费用率 (%)	14.7%	20.9%		13.5%	15.9%	
研发费用率 (%)	22.3%	27.6%		21.5%	19.0%	

资料来源：Wind、华泰研究

收入端：随着疫情好转，22Q2 营收重回增长通道。2022 年上半年公司实现营业收入 3.2 亿元，同比减少 11.1%，主因国内外疫情反复影响，公司业务拓展受阻，订单交付延期。随着 Q2 疫情缓解，22Q2 公司营收同增 16.4%，重回增长通道。其中，工业级边缘控制服务器收入 688 万元，同增 820.75%，增速较快主因公司加大垂直行业拓展力度，在智慧工地、风机控制、智能塔吊等领域陆续有业务落地；操作系统及工业软件收入 2351 万元，同增 214.87%，增速较快主因民用市场拓展加速，22H1 子公司科东软件与中汽创智科技有限公司签署战略合作框架协议，共同推进汽车操作系统发展。

图表2：公司营收构成情况

	21H1 营收 (亿元)	22H1 营收 (亿元)	同比变化 (%)
营业收入	3.6	3.2	-11.1
工业级网络通信产品	2.8	2.3	-19.2
工业级边缘控制服务器	0.0	0.1	820.8
操作系统及工业软件	0.1	0.2	214.9
大数据网络服务及工业互联网	0.7	0.6	-11.3

资料来源：Wind、华泰研究

利润端：大力度研发、股权激励费用拖累公司归母净利润。2022年上半年公司实现归母净利润-0.9亿元，同比下降239.9%，实现扣非净利润-1.1亿元，同比下降95.3%，公司2022年上半年利润端同比下滑，主因：1) 上半年公司持续加大国产化工业互联网网络产品、工业互联网边缘控制计算产品等核心产品的研发投入，22H1研发费用0.9亿元，同比增长10.0%；2) 2021年7月19日，公司发布《2021年限制性股票激励计划》，22H1确认股权激励费用1391万元。

毛利率：操作系统及工业软件业务毛利率大幅提升。2022年上半年公司毛利率为39.1%，同比下降3.4pct，分业务来看：1) 工业级网络通信产品，毛利率同比下降7.0pct，主因22H1受宏观经济形势及国际政治环境变化影响，国内外大宗商品及核心物料价格持续上涨；2) 工业级边缘控制服务器，毛利率同比上升1.8pct，主因22H1营收体量快速增长，规模效益显现；3) 操作系统及工业软件业务，毛利率同比上升28.8pct。主因21H1公司承接了部分操作系统及工业软件业务相关课题项目，该部分业务基本无毛利，导致21H1该类产品的毛利率偏低；4) 大数据网络服务及工业互联网，毛利率同比上升0.8pct，与21H1基本持平。

图表3：公司主营业务毛利率情况

	21H1 毛利率 (%)	22H1 毛利率 (%)	同比变化 (pct)
综合毛利率	42.5	39.1	-3.4
工业级网络通信产品	49.8	42.9	-7.0
工业级边缘控制服务器	36.4	38.2	1.8
操作系统及工业软件	42.1	70.9	28.8
大数据网络服务及工业互联网	12.9	13.7	0.8

资料来源：Wind、华泰研究

费用端：成长期加大各项期间费用投入。22H1公司销售费用率为20.5%，同比变动4.3pct，主要系公司加大营销力度，咨询服务费用增加，以及新增股权激励费用所致。管理费用率为20.9%，同比变动6.2pct，主要系22H1新增股权激励费用，以及引入高级管理人才，人力成本费用增加所致。研发费用率为27.6%，同比增长5.3pct，主要系22H1公司继续加大国产化工业互联网网络产品、工业互联网边缘控制计算产品等核心产品的研发投入所致。

现金流：订单需求增长带动备货支出，拖累现金流。22H1公司实现经营性净现金流-1.1亿元，21H1经营性净现金流为0.4亿元，经营性净现金流有所下降，主要系22H1公司客户订单需求增长，增加备货，原材料采购支出增加所致，22H1公司购买商品、接受劳务支付的现金2.8亿元，同比增长37.4%。

图表4：可比公司估值表：传统工业网络控制业务

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)		
				2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
中控技术	688777 CH	79.5	394.8	1.2	1.6	2.0	2.7	50.9	39.0	30.0
宝信软件	600845 CH	37.5	660.6	1.2	1.2	1.5	1.9	32.1	25.0	19.7
汇川技术	300124 CH	60.5	1,596.3	1.4	1.6	2.1	2.6	38.1	29.4	23.0
平均								40.4	31.1	24.2

注：收盘价截至2022/8/26，预测均为Wind一致预期

资料来源：Wind、华泰研究

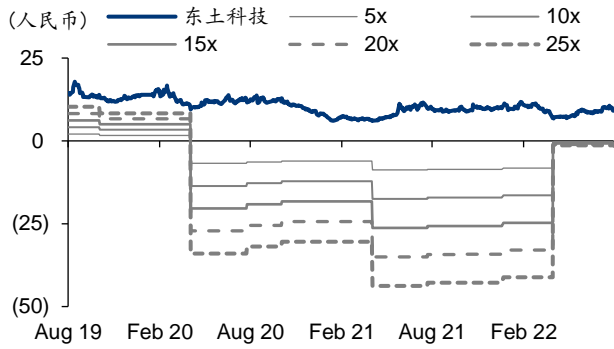
图表5：可比公司估值表：工业软件业务

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	营收 (亿元)				PS (倍)		
				2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
广联达	002410 CH	50.6	602.9	56.2	69.3	84.8	102.7	8.7	7.1	5.9
中科创达	300496 CH	126.7	539.3	41.3	59.0	81.2	108.9	9.1	6.6	5.0
霍莱沃	688682 CH	92.4	48.0	3.3	4.7	6.4	8.7	10.3	7.5	5.5
平均								9.4	7.1	5.4

注：收盘价截至2022/8/26，预测均为Wind一致预期

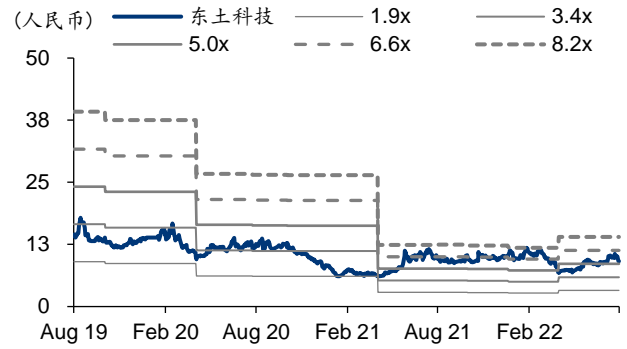
资料来源：Wind

图表6: 东土科技 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表7: 东土科技 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

风险提示

- 1) **下游景气度不及预期。**公司主营业务面向工业场景,下游行业需求景气度的变化将对公司收入增速产生重要影响。
- 2) **市场竞争加剧。**随着工业控制器、工业软件国产替代进程推进,国产厂商不断涌现,市场竞争若进一步加剧,将对公司盈利能力产生不利影响。

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,526	1,362	1,817	1,996	2,894
现金	423.09	350.97	133.07	178.45	233.74
应收账款	533.03	519.24	968.78	1,027	1,587
其他应收账款	26.46	29.83	49.77	56.97	82.85
预付账款	41.50	41.71	75.96	81.83	124.85
存货	194.42	258.85	385.15	442.41	602.27
其他流动资产	307.99	161.31	204.55	209.26	262.98
非流动资产	960.55	995.37	1,061	1,129	1,189
长期投资	70.82	53.22	49.90	44.43	34.69
固定投资	380.11	359.91	419.30	490.76	578.57
无形资产	208.27	226.29	220.87	214.27	196.51
其他非流动资产	301.35	355.95	370.44	379.54	379.73
资产总计	2,487	2,357	2,878	3,125	4,083
流动负债	938.03	818.32	1,268	1,391	2,169
短期借款	291.28	60.07	294.98	401.70	725.41
应付账款	249.27	264.87	465.62	473.08	711.90
其他流动负债	397.48	493.38	507.60	516.11	731.65
非流动负债	722.04	465.72	447.07	428.14	407.18
长期借款	173.66	130.05	111.41	92.47	71.51
其他非流动负债	548.38	335.66	335.66	335.66	335.66
负债合计	1,660	1,284	1,715	1,819	2,576
少数股东权益	20.33	102.96	102.96	102.96	102.96
股本	510.98	531.23	531.23	531.23	531.23
资本公积	1,235	1,375	1,375	1,375	1,375
留存公积	(939.33)	(934.15)	(844.87)	(701.81)	(500.24)
归属母公司股东权益	806.64	970.28	1,060	1,203	1,404
负债和股东权益	2,487	2,357	2,878	3,125	4,083

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	(39.28)	128.97	(211.77)	8.02	(178.66)
净利润	(920.56)	(1.01)	89.27	143.06	201.58
折旧摊销	62.36	74.96	64.38	73.46	84.89
财务费用	70.15	58.34	20.10	39.59	60.75
投资损失	(114.98)	(113.83)	(73.12)	(100.64)	(95.86)
营运资金变动	194.00	29.30	(280.51)	(102.19)	(368.54)
其他经营现金	669.75	81.21	(31.90)	(45.26)	(61.47)
投资活动现金	(6.21)	13.30	(37.18)	(13.06)	(10.33)
资本支出	(77.81)	(91.29)	(129.70)	(143.54)	(150.25)
长期投资	(56.74)	(59.92)	3.32	5.47	9.74
其他投资现金	128.33	164.52	89.20	125.00	130.17
筹资活动现金	(36.38)	(202.14)	(203.86)	(56.30)	(79.43)
短期借款	(35.24)	(231.21)	234.91	106.72	323.71
长期借款	11.65	(43.61)	(18.64)	(18.94)	(20.96)
普通股增加	0.00	20.25	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(0.03)	139.31	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(12.77)	(86.88)	(420.13)	(144.09)	(382.18)
现金净增加额	(82.59)	(61.07)	(452.81)	(61.34)	(268.42)

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	534.96	941.00	1,331	1,784	2,337
营业成本	409.20	531.15	754.65	969.74	1,224
营业税金及附加	6.44	8.54	12.07	16.19	21.20
营业费用	126.70	126.05	169.00	221.27	282.82
管理费用	130.98	116.68	155.69	205.21	259.45
财务费用	70.15	58.34	20.10	39.59	60.75
资产减值损失	(581.97)	0.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(43.97)	(107.80)	19.00	28.00	39.00
投资净收益	114.98	113.83	73.12	100.64	95.86
营业利润	(957.96)	(21.86)	87.85	153.20	221.00
营业外收入	14.27	12.37	17.61	14.75	14.91
营业外支出	1.87	1.29	1.65	1.61	1.52
利润总额	(945.57)	(10.79)	103.81	166.35	234.39
所得税	(25.01)	(9.78)	14.53	23.29	32.81
净利润	(920.56)	(1.01)	89.27	143.06	201.58
少数股东损益	(7.50)	(6.20)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	(913.05)	5.19	89.27	143.06	201.58
EBITDA	(818.94)	116.88	180.31	261.56	351.98
EPS (人民币, 基本)	(1.79)	0.01	0.17	0.27	0.38

主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	(34.44)	75.90	41.41	34.10	30.99
营业利润	(109.89)	97.72	501.83	74.40	44.25
归属母公司净利润	(106.83)	100.57	1,621	60.25	40.91
获利能力 (%)					
毛利率	23.51	43.56	43.29	45.66	47.63
净利率	(172.08)	(0.11)	6.71	8.02	8.62
ROE	(72.29)	0.58	8.80	12.65	15.47
ROIC	(73.55)	0.34	6.55	9.44	10.56
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.75	54.47	59.60	58.22	63.09
净负债比率 (%)	81.79	32.99	53.61	51.15	60.88
流动比率	1.63	1.66	1.43	1.43	1.33
速动比率	1.32	1.24	1.03	1.02	0.98
营运能力					
总资产周转率	0.19	0.39	0.51	0.59	0.65
应收账款周转率	0.78	1.79	1.79	1.79	1.79
应付账款周转率	1.61	2.07	2.07	2.07	2.07
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(1.72)	0.01	0.17	0.27	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.07)	0.24	(0.40)	0.02	(0.34)
每股净资产(最新摊薄)	1.52	1.83	1.99	2.26	2.64
估值比率					
PE (倍)	(5.30)	932.88	54.21	33.83	24.01
PB (倍)	6.00	4.99	4.57	4.02	3.45
EV EBITDA (倍)	(6.54)	45.06	30.71	21.34	16.57

免责声明

分析师声明

本人，谢春生，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

- 分析师谢春生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**

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

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2022年华泰证券股份有限公司