

# 4Q22 消费需求疲软，毛利率持续下滑

华泰研究

2023年4月04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):

58.00

研究员

SAC No. S0570522020001

张皓怡

zhanghaoyi@htsc.com

+(86) 21 2897 2228

研究员

SAC No. S0570521050001

黄乐平, PhD

leping.huang@htsc.com

SFC No. AUZ066

+(852) 3658 6000

联系人

SAC No. S0570121120092

陈钰

chenyu019111@htsc.com

+(86) 21 2897 2228

## 4Q22 消费需求仍然疲软，毛利率进一步下滑导致业绩承压

公司22年实现营收6.18亿元(yoy: -6%)，归母净利润280万元(yoy: -97%)，业绩低于我们此前预期的1100万元，主要由于公司减少递延所得税资产及可转债中基建项目在建工程资本化费用确认(影响利润698.54万元)。单季度来看，4Q22营收1.32亿元(yoy: -33%，qoq: -11%)，归母净亏损41万元(yoy: -103%，qoq: +97%)，营收同环比下滑主因8位MCU、体重体脂秤类电子产品销量大幅下降，尽管公司三费(管理/销售/研发费用)同/环比下降52%/43%至0.52亿元，但由于4Q22毛利率进一步下降，导致利润同比依旧承压。我们预计23-25年归母净利润分别为1.03/1.76/2.63亿元，考虑新品放量需要一定时间，给予80倍23PE(可比公司Wind一致预期93x23PE)，对应目标价58元，“买入”评级。

## 2022 回顾：8 位 MCU 和健康测量产品需求下滑，毛利率跌破十年最低点

2022年公司健康测量AIOT芯片/模拟信号链芯片/MCU芯片营收分别为1.47/1.71/2.89亿元(yoy: -36%/+40%/-2%)，其中，受锂电管理BMS芯片在手机头部客户大规模出货拉动，模拟信号链芯片营收实现逆势较快增长；健康测量芯片销量下滑54%导致营收下降明显。从毛利率来看，22年健康测量芯片/模拟信号链芯片/MCU毛利率分别为42.44%/49.49%/30.9%(yoy: -8/-7/-20pct)，MCU业务毛利率已回落至21年涨价前水平，4Q22综合毛利率环比下滑4.54pct至31.92%，2022年综合毛利率(39.19%)跌破过去十年最低点。截至22年末，公司存货为2.06亿元，环比三季度末(2.01亿元)基本持平，存货周转天数160天，与20年同期基本保持持平。

## 2023 展望：MCU 价格底部渐近，模拟信号链业务营收保持快速增长

我们预计2023年公司营收有望恢复增长，主要来源于：**1) BMS**：单节BMS持续客户拓展，应用于笔电、扫地机器人、小型电动工具等场景的2-5节BMS今年有望开始贡献收入；**2) 信号链**：Smart Analog系列高精度SOC芯片陆续出货，应用于工业、汽车领域的高精度SD-ADC和工业领域的SAR ADC有望于23年上市；**3) MCU**：32位MCU占比持续提升，笔电相关产品EC、PD、Haptic pad等加速放量；**4) AIOT**：健康测量需求有望复苏。

## 投资建议：目标价 58 元，给予“买入”评级

2023年公司上述新品陆续推出，但考虑到客户导入仍需时间，下调23/24年归母净利润预测至1.03/1.76亿元(前值：1.38/2.14亿元)，新增25年归母净利润预测2.63亿元，给予80倍23PE(可比公司Wind一致预期93x23PE)，对应目标价58元，维持“买入”评级。

风险提示：新品推广不及预期，终端需求恢复不及预期，毛利率持续下降。

## 经营预测指标与估值

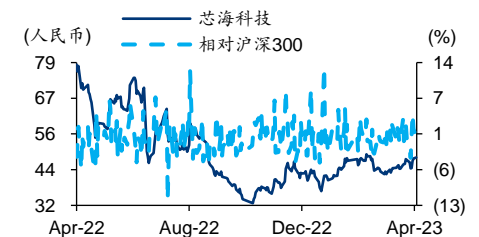
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(人民币百万)	659.08	617.67	939.00	1,219	1,580
+/-%	81.67	(6.28)	52.02	29.77	29.66
归属母公司净利润(人民币百万)	95.62	2.80	103.38	176.15	262.72
+/-%	7.05	(97.08)	3,598	70.40	49.14
EPS(人民币，最新摊薄)	0.67	0.02	0.73	1.24	1.85
ROE(%)	9.67	0.27	8.94	13.22	16.47
PE(倍)	71.02	2,430	65.70	38.56	25.85
PB(倍)	6.87	6.19	5.66	4.93	4.14
EV EBITDA(倍)	61.47	199.28	44.56	27.53	19.20

资料来源：公司公告、华泰研究预测

## 基本数据

目标价(人民币)	58.00
收盘价(人民币 截至4月3日)	47.70
市值(人民币百万)	6,792
6个月平均日成交额(人民币百万)	97.20
52周价格范围(人民币)	32.71-78.30
BVPS(人民币)	7.70

## 股价走势图



资料来源：Wind

图表1：公司财务数据

人民币 (百万元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2023E	2024E
	A	A	A	A	A	A	A	Huatai	Huatai	Huatai	Old	Old	变化	变化
营业总收入	149	189	148	132	363	659	618	939	1,219	1,580	1,023	1,258	-8%	-3%
同比	44%	10%	-21%	-33%	40%	82%	-6%	52%	30%	30%	55%	23%		
营业成本	-84	-108	-94	-143	-187	-315	-376	-564	-725	-938	-585	-715		
毛利	65	81	54	-11	175	344	242	375	494	642	438	542		
同比	39%	-9%	-48%	-111%	51%	96%	-30%	55%	32%	30%	64%	24%		
OPEX	-75	-86	-93	-52	-126	-262	-303	-317	-355	-411	-328	-353		
销售费用	-12	-12	-14	-8	-10	-27	-45	-47	-49	-63	-51	-50		
管理费用	-20	-25	-23	-6	-38	-73	-74	-85	-97	-111	-102	-113		
研发费用	-45	-48	-55	-38	-74	-169	-186	-197	-222	-253	-184	-201		
财务费用	2	0	0	0	-1	10	3	12	13	16	9	11		
营业利润	-4	11	-12	-0	90	91	-5	102	181	269	133	210	-23%	-14%
同比	12%	-78%	-132%	-104%	110%	1%	-105%	2231%	77%	49%	1124%	58%		
税前利润	-4	11	-12	-1	90	90	-6	102	180	268	132	209		
同比	11%	-79%	-132%	-119%	110%	0.06%	-106%	1740%	77%	49%	-89%	1223%		
归属股东利润	1	15	-13	-0	89	96	3	103	176	263	138	214	-25%	-18%
同比	135%	-70%	-136%	-103%	109%	7%	-97%	3598%	70%	49%	1150%	55%		
稀释每股收益 (元)	0.01	0.10	-0.09	0.00	1.10	0.94	0.02	0.73	1.24	1.85	0.97	1.50		
同比	134%	-79%	-111%	-100%	90%	-15%	-97%	3598%	70%	49%	1150%	55%		
<b>比例分析</b>														
毛利率	43.59%	42.94%	36.47%	31.92%	48.34%	52.18%	39.2%	39.9%	40.5%	40.6%	42.8%	43.1%		
营业利润率	-2.46%	6.07%	-8.23%	-0.16%	24.89%	13.84%	-0.74%	10.90%	14.85%	17.05%	13.0%	16.7%		
营业费用率	50.23%	44.66%	61.89%	39.41%	34.82%	39.78%	49.08%	33.75%	29.09%	25.98%	32.1%	28.1%		
净利率	0.61%	8.03%	-8.66%	-0.26%	24.47%	14.51%	0.5%	11.5%	15.1%	17.3%	13.5%	17.0%		

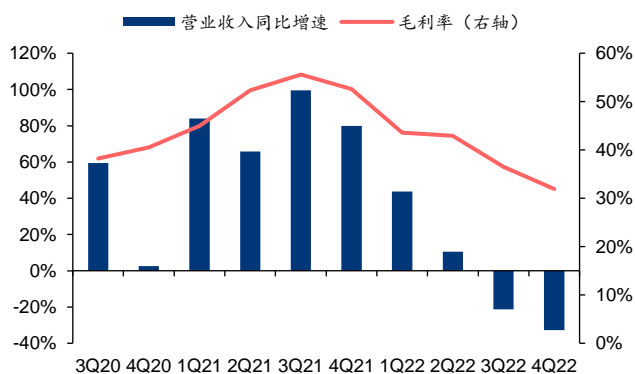
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表2：分业务数据

分产品收入 (百万元)	2020	2021	2022
	A	A	A
收入	362.80	659.08	617.67
yoy	40.40%	81.67%	-6.28%
健康测量与 AIOT 芯片	130.61	229.02	146.60
模拟信号链芯片	124.29	121.83	171.01
MCU 芯片	103.76	295.16	289.00
其他	3.63	6.37	6.19
占比			
健康测量与 AIOT 芯片	36.00%	34.75%	23.73%
模拟信号链芯片	34.26%	18.48%	36.30%
MCU 芯片	28.60%	44.78%	61.35%
其他	1.00%	0.97%	1.00%
总收入增速			
健康测量与 AIOT 芯片		75.35%	-35.99%
模拟信号链芯片		-1.98%	40.36%
MCU 芯片		184.46%	-2.09%
其他	135.27%	75.43%	-2.70%

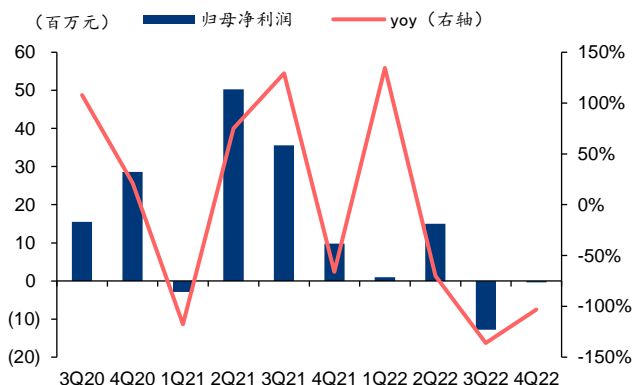
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：芯海科技季度营收增速及毛利率



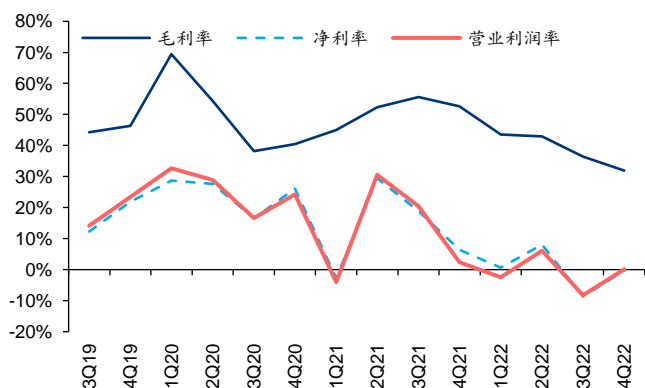
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：芯海科技季度归母净利润及同比增速



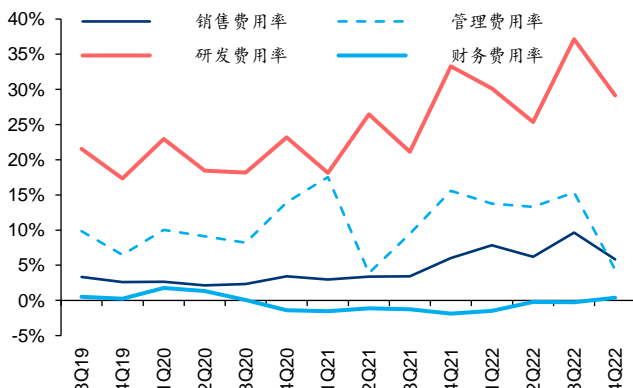
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：芯海科技季度毛利率、净利率及营业利润率



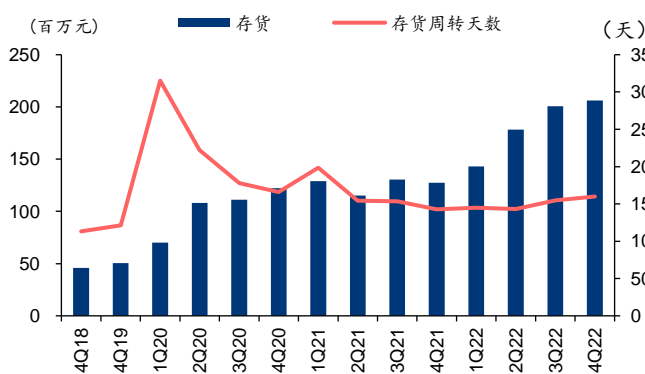
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：芯海科技季度费用率



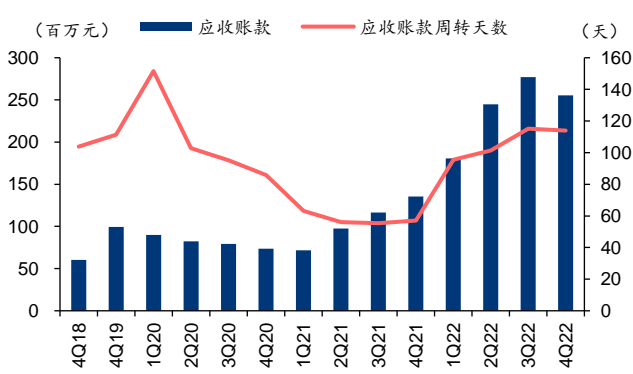
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：芯海科技季度存货及存货周转天数



资料来源：Wind，华泰研究

图表8：芯海科技季度应收账款与应收账款周转天数



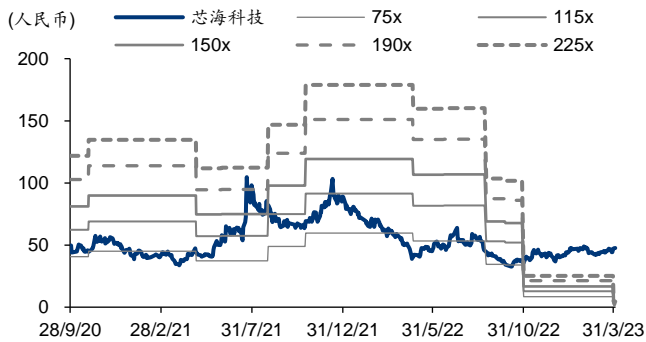
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：可比公司估值表（截止 2023 年 4 月 3 日，预测来自 Wind 一致性预期）

代码	公司名称	股价	市值 (百万元)	EPS Growth		P/E		P/B		P/S	
				2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
603986 CH	兆易创新	131.53	87,734	11%	24%	33.3	27.0	4.9	4.3	8.6	7.1
688107 CH	安路科技	211.00	30,208	-359%	114%	334.5	156.2	18.5	16.7	18.5	13.1
688123 CH	聚辰股份	96.83	11,707	420%	33%	20.7	15.6	5.0	4.0	8.3	6.1
300327 CH	中颖电子	41.66	14,249	-10%	24%	38.4	30.9	7.9	6.7	7.4	6.1
300661 CH	圣邦股份	160.95	57,486	11%	26%	48.6	38.5	12.3	9.4	14.3	11.2
688536 CH	思瑞浦	253.50	30,470	-19%	42%	56.8	40.0	6.4	5.5	12.2	9.5
688798 CH	艾为电子	118.80	19,721	-53%	133%	119.9	51.4	5.2	4.8	7.4	5.6
	平均数	144.90	35,939	0%	57%	93.2	51.4	8.6	7.3	11.0	8.4
	中位数	131.53	30,208	-10%	33%	48.6	38.5	6.4	5.5	8.6	7.1

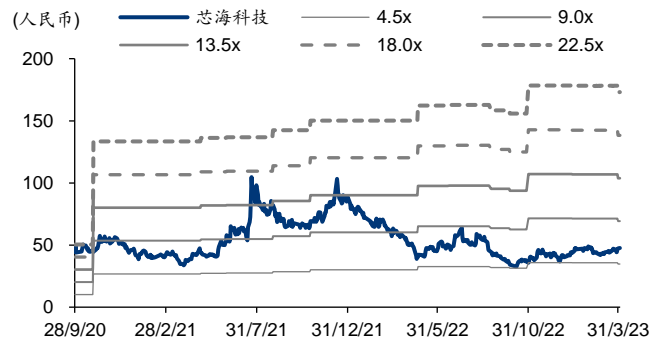
资料来源：Wind，华泰研究

图表10：芯海科技 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰研究

图表11：芯海科技 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
<b>流动资产</b>	776.43	1,292	1,420	1,557	1,865
现金	381.80	636.82	691.67	745.04	867.30
应收账款	135.58	255.47	339.02	432.43	567.80
其他应收账款	4.85	5.15	10.05	9.67	15.89
预付账款	39.94	41.90	82.51	78.94	130.39
存货	127.27	206.18	146.53	143.46	132.47
其他流动资产	86.99	146.96	150.13	147.90	151.35
<b>非流动资产</b>	341.75	408.24	448.11	481.53	538.43
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	130.36	146.28	186.44	224.50	286.71
无形资产	109.01	127.94	130.48	132.54	136.87
其他非流动资产	102.37	134.03	131.18	124.49	114.85
<b>资产总计</b>	1,118	1,701	1,868	2,039	2,404
<b>流动负债</b>	106.88	238.73	297.58	284.42	374.17
短期借款	0.00	130.36	130.36	130.36	130.36
应付账款	61.52	42.54	113.81	87.05	172.88
其他流动负债	45.36	65.83	53.40	67.02	70.93
<b>非流动负债</b>	23.00	364.92	365.62	366.14	367.23
长期借款	0.00	0.00	0.70	1.22	2.31
其他非流动负债	23.00	364.92	364.92	364.92	364.92
<b>负债合计</b>	129.88	603.66	663.19	650.57	741.39
少数股东权益	(0.08)	0.04	4.41	11.85	22.95
股本	100.00	142.16	142.38	142.38	142.38
资本公积	650.00	724.24	724.24	724.24	724.24
留存公积	238.38	221.25	328.99	512.59	786.40
归属母公司股东权益	988.38	1,097	1,200	1,377	1,639
<b>负债和股东权益</b>	1,118	1,701	1,868	2,039	2,404

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金</b>	122.23	(85.55)	146.54	127.09	226.35
净利润	95.61	2.91	107.74	183.59	273.82
折旧摊销	23.56	42.04	56.06	68.09	78.30
财务费用	(9.57)	(2.52)	(11.72)	(13.49)	(16.05)
投资损失	(1.25)	(18.28)	(12.00)	(12.00)	(12.00)
营运资金变动	(84.55)	(169.00)	(1.93)	(97.49)	(96.11)
其他经营现金	98.42	59.29	8.39	(1.61)	(1.61)
<b>投资活动现金</b>	(176.06)	(177.77)	(92.32)	(87.91)	(121.59)
资本支出	(131.21)	(133.88)	(93.22)	(98.27)	(131.30)
长期投资	(27.40)	49.96	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(17.46)	(93.85)	0.90	10.36	9.71
<b>筹资活动现金</b>	(140.56)	537.30	0.62	14.19	17.49
短期借款	(79.97)	130.36	0.00	0.00	0.00
长期借款	(19.26)	0.00	0.70	0.53	1.08
普通股增加	0.00	(0.22)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	64.53	74.24	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(105.86)	332.92	(0.08)	13.66	16.41
现金净增加额	(194.39)	273.73	54.85	53.37	122.25

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
<b>营业收入</b>	659.08	617.67	939.00	1,219	1,580
营业成本	315.17	375.61	564.35	724.99	938.17
营业税金及附加	5.32	3.62	6.18	8.05	10.65
营业费用	27.17	45.41	46.95	48.74	63.19
管理费用	73.30	74.15	84.51	97.48	110.59
财务费用	(9.57)	(2.52)	(11.72)	(13.49)	(16.05)
资产减值损失	(3.41)	(3.37)	(2.82)	(3.66)	(4.74)
公允价值变动收益	(15.57)	(10.64)	(10.00)	0.00	0.00
投资净收益	1.25	18.28	12.00	12.00	12.00
<b>营业利润</b>	91.23	(4.59)	102.33	180.92	269.40
营业外收入	0.18	0.09	0.16	0.14	0.13
营业外支出	1.01	1.35	0.85	1.07	1.09
<b>利润总额</b>	90.40	(5.84)	101.65	179.99	268.45
所得税	(5.21)	(8.76)	(6.10)	(3.60)	(5.37)
<b>净利润</b>	95.61	2.91	107.74	183.59	273.82
少数股东损益	(0.01)	0.12	4.37	7.44	11.10
归属母公司净利润	95.62	2.80	103.38	176.15	262.72
EBITDA	103.70	32.93	145.89	234.47	330.54
EPS (人民币, 基本)	0.95	0.02	0.73	1.24	1.85

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	81.67	(6.28)	52.02	29.77	29.66
营业利润	1.02	(105.03)	2,331	76.80	48.91
归属母公司净利润	7.05	(97.08)	3,598	70.40	49.14
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	52.18	39.19	39.90	40.50	40.62
净利率	14.51	0.47	11.47	15.07	17.33
ROE	9.67	0.27	8.94	13.22	16.47
ROIC	15.45	0.53	10.74	16.80	22.33
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	11.62	35.49	35.50	31.91	30.84
净负债比率 (%)	(36.95)	(12.36)	(16.73)	(18.31)	(22.56)
流动比率	7.26	5.41	4.77	5.48	4.98
速动比率	5.39	4.16	3.83	4.51	4.14
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.62	0.44	0.53	0.62	0.71
应收账款周转率	6.31	3.16	3.16	3.16	3.16
应付账款周转率	7.12	7.22	7.22	7.22	7.22
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.02	0.73	1.24	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	(0.60)	1.03	0.89	1.59
每股净资产(最新摊薄)	6.94	7.70	8.43	9.67	11.51
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	71.02	2,430	65.70	38.56	25.85
PB (倍)	6.87	6.19	5.66	4.93	4.14
EV EBITDA (倍)	61.47	199.28	44.56	27.53	19.20



## 免责声明

### 分析师声明

本人，张皓怡、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](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

- 分析师张皓怡、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