

# 行业高景气+产能释放，利润高增

华泰研究

更新报告

2023年3月30日 | 中国内地

其他金属非金属新材料及加工

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

52.61

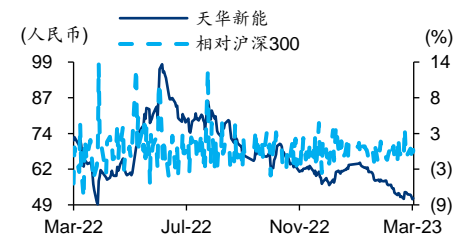
研究员 李斌  
SAC No. S0570517050001 libin@htsc.com  
SFC No. BPN269 +(86) 10 6321 1166

研究员 马晓晨  
SAC No. S0570522030001 maxiaochen@htsc.com  
+(86) 10 6321 1166

## 基本数据

目标价(人民币)	52.61
收盘价(人民币 截至3月30日)	51.30
市值(人民币百万)	32,853
6个月平均日成交额(人民币百万)	581.53
52周价格范围(人民币)	49.19-98.25
BVPS(人民币)	18.30

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 22年公司实现归母净利润65.86亿元，维持“增持”评级

22年公司实现营业收入170.30亿元, yoy+401.26%, 实现归母净利润65.86亿元, yoy+623.16%, 利润高速增长主要受益于新能源汽车高景气度和公司产能释放。我们预期23-25年锂供需格局或恶化, 锂盐价格大概率下行, 假设氢氧化锂(含税)均价35/25/20万元/吨, 最终预计23-25年归母净利润46.75/49.20/39.90亿元, 同期每股净资产23.60/31.28/37.51元。可比公司23年Wind一致预期PB 2.23X, 给予公司PB (23E) 2.23X, 对应目标价52.61元, 维持增持评级。

## 新能源车行业高景气+公司产能释放, 22年锂盐收入同比大幅增长

22年天宜锂业二期年产2.5万吨氢氧化锂项目投产并达产, 公司抓住新能源汽车高景气度带来的锂盐供需错配及价格飙升的机会, 22年锂盐产品实现收入159.3万元(yoy+587.77%)。据亚洲金属网21/22年氢氧化锂价格(11.31/46.95万元/吨), 推断21/22年锂盐销量增长65.71%。22年锂盐成本52.93亿元, 毛利率达66.77%(yoy+8.10pct), 无自有矿山导致毛利率提升幅度有限。22年公司整体毛利率51.72%(yoy+13.35%), 期间费用率2.45%(yoy-5.56pct), 整体净利率51.72%(yoy+14.90%)。

## 锂盐产能扩张进入快速兑现期, 23年氢氧化锂产量或超10万吨

公司规划25年前实现16万吨/年氢氧化锂产能, 目前已进入快速兑现期。22年天宜锂业二期投产后总产能已达4.5万吨。据22年报, 天华时代年产6万吨项目已完成主体工程竣工验收; 伟能锂业一期年产2.5万吨项目建设进度快于预期, 公司预计23Q3达到预定可使用状态; 加上天宜锂业一期技改新增0.5万吨产能落地, 23年公司氢氧化锂总产量将超过10万吨。伟能锂业二期计划新增2.5万吨产能, 预计于24年6月建成。另外, 公司间接持股75%的奉新时代规划建设10万吨碳酸锂冶炼产能项目, 建成后将丰富公司锂电新材料的产品种类。

## 锂价下行周期或开启, 预计23年业绩承压

据SMM统计, 中国碳酸锂2月库存6.1万吨(qoq+2.01万吨), 其中冶炼端库存5.4万吨(qoq+2.03万吨), 下游库存0.75万吨(qoq-0.025万吨), 下游继续去库, 冶炼端累库继续加剧, 行业供给尚有冗余。虽然因为春节的影响, 行业库存累积属正常现象, 但累库全部发生在冶炼环节, 我们认为一定程度上或表明行业已进入下游主动去库存+上游被动补库存(累库)周期, 锂价或已进入下行周期。我们认为23-25年锂供需大概率恶化, 价格下跌是大概率事件, 预计公司23年业绩或承压。

风险提示: 新建产能投产不及预期, 下游需求不及预期等。

## 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)	3,398	17,030	28,991	27,009	25,821
+/-%	158.73	401.26	70.23	(6.83)	(4.40)
归属母公司净利润(人民币百万)	910.70	6,586	4,675	4,920	3,990
+/-%	218.44	623.16	(29.02)	5.25	(18.90)
EPS(人民币, 最新摊薄)	1.42	10.28	7.30	7.68	6.23
ROE(%)	40.87	88.03	34.84	28.00	18.11
PE(倍)	36.07	4.99	7.03	6.68	8.23
PB(倍)	10.13	2.80	2.17	1.64	1.37
EV EBITDA(倍)	22.49	2.89	3.97	3.62	2.85

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

## 盈利预测与估值：维持“增持”评级

### 盈利预测

1) 锂电材料行业：公司锂电材料行业主要产品为氢氧化锂。

产销预测：目前公司氢氧化锂在产及在建项目梳理如下。

图表1：天宜新能在产及在建氢氧化锂项目梳理

项目	天宜锂业一期及技改	天宜锂业二期	四川天华	伟能锂业一期	伟能锂业二期
产能规划	2万吨, 技改项目0.5万吨	2.5	6.0	2.5	2.5
目前状态	23年达产	已达产	已于2023年1月进入试生产阶段	预计将于2023年三季度达到项目预定可使用状态	预计24年6月投产

资料来源：公司公告，华泰研究

据公司投资者纪要（2022.11.05），根据公司的经营计划，2023年天宜锂业一期和二期生产线均达到满产，其中一期项目包括技改扩产，合计生产5万吨电池级氢氧化锂。四川天华时代年产6万吨项目已完成主体工程竣工验收，伟能锂业2.5万吨电池级氢氧化锂项目由于建设进度快于公司此前预期，预计2023年三季度投产，所以公司预计2023年电池级氢氧化锂的产量会高于10万吨。

参考公司计划伟能锂业一期于23年三季度投产，我们假设24年伟能锂业一期达产80%，即贡献2万吨产量增量；25年满产。同理，我们预计伟能锂业二期亦于25年贡献2万吨增量。综上，我们预期公司23-25年氢氧化锂产量分别为10.0、13.0、15.5万吨。鉴于锂市场需求旺盛，我们假设23-25年产销率维持100%。

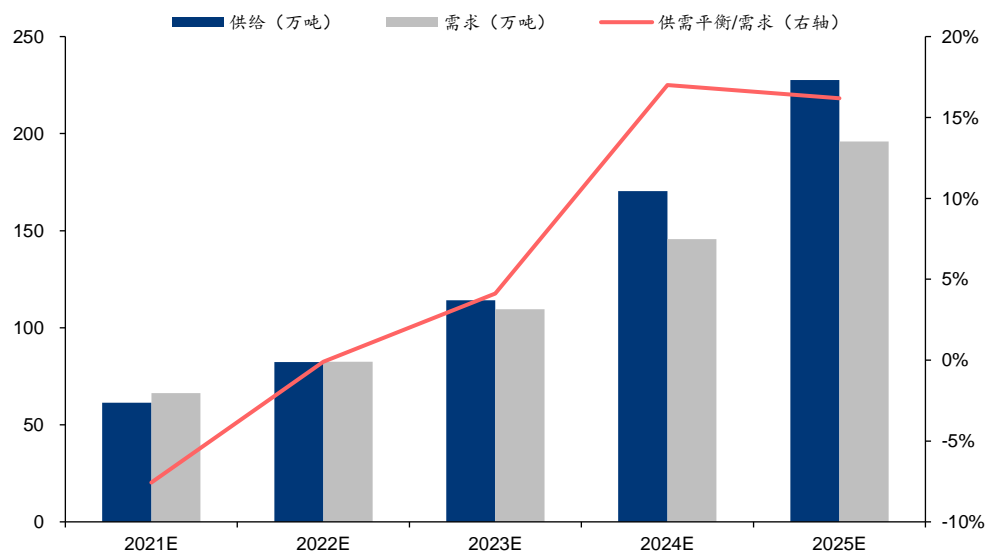
图表2：公司氢氧化锂产销预测

	2023E	2024E	2025E
产能	13.5	16.0	16.0
产量	10.0	13.0	15.5
销量	10.0	13.0	15.5

资料来源：公司公告，华泰研究预测

**价格预测：**根据最新矿山公司生产经营计划，我们更新锂行业年度供需预测，我们预期23-25年行业供需大概率恶化，价格大概率持续下行。

图表3：锂行业供需平衡



资料来源：安泰科，GGII，各矿山官网，华泰研究预测

图表4：全球锂资源供需测算（折LCE）

	2022E	2023E	2024E	2025E
LCE 供给 (万吨)	82.4	114.1	170.4	227.7
LCE 需求 (万吨)	82.5	109.6	145.6	195.9
过剩量 (万吨)	(0.1)	4.5	24.8	31.7
过剩量/需求, %	-0.10%	4.11%	17.00%	16.18%

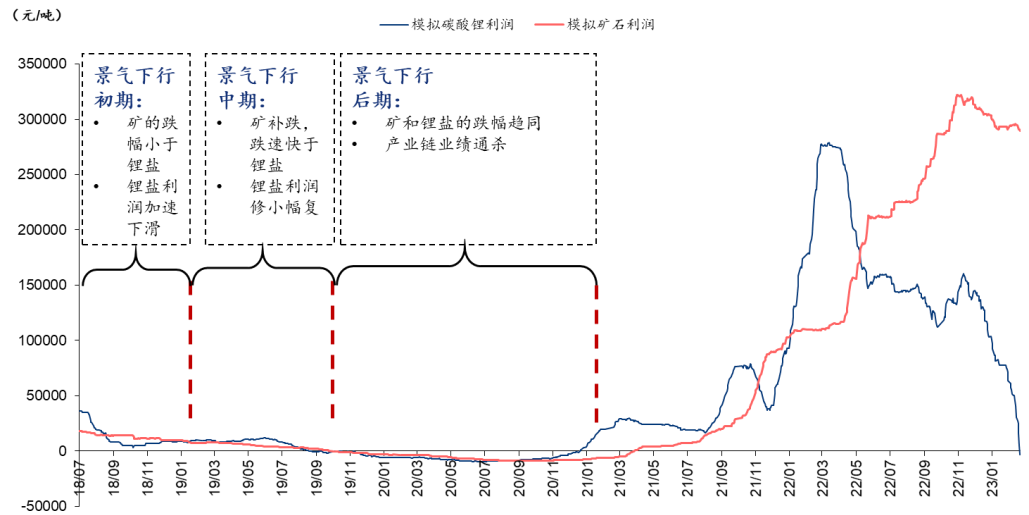
资料来源：安泰科，GGII，各矿山官网，华泰研究预测

模拟 18 年至今碳酸锂和矿石利润，我们发现景气下行中二者的利润表现分为三个阶段：

- 1) 景气下行初期：矿价的跌幅小于锂盐，锂盐利润加速下跌；
- 2) 景气下行中期：矿价补跌，矿石利润跌速快于锂盐，剪刀差扩大小幅推升锂盐利润；
- 3) 景气下行后期：锂矿和锂盐跌幅趋同，产业链利润通杀。

据此我们推演：23 年矿价可能相对锂盐坚挺；24 年矿价补跌，跌幅超过锂盐；25 年锂盐和锂矿同跌。

图表5：景气下行中二者的利润表现分为三个阶段



注：碳酸锂理论利润=价格/1.13-锂矿价格\*美元汇率\*行业平均单耗-行业平均加工费；测算锂矿利润=（锂矿价格-假设平均成本\$650/t）\*行业平均单耗\*美元汇率；各矿山生产成本不同，暂且假设中枢为\$650/t；以上数据为华泰研究估算  
资料来源：亚洲金属网，华泰研究

综上，结合 23 年年初至今锂价走势，我们假设 23-25 年氢氧化锂价格分别为 35/25/20 万元/吨，23-25 年锂辉石价格分别为 4500/3000/2500 美元/吨。

**成本假设：**据《关于苏州天华超净科技股份有限公司向特定对象发行股票的审核问询函的回复（修订稿）》（2022.08.30），公司生产单吨氢氧化锂平均单耗 6.72 吨锂辉石；考虑公司尚无在产自有矿山，因此锂精矿以市场价测算。

## 2) 防静电超净技术产品

22 年防静电超净技术产品营收同比+2.67%，我们预期该业务未来维持相对稳定，假设 23-25 年营收增速分别为 2%、1.5%、1%。21、22 年该业务毛利率分别为 26.02%、23.16%，保守假设 23-25 年毛利率持平 22 年表现。

## 3) 医疗器械业务

22 年医疗器械业务营收同比略增 0.76%，我们预期该业务未来营收保持相对稳定，假设 23-25 年营收不再增长。21、22 年该业务毛利率分别为 46.98%、41.43%，保守假设 23-25 年毛利率持平 22 年表现。

**期间费用假设:**

费用方面,公司生产经营稳定,整体看管理费用率长期下行,20-22年公司管理费用率分别为5.60%、4.22%、2.17%。参考历史表现,我们假设23-25年管理费用率略有下行,假设分别为1.97%、1.77%、1.57%。根据新收入准则,运费计入主营成本中,其余部分销售费用变动不大,销售费用率参考22年假设保持0.30%;公司随着氢氧化锂产线逐步成熟,预计未来研发费用保持稳定,参考22年假设维持0.35%。财务费用根据公司现金、债务等勾稽计算。

**图表6: 公司主营业务收入及成本假设**

价格假设	单位	2022A	2023E	2024E	2025E
氢氧化锂销售价格	万元/吨	46.72	35.00	25.00	20.00
氢氧化锂销售价格,不含税	万元/吨	41.35	30.97	22.12	17.70
锂精矿	美元/吨	4365.00	4500.00	3000.00	2500.00

氢氧化锂业务	单位	2022A	2023E	2024E	2025E
产能	万吨	4.50	11.00	13.50	16.00
产量	万吨	4.25	10.00	13.00	15.50
销量	万吨	4.25	10.00	13.00	15.50
营收	亿元	159.29	278.76	258.85	246.90
成本	亿元	52.93	210.35	188.80	191.47
毛利	亿元	106.36	68.41	70.05	55.43
测算单吨售价	万元/吨	37.48	27.88	19.91	15.93
折价系数		90.65%	90.00%	90.00%	90.00%
单吨成本	万元/吨	12.45	21.04	14.52	12.35
测算加工费	万元/吨	-	1.50	1.50	1.50
毛利率	%	66.77%	24.54%	27.06%	22.45%

防静电超净技术业务	单位	2022A	2023E	2024E	2025E
收入	亿元	6.41	6.53	6.63	6.70
成本	亿元	4.92	5.03	5.11	5.16
毛利	亿元	1.48	1.50	1.53	1.54
毛利率	%	23.16%	23.00%	23.00%	23.00%

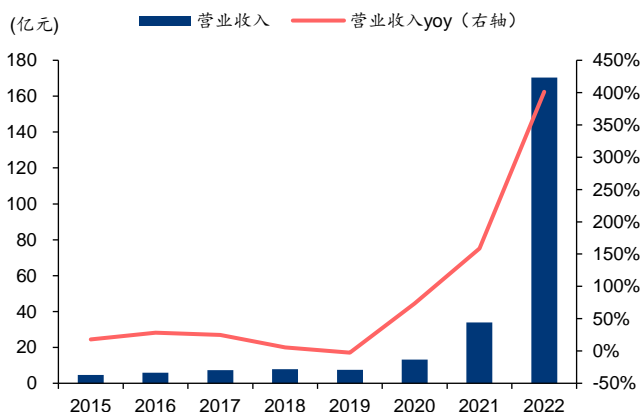
医疗器械业务	单位	2022A	2023E	2024E	2025E
收入	亿元	4.61	4.61	4.61	4.61
成本	亿元	2.70	2.77	2.77	2.77
毛利	亿元	1.91	1.84	1.84	1.84
毛利率	%	41.43%	40.00%	40.00%	40.00%

合计	单位	2022A	2023E	2024E	2025E
营收	亿元	170.30	289.91	270.09	258.21
yoy	%	401.26%	70.23%	-6.83%	-4.40%
成本	亿元	60.55	218.15	196.68	199.39
归母净利润	亿元	65.86	46.44	48.70	40.14
yoy	%	623.16%	-29.48%	4.85%	-17.58%

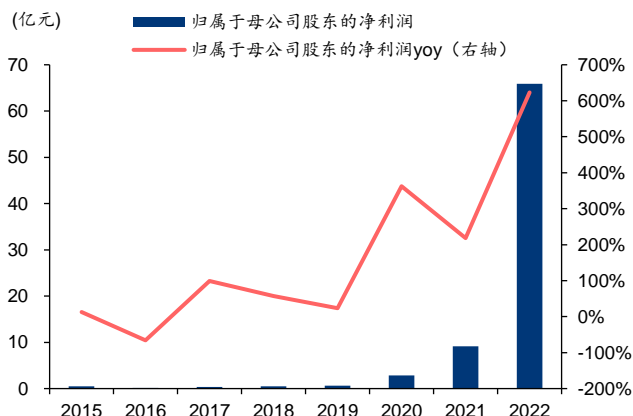
资料来源:公司公告,华泰研究预测

图表7: 公司营业收入及增速



资料来源: Wind, 华泰研究

图表8: 公司归母净利润及增速



资料来源: Wind, 华泰研究

图表9: 可比公司 Wind 一致预期估值情况

代码	公司简称	市值/亿元	EPS (23E)	BPS (23E)	PE (23E)	PB (23E)
002460 CH	赣锋锂业	1347.43	10.10	29.36	6.61	2.28
002738 CH	中矿资源	326.13	11.55	27.53	6.12	2.57
002497 CH	雅化集团	243.88	4.17	11.46	4.80	1.85
<b>平均值</b>					5.84	2.23

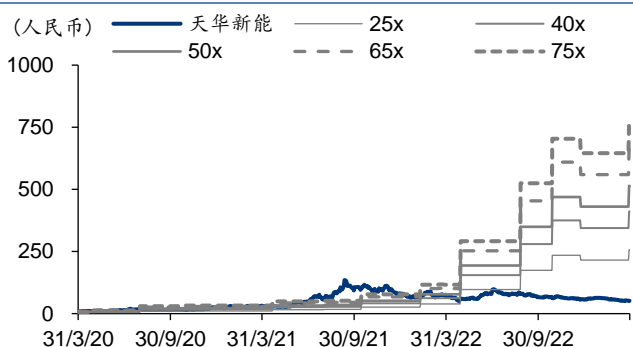
资料来源: Wind, 华泰研究; 注: 数据截止至 2023.3.30, EPS、BPS 单位为元; 盈利预测来自 Wind 一致预测

### 风险提示

**新建产能投产不及预期。**若公司新建产能投产不及预期, 公司 23-25 年锂盐产销量或低于预期, 从而导致公司营业收入低于预期。

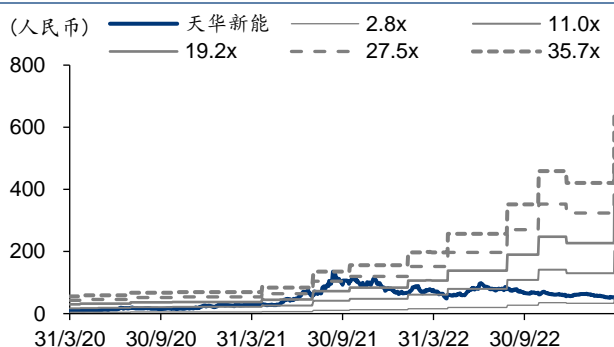
**下游需求不及预期等。**若新能源汽车行业景气度下行, 对锂盐的需求或低于预期, 一方面影响公司锂盐销售, 另一方面或导致锂盐价格下行, 均可能导致公司营业收入低于预期。

图表10: 天华新能 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表11: 天华新能 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>	3,309	14,356	20,441	21,509	31,104
现金	1,098	8,506	14,207	15,619	25,093
应收账款	483.28	1,050	1,269	1,079	1,166
其他应收账款	143.77	207.45	390.43	166.59	365.93
预付账款	271.99	734.89	979.10	617.75	908.86
存货	1,232	2,239	2,353	2,564	2,421
其他流动资产	80.14	1,619	1,242	1,463	1,149
<b>非流动资产</b>	2,947	5,911	8,063	7,968	7,658
长期投资	0.00	199.42	229.05	239.16	295.81
固定投资	965.94	1,703	3,280	3,774	3,815
无形资产	108.47	287.05	322.74	366.95	421.64
其他非流动资产	1,872	3,722	4,232	3,588	3,125
<b>资产总计</b>	6,256	20,267	28,505	29,476	38,761
<b>流动负债</b>	1,993	5,900	10,058	5,430	10,151
短期借款	738.03	3,277	3,277	3,277	3,277
应付账款	314.54	1,004	1,905	1,121	1,946
其他流动负债	940.67	1,619	4,876	1,031	4,927
<b>非流动负债</b>	198.12	294.95	348.07	302.79	244.46
长期借款	55.78	110.00	163.11	117.84	59.51
其他非流动负债	142.34	184.95	184.95	184.95	184.95
<b>负债合计</b>	2,191	6,195	10,406	5,733	10,395
少数股东权益	820.90	2,354	2,986	3,711	4,343
股本	582.88	640.40	640.40	640.40	640.40
资本公积	811.48	2,853	2,853	2,853	2,853
留存公积	1,368	7,663	11,908	16,424	20,122
归属母公司股东权益	3,243	11,719	15,113	20,033	24,022
<b>负债和股东权益</b>	6,256	20,267	28,505	29,476	38,761

### 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>	180.48	6,394	9,286	1,524	9,295
净利润	1,251	8,808	5,307	5,645	4,622
折旧摊销	0.00	164.85	256.56	381.15	442.89
财务费用	37.75	(64.59)	(134.69)	(242.60)	(407.70)
投资损失	(4.06)	70.87	3.03	23.28	32.39
营运资金变动	(1,213)	(2,741)	3,898	(4,242)	4,644
其他经营现金	108.92	155.80	(43.49)	(40.51)	(38.73)
<b>投资活动现金</b>	(772.92)	(2,140)	(2,412)	(308.57)	(165.58)
资本支出	(816.31)	(1,863)	(2,379)	(274.55)	(75.75)
长期投资	11.77	(324.19)	(29.63)	(10.11)	(56.65)
其他投资现金	31.63	46.65	(3.54)	(23.91)	(33.18)
<b>筹资活动现金</b>	770.76	3,641	(1,173)	196.20	344.71
短期借款	595.88	2,539	0.00	0.00	0.00
长期借款	(176.89)	54.22	53.11	(45.28)	(58.32)
普通股增加	31.60	57.52	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	733.43	2,041	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(413.27)	(1,052)	(1,226)	241.48	403.03
现金净增加额	176.86	7,894	5,701	1,412	9,474

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>	3,398	17,030	28,991	27,009	25,821
营业成本	1,661	6,055	21,815	19,668	19,939
营业税金及附加	15.32	181.75	309.39	288.24	275.56
营业费用	38.55	51.87	88.30	82.27	78.65
管理费用	143.21	369.91	571.70	478.61	405.92
财务费用	37.75	(64.59)	(134.69)	(242.60)	(407.70)
资产减值损失	(7.23)	(10.28)	(17.51)	(16.31)	(15.59)
公允价值变动收益	(0.47)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.06	(70.87)	(3.03)	(23.28)	(32.39)
<b>营业利润</b>	1,470	10,316	6,215	6,611	5,414
营业外收入	3.61	2.57	2.41	2.86	2.61
营业外支出	2.62	3.07	2.32	2.67	2.69
<b>利润总额</b>	1,471	10,316	6,216	6,611	5,414
所得税	219.54	1,508	908.46	966.28	791.24
<b>净利润</b>	1,251	8,808	5,307	5,645	4,622
少数股东损益	340.35	2,222	632.44	725.01	632.36
归属母公司净利润	910.70	6,586	4,675	4,920	3,990
EBITDA	1,495	10,478	6,337	6,750	5,449
EPS (人民币, 基本)	1.59	11.22	7.30	7.68	6.23

### 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	158.73	401.26	70.23	(6.83)	(4.40)
营业利润	347.99	601.98	(39.75)	6.36	(18.11)
归属母公司净利润	218.44	623.16	(29.02)	5.25	(18.90)
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	51.10	64.44	24.75	27.18	22.78
净利率	36.82	51.72	18.31	20.90	17.90
ROE	40.87	88.03	34.84	28.00	18.11
ROIC	40.27	141.24	134.16	74.27	248.85
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	35.03	30.57	36.51	19.45	26.82
净负债比率 (%)	(1.13)	(35.23)	(59.04)	(51.15)	(76.43)
流动比率	1.66	2.43	2.03	3.96	3.06
速动比率	0.90	1.91	1.69	3.36	2.73
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.78	1.28	1.19	0.93	0.76
应收账款周转率	10.54	22.21	25.00	23.00	23.00
应付账款周转率	5.78	9.18	15.00	13.00	13.00
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.42	10.28	7.30	7.68	6.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	9.98	14.50	2.38	14.51
每股净资产(最新摊薄)	5.06	18.30	23.60	31.28	37.51
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	36.07	4.99	7.03	6.68	8.23
PB (倍)	10.13	2.80	2.17	1.64	1.37
EV EBITDA (倍)	22.49	2.89	3.97	3.62	2.85



## 免责声明

### 分析师声明

本人, 李斌、马晓晨, 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

- 分析师李斌、马晓晨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。
- 天华新能（300390 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 天华新能（300390 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 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