

收购预案发布，利润有望显著增厚

华泰研究

2023年5月30日 | 中国内地

动态点评

通信设备制造

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

39.85

研究员

SAC No. S0570520090002
SFC No. BNC535

余熠

yuyi@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

联系人

SAC No. S0570121070161

王兴

wangxing@htsc.com
+(86) 21 3847 6737

联系人

SAC No. S0570122080148

王珂

wangke020520@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

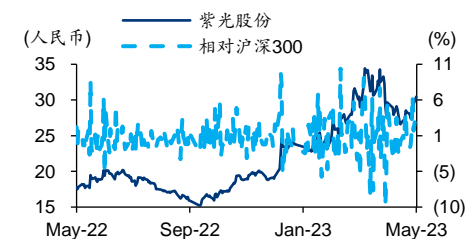
华泰证券 2023 年中期投资峰会



基本数据

目标价(人民币)	39.85
收盘价(人民币 截至5月29日)	30.47
市值(人民币百万)	87,147
6个月平均成交额(人民币百万)	1,508
52周价格范围(人民币)	15.17-34.43
BVPS(人民币)	11.29

股价走势图



资料来源: Wind

定增及股权收购预案发布，上市公司利润有望显著增厚

紫光股份发布《2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案》《紫光股份有限公司重大资产购买预案》等一系列公告。公司将以支付现金方式向 HPE 开曼购买新华三 48% 股权，向 Izar Holding Co 购买新华三 1% 的股权，合计交易定价 35 亿美元，约合人民币 247 亿元。此外，公司拟通过定向增发方式筹集不超过 120 亿元资金用于本次股权收购交易。我们认为，本次收购完成后，紫光股份将 100% 控股子公司新华三，上市公司净利润有望显著增厚。暂不考虑本次收购及定增影响，我们预计其 23-25 年归母净利润为 26.68/32.36/38.78 亿元，基于分部估值法(详见正文部分)，公司目标市值 1063.24 亿元，目标价 39.85 元，维持“增持”评级。

子公司新华三为公司核心利润来源，市场份额持续领先

子公司新华三是上市公司的核心资产与主要利润来源，2023 年一季度，公司实现营业收入 165.39 亿元，实现归母净利润 4.39 亿元；控股子公司新华三实现营业收入 106.42 亿元，实现净利润 6.96 亿元，新华三对上市公司净利润的贡献超 80%。作为国内 ICT 领域的领军企业，新华三近年来竞争力及市场份额持续提升，据 IDC，2022 年公司在 WLAN/交换机/路由器/x86 服务器市场份额分别为 28%/33.8%/10.3%/18%，始终保持行业领先地位。

AI in ALL 战略启航，全面拥抱数字中国与 AIGC 时代

2023 年以来，公司依照“AI in ALL”技术战略，将人工智能融入各产品线，全面拥抱 AIGC 新技术、新业态。服务器领域，公司打造 CPU+GPU+xPU 为核心的体系化算力升级和融合智能科技的两大管理调度中枢，最新一代 H3C UniServer R5000 系列 AI 服务器，可覆盖从训练到推理的 AI 全场景；网络领域，公司前瞻布局共封装光学技术，于 2022 年发布 400G 硅光融合交换机，并计划在今年发布 800G 交换机和 800G 光模块。我们认为，公司作为 ICT 行业龙头，有望深度受益于本轮数字中国战略及 AIGC 应用的发展。

盈利有望持续增长，维持“增持”评级

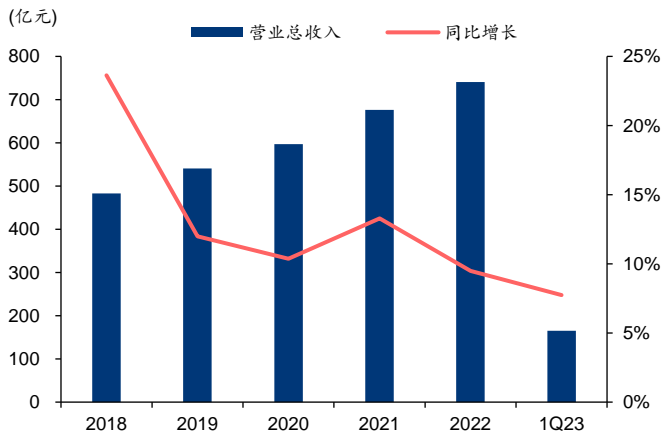
我们看好数字中国建设及 AI 应用普及背景下公司作为 ICT 领域龙头的增长潜力，预计其 23-25 年归母净利润为 26.68/32.36/38.78 亿元。我们预计 23 年其网络设备/服务器及存储器/软件及系统集成/云计算/IT 分销板块分别贡献净利润 16.83/1.95/0.76/6.47/0.67 亿元，基于分部估值法(详见正文部分)，各板块业务分别给予 23 年 PE 30/32/39/70/20 倍，对应公司目标市值 1063.24 亿元，目标价 39.85 元，维持“增持”评级。

风险提示: 1) 公司自研芯片进度不及预期或投入过大; 2) 创新业务发展不及预期; 3) 新业务市场不及预期。

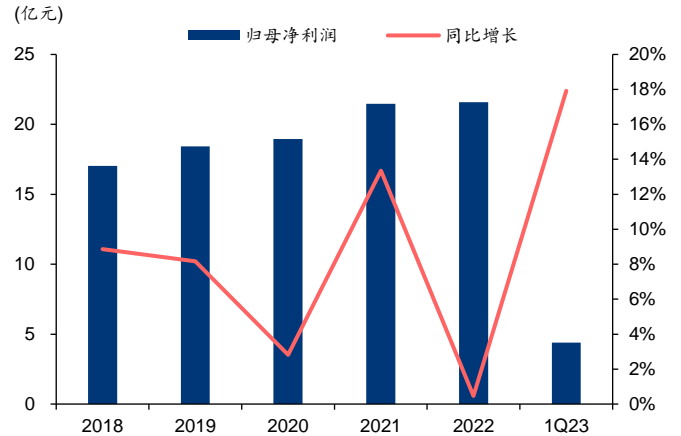
经营预测指标与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(人民币百万)	67,638	74,058	85,074	97,319	111,094
+/-%	13.29	9.49	14.88	14.39	14.15
归属母公司净利润(人民币百万)	2,148	2,158	2,668	3,236	3,878
+/-%	13.35	0.48	23.62	21.32	19.83
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.75	0.75	0.93	1.13	1.36
ROE(%)	10.63	9.89	10.91	12.01	12.77
PE(倍)	40.58	40.38	32.67	26.93	22.47
PB(倍)	2.91	2.74	2.53	2.38	2.20
EV EBITDA(倍)	17.86	17.37	14.97	12.62	10.73

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：2018-1Q23 紫光股份营业收入及同比增速


资料来源：公司公告，华泰研究

图表2：2018-1Q23 紫光股份归母净利润及同比增速


资料来源：公司公告，华泰研究

估值方法

估值分析上，为了更好的反应公司各部分业务的价值，我们采用分部估值法（SOTP 估值法）。板块拆分及对标公司如下所示：

1、网络设备板块主要包括：交换机产品、路由器产品以及 WLAN 产品基于公司产品份额有望提升以及公司毛利率有望改善，我们预计 2023 年板块贡献归母净利润 16.83 亿元。可比公司（海能达、中兴通讯、星网锐捷、锐捷网络）2023 年 Wind 一致预期 PE 均值为 24.04x，我们认为公司是国内网络设备领域领导企业，在交换机、路由器以及 WLAN 等市场份额皆位居行业前两位，高于可比公司；此外公司基于领先的技术优势、全栈式产品布局，以及持续推进自研芯片量产，有望进一步开拓高端市场，以提升市场份额，我们给予公司该部分业务 2023 年 PE 30x，对应目标市值 504.90 亿。

2、服务器及存储器板块主要包括：服务器、存储器等产品，我们预计 2023 年板块贡献归母净利润 1.95 亿元。可比公司（浪潮信息、中科曙光、中兴通讯）2023 年 Wind 一致预期 PE 均值为 24.98x，公司 ICT 全栈式产品布局，相较于可比公司而言具有更强的综合服务能力，考虑到 AIGC 等新应用对 AI 服务器的旺盛需求及公司在 AI 服务器领域的较强竞争力，给予公司 2023 年该项业务 PE 32x，对应目标市值 62.40 亿。

3、软件及系统集成业务：基于公司软件板块业务有望稳步提升，我们预计 2023 年板块贡献归母净利润 0.76 亿元。可比公司（太极股份、南威软件、数字政通）2023 年 Wind 一致预期 PE 均值为 39.61x，参考可比公司平均估值，我们给予公司该部分业务 2023 年 PE 39x，对应估值为 29.64 亿元。

4、云计算、大数据及网络安全业务：我们预计 2023 年板块贡献归母净利润 6.47 亿元。可比公司（绿盟科技、启明星辰、深信服、安恒信息、迪普科技）2023 年 Wind 一致预期 PE 均值为 76.56x，我们认为公司云计算业务有望把握国内政务云市场发展机遇，考虑到公司云计算 IaaS 业务仍在投入期，暂未实现盈利，给予公司该项业务 2023 年 PE 70x，对应估值为 452.90 亿元。

5、IT 分销板块：我们预计 2023 年板块贡献归母净利润 0.67 亿元。可比公司（神州数码、深圳华强、天音控股）2023 年 Wind 一致预期 PE 均值为 20.08x。考虑到 IT 分销业务并非公司战略发展重点，我们给予公司 2023 年该项业务 PE 估值为 20x，对应估值为 13.40 亿元。

综上，我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 26.68/32.36/38.78 亿元，基于 SOTP 估值法，给予公司目标市值 1063.24 亿元（前值：1038.79 亿元），目标价为 37.18 元（前值：36.32 元），对应 2023 年 PE 39.85x，维持“增持”评级。

图表3: 可比公司估值表 (2023-05-29)

		05-29	05-29	EPS (Wind 一致预期, 元)				PE			
网络设备	可比公司	当前市值(亿元)	最新股价(元)	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002583 CH	海能达	104.61	5.76	-0.11	0.25	0.30	0.36	-53.65	23.35	19.06	15.79
000063 CH	中兴通讯	1631.38	34.42	1.64	2.08	2.42	2.77	20.95	16.55	14.21	12.42
002396 CH	星网锐捷	119.06	20.08	1.06	1.26	1.56	1.81	19.01	15.98	12.91	11.10
301165 CH	锐捷网络	304.55	53.60	0.97	1.33	1.79	2.20	55.26	40.26	29.88	24.38
							均值	10.39	24.04	19.02	15.92
服务器及存储器	可比公司	当前市值(亿元)	最新股价(元)	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
000977 CH	浪潮信息	582.56	39.80	1.50	1.81	2.25	2.62	26.50	22.00	17.70	15.17
603019 CH	中科曙光	733.32	50.09	0.92	1.38	1.78	2.24	54.55	36.38	28.09	22.32
000063 CH	中兴通讯	1631.38	34.42	1.64	2.08	2.42	2.77	20.95	16.55	14.21	12.42
							均值	34.00	24.98	20.00	16.64
软件及系统集成	可比公司	当前市值(亿元)	最新股价(元)	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002368 CH	太极股份	222.24	35.66	0.70	0.82	1.06	1.34	51.11	43.57	33.70	26.66
603636 CH	南威软件	85.55	14.48	0.19	0.41	0.59	0.64	78.02	35.35	24.42	22.75
300075 CH	数字政通	136.77	26.79	0.53	0.67	0.85	1.04	50.42	39.90	31.59	25.82
							均值	59.85	39.61	29.90	25.08
云计算及大数据	可比公司	当前市值(亿元)	最新股价(元)	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300369 CH	绿盟科技	92.14	11.52	0.15	0.39	0.54	0.78	76.12	29.75	21.20	14.86
002439 CH	启明星辰	279.97	29.39	0.66	1.03	1.37	1.77	44.65	28.43	21.48	16.61
300454 CH	深信服	503.93	120.88	-0.70	1.14	1.94	2.67	-172.44	105.89	62.41	45.20
688023 CH	安恒信息	138.30	175.45	-2.22	0.99	2.52	4.68	-79.07	177.96	69.67	37.49
300768 CH	迪普科技	112.99	17.55	0.27	0.43	0.57	0.73	65.38	40.77	30.76	24.03
							均值	-13.07	76.56	41.10	27.64
分销业务	可比公司	当前市值(亿元)	最新股价(元)	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
000034 CH	神州数码	175.14	26.17	1.31	1.84	2.20	2.59	20.03	14.19	11.91	10.09
000062 CH	深圳华强	123.94	11.85	0.83	1.02	1.30	1.65	14.22	11.56	9.12	7.19
000829 CH	天音控股	96.26	9.39	0.22	0.28	0.33	0.39	43.64	34.05	28.71	24.17
							均值	25.96	19.93	16.58	13.82

注: 可比公司盈利预测基于 Wind 一致预期

资料来源: Wind, 华泰研究

图表4: 分部估值表 (2023-05-29)

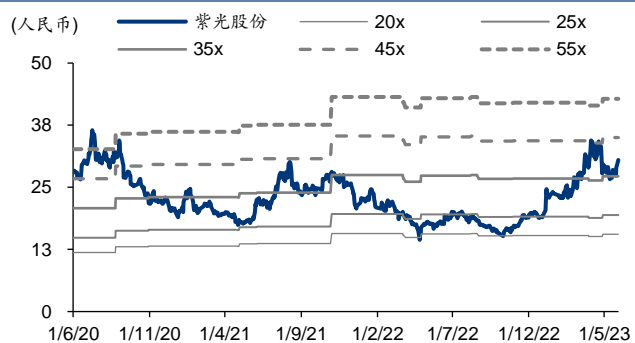
业务板块名称	23 年归母净利润贡献 (亿元)	可比公司 23 年 PE 均值 (x)	给予相关业务 23 年目标 PE(x)	相关业务对应市值 (亿元, 23E)
网络设备	16.83	24.04	30	504.90
服务器及存储器	1.95	24.98	32	62.40
软件及系统集成	0.76	39.61	39	29.64
云计算、大数据及网络安全	6.47	76.56	70	452.90
IT 分销	0.67	19.93	20	13.40
			目标市值 (亿元):	1063.24

资料来源: Wind, 华泰研究预测

风险提示

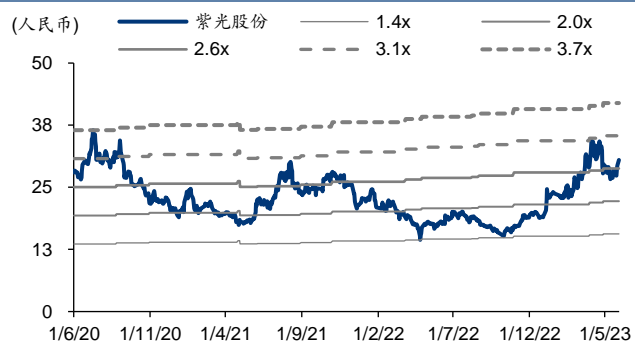
1. 公司自研芯片进度不及预期或投入过大, 自研芯片存在难度大、壁垒高等问题。当自研芯片发展进度不及预期时, 可能对科技投入与毛利率有影响。
2. 创新业务发展不及预期。我们看好以云计算、网络安全等为代表的创新业务的发展带动公司业绩增长的潜力, 当相关业务发展受到公司产品研发进度、客户拓展进度的影响, 或存在业务发展不及预期的可能。
3. 新业务市场不及预期。经济下行压力大, 云服务与基础 IT 设施服务市场收缩。公司网络产品的需求本质上反应的是客户的 IT 支出, 若宏观经济继续下行, 则可能导致客户进一步缩减 IT 支出, 进而影响公司网络设备业务发展。

图表5: 紫光股份 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表6: 紫光股份 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	43,579	50,712	56,824	66,067	74,633
现金	8,960	10,669	13,092	15,297	18,815
应收账款	11,081	13,013	12,767	16,724	16,941
其他应收账款	207.05	405.48	298.16	506.75	412.09
预付账款	839.26	971.86	1,109	1,271	1,446
存货	18,424	20,275	24,327	26,535	31,389
其他流动资产	4,068	5,378	5,231	5,733	5,631
非流动资产	22,852	23,351	23,123	22,977	22,895
长期投资	134.47	111.98	111.05	104.45	86.04
固定投资	912.00	1,042	878.91	676.19	483.76
无形资产	3,880	3,697	3,852	4,059	4,330
其他非流动资产	17,925	18,500	18,281	18,137	17,996
资产总计	66,430	74,063	79,946	89,044	97,529
流动负债	28,429	33,322	34,614	39,175	41,939
短期借款	4,290	4,175	4,175	4,175	4,175
应付账款	9,682	10,103	12,700	13,304	16,311
其他流动负债	14,457	19,044	17,738	21,696	21,453
非流动负债	2,333	2,913	2,871	2,831	2,791
长期借款	100.06	200.19	158.51	118.35	78.57
其他非流动负债	2,233	2,713	2,713	2,713	2,713
负债合计	30,763	36,235	37,485	42,006	44,731
少数股东权益	5,707	5,987	7,953	10,365	13,230
股本	2,860	2,860	2,860	2,860	2,860
资本公积	17,834	17,834	19,240	19,240	19,240
留存公积	9,276	11,148	13,494	16,439	20,421
归属母公司股东权益	29,961	31,841	34,509	36,673	39,568
负债和股东权益	66,430	74,063	79,946	89,044	97,529

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	(2,180)	4,019	1,724	3,410	4,592
净利润	3,792	3,742	4,634	5,649	6,744
折旧摊销	722.58	693.78	484.47	473.92	492.90
财务费用	(292.26)	633.61	(185.70)	(206.46)	(321.17)
投资损失	24.31	(20.52)	(1.25)	(10.63)	(5.02)
营运资金变动	(8,170)	(1,883)	(3,102)	(2,409)	(2,206)
其他经营现金	1,743	852.92	(105.00)	(87.09)	(112.11)
投资活动现金	1,776	38.22	(209.63)	(298.87)	(371.83)
资本支出	(526.83)	(482.80)	(79.46)	(157.26)	(251.80)
长期投资	2,276	429.30	0.93	6.60	18.40
其他投资现金	26.93	91.72	(131.11)	(148.21)	(138.44)
筹资活动现金	132.93	(2,109)	908.27	(906.36)	(701.84)
短期借款	1,223	(114.45)	0.00	0.00	0.00
长期借款	100.06	100.13	(41.69)	(40.16)	(39.78)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(1,405)	0.02	1,405	0.00	0.00
其他筹资现金	215.44	(2,095)	(455.36)	(866.20)	(662.05)
现金净增加额	(288.50)	1,993	2,423	2,205	3,518

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	67,638	74,058	85,074	97,319	111,094
营业成本	54,433	58,772	67,737	77,245	87,971
营业税金及附加	253.25	294.24	325.60	365.08	424.82
营业费用	4,114	4,251	4,934	5,547	6,332
管理费用	926.22	964.24	1,053	1,197	1,366
财务费用	(292.26)	633.61	(185.70)	(206.46)	(321.17)
资产减值损失	(586.80)	(695.21)	(595.52)	(681.24)	(777.66)
公允价值变动收益	45.25	27.23	44.92	18.47	33.97
投资净收益	(24.31)	20.52	1.25	10.63	5.02
营业利润	4,088	4,160	5,081	6,253	7,460
营业外收入	92.93	69.16	91.60	88.32	85.50
营业外支出	4.59	9.51	9.15	7.73	7.75
利润总额	4,176	4,220	5,164	6,333	7,537
所得税	383.90	478.50	530.08	684.11	793.98
净利润	3,792	3,742	4,634	5,649	6,744
少数股东损益	1,645	1,584	1,966	2,413	2,865
归属母公司净利润	2,148	2,158	2,668	3,236	3,878
EBITDA	4,947	4,994	5,718	6,795	7,931
EPS (人民币, 基本)	0.75	0.75	0.93	1.13	1.36

主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	13.29	9.49	14.88	14.39	14.15
营业利润	10.39	1.77	22.13	23.05	19.31
归属母公司净利润	13.35	0.48	23.62	21.32	19.83
获利能力 (%)					
毛利率	19.52	20.64	20.38	20.63	20.81
净利率	5.61	5.05	5.45	5.80	6.07
ROE	10.63	9.89	10.91	12.01	12.77
ROIC	15.65	15.69	19.68	23.70	28.75
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.31	48.92	46.89	47.17	45.86
净负债比率 (%)	(9.39)	(13.07)	(18.96)	(21.89)	(26.24)
流动比率	1.53	1.52	1.64	1.69	1.78
速动比率	0.79	0.83	0.85	0.93	0.95
营运能力					
总资产周转率	1.08	1.05	1.10	1.15	1.19
应收账款周转率	6.70	6.15	6.60	6.60	6.60
应付账款周转率	6.47	5.94	5.94	5.94	5.94
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.75	0.93	1.13	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.76)	1.41	0.60	1.19	1.61
每股净资产(最新摊薄)	10.48	11.13	12.07	12.82	13.83
估值比率					
PE (倍)	40.58	40.38	32.67	26.93	22.47
PB (倍)	2.91	2.74	2.53	2.38	2.20
EV EBITDA (倍)	17.86	17.37	14.97	12.62	10.73

免责声明

分析师声明

本人，余熠，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

- 分析师余熠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