

1Q23: 低谷已现, 拐点可期

华泰研究

2023年4月19日 | 中国内地

公告点评

半导体

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

126.00

研究员	张皓怡
SAC No. S0570522020001	zhanghaoyi@htsc.com +(86) 21 2897 2228
研究员	黄乐平, PhD
SAC No. S0570521050001	leping.huang@htsc.com
SFC No. APU066	+(852) 3658 6000
研究员	陈旭东
SAC No. S0570521070004	chenxudong@htsc.com
SFC No. BPH392	+(86) 21 2897 2228
联系人	陈钰
SAC No. S0570121120092	chenyu019111@htsc.com +(86) 21 2897 2228

1Q23: 营收/净利润环比下滑, 毛利率环比进一步改善

公司预计 1Q23 实现营收 10.3 亿元 (yoy: -30.45%, qoq: -10.04%), 归母净利润 0.3 亿元 (yoy: -88.91%, qoq: -35.41%), 扣非归母净利润 0.23 亿元 (yoy: -91.07%, qoq: -15.87%)。1Q23 国内运营商机顶盒招标落地, 但智能电视芯片处于传统销售淡季, 公司一季度营收及净利润环比有所下滑。随着公司机顶盒芯片销售回暖以及产品结构优化, 1Q23 公司毛利率环比进一步提升 1.69pct 至 37.40%。我们认为, 未来季度公司各业务线有望开始复苏, 维持 23/24/25 年归母净利润预测 8.7/13.5/20.9 亿元, 考虑 Wi-Fi、汽车等新业务开始放量, 给予 60x 23PE (可比公司 56x 23PE), 目标价 126 元, 维持“买入”评级。

1Q23 回顾: 机顶盒业务需求回暖, TV 遇传统销售淡季

23 年 1 月中国移动 4320 万台机顶盒招标落地, 1Q23 公司机顶盒业务销售有所回暖。但由于一季度为电视传统销售淡季, 公司智能电视业务收入环比或存在一定压力。此外, AIoT 市场需求正逐步复苏, 公司 A 系列产品营收环比降幅预计持续收敛, 新一代 WiFi 产品持续放量带动新业务收入同环比保持高增。1Q23 公司毛利率 37.4% (yoy: -3.38pct, qoq: +1.69pct), 我们认为环比提升主要由于一季度机顶盒业务营收占比增长, 而机顶盒业务线毛利率相对较高。库存方面, 随着渠道库存去化接近尾声, 我们认为公司存货有望于 1Q23 见顶。

23 年展望: 1Q23 或已至最低谷, 全年份额提升+新品放量逻辑不变

我们认为 1Q23 公司经营已处于近两年最低谷, 随着需求逐步回暖, 全年营收仍有望实现同比稳健增长: 1) 中国移动机顶盒招标已于 1 月落地, 电信、联通招标有望启动; 公司在海外已拓展上百家运营商客户, 有望实现份额进一步提升; 2) 公司智能电视芯片陆续完成系统认证, 当前公司在海外市场份额尚不足 10%, 海外市场将贡献主要增量; 3) 新一代 WiFi 芯片 (WiFi6 2x2) 已正式量产, 未来通过和主控 SoC 搭配销售有望快速放量; 4) 搭载公司汽车 SoC 的多款新车型有望陆续发布, 公司汽车芯片整体进展好于预期。

投资建议: 目标价 126 元, 维持“买入”评级

我们认为公司在本轮下行周期最低迷的一个季度已经落地, 未来季度收入有望环比恢复增长, 同时公司 WiFi 芯片等新品进入放量期, 预计 23/24/25 年净利润 8.7/13.5/20.9 亿元, 给予 60x 23PE (可比公司 56x 23PE), 目标价 126 元, “买入”评级。

风险提示: 新品拓展不及预期, 终端需求转弱, 市场竞争加剧。

经营预测指标与估值

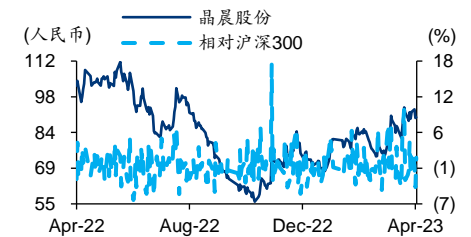
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (人民币百万)	4,777	5,545	6,724	8,942	12,457
+/-%	74.46	16.07	21.27	32.98	39.32
归属母公司净利润 (人民币百万)	811.61	726.66	872.48	1,350	2,085
+/-%	606.76	(10.47)	20.07	54.69	54.52
EPS (人民币, 最新摊薄)	1.95	1.75	2.10	3.25	5.02
ROE (%)	21.19	14.84	15.13	19.02	22.67
PE (倍)	45.79	51.15	42.60	27.54	17.82
PB (倍)	9.59	7.59	6.45	5.22	4.04
EV EBITDA (倍)	33.83	35.91	28.44	18.72	14.10

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

基本数据

目标价 (人民币)	126.00
收盘价 (人民币 截至 4 月 19 日)	89.50
市值 (人民币百万)	37,166
6 个月平均日均成交额 (人民币百万)	421.38
52 周价格范围 (人民币)	55.88-111.70
BVPS (人民币)	11.78

股价走势图



资料来源: Wind

图表1：公司财务数据

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2021	2022	2023E	2024E	2025E
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	(华泰)	(华泰)	(华泰)
营业总收入	1232	1544	1481	1626	1293	1145	1030	4777	5545	6724	8942	12457
同比	50%	59%	59%	52%	5%	-26%	-30%	74%	16%	21%	33%	39%
营业成本	-732	-857	-877	-1004	-871	-736	-645	-2865	-3488	-4265	-5697	-7998
毛利	500	687	604	622	422	409	385	1912	2057	2459	3244	4459
同比	82%	93%	95%	50%	-16%	-3%		112%	8%	20%	32%	37%
OPEX	-280	-358	-327	-288	-285	-373		-1115	-1272	-1564	-1837	-2268
销售费用	-23	-28	-23	-24	-23	-22		-87	-92	-101	-125	-152
管理费用	-23	-35	-34	-31	-36	-42		-106	-142	-148	-179	-224
研发费用	-242	-278	-268	-298	-317	-303		-904	-1185	-1311	-1520	-1869
财务费用	8	-18	-2	66	91	-7		-18	148	-4	-13	-23
资产减值损失	-7	-10	-11	-14	-48	-41		-23	-113	-34	-44	-61
营业利润	265	324	276	324	94	27		847	722	900	1397	2152
其他收入/支出	0	0	0	0	0	-1		0	-1	-1	-2	-1
税前利润	265	324	276	325	94	26		847	721	899	1396	2151
归属母公司股东净利润	252	310	270	314	95	46	30	812	727	872	1350	2085
同比	412%	142%	202%	96%	-62%	-85%	-89%	607%	-10%	20%	55%	55%
稀释每股收益 (元)	1.22	1.95	0.66	1.42	1.54	0.11	0.07	1.95	1.75	2.10	3.25	5.02
比例分析												
毛利率	40.58%	44.51%	40.78%	38.28%	32.65%	35.71%	37.40%	40.03%	37.10%	36.58%	36.28%	35.79%
营业利润率	21.56%	21.01%	18.65%	19.95%	7.27%	2.38%		17.73%	13.02%	13.38%	15.62%	17.27%
营业费用率	22.77%	23.22%	22.07%	17.69%	22.03%	32.55%		23.33%	22.94%	23.25%	20.54%	18.20%
净利率	21.66%	20.21%	18.26%	19.33%	7.36%	4.52%		17.33%	13.20%	13.07%	15.27%	16.89%

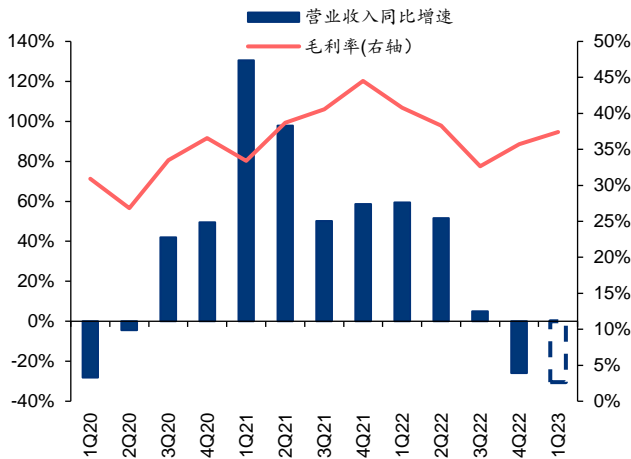
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表2：公司分业务营收拆分

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,690.49	2,369.07	2,357.73	2,738.25	4,777.07	5,544.91	6,724.36	8,941.84	12,457.46
多媒体智能终端芯片					4,739.44	5,521.96			
智能机顶盒芯片	1,289.59	1,317.63	1,251.34	1,547.46			3,251.75	4,086.20	4,759.15
智能电视芯片	360.62	784.83	862.91	842.78			1,973.42	2,527.27	3,408.28
AI音视频系统终端芯片	38.68	265.61	242.95	341.82			1,162.18	1,570.64	2,047.29
其他芯片				5.38	37.63	22.95	337.00	757.73	2,242.74
其他业务			0.54	0.80	0.00	0.00			
其他主营业务	1.60	0.99							
同比增速		40.14%	-0.48%	16.14%	74.46%	16.07%	21.27%	32.98%	
多媒体智能终端芯片						16.51%			
智能机顶盒芯片		2.17%	-5.03%	23.66%			17.77%	25.66%	16.47%
智能电视芯片		117.63%	9.95%	-2.33%			21.98%	28.07%	34.86%
AI音视频系统终端芯片		586.69%	-8.53%	40.70%			15.81%	35.15%	30.35%
其他芯片					599.00%	-39.01%	1368.17%	124.84%	195.98%
其他业务				48.15%	-99.76%	-48.81%			
其他主营业务		-38.13%							
毛利率	35.19%	34.81%	33.93%	32.89%	40.03%	37.10%	37.38%	37.42%	
多媒体智能终端芯片					40.07%	37.12%			
智能机顶盒芯片	36.37%	36.73%	37.19%	37.90%			40.00%	39.00%	39.00%
智能电视芯片	30.38%	30.67%	28.07%	24.97%			30.00%	31.00%	31.00%
AI音视频系统终端芯片	41.28%	37.61%	38.00%	30.22%			38.00%	37.00%	35.00%
其他芯片				5.69%	35.16%	33.20%	37.13%	37.78%	37.00%
其他业务			20.00%	20.00%	20.00%	20.00%			
其他主营业务	19.94%	20.00%							

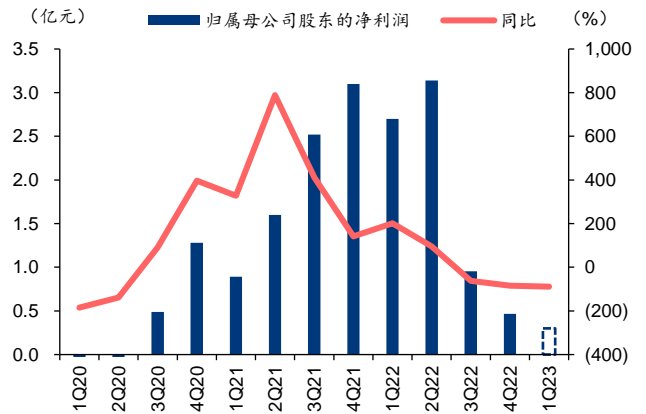
资料来源：Wind，华泰研究

图表3: 公司季度营业收入及同比增速



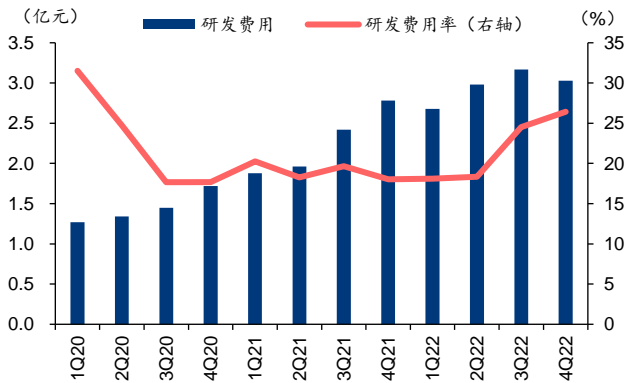
资料来源: Wind, 公司公告, 华泰研究

图表4: 公司季度归母净利润及同比增速



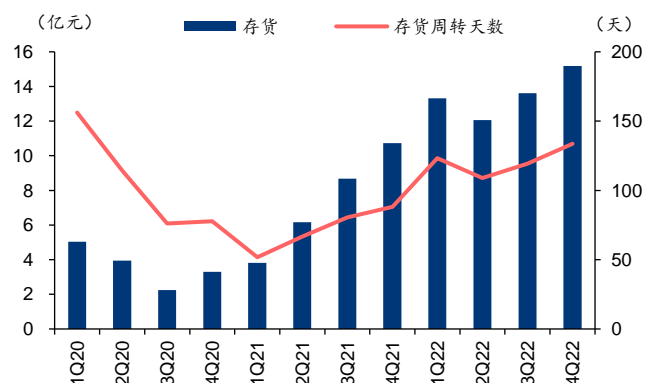
资料来源: Wind, 公司公告, 华泰研究

图表5: 公司季度研发费用及研发费用率



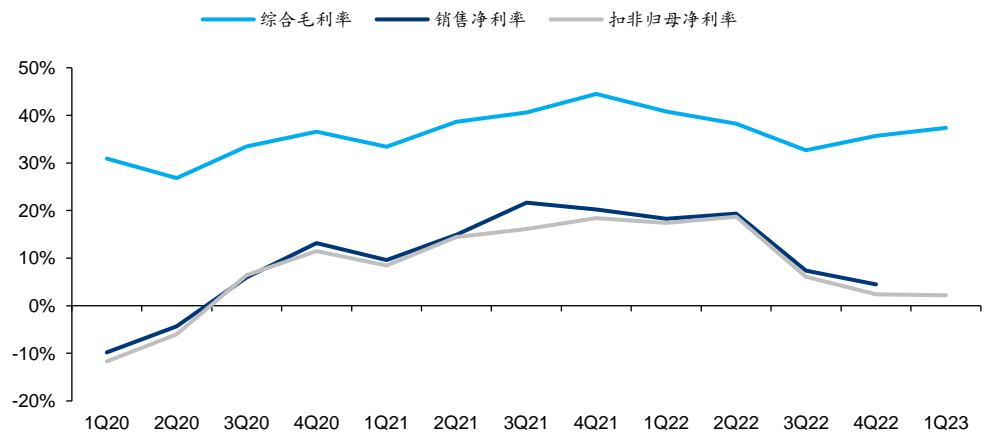
资料来源: Wind, 华泰研究

图表6: 公司存货及存货周转天数情况



资料来源: Wind, 华泰研究

图表7: 公司综合毛利率及净利率情况



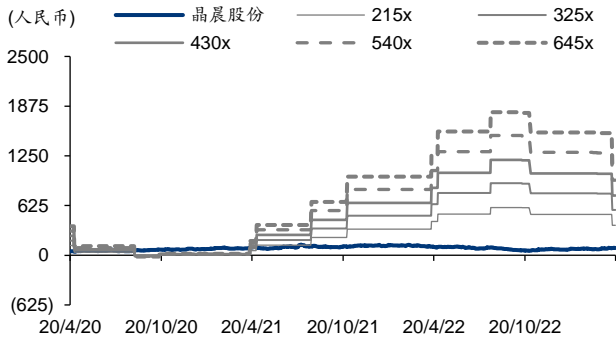
资料来源: Wind, 华泰研究

图表8: 此处录入标题 Wind 一致预期下可比公司估值表 (截至 2023 年 4 月 19 日)

代码	公司名称	股价(元)	市值 (百万元)	EPS Growth		P/E		P/B		P/S		ROE		股价变动		
				2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	5D	1M	YTD
603893 CH	瑞芯微	88.90	37,139	-17%	47%	73.4	50.0	11.0	9.4	13.3	10.0	14.8	18.4	-7.3%	-1.3%	-34.5%
688262 CH	国芯科技	63.95	17,335	227%	54%	56.6	36.8	5.5	4.9	12.9	8.2	9.5	12.9	-0.2%	2.4%	55.4%
688018 CH	乐鑫科技	127.46	10,260	-11%	43%	58.1	40.5	5.1	4.6	6.1	4.7	8.9	11.6	-1.6%	3.1%	-31.9%
300613 CH	富瀚微	72.17	16,597	-21%	30%	38.1	30.5	7.7	6.5	7.2	5.9	19.3	20.1	-9.7%	2.6%	-15.7%
300223 CH	北京君正	101.81	49,029	1%	33%	51.3	38.5	4.0	3.7	8.0	6.6	7.9	9.6	-2.1%	14.4%	-23.9%
	平均数	90.86	26072	36%	41%	55.5	39.3	6.7	5.8	9.5	7.1	12.1	14.5			
	中位数	88.90	17335	-11%	43%	56.6	38.5	5.5	4.9	8.0	6.6	9.5	12.9			

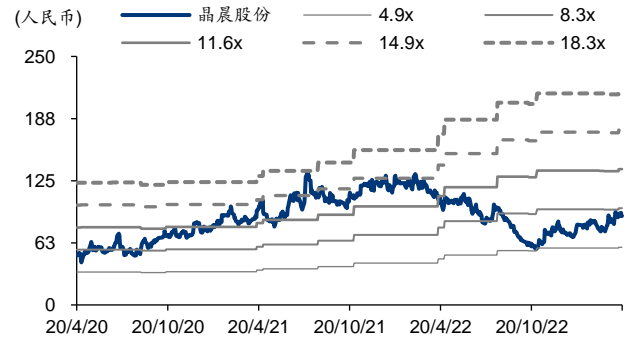
资料来源: Wind, 华泰研究

图表9: 晶晨股份 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表10: 晶晨股份 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	4,147	4,699	5,915	7,228	8,531
现金	2,259	2,187	3,714	5,123	5,500
应收账款	332.49	130.88	709.66	408.07	1,149
其他应收账款	21.39	22.32	30.69	39.79	58.40
预付账款	8.44	7.17	11.76	13.41	21.65
存货	1,072	1,518	614.89	809.45	967.97
其他流动资产	453.67	834.14	834.14	834.14	834.14
非流动资产	909.77	1,166	1,106	1,087	1,228
长期投资	44.48	51.83	54.33	56.83	54.33
固定投资	238.23	252.73	288.68	374.94	544.74
无形资产	180.26	149.31	107.16	67.50	53.28
其他非流动资产	446.81	712.38	655.52	587.37	575.79
资产总计	5,056	5,865	7,020	8,315	9,760
流动负债	1,086	837.37	1,114	1,043	384.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	610.59	410.69	726.61	613.94	0.00
其他流动负债	475.88	426.68	387.13	428.90	384.32
非流动负债	62.47	96.12	96.12	96.12	96.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	62.47	96.12	96.12	96.12	96.12
负债合计	1,149	933.48	1,210	1,139	480.43
少数股东权益	32.86	37.98	44.43	59.91	77.91
股本	411.12	413.50	415.26	415.26	415.26
资本公积	2,217	2,468	2,468	2,468	2,468
留存公积	1,301	2,027	2,906	4,271	6,375
归属母公司股东权益	3,875	4,894	5,766	7,116	9,201
负债和股东权益	5,056	5,865	7,020	8,315	9,760

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	576.66	531.36	1,767	1,683	596.13
净利润	827.91	731.78	878.93	1,365	2,103
折旧摊销	188.87	264.33	270.29	313.21	88.70
财务费用	17.56	(147.62)	3.64	12.50	22.94
投资损失	(59.31)	(23.21)	(27.50)	(27.50)	(27.50)
营运资金变动	(566.19)	(703.38)	647.08	25.91	(1,584)
其他经营现金	167.84	409.48	(5.52)	(6.69)	(7.32)
投资活动现金	(992.16)	(239.50)	(177.10)	(260.52)	(196.15)
资本支出	(263.26)	(289.28)	(183.73)	(262.11)	(228.33)
长期投资	(760.18)	85.50	(2.50)	(2.50)	2.50
其他投资现金	31.27	(35.72)	9.12	4.09	29.68
筹资活动现金	2.48	59.99	(63.02)	(12.50)	(22.94)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	(1.76)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	152.41	250.98	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(149.94)	(189.23)	(63.02)	(12.50)	(22.94)
现金净增加额	(436.48)	339.68	1,527	1,410	377.04

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	4,777	5,545	6,724	8,942	12,457
营业成本	2,865	3,488	4,265	5,697	7,998
营业税金及附加	14.01	18.67	22.64	30.11	41.94
营业费用	87.35	92.06	100.87	125.19	151.98
管理费用	105.94	142.24	147.94	178.84	224.23
财务费用	17.56	(147.62)	3.64	12.50	22.94
资产减值损失	(23.32)	(113.44)	(33.62)	(43.82)	(61.04)
公允价值变动收益	3.99	17.03	5.07	6.08	6.51
投资净收益	59.31	23.21	27.50	27.50	27.50
营业利润	846.77	721.76	899.72	1,397	2,152
营业外收入	0.17	0.25	0.17	0.20	0.20
营业外支出	0.40	1.06	1.19	1.42	1.02
利润总额	846.54	720.95	898.70	1,396	2,151
所得税	18.63	(10.83)	19.77	30.71	47.32
净利润	827.91	731.78	878.93	1,365	2,103
少数股东损益	16.30	5.12	6.45	15.48	18.00
归属母公司净利润	811.61	726.66	872.48	1,350	2,085
EBITDA	1,023	956.88	1,152	1,677	2,200
EPS (人民币, 基本)	1.97	1.77	2.10	3.25	5.02

主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	74.46	16.07	21.27	32.98	39.32
营业利润	595.51	(14.76)	24.66	55.27	54.01
归属母公司净利润	606.76	(10.47)	20.07	54.69	54.52
获利能力 (%)					
毛利率	40.03	37.10	36.58	36.28	35.79
净利率	17.33	13.20	13.07	15.27	16.89
ROE	21.19	14.84	15.13	19.02	22.67
ROIC	67.59	35.32	67.72	110.07	70.66
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.72	15.92	17.23	13.70	4.92
净负债比率 (%)	(55.60)	(41.94)	(62.90)	(70.57)	(58.64)
流动比率	3.82	5.61	5.31	6.93	22.20
速动比率	2.80	3.72	4.69	6.08	19.47
营运能力					
总资产周转率	1.09	1.02	1.04	1.17	1.38
应收账款周转率	17.22	23.93	16.00	16.00	16.00
应付账款周转率	5.63	6.83	7.50	8.50	26.06
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.95	1.75	2.10	3.25	5.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	1.28	4.25	4.05	1.44
每股净资产(最新摊薄)	9.33	11.78	13.89	17.14	22.16
估值比率					
PE (倍)	45.79	51.15	42.60	27.54	17.82
PB (倍)	9.59	7.59	6.45	5.22	4.04
EV EBITDA (倍)	33.83	35.91	28.44	18.72	14.10

免责声明

分析师声明

本人，张皓怡、黄乐平、陈旭东，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。
- 晶晨股份（688099 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 晶晨股份（688099 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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

- 分析师张皓怡、黄乐平、陈旭东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。
- 晶晨股份（688099 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 晶晨股份（688099 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担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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