

短期订单承压，关注新品进展

华泰研究

2023年4月26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):

356.00

研究员 黄乐平, PhD
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

研究员 丁宁
SAC No. S0570522120003 dingning021681@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

研究员 陈旭东
SAC No. S0570521070004 chenxudong@htsc.com
SFC No. BPH392 +(86) 21 2897 2228

联系人 廖健雄
SAC No. S0570122020002 liaojianxiong@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

产品结构优化+加大推广力度，有效应对 2022 周期下行压力

公司发布 2022 年年报：全年实现营收 10.71 亿元，同比+21.9%，归母净利润 5.26 亿元，同比+20.0%，扣非归母净利润 5.05 亿元，同比+16.1%；主因：1) 优化产品结构，加强在新能源和工业领域的测试布局，弥补了消费类需求不足带来的压力，功率测试机销量快速增长；2) 积极开拓海外市场，STS8300 新产品在海外客户中份额持续提升，2022 年境外营收同比增长 75%。由于产品结构变化，调整 23/24 年归母净利润预测 3%/3%至 6.66/8.45 亿元，25 年预测为 10.61 亿元，对应 EPS7.31/9.28/11.65 元，给予公司 23 年 48.7x PE (可比公司 Wind 一致预期 61.2x PE，由于我们预期今年公司所处的后道设备行业资本开支降幅将超过前道设备，因此给予一定折价)，维持目标价 356 元及“买入”评级。

1Q23 回顾：行业波动和费用率提升情况下，Q1 业绩承压

公司 1Q23 实现营收 2.00 亿元，同比-22.9%，环比-31.6%，归母净利润 0.75 亿元，同比-38.9%，环比-48.4%，扣非归母净利润 0.71 亿元，同比-41.8%，环比-47.8%，主因：1) 行业周期性波动带来的下游封测厂和模拟设计企业订单需求减少；2) 公司产品结构变化，8300 及功率测试机占比提升，使得综合毛利率水平下降；3) 为积极开拓市场并推出新产品，公司各项费用率环比明显上升，其中销售/管理/研发费用率分别环比上升 5.2/2.1/5.8pct 至 14.3%/7.2%/16.6%。

2023 展望：8200 短期承压，8300、功率等新品有望持续驱动成长

我们认为当前半导体行业已进入深度去库存阶段，下游模拟及封测客户采购意愿较弱，因此 STS8200 测试机短期内仍将承压。展望 2023，我们认为：1) 功率测试机将快速放量，目前客户验证进展顺利，有望在国内功率客户中实现放量，我们预计 2023 年营收有望同比增长 49%。2) 公司 STS8300 在持续的海内外客户开拓和份额提升下，叠加 200M 及 400M 板卡打开成长空间，收入有望同比增长 50%；3) 公司不断加大研发投入开拓新产品，2022 年公司研发费用 1.2 亿元，同比+25.3%。公司下一代 SoC 测试机有望于 2023 年底/2024 年逐步实现客户导入并获得批量订单。

维持“买入”评级及目标价 356 元

由于产品结构变化，我们调整 23/24 年归母净利润预测 3%/3%至 6.66/8.45 亿元，25 年预测为 10.61 亿元，对应 EPS7.31/9.28/11.65 元，给予公司 23 年 48.7x PE，维持目标价 356 元及“买入”评级。

风险提示：半导体行业下行；国产化进程不及预期；研发不达预期的风险。

经营预测指标与估值

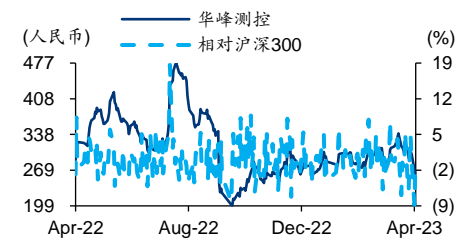
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (人民币百万)	878.27	1,071	1,316	1,684	2,171
+/-%	120.96	21.89	22.88	27.99	28.95
归属母公司净利润 (人民币百万)	438.77	526.29	666.19	845.32	1,061
+/-%	120.28	19.95	26.58	26.89	25.52
EPS (人民币，最新摊薄)	4.82	5.78	7.31	9.28	11.65
ROE (%)	16.74	16.77	17.51	18.18	18.58
PE (倍)	54.43	45.38	35.85	28.25	22.51
PB (倍)	9.11	7.61	6.28	5.14	4.18
EV EBITDA (倍)	44.73	37.26	30.01	23.16	17.77

资料来源：公司公告、华泰研究预测

基本数据

目标价 (人民币)	356.00
收盘价 (人民币 截至 4 月 25 日)	262.25
市值 (人民币百万)	23,884
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	262.70
52 周价格范围 (人民币)	199.51-477.00
BVPS (人民币)	35.70

股价走势图



资料来源：Wind

图表1: 华峰测控盈利预测及主要财务指标

人民币(百万元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2023E	2024E
	A	A	A	A	A	A	A	A	(华泰)	(华泰)	(华泰)	旧	旧	变化	变化
营业收入	260	282	237	292	200	397	878	1,071	1,316	1,684	2,171	1,352	1,693	-3%	-1%
YoY	124%	35%	-24%	21%	-23%		121%	22%	23%	28%	29%				
营业成本	-51.81	-63.5	-62.77	-69.46	-60.66	-81	-174	-248	-323	-425	-565				
毛利	208	218	174	223	139	317	705	823	993	1,258	1,606				
同比	122%	30%	-30%	16%	-33%		122%	17%	21%	27%	28%				
OPEX	-59	-51	-52	-68	-69	-141	-206	-230	-294	-374	-303				
销售费用	-22	-23	-26	-27	-29	-50	-76	-98	-141	-182	-158				
管理费用	-16	-15	-15	-15	-14	-41	-56	-61	-84	-104	-104				
研发费用	-26	-29	-31	-32	-33	-59	-94	-118	-177	-224	-187				
财务费用	6	16	21	5	7	9	20	47	109	136	147				
资产减值损失	0	0	0	1	0	0	0	1	-1	-1	-2				
营业利润	141	164	125	165	82	240	505	596	755	958	1204				
同比	325%	16%	-33%	15%	-42%		111%	18%	27%	27%	26%				
其他收入/支出	0	3	0	0	0	-1	3	3	3	3	3				
税前利润	141	167	125	165	82	239	508	599	758	961	1207				
同比	325%	18%	-33%	13%	-42%		113%	18%	27%	27%	26%				
所得税	-19	-19	-14	-20	-7	-39	-69	-72	-92	-116	-146				
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
归属股东利润	122	148	111	145	75	199	439	526	666	845	1061	649	824	3%	3%
同比	356%	22%	-32%	13%	-39%		120%	20%	27%	27%	26%				
稀释每股收益(元)	1.34	1.63	1.22	1.59	0.82	2.19	4.82	5.78	7.31	9.28	11.65				
同比	356%	22%	-32%	13%	-39%		120%	20%	27%	27%	26%				
比例分析															
销售费用率	8.6%	8.2%	11.1%	9.1%	14.3%	12.6%	8.7%	9.2%	10.8%	10.8%	7.3%				
管理费用率	6.3%	5.3%	6.3%	5.1%	7.1%	10.3%	6.4%	5.7%	6.4%	6.2%	4.8%				
研发费用率	10.2%	10.3%	13.1%	10.8%	16.6%	14.9%	10.7%	11.0%	13.4%	13.3%	8.6%				
财务费用率	-2.3%	-5.8%	-8.7%	-1.5%	-3.5%	-2.3%	-2.3%	-4.4%	-8.3%	-8.1%	-6.8%				
毛利率	80.0%	77.5%	73.5%	76.2%	69.7%	79.8%	80.3%	76.9%	75.5%	74.7%	74.0%	75.1%	74.4%	+0.4pct	+0.3pct
营业利润率	54.5%	58.2%	52.9%	56.4%	41.0%	60.5%	57.5%	55.6%	57.4%	56.9%	55.4%				
净利率	47.1%	52.7%	46.8%	49.5%	37.3%	50.2%	50.0%	49.2%	50.6%	50.2%	48.9%				

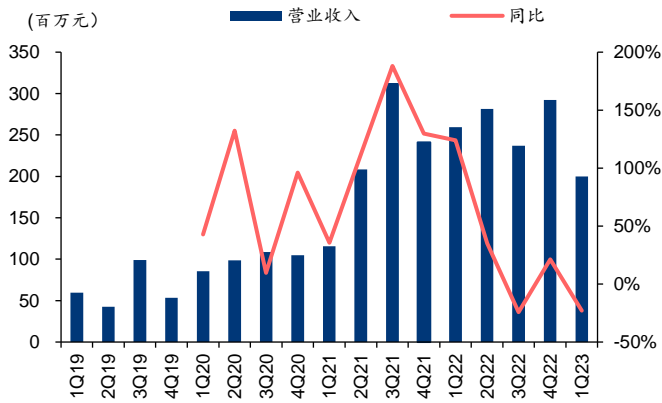
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表2: 华峰测控分业务收入及毛利率预测

人民币百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	219	255	397	878	1071	1316	1684	2171
同比增速	47.2%	16.4%	56.1%	121.0%	21.9%	22.9%	28.0%	28.9%
测试系统	198	235	369	823	1015	1247	1597	2060
同比增速	60%	19%	57%	123%	23%	23%	28%	29%
收入占比	91%	92%	93%	94%	95%	95%	95%	95%
模拟及数模混合测试系统(STS8200/8250)	193	230	322	630	525	515	556	583
同比增速	62%	19%	40%	96%	-17%	-2%	8%	5%
收入占比	88%	90%	81%	72%	49%	39%	33%	27%
SoC测试系统(8300+)	0	0	36	151	243	365	510	765
同比增速				320%	61%	50%	40%	50%
收入占比			9%	17%	23%	28%	30%	35%
功率测试系统	4	3	5	40	247	368	531	711
同比增速	1%	-24%	89%	652%	516%	49%	44%	34%
收入占比	2%	1%	1%	5%	23%	28%	32%	33%
配件	19	17	26	56	54	66	84	109
同比增速	-17%	-14%	58%	112%	-4%	23%	28%	29%
收入占比	9%	7%	7%	6%	5%	5%	5%	5%
其他业务	1	3	2	1	2	2	2	2
同比增速	-19%	111%	-39%	-4%	59%	0%	0%	0%
收入占比	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
毛利率	74.7%	81.8%	79.7%	80.4%	76.9%	75.5%	74.7%	74.0%
测试系统	82.5%	82.2%	80.1%	80.4%	77.0%	75.5%	74.7%	73.9%
模拟及数模混合测试系统	82.7%	82.3%	80.6%	81.3%	78.6%	77.0%	76.0%	75.0%
SoC测试系统			77.0%	78.0%	72.0%	72.0%	72.0%	72.0%
功率测试系统	73.3%	73.3%	73.3%	73.5%	73.3%	72.5%	72.5%	72.50%
配件		82.8%	80.8%	81.5%	76.6%	76.6%	76.6%	76.6%
其他业务		34.8%	-37.2%	-67.0%	14.8%	14.8%	14.8%	14.8%

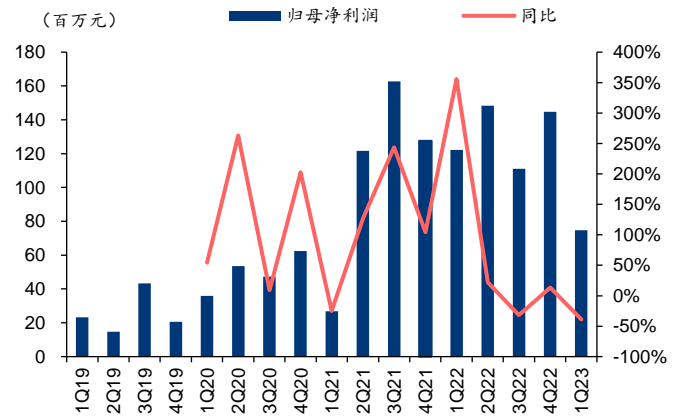
资料来源: Wind, 公司公告, 华泰研究预测

图表3：华峰测控季度营业收入及同比增速



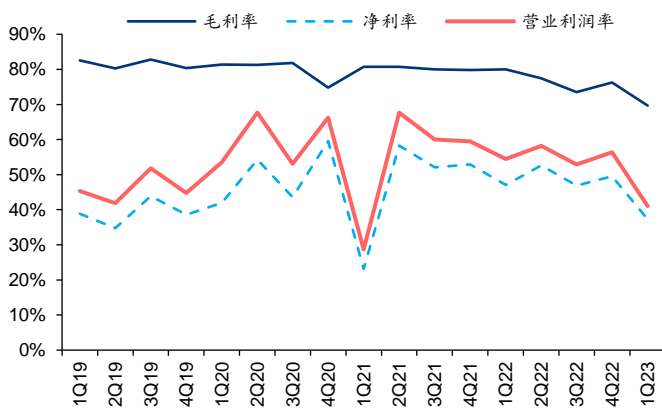
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：华峰测控季度归母净利润及同比增速



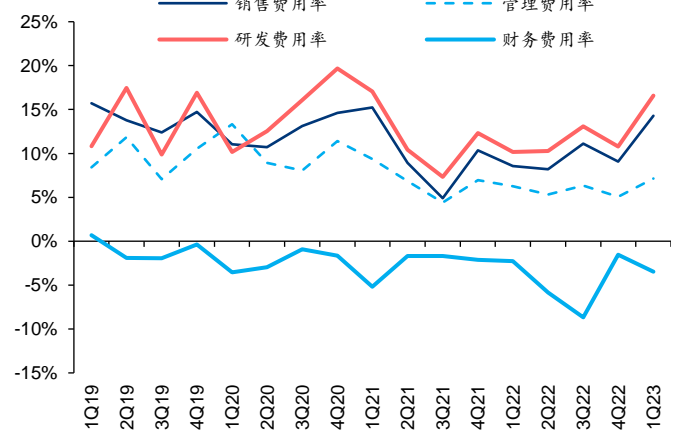
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：华峰测控季度毛利率、净利率及营业利润率



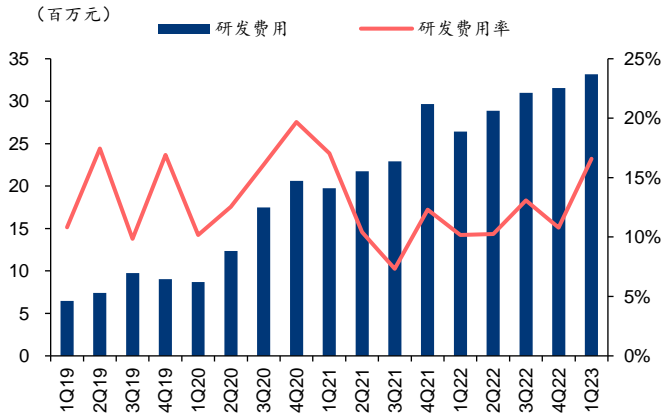
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：华峰测控季度费用率



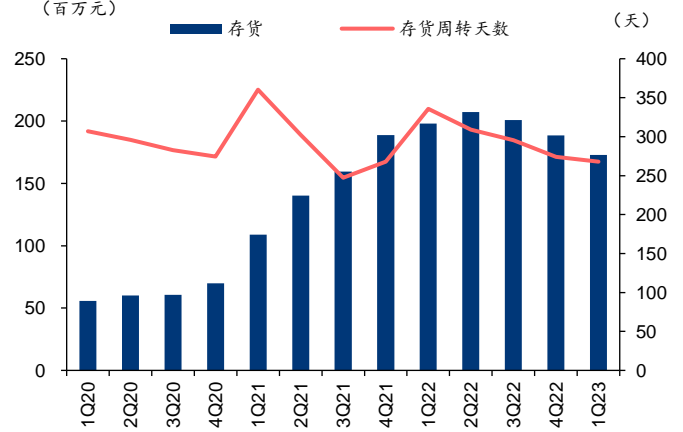
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：华峰测控研发费用及费用率



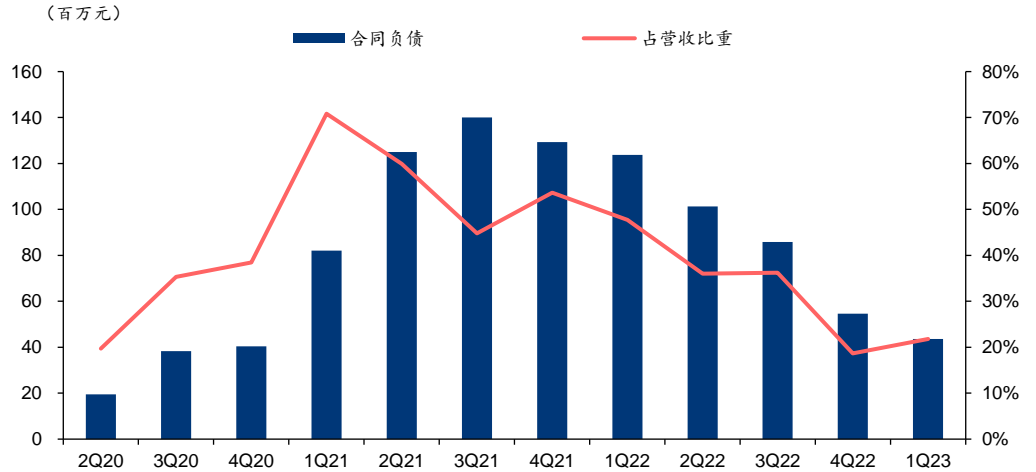
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：华峰测控存货及存货周转天数



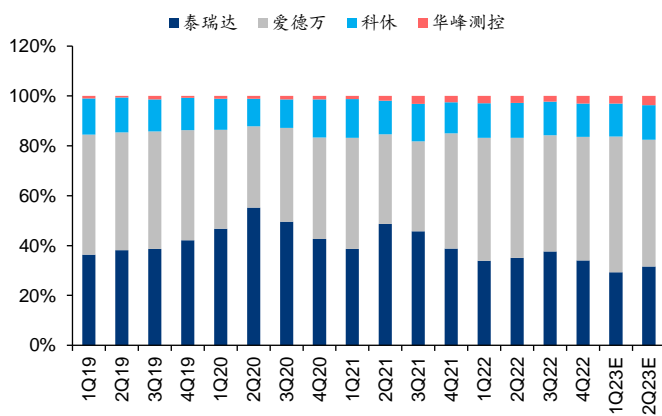
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：华峰测控合同负债及占营收比重



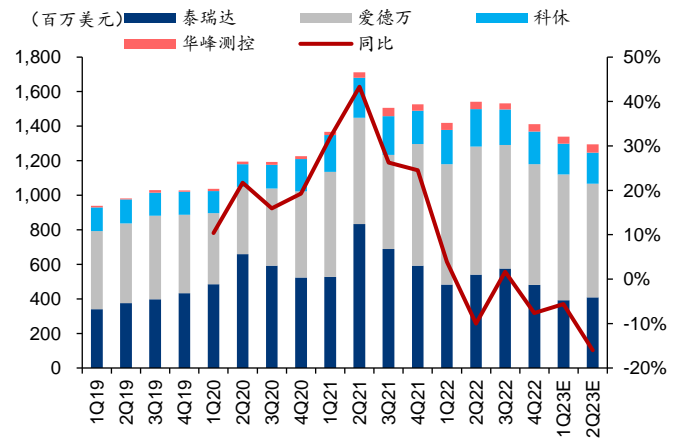
资料来源：Wind, 华泰研究

图表10：全球主要测试机厂商测试设备业务份额对比 (只考虑四家)



注：1Q23及2Q23数据为彭博一致预期
资料来源：各公司公告, Wind, Bloomberg, 华泰研究

图表11：全球主要测试机厂商测试设备业务营收及同比 (只考虑四家)



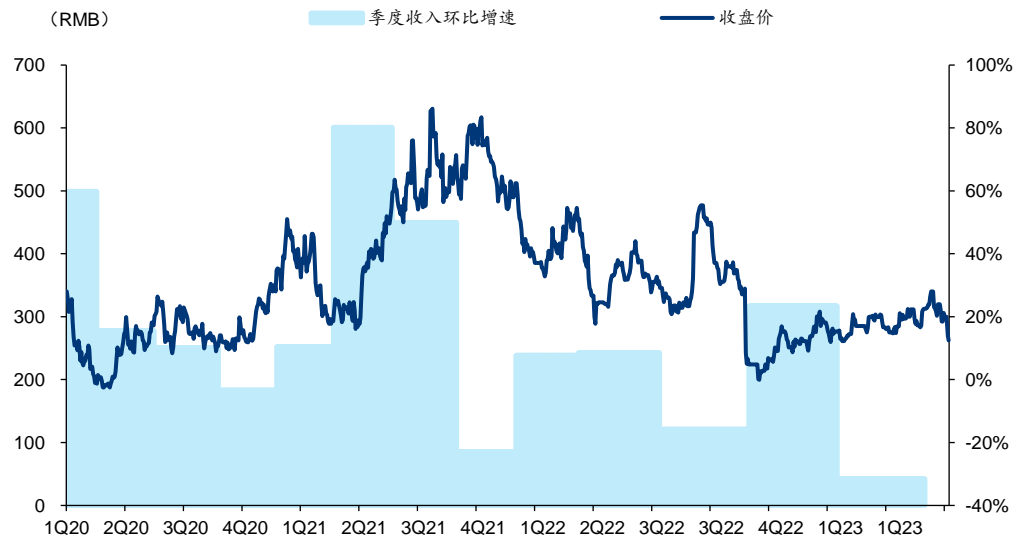
注：1Q23及2Q23数据为彭博一致预期
资料来源：各公司公告, Wind, Bloomberg, 华泰研究

图表12：全球主要测试机厂商对比

	泰瑞达	爱德万	科休	华峰测控
股票代码	TER US	6857 JT	COHU US	688200 CH
总市值 (百万美元)	15,083	17,021	1,627	3,447
收入情况	2021 年测试设备收入(百万美元) 2,642.00			
产品线	模拟及数模混合测试机	J750Ex-HD 系列 T7912 EVA100	ASL 系列	STS 8200 系列
		ETS 系列		
SoC 测试机	Titan UltraFLEX FLEX	V93000 T2000	Diamondx X-Series	STS 8300 系列
存储器测试机	Magnum 系列 Saturn	B6700 系列 H5620 T5503/5511/5830/5833/585	-	-
		1		
其他	图像传感器测试机 IP750Ex-HD	面板测试机 T6391	射频测试机 PAx	STS 6100 系列

注：市值数据截至 2023 年 4 月 25 日；汇率按照截至 4 月 25 日 Wind 最新汇率
资料来源：公司公告, SEMI, 华泰研究

图表13: 华峰测控历史股价(截至2023年4月25日)与季度营收环比增速存在一定相关性



资料来源: Wind, 华泰研究

图表14: 可比公司估值表(截至2023年4月25日)

股票代码	公司名称	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS		PE		PB	
				2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
002371 CH	北方华创	1,749.5	330.88	5.92	8.09	55.87	40.89	7.91	6.68
300567 CH	精测电子	308.4	110.88	1.32	1.81	83.77	61.30	8.32	7.45
688001 CH	华兴源创	145.5	33.02	1.19	1.60	27.68	20.68	3.48	3.03
688012 CH	中微公司	1,104.5	179.00	2.31	2.93	77.59	61.18	6.56	5.94
平均	-	-	-	-	-	61.23	46.01	6.57	5.78

资料来源: Wind, 华泰研究

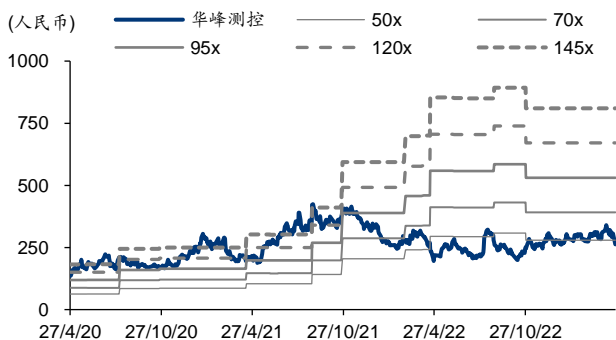
风险提示

半导体行业下行的风险。公司所处的行业位于半导体产业链中,若由于新冠疫情持续蔓延使得全球半导体行业进入下行周期,并导致终端需求持续疲弱,我们认为公司产品可能存在价格和销量下滑的情况,使得营收和利润率不及预期的风险。

国产化进程不及预期的风险。公司主力产品及新产品的收入预测主要基于国产替代趋势的假设,若自主可控推进不及预期,存在公司收入及利润增速不及预期的风险。

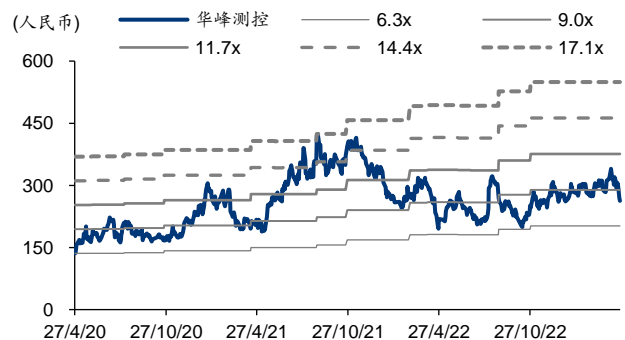
新技术及产品研发不达预期的风险。公司新技术及产品如 SoC 类集成电路测试系统的相关技术需要大量的研发投入,若研发进展不及预期,我们认为可能会对公司竞争力、盈利能力产生负面影响。

图表15: 华峰测控 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表16: 华峰测控 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	2,355	2,607	3,402	4,133	5,295
现金	1,439	1,969	2,548	3,068	3,870
应收账款	157.82	338.75	271.45	509.55	497.54
其他应收账款	1.11	1.14	1.63	1.92	2.65
预付账款	0.73	0.98	1.12	1.57	1.90
存货	188.67	188.37	302.88	345.13	516.10
其他流动资产	567.11	108.62	277.07	206.57	406.73
非流动资产	559.99	764.51	803.19	878.64	994.72
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	419.73	419.43	454.50	524.77	638.70
无形资产	25.22	28.38	32.53	37.58	39.61
其他非流动资产	115.04	316.69	316.16	316.30	316.41
资产总计	2,915	3,371	4,205	5,012	6,290
流动负债	285.24	211.14	378.85	339.81	556.97
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	63.20	62.07	101.14	114.15	171.98
其他流动负债	222.05	149.07	277.71	225.65	384.98
非流动负债	8.29	21.27	21.27	21.27	21.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	8.29	21.27	21.27	21.27	21.27
负债合计	293.54	232.41	400.12	361.07	578.23
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	61.33	91.07	91.07	91.07	91.07
资本公积	1,771	1,800	1,800	1,800	1,800
留存公积	758.17	1,153	1,819	2,664	3,725
归属母公司股东权益	2,621	3,139	3,805	4,650	5,711
负债和股东权益	2,915	3,371	4,205	5,012	6,290

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	354.44	393.83	550.51	500.30	799.37
净利润	438.77	526.29	666.19	845.32	1,061
折旧摊销	8.38	21.19	20.58	21.20	23.44
财务费用	(19.91)	(47.39)	(86.85)	(108.83)	(135.89)
投资损失	(6.49)	(4.51)	(2.24)	(2.67)	(3.18)
营运资金变动	(127.38)	(171.46)	(33.72)	(231.53)	(112.18)
其他经营现金	61.07	69.71	(13.47)	(23.20)	(33.83)
投资活动现金	309.83	(281.45)	(56.12)	(88.90)	(133.34)
资本支出	(345.11)	(27.91)	(58.07)	(95.13)	(137.53)
长期投资	676.51	230.23	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(21.57)	(483.77)	1.96	6.23	4.19
筹资活动现金	(48.29)	(111.96)	84.56	108.83	135.89
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	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	77.30	29.35	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(125.73)	(141.31)	84.56	108.83	135.89
现金净增加额	614.56	6.09	578.95	520.22	801.92

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	878.27	1,071	1,316	1,684	2,171
营业成本	173.75	247.54	322.52	425.44	565.43
营业税金及附加	9.36	14.33	17.60	22.53	29.06
营业费用	76.44	98.15	111.82	141.43	182.38
管理费用	55.68	61.15	71.04	84.19	104.22
财务费用	(19.91)	(47.39)	(86.85)	(108.83)	(135.89)
资产减值损失	(0.27)	(0.96)	(0.88)	(1.05)	(1.58)
公允价值变动收益	(7.44)	9.25	0.91	5.08	3.00
投资净收益	6.49	4.51	2.24	2.67	3.18
营业利润	505.23	595.62	754.75	958.49	1,204
营业外收入	3.03	3.01	3.01	3.01	3.01
营业外支出	0.07	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额	508.18	598.62	757.75	961.49	1,207
所得税	69.41	72.33	91.55	116.17	145.81
净利润	438.77	526.29	666.19	845.32	1,061
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	438.77	526.29	666.19	845.32	1,061
EBITDA	494.26	588.29	710.99	898.83	1,127
EPS (人民币, 基本)	7.16	5.79	7.31	9.28	11.65

主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	120.96	21.89	22.88	27.99	28.95
营业利润	110.93	17.89	26.72	27.00	25.60
归属母公司净利润	120.28	19.95	26.58	26.89	25.52
获利能力 (%)					
毛利率	80.22	76.88	75.48	74.73	73.96
净利率	49.96	49.16	50.64	50.20	48.87
ROE	16.74	16.77	17.51	18.18	18.58
ROIC	50.38	43.91	49.74	49.93	53.74
偿债能力					
资产负债率 (%)	10.07	6.89	9.51	7.20	9.19
净负债比率 (%)	(54.86)	(62.65)	(66.96)	(65.97)	(67.76)
流动比率	8.25	12.35	8.98	12.16	9.51
速动比率	7.48	11.37	8.13	11.09	8.54
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.34	0.35	0.37	0.38
应收账款周转率	7.05	4.31	4.31	4.31	4.31
应付账款周转率	3.29	3.95	3.95	3.95	3.95
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	4.82	5.78	7.31	9.28	11.65
每股经营现金流(最新摊薄)	3.89	4.32	6.04	5.49	8.78
每股净资产(最新摊薄)	28.78	34.47	41.78	51.06	62.71
估值比率					
PE (倍)	54.43	45.38	35.85	28.25	22.51
PB (倍)	9.11	7.61	6.28	5.14	4.18
EV EBITDA (倍)	44.73	37.26	30.01	23.16	17.77

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、丁宁、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。
- 华峰测控（688200 CH）、中微公司（688012 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值的 1%或以上。
- 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

- 分析师黄乐平、丁宁、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。
- 华峰测控（688200 CH）、中微公司（688012 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。
- 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