

# ECP 拉升毛利率，公司迈入平台化

华泰研究

2023年3月02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):

126.50

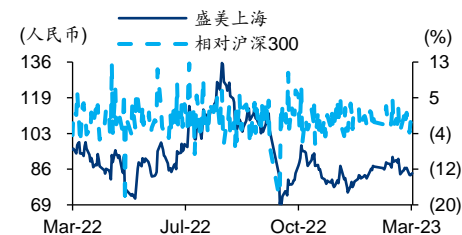
研究员 黄乐平, PhD  
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com  
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

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

## 基本数据

目标价(人民币)	126.50
收盘价(人民币 截至3月2日)	83.77
市值(人民币百万)	36,319
6个月平均日成交额(人民币百万)	173.47
52周价格范围(人民币)	69.35-135.56
BVPS(人民币)	12.74

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 2022 业绩全年高增，产品的优良组合拉动毛利率增长 6.7pcts

盛美上海 2022 收入为 28.7 亿元 (yoy+77.3%)，归母净利润 6.7 亿元 (yoy+151.1%)，高于我们预期(6.1 亿元)，毛利率为 48.0%，同比+6.7pcts，主因产品组合改善以及高毛率 ECP 镀铜设备贡献。展望 2023，公司预计全年营业收入在 36.5 亿-42.5 亿 (中值 yoy+37.6%)，高增长主要受益于 1) 公司清洗设备已覆盖 90% 以上工艺；2) 炉管设备有望迎来增长周期；3) 海内外客户渗透率提升。我们预测 23/24 年收入 37.2/46.0 亿元，对应归母净利润 7.2/8.3 亿元。我们以行业 Wind 一致预期均值 10.1x 23PS 为基础给一定的溢价，基于 14.7 倍 23 年 PS，维持买入及目标价 126.5 元。

## 清洗、ECP 电镀设备带动营收同比高增，产品组合优化毛利率显著提升

受益于高毛率 ECP 镀铜等设备占比提升，盛美上海 2022 毛利率为 48.9%，同比+6.37pcts。分产品看，2022 年公司半导体清洗设备营收 20.8 亿元 (yoy+96.9%)，营收占比 72.3%，毛利率 48.28%；其他半导体设备（电镀、立式炉管、无应力抛铜等设备）营收 5.2 亿元 (yoy+89.2%)，营收占比 18.0%，毛利率 52.07%，主要受益于 ECP 电镀设备贡献；先进封装湿法设备营收 1.6 亿元 (yoy-26.6%)，营收占比 5.6%，毛利率 31.66%。截至 4Q 末，公司合同负债为 8.22 亿元。此前公司披露截至 3Q 公司在手订单总金额为 46.4 亿元。

## 2023 展望：炉管有望迎来良好产品周期，长期看好平台化与海外市场拓展

展望 2023，公司预计全年营业收入在 36.5 亿到 42.5 亿之间 (中值 yoy+37.6%)。22 年底 ArF Track 设备已经送往客户端验证公司预计 23 年将交付首台 PECVD 设备，下半年将交付 i-line 的型号设备，此外，公司也已经开始着手研发 KrF 型号的设备。公司成功将立式炉管 ALD 设备推向国内的两家关键客户及与海外重点客户的合作推进，未来 ALD、Track 及 PECVD 有望迎来良好的产品周期并贡献公司收入增长。长期我们看好公司清洗、电镀、先进封装湿法、炉管、涂胶显影、PECVD 六大业务平台化布局及海外市场拓展。

## 维持买入及目标价 126.5 元

考虑到公司新品进展顺利及毛利率提升，调整 23/24 年收入预测至 37.2/46.0 亿元 (前值：37.0/49.8 亿元)，对应归母净利润 7.2/8.3 亿元 (前值：6.7/8.8 亿元)。维持“买入”，考虑到公司涂胶显影、PECVD 未来对收入的提升，我们以行业 Wind 一致预期均值 10.1x 23PS 为基础给一定的溢价，基于 14.7 倍 23 年 PS，维持买入及目标价 126.5 元。

风险提示：中美贸易摩擦加剧、清洗设备竞争加剧。

## 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)	1,621	2,873	3,715	4,595	5,894
+/-%	60.88	77.25	29.31	23.69	28.26
归属母公司净利润 (人民币百万)	266.25	668.49	716.65	825.38	1,072
+/-%	35.31	151.08	7.20	15.17	29.93
EPS (人民币，最新摊薄)	0.61	1.54	1.65	1.90	2.47
ROE (%)	5.53	12.10	11.52	11.72	13.21
PE (倍)	136.41	54.33	50.68	44.00	33.87
PB (倍)	7.54	6.57	5.82	5.14	4.46
EV EBITDA (倍)	113.50	48.84	45.81	40.63	30.46

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：盈利预测表

(百万人民币)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2023E	2024E
	A	A	A	A	A	A	(华泰)	(华泰)	(华泰)	(前值)	(前值)	(调整)	(调整)
营业收入	354	742	883	895	1621	2873	3715	4595	5894	3703	4982	0.3%	-7.8%
% YoY	28.5%	111.9%	90.9%	67.8%	60.9%	77.3%	29.3%	23.7%	28.3%	32.5%	34.5%		
营业成本	187	394	468	419	931	1468	2056	2565	3303	2055	2717		
毛利	167	348	415	476	689	1405	1659	2030	2591	1648	2265	0.7%	-10.4%
<b>OPEX</b>													
销售费用	38	44	85	92	159	259	334	414	530	333	448	0.3%	-7.8%
销售费用率	10.8%	5.9%	9.6%	10.3%	9.8%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%		
管理费用	23	24	27	32	64	106	137	170	218	147	197	-6.2%	-13.7%
管理费用率	6.5%	3.2%	3.1%	3.6%	4.0%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	4.0%	4.0%		
研发费用	81	73	101	126	278	380	491	607	779	592	797	-17.1%	-23.8%
研发费用率	22.7%	9.8%	11.4%	14.0%	17.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	16.0%	16.0%		
财务费用	0	-29	-50	-2	8	-80	-57	-41	-80	-45	-50	25.7%	-18.3%
财务费用率	0.0%	-3.9%	-5.6%	-0.2%	0.5%	-2.8%	-1.5%	-0.9%	-1.4%	-1.2%	-1.0%		
资产减值损失	-4	-1	-9	-3	0	-17	10	8	12	3	6		
营业利润	-2	237	224	258	268	717	744	871	1124	698	930	6.6%	-6.4%
% YoY	-105.1%	339.5%	244.3%	134.8%	20.3%	167.5%	3.9%	17.0%	29.0%	12.8%	33.2%		
营业外收入 (支出)	0	0	0	0	1	0	1	1	1	0	1		
税前收益	-2	237	224	258	269	717	745	872	1124	699	931		
% YoY	-104.4%	337.6%	243.7%	132.5%	20.5%	166.7%	3.9%	17.0%	29.0%	13.1%	33.3%		
所得税	-6	5	19	30	3	48	28	46	52	25	47		
归母净利润	4	232	204	228	266	668	717	825	1072	673	885	6.5%	-6.7%
% YoY	-88.6%	346.9%	245.9%	93.8%	35.3%	151.1%	7.2%	15.2%	29.9%	16.3%	31.4%		
稀释每股收益	0.0	0.5	0.5	0.5	0.6	1.5	1.7	1.9	2.5	1.6	2.0		
<b>比率分析</b>													
毛利率	47.2%	46.9%	47.0%	53.1%	42.5%	48.9%	44.7%	44.2%	44.0%	44.5%	45.5%		
研发费用率	22.7%	9.8%	11.4%	14.0%	17.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	16.0%	16.0%		
ROE	0.1%	4.7%	3.9%	4.1%	9.1%	12.1%	11.5%	11.7%	13.2%	11.1%	12.7%		
净利率	1.2%	31.3%	23.1%	25.4%	16.4%	23.3%	19.3%	18.0%	18.2%	18.2%	17.8%		

资料来源：Wind，华泰研究预测

图表2：盛美上海分业务拆分

分产品收入	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总收入	1007	1621	2873	3715	4595	5894
半导体清洗设备	816	1056	2077	2260	2525	3281
半导体电镀设备	53	244	419	559	838	978
先进封装湿法设备	99	218	160	165	169	174
炉管设备	8	30	99	543	760	977
其他	32	74	118	189	302	484
收入占比						
半导体清洗设备	81.0%	65.1%	72.3%	60.8%	55.0%	55.7%
半导体电镀设备	5.3%	15.1%	14.6%	15.0%	18.2%	16.6%
先进封装湿法设备	9.8%	13.4%	5.6%	4.4%	3.7%	3.0%
炉管设备	0.8%	1.8%	3.4%	14.6%	16.5%	16.6%
其他	3.2%	4.6%	4.1%	5.1%	6.6%	8.2%
总收入增速	33.1%	60.9%	77.3%	29.3%	23.7%	28.3%
半导体清洗设备	30.5%	29.3%	96.8%	8.8%	11.7%	29.9%
半导体电镀设备	-32.6%	361.2%	71.7%	33.3%	50.0%	16.7%
先进封装湿法设备	148.9%	120.7%	-26.6%	3.0%	2.9%	2.9%
炉管设备		290.1%	233.3%	450.0%	40.0%	28.6%
其他	146.2%	131.3%	59.6%	60.0%	60.0%	60.0%
毛利率	43.8%	42.5%	48.9%	44.7%	44.2%	44.0%
半导体清洗设备	45.0%	44.3%	48.3%	44.8%	43.7%	43.7%
半导体电镀设备	24.6%	44.5%	58.0%	55.0%	53.0%	50.0%
先进封装湿法设备	34.1%	25.2%	31.7%	31.7%	31.7%	31.7%
炉管设备	26.1%	26.3%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%
其他	77.9%	68.5%	68.5%	68.5%	68.5%	68.5%

资料来源：Wind，华泰研究预测

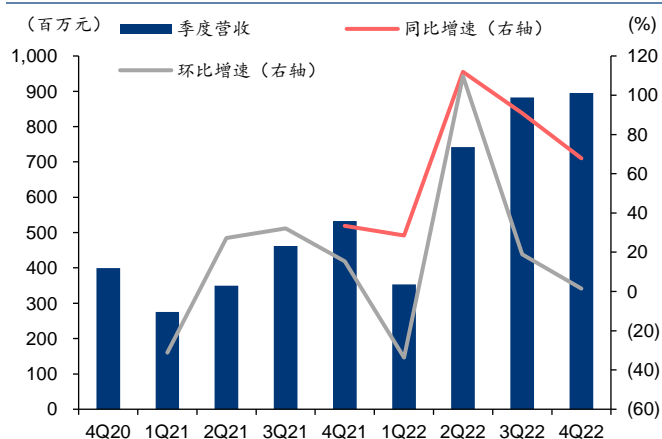
图表3：可比公司估值表（截至 2023 年 3 月 2 日）

证券代码	可比公司	收盘价 (元)	总市值 (百万)	PE (倍)		PB (倍)		PS (倍)	
				2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
002371 CH	北方华创	234.70	124,099	45.8	34.0	6.8	6.0	6.4	5.0
688012 CH	中微公司	109.30	67,356	46.3	36.7	4.5	4.1	10.5	8.0
300604 CH	长川科技	44.18	267.0	52.5	40.1	7.3	6.4	9.5	7.2
688200 CH	华峰测控	273.88	24,943	38.6	28.9	9.0	7.5	12.9	11.8
688037 CH	芯源微	209.53	19,406	77.7	54.5	12.0	10.4	10.0	7.4
688120 CH	华海清科	259.20	27,648	87.3	79.9	8.6	7.7	12.0	8.7
688072 CH	拓荆科技	262.92	33,254	57.4	38.0	4.6	4.0	10.7	8.1
平均				58.0	45.7	8.0	7.0	10.1	8.0
688082 CH	盛美上海	83.77	36,319	50.7	44.0	5.8	5.1	9.5	7.2

注：可比公司预测数据来自 Wind 一致预期

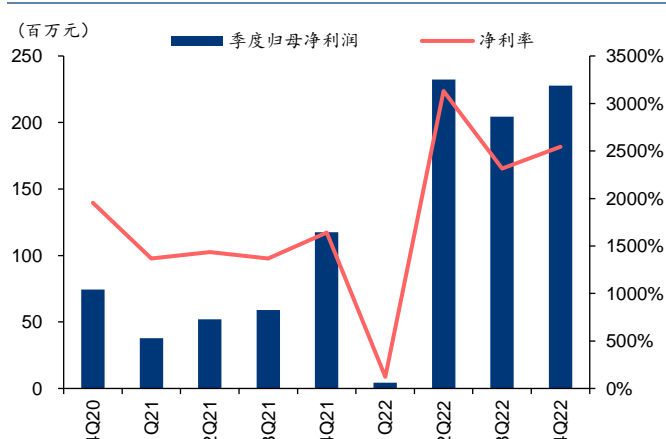
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表4：盛美上海单季度营收及增速



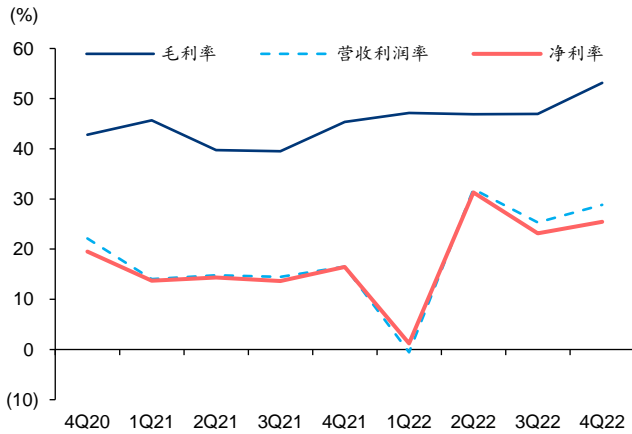
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：盛美上海单季度利润及利润率



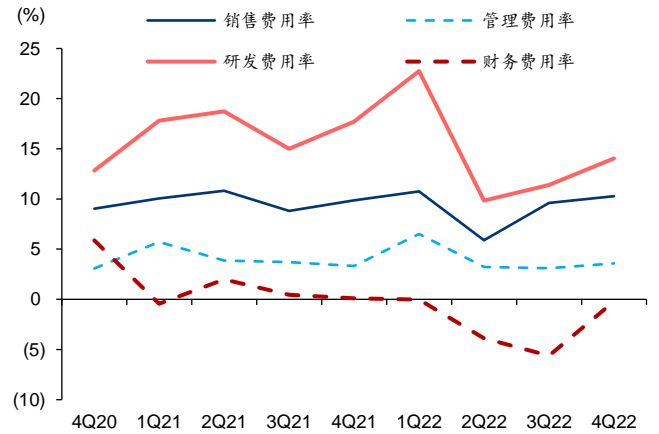
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：盛美上海单季度毛利率、利润率以及净利率



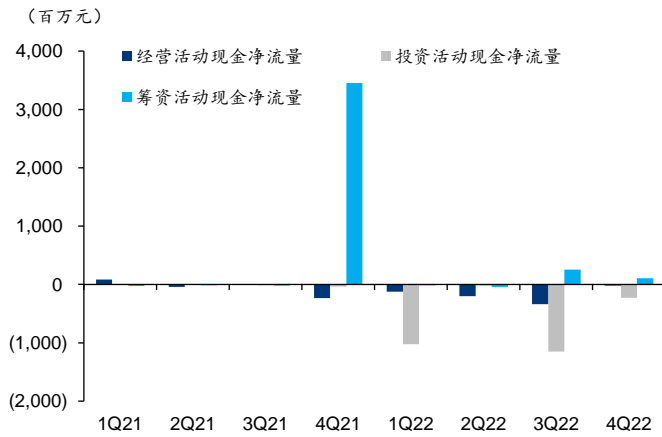
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：盛美上海单季度各项费用率



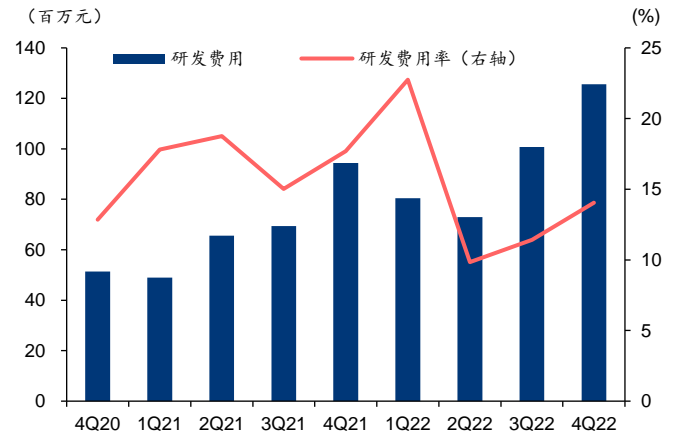
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：盛美上海季度现金流



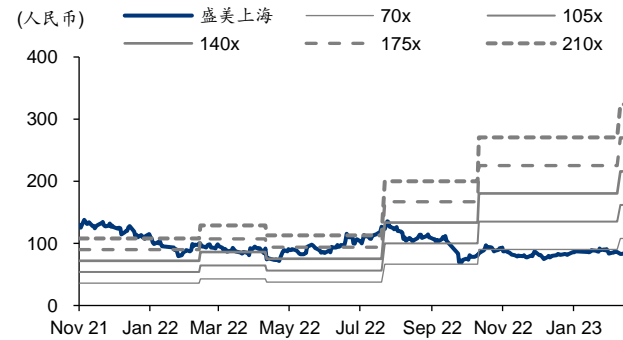
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：盛美上海单季度研发投入



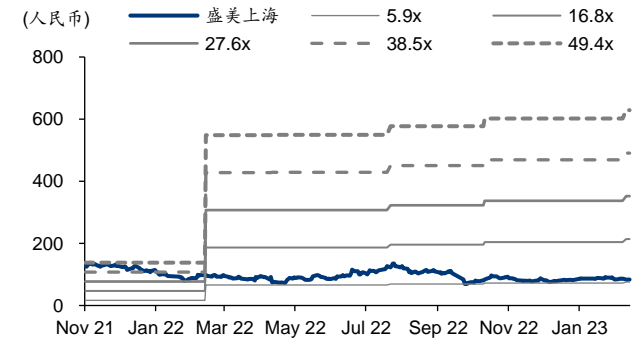
资料来源：Wind，华泰研究

图表10：盛美上海 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰研究

图表11：盛美上海 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>	5,807	6,300	7,290	9,280	11,325
现金	3,403	1,562	2,148	2,499	3,205
应收账款	542.19	1,066	1,014	1,559	1,741
其他应收账款	56.23	64.31	91.56	101.23	146.04
预付账款	103.74	133.34	173.23	205.96	280.39
存货	1,443	2,690	3,099	4,123	5,175
其他流动资产	259.23	783.96	765.15	792.10	777.18
<b>非流动资产</b>	530.16	1,875	2,026	2,183	2,365
长期投资	51.50	68.33	104.11	138.85	174.11
固定投资	38.94	300.42	386.90	490.51	608.98
无形资产	64.69	86.61	92.09	102.57	109.55
其他非流动资产	375.03	1,420	1,443	1,451	1,472
<b>资产总计</b>	6,337	8,176	9,316	11,463	13,690
<b>流动负债</b>	1,265	2,397	2,868	4,215	5,396
短期借款	61.72	390.37	390.37	1,179	1,427
应付账款	733.43	961.44	1,412	1,549	2,264
其他流动负债	469.47	1,045	1,065	1,486	1,705
<b>非流动负债</b>	257.84	254.99	228.96	202.94	176.91
长期借款	146.41	130.13	104.11	78.08	52.05
其他非流动负债	111.42	124.86	124.86	124.86	124.86
<b>负债合计</b>	1,522	2,652	3,097	4,418	5,573
少数股东权益	0.00	0.00	(21.02)	(21.02)	(21.02)
股本	433.56	433.56	433.56	433.56	433.56
资本公积	3,845	3,882	3,882	3,882	3,882
留存公积	536.08	1,205	1,921	2,747	3,819
归属母公司股东权益	4,815	5,524	6,241	7,066	8,138
<b>负债和股东权益</b>	6,337	8,176	9,316	11,463	13,690

### 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>	(189.18)	(268.72)	777.23	(249.65)	649.63
净利润	266.25	668.49	716.65	825.38	1,072
折旧摊销	31.29	55.90	67.27	41.92	57.83
财务费用	8.38	(80.35)	(56.68)	(40.93)	(79.89)
投资损失	(18.96)	(25.50)	(25.50)	(25.50)	(25.50)
营运资金变动	(504.02)	(1,034)	56.86	(1,068)	(387.11)
其他经营现金	27.89	147.11	18.64	17.75	11.88
<b>投资活动现金</b>	(69.60)	(1,884)	(222.75)	(203.05)	(244.84)
资本支出	(59.60)	(685.57)	(143.68)	(164.54)	(202.14)
长期投资	(10.00)	(1,206)	(35.78)	(34.74)	(35.26)
其他投资现金	0.00	7.56	(43.29)	(3.77)	(7.44)
<b>筹资活动现金</b>	3,395	272.97	30.79	14.91	53.86
短期借款	(110.04)	328.65	0.00	789.03	247.57
长期借款	29.13	(16.28)	(26.03)	(26.03)	(26.03)
普通股增加	43.36	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	3,457	37.29	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(24.86)	(76.69)	56.82	(748.10)	(167.68)
现金净增加额	3,131	(1,840)	585.27	(437.80)	458.65

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>	1,621	2,873	3,715	4,595	5,894
营业成本	931.44	1,468	2,056	2,565	3,303
营业税金及附加	0.81	3.35	4.34	5.36	6.88
营业费用	158.89	258.57	334.36	413.56	530.44
管理费用	64.11	106.26	137.40	169.95	217.98
财务费用	8.38	(80.35)	(56.68)	(40.93)	(79.89)
资产减值损失	(0.31)	(16.69)	(9.66)	(8.27)	(11.79)
公允价值变动收益	3.92	(30.17)	(30.17)	(30.17)	(30.17)
投资净收益	18.96	25.50	25.50	25.50	25.50
<b>营业利润</b>	267.96	716.76	744.44	871.06	1,124
营业外收入	0.85	0.30	0.51	0.51	0.51
营业外支出	0.06	0.36	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	268.74	716.70	744.95	871.57	1,124
所得税	2.50	48.21	28.31	46.19	51.71
<b>净利润</b>	266.25	668.49	716.65	825.38	1,072
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	266.25	668.49	716.65	825.38	1,072
EBITDA	303.23	749.50	785.26	895.53	1,179
EPS (人民币, 基本)	0.68	1.54	1.65	1.90	2.47

### 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	60.88	77.25	29.31	23.69	28.26
营业利润	20.32	167.49	3.86	17.01	28.99
归属母公司净利润	35.31	151.08	7.20	15.17	29.93
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	42.53	48.90	44.65	44.18	43.96
净利率	16.43	23.27	19.29	17.96	18.20
ROE	5.53	12.10	11.52	11.72	13.21
ROIC	22.84	19.93	20.83	17.89	21.09
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	24.02	32.43	33.24	38.54	40.71
净负债比率 (%)	(64.61)	(17.48)	(25.35)	(16.54)	(20.32)
流动比率	4.59	2.63	2.54	2.20	2.10
速动比率	3.31	1.19	1.19	1.03	0.97
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.40	0.40	0.42	0.44	0.47
应收账款周转率	4.06	3.57	3.57	3.57	3.57
应付账款周转率	1.82	1.73	1.73	1.73	1.73
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.54	1.65	1.90	2.47
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.44)	(0.62)	1.79	(0.58)	1.50
每股净资产(最新摊薄)	11.11	12.74	14.39	16.30	18.77
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	136.41	54.33	50.68	44.00	33.87
PB (倍)	7.54	6.57	5.82	5.14	4.46
EV EBITDA (倍)	113.50	48.84	45.81	40.63	30.46

## 免责声明

### 分析师声明

本人，黄乐平、丁宁，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。
- 盛美上海（688082 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](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。
- 盛美上海（688082 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