

Q1 业绩稳健，看好 AI 算力成长势能

华泰研究

2023 年 4 月 28 日 | 中国内地

季报点评

消费电子

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

24.40

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

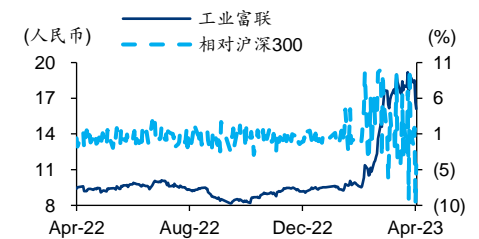
研究员 陈旭东
SAC No. S0570521070004 chenxudong@htsc.com
SFC No. BPH392 +(86) 21 2897 2228

联系人 王心怡
SAC No. S0570121070166 xinyi.wang@htsc.com
SFC No. BTB527 +(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(人民币)	24.40
收盘价(人民币 截至 4 月 27 日)	16.10
市值(人民币百万)	319,793
6 个月平均日成交额(人民币百万)	1,250
52 周价格范围(人民币)	8.16-19.19
BVPS(人民币)	6.65

股价走势图



资料来源: Wind

Q1 收入平稳/扣非逆势增长, AI 投入加码将带动公司相关业务加速增长

工业富联发布一季报, 1Q23 营收 1,058.89 亿元 (YoY: +0.79%), 再次突破千亿门槛, 归母净利润 31.28 亿元 (YoY: -3.91%), 扣非归母净利润 32.1 亿 (YoY: +3.44%)。尽管全球手机终端需求同比下滑, 公司凭借云服务设备及通信网络设备的前沿布局, 依然实现收入微增; 若扣除汇兑影响, 经营利润也显示出较强增长。同时, 1Q23 毛利率、经营性现金流等经营指标显著改善。展望全年, 公司有望持续受益 AI 算力基础设施建设, AI 服务器、高速交换机及其他配套 5G 设备有望在 Q2-Q3 延续增势。我们维持公司 23-25 年归母净利润预测为 242/259/282 亿。我们看好公司强规模效应及 AI 相关产品在头部 CSP 客户竞争优势, 参考 A 股可比公司 Wind 一致预期均值 18.5x, 给予 23 年 20x PE, 维持目标价 24.4 元, 维持买入。

1Q23 毛利率同比显著改善, 营收回款质量不断优化

1Q23 经营性现金流同比大幅增长+1,086.49%至 208.4 亿元, 应收账款/应付账款分别同比降低 33.10%/22.05%, 展现更高的收入质量和更强的现金管理能力。1Q23 公司毛利率 7.36% (YoY: +0.59pct), 展现公司收入结构改善效果显著。净利率 2.95% (YoY: -0.15pct; QoQ: -2.54pct)。期间费用率 3.7% (YoY: +0.56pct; QoQ: +0.48pct), 其中销售/研发/财务费用率分别同比 0.07pct/0.02pct/0.48pct 至 0.3%/2.31%/0.28%。公司一季度研发费用 24.4 亿元, 我们看好公司在 AI 服务器以及配套电源管理、先进散热等领域的研发投入增厚竞争壁垒。

全球云巨头资本支出剑指 AI, 看好公司 AI 基建相关收入增长持续性

2023 年以来, AI 应用落地推动算力基础设施建设持续增长。全球云巨头资本支出直指 AI 及相关基础设施。Alphabet 表示将在 2Q22 加快数据中心建设和服务器投资, 微软强调会继续投资于云基础设施, 尤其是 AI 相关的支出。Meta 也表示 AI 将会是公司资本开支的重要驱动。国内 AI 基础设施建设热潮也在持续。今年, 公司将持续进行以人工智能及算力需求为基础的研发, 推动一系列 AI 服务器及 HPC 上市并导入云服务商在 AIGC 等领域的应用。展望全年, 我们看好公司 AI 相关收入增长的持续性和空间, 长期有望持续受益算力基础设施产业的蓬勃发展。

维持目标价 24.4 元, 维持买入评级

我们预测 23/24/25 年 EPS 为 1.22/1.30/1.42 元, 参考 A 股可比公司 Wind 一致预期均值 18.5x, 给予公司 20 倍 23 年 PE 估值, 维持目标价 24.4 元, 维持买入评级。

风险提示: 宏观下行风险, 创新产品渗透不及预期风险。

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)	439,557	511,850	565,214	617,041	666,984
+/-%	1.80	16.45	10.43	9.17	8.09
归属母公司净利润(人民币百万)	20,010	20,073	24,153	25,921	28,223
+/-%	14.80	0.32	20.32	7.32	8.88
EPS(人民币, 最新摊薄)	1.01	1.01	1.22	1.30	1.42
ROE (%)	16.76	15.53	16.95	16.46	16.14
PE (倍)	15.98	15.93	13.24	12.34	11.33
PB (倍)	2.68	2.48	2.25	2.03	1.83
EV EBITDA (倍)	11.78	11.74	8.83	8.47	7.45

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 工业富联业绩概览

(百万元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2021	2022	2023E	2024E	2025E
	A	A	A	A	A	A	A	华泰预测	华泰预测	华泰预测
营业收入	105,062	120,198	135,824	150,765	105,889	439,557	511,850	565,214	617,041	666,984
同比	6.8%	23.1%	24.2%	12.3%	0.8%	1.8%	16.4%	10.4%	9.2%	8.1%
毛利	7,114	7,537	10,336	12,184	7,795	36,515	37,172	44,669	48,318	52,250
OPEX	3,299	3,615	4,007	4,850	3,913	15,062	15,771	18,309	19,772	21,119
销售费用	249	282	290	237	323	896	1,058	1,168	1,214	1,312
管理费用	846	970	1,081	931	850	4,157	3,828	4,228	4,492	4,722
研发费用	2,406	2,701	3,242	3,239	2,441	10,835	11,588	13,000	14,192	15,341
财务费用	-203	-338	-606	443	299	-826	-704	-87	-125	-255
营业利润	3,677	3,844	5,656	8,695	3,435	22,398	21,872	26,604	28,425	31,021
同比	2.3%	-2.1%	14.2%	-12.4%	-6.6%	13.6%	-2.3%	21.6%	6.8%	9.1%
税前收益	3,666	3,908	5,665	8,723	3,443	22,318	21,963	26,672	28,495	31,097
同比	1.5%	-0.5%	16.1%	-11.9%	-6.1%	13.0%	-1.6%	21.4%	6.8%	9.1%
所得税	412	282	739	447	319	2,293	1,879	2,511	2,560	2,861
净利润	3,255	3,627	4,926	8,277	3,124	20,025	20,084	24,161	25,935	28,236
同比	2.0%	2.6%	15.2%	-8.3%	-4.0%	14.9%	0.3%	20.3%	7.3%	8.9%
归母净利润	3,256	3,616	4,924	8,277	3,128	20,010	20,073	24,153	25,921	28,223
同比	2.1%	2.2%	15.1%	-8.1%	-3.9%	14.8%	0.3%	20.3%	7.3%	8.9%
EPS (元)	0.16	0.18	0.25	0.42	0.16	1.01	1.02	1.22	1.30	1.42
比率分析										
毛利率	6.77%	6.27%	7.61%	8.08%	7.36%	8.31%	7.26%	7.90%	7.83%	7.83%
期间费用率	3.14%	3.01%	2.95%	3.22%	3.70%	3.43%	3.08%	3.24%	3.20%	3.17%
销售费用率	0.24%	0.23%	0.21%	0.16%	0.30%	0.20%	0.21%	0.21%	0.20%	0.20%
管理费用率	0.81%	0.81%	0.80%	0.62%	0.80%	0.95%	0.75%	0.75%	0.73%	0.71%
研发费用率	2.29%	2.25%	2.39%	2.15%	2.31%	2.46%	2.26%	2.30%	2.30%	2.30%
财务费用率	-0.19%	-0.28%	-0.45%	0.29%	0.28%	-0.19%	-0.14%	-0.02%	-0.02%	-0.04%
归母净利率	3.10%	3.01%	3.63%	5.49%	2.95%	4.56%	3.92%	4.27%	4.20%	4.23%

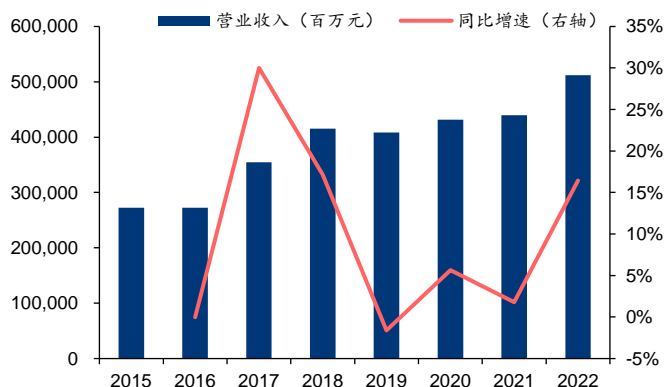
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表2: 工业富联分业务盈利情况

(百万元)	1H22	2H22	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
	A	A	A	A	A	华泰预测	华泰预测	华泰预测
总收入	225,260	286,589	431,786	439,557	511,850	565,214	617,041	666,984
同比增速	14.9%	17.7%	5.6%	1.8%	16.4%	10.4%	9.2%	8.1%
毛利率	93.5%	-60.5%	8.4%	8.3%	7.3%	7.35%	7.42%	7.45%
通信网络设备								
收入	124,539	171,639	254,019	258,966	296,178	330,041	361,778	390,408
毛利率			10.6%	10.8%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%
同比增速	10.5%	17.4%	3.9%	1.9%	14.4%	11.4%	9.6%	7.9%
收入占比	55.3%	59.9%	58.8%	58.9%	57.9%	58.4%	58.6%	58.5%
云服务设备								
收入	99,678	112,766	175,306	177,694	212,444	230,695	249,582	270,028
毛利率			4.6%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
同比增速	21.1%	18.3%	7.6%	1.4%	19.6%	8.6%	8.2%	8.2%
收入占比	44.3%	39.3%	40.6%	40.4%	41.5%	40.8%	40.4%	40.5%
工业互联网								
收入	435	1,477	1,441	1,685	1,912	3,050	4,182	4,974
毛利率			41.7%	43.9%	47.9%	45.9%	45.9%	46.6%
同比增速	17.3%	12.4%	130.8%	16.9%	13.4%	59.5%	37.1%	18.9%
收入占比	0.2%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%	0.7%
其他								
收入	608	707	1,020	1,212	1,316	1,428	1,499	1,574
毛利率			35%	31%	34%	33%	33%	33%
同比增速	0.1%	17.0%	70.9%	18.8%	8.5%	8.6%	5.0%	5.0%
收入占比	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%

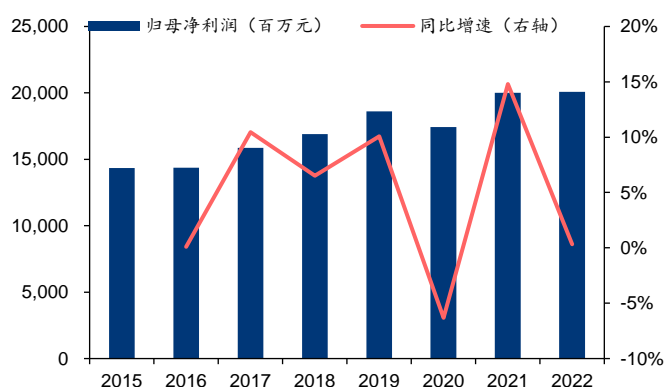
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表3：工业富联年度营业收入及同比增速



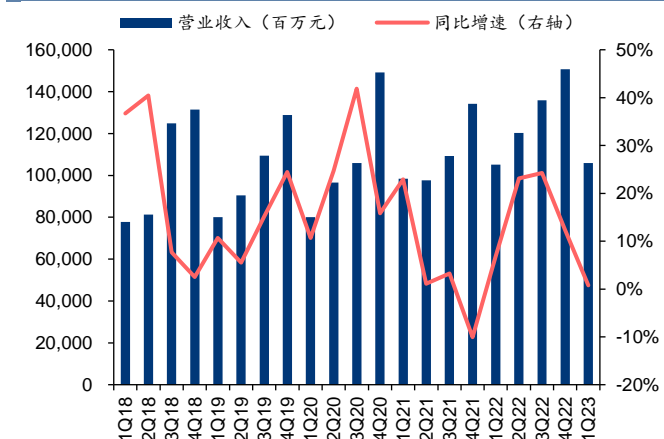
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：工业富联年度归母净利润及同比增速



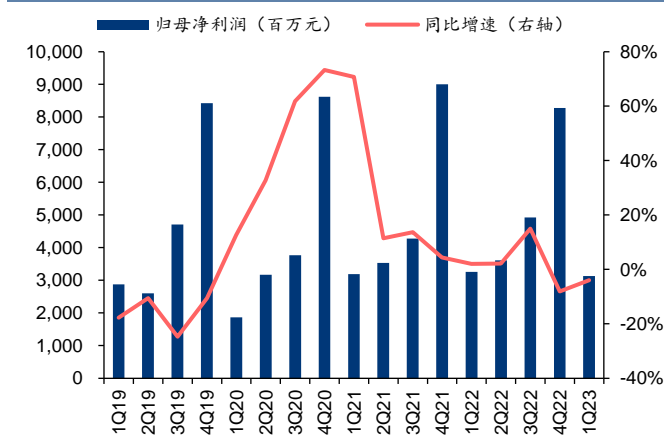
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：工业富联季度营业收入及同比增速



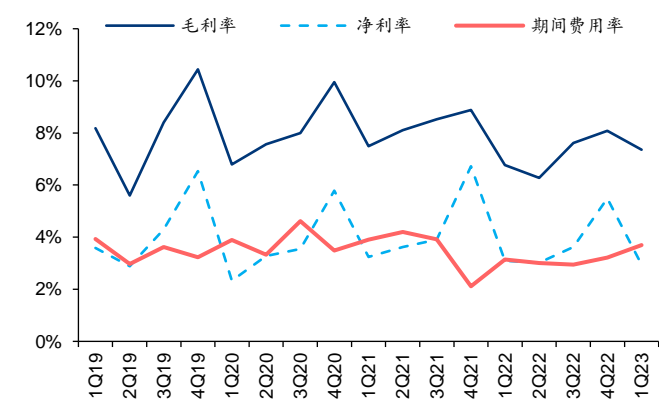
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：工业富联季度归母净利润及同比增速



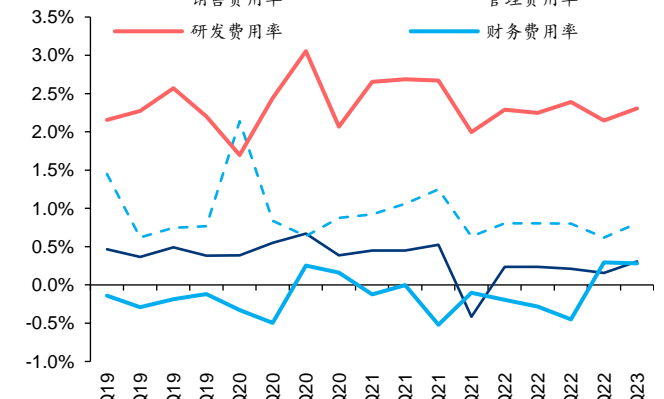
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：工业富联毛利率、净利率、期间费用率



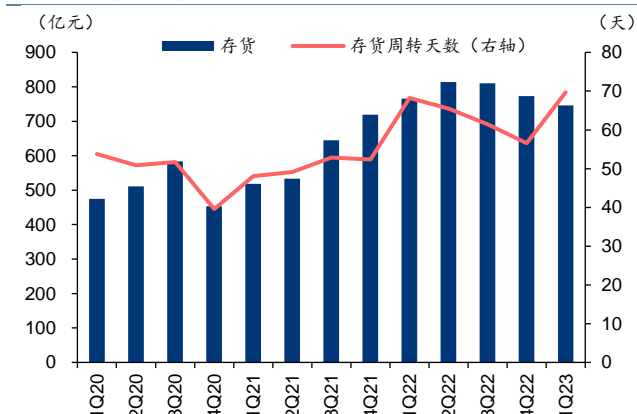
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：工业富联销售、管理、研发、财务费用率



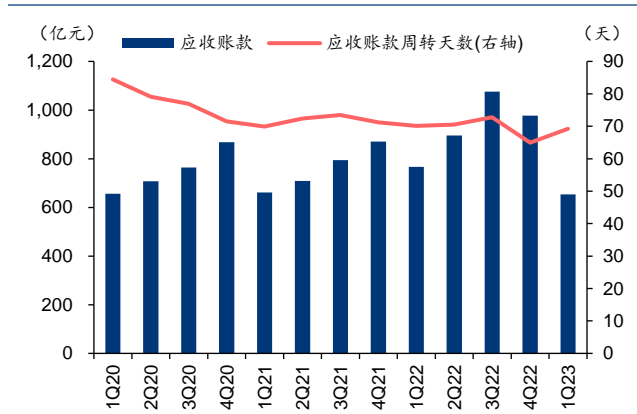
资料来源：Wind，华泰研究

图表9: 存货及存货周转天数



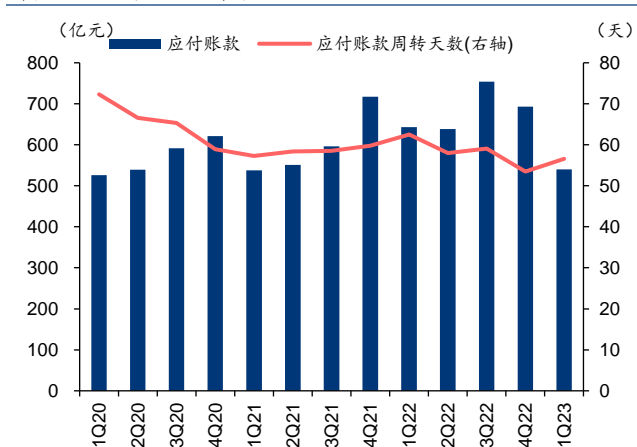
资料来源: Wind, 华泰研究

图表10: 应收账款及周转天数



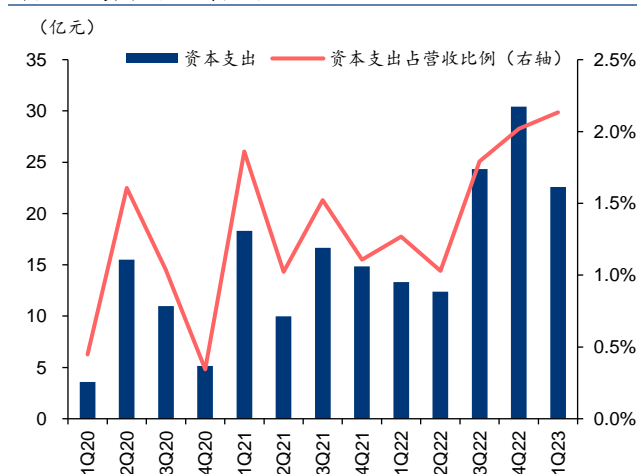
资料来源: Wind, 华泰研究

图表11: 应付账款及周转天数



资料来源: Wind, 华泰研究

图表12: 资本支出及其占营收比例



资料来源: Wind, 华泰研究

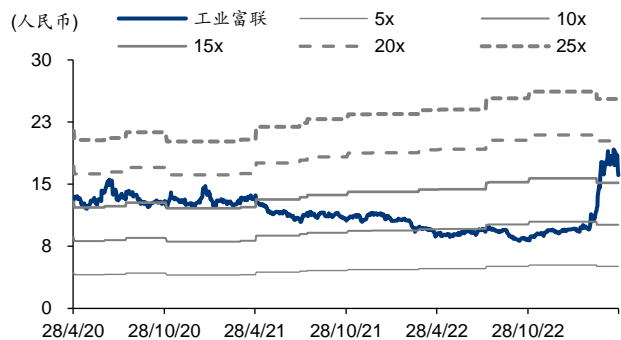
图表13: 工业富联可比公司估值表

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PE (倍)		PB (倍)		EPS增速 (%)		ROE (%)		YTD股价跌幅 (%)
				2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	
A股可比公司												
002475 CH	立讯精密	25.15	1,793	19.50	13.53	3.99	3.10	27.7%	44.1%	20.2%	21.2%	-20.8%
300433 CH	蓝思科技	11.22	558	22.44	19.08	1.26	1.19	19.0%	17.6%	5.5%	6.8%	6.6%
300136 CH	信维通信	18.40	178	22.99	16.93	2.64	2.29	53.9%	35.8%	11.7%	13.8%	11.4%
601231 CH	环旭电子	14.13	312	10.09	9.31	2.03	1.74	64.7%	8.4%	19.4%	19.2%	-12.9%
000977 CH	浪潮信息	42.38	620	30.43	22.85	3.81	3.18	0.9%	33.2%	12.0%	13.7%	96.9%
000938 CH	紫光股份	27.81	795	36.88	29.23	2.50	2.31	0.5%	26.2%	6.8%	8.4%	42.5%
A股平均值	-	-	-	23.72	18.49	2.71	2.30	27.8%	27.5%	12.6%	13.9%	20.6%
A股中位数	-	-	-	22.72	18.01	2.57	2.30	23.4%	29.7%	11.9%	13.7%	9.0%
000938 CH	工业富联	16.10	3,198	15.93	13.24	2.48	2.25	0.0%	20.8%	15.5%	17.0%	75.4%

注: 收盘价、市值截至 2023 年 4 月 27 日, 可比公司预测期数据来自 wind 一致预期, 工业富联数据来自华泰预测

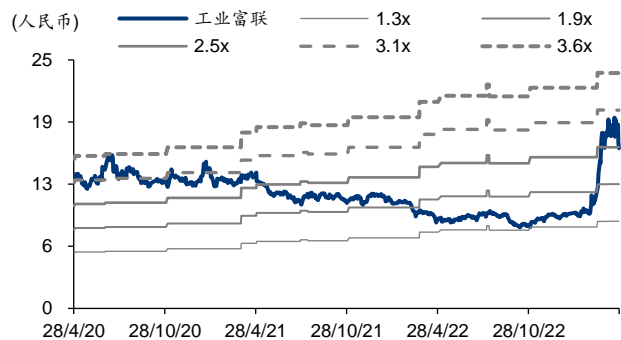
资料来源: Wind, 华泰研究

图表14: 工业富联 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表15: 工业富联 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	247,158	248,940	265,251	270,684	311,897
现金	82,877	69,430	66,727	58,703	78,724
应收账款	87,030	97,673	115,637	112,014	136,851
其他应收账款	2,517	1,879	381.84	2,028	1,422
预付账款	241.61	352.36	223.67	395.58	287.89
存货	71,928	77,322	80,015	95,276	92,345
其他流动资产	2,565	2,284	2,267	2,267	2,267
非流动资产	19,450	35,248	39,659	42,750	47,403
长期投资	3,168	12,216	16,114	21,099	27,079
固定投资	9,494	15,937	16,487	14,948	13,753
无形资产	407.01	440.31	452.73	476.74	510.79
其他非流动资产	6,382	6,655	6,606	6,226	6,060
资产总计	266,609	284,188	304,910	313,433	359,300
流动负债	141,329	149,176	157,499	151,563	180,554
短期借款	52,137	50,498	43,782	47,660	48,519
应付账款	71,737	69,279	93,989	79,550	110,609
其他流动负债	17,455	29,399	19,728	24,354	21,427
非流动负债	5,793	5,679	4,838	4,288	3,852
长期借款	3,814	3,485	2,788	2,230	1,784
其他非流动负债	1,978	2,194	2,051	2,058	2,068
负债合计	147,121	154,854	162,338	155,851	184,406
少数股东权益	307.09	358.31	366.79	380.95	394.45
股本	19,865	19,860	19,863	19,863	19,863
资本公积	28,297	28,491	28,491	28,491	28,491
留存公积	71,555	81,744	97,736	113,935	130,656
归属母公司股东权益	119,181	128,975	142,205	157,201	174,499
负债和股东权益	266,609	284,188	304,910	313,433	359,300

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	8,725	15,366	30,980	10,539	42,640
净利润	20,025	20,084	24,161	25,935	28,236
折旧摊销	3,978	4,811	7,111	8,079	7,939
财务费用	(826.39)	(703.54)	(87.02)	(125.24)	(254.85)
投资损失	(979.15)	(30.26)	(500.25)	(266.99)	(384.74)
营运资金变动	(16,208)	(12,475)	595.24	(23,131)	7,051
其他经营现金	2,735	3,679	(300.50)	47.82	54.35
投资活动现金	(7,100)	(15,308)	(10,865)	(10,944)	(12,251)
资本支出	(6,035)	(8,093)	(6,939)	(5,089)	(5,321)
长期投资	(1,799)	(9,236)	(3,898)	(4,986)	(5,980)
其他投资现金	734.12	2,022	(27.47)	(869.52)	(950.41)
筹资活动现金	4,766	(14,068)	(22,818)	(7,619)	(10,368)
短期借款	7,914	(1,639)	(6,716)	3,878	859.23
长期借款	3,814	(329.84)	(696.90)	(557.52)	(446.02)
普通股增加	(0.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	539.39	193.77	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(7,501)	(12,293)	(15,406)	(10,939)	(10,781)
现金净增加额	5,778	(11,905)	(2,703)	(8,023)	20,021

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	439,557	511,850	565,214	617,041	666,984
营业成本	403,042	474,678	520,545	568,723	614,734
营业税金及附加	595.88	486.12	681.60	706.80	755.69
营业费用	896.05	1,058	1,168	1,214	1,312
管理费用	4,157	3,828	4,228	4,492	4,722
财务费用	(826.39)	(703.54)	(87.02)	(125.24)	(254.85)
资产减值损失	(407.57)	(1,069)	(1,186)	(1,295)	(1,400)
公允价值变动收益	(481.48)	(70.11)	(16.44)	(19.70)	(54.98)
投资净收益	979.15	30.26	500.25	266.99	384.74
营业利润	22,398	21,872	26,604	28,424	31,021
营业外收入	83.80	121.23	99.00	101.34	107.19
营业外支出	163.65	30.58	30.58	30.58	30.58
利润总额	22,318	21,963	26,672	28,495	31,097
所得税	2,293	1,879	2,511	2,560	2,861
净利润	20,025	20,084	24,161	25,935	28,236
少数股东损益	14.99	10.82	8.47	14.16	13.51
归属母公司净利润	20,010	20,073	24,153	25,921	28,223
EBITDA	24,994	26,434	34,099	36,888	39,255
EPS(人民币, 基本)	1.01	1.02	1.22	1.30	1.42

主要财务比率

会计年度(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	1.80	16.45	10.43	9.17	8.09
营业利润	13.60	(2.35)	21.63	6.84	9.13
归属母公司净利润	14.80	0.32	20.32	7.32	8.88
获利能力(%)					
毛利率	8.31	7.26	7.90	7.83	7.83
净利率	4.56	3.92	4.27	4.20	4.23
ROE	16.76	15.53	16.95	16.46	16.14
ROIC	20.95	18.57	22.93	20.52	23.82
偿债能力					
资产负债率(%)	55.18	54.49	53.24	49.72	51.32
净负债比率(%)	(21.40)	(7.60)	(13.40)	(5.01)	(15.79)
流动比率	1.75	1.67	1.68	1.79	1.73
速动比率	1.22	1.13	1.16	1.14	1.20
营运能力					
总资产周转率	1.79	1.86	1.92	2.00	1.98
应收账款周转率	5.06	5.54	5.30	5.42	5.36
应付账款周转率	6.02	6.73	6.38	6.55	6.47
每股指标(人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.01	1.22	1.30	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.77	1.56	0.53	2.15
每股净资产(最新摊薄)	6.00	6.49	7.16	7.91	8.79
估值比率					
PE(倍)	15.98	15.93	13.24	12.34	11.33
PB(倍)	2.68	2.48	2.25	2.03	1.83
EV EBITDA(倍)	11.78	11.74	8.83	8.47	7.45

免责声明

分析师声明

本人，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。
- 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、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