

Q1 业绩承压,指引 Q2 营收环比增长

华泰研究

2023 年 5 月 04 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):

22.80

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

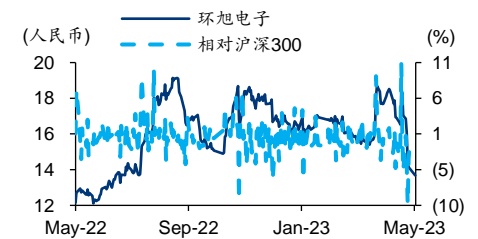
研究员 黄乐平, PhD
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

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)	22.80
收盘价(人民币 截至 5 月 4 日)	13.68
市值(人民币百万)	30,194
6 个月平均日成交额(人民币百万)	213.28
52 周价格范围(人民币)	12.11-19.14
BVPS(人民币)	7.25

股价走势图



资料来源: Wind

1Q23 受行业需求低迷及去库存影响, 预计公司全年营收逐季回暖

环旭电子 1Q23 营收 130.0 亿元 (YoY: -7%), 归母净利润 2.8 亿元 (YoY: -37%), 同比下滑主因: 1)全球宏观经济承压, 下游终端需求仍未明显修复; 2)行业依旧处于去库存阶段; 3)计提与存货相关的减值损失。公司预计 Q2 营收恢复环比个位数增长, 营业利润率与 2Q21 接近并有所改善。我们认为 23 年公司经营有望逐季回暖, 主因: 1)车电业务将维持快速成长; 2)随着模组化业务启动备货, 将带动公司收入和利润率呈现良好水平。看好公司全球化、多元化布局下的长期成长动能, 但由于消费电子需求复苏节奏延缓, 预计公司 23/24/25 年 EPS 为 1.47/1.80/2.17 元(前值: 1.56/1.87/2.21)。公司车电及服务器业务扩张有望带来估值提升, 给予公司 23 年 15.5xPE(可比公司中位数 15x), 给予目标价 22.8 元(前值 25.74 元), 维持买入评级。

汽车电子业务高增, 营收结构进一步优化

分业务来看, Q1 通讯/消费电子/工业/云端及存储/汽车电子/医疗电子收入同比 -17.49%/-5.25%/+15.23%/-22.33%/+30.12%/-13.83%。从结构来看, 汽车电子/工业类占比增加 2pct/4pct 至 9%/17%, 营收结构进一步优化。公司 1Q23 毛利率 9.08%(YoY: -0.2pct, QoQ: -1.9pct), 净利率 1.23%(YoY: -1.0pct%, QoQ: -2.6pct); 费用方面, 营收同比下降情况下, 公司仍维持一定研发动能, 叠加汇兑损失增加, 研发/财务费用率同比提升 0.3/0.2pct, 期间费用率同比提升 0.5pct 至 6.35%。展望全年, 随着 2H23 下游终端需求逐步回升, 叠加新终端应用持续落地, 我们看好公司利润率提升空间。

车电业务延续强劲增长, 关注服务器相关业务长期增长空间

中长期, 我们仍坚定看好公司成长动能, 尤其是车电功率模块增长空间以及 AI 催生的电脑及存储业务新机遇。1)车电: 尽管下游降价压力仍在, 但随着客户订单增长, 公司预计车电业务全年营收同增约 20%, 其中 power module 和 powertrain 收入占比进一步提高; 2)服务器: 公司提供服务器/高速交换机主板、企业级 SSD 产品等, 今年 1 月协助客户推出先进边缘 AI 服务器。公司认为五年内云端服务器、数据中心相关业务体量有机会从 4 亿美元左右成长到 7 亿美元左右。此外, 23 年公司将持续投资墨西哥二厂, 预计 1Q24 建成厂房, 启动投产。

给予目标价 22.8 元, 维持“买入”评级

环旭作为电子制造服务龙头和 SiP 技术佼佼者, 贯彻全球化策略并不断优化业务结构, 构筑富有韧性的全球供应链, 为稳健成长奠定根基。预计公司 23-25 年归母净利润为 32.4/39.7/47.9 亿元。给予目标价 22.8 元 (前值: 25.74 元), 对应 23 年 15.5x PE, 维持买入评级。

风险提示: 中美贸易摩擦升级、3C 需求不及预期的风险。

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)	55,300	68,516	71,012	81,067	90,044
+/-%	15.94	23.90	3.64	14.16	11.07
归属母公司净利润(人民币百万)	1,858	3,060	3,238	3,966	4,787
+/-%	6.81	64.69	5.83	22.47	20.70
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.84	1.39	1.47	1.80	2.17
ROE(%)	14.19	19.43	17.95	18.77	19.06
PE(倍)	16.25	9.87	9.32	7.61	6.31
PB(倍)	2.31	1.92	1.67	1.43	1.20
EV EBITDA(倍)	9.31	6.44	6.68	5.14	4.19

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 环旭电子财务预测

(百万人民币)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
	A	A	A	A	A	A	A	A	华泰预测	华泰预测	华泰预测	Diff	Diff	Diff
营业收入	13,954	14,987	20,590	18,986	12,998	47,696	55,300	68,516	71,012	81,067	90,044	-5%	-5%	-8%
同比	28%	32%	45%	1%	-7%	28%	16%	24%	4%	14%	11%			
毛利	1,294	1,579	2,229	2,087	1,181	4,985	5,318	7,189	7,642	9,014	10,423	-6%	-5%	-6%
CFEX	813	856	987	1143	826	3114	3325	3,799	3,981	4,528	4,972			
销售费用	76	82	88	78	77	318	311	324	329	375	417			
管理费用	288	409	430	295	266	1,123	1,169	1,422	1,474	1,682	1,869			
研发费用	388	423	495	729	399	1,576	1,641	2,034	2,109	2,391	2,638			
财务费用	61	-58	-27	42	83	96	203	19	70	79	49			
营业利润	500	720	1244	997	302	1,962	2,132	3,461	3,693	4,511	5,455	-6%	-4%	-2%
同比	60%	131%	92%	16%	-39%	38%	9%	62%	7%	22%	21%			
营业外收入(支出)	1	2	15	-2	3	12	7	16	12	12	13			
税前收益	501	722	1,260	995	306	1,974	2,139	3,477	3,705	4,522	5,468			
同比	59%	126%	95%	16%	-39%	38%	8%	63%	7%	22%	21%			
所得税	62	76	173	106	28	240	282	417	467	556	681			
少数股东权益	0	0	0	0	0	-6	-1	0	0	0	0			
归母净利润	439	646	1086	889	277	1,739	1,858	3,060	3,238	3,966	4,787	-6%	-4%	-2%
同比	79%	111%	90%	21%	-37%	38%	7%	65%	6%	22%	21%			
全面摊薄EPS(元)	0.20	0.29	0.49	0.40	0.13	0.80	0.85	1.39	1.47	1.80	2.17			
比率分析														
毛利率	9.3%	10.5%	10.8%	11.0%	9.1%	10.5%	9.6%	10.5%	10.8%	11.1%	11.6%			
营业费用率	5.8%	5.7%	4.8%	6.0%	6.4%	6.5%	6.0%	5.5%	5.6%	5.6%	5.5%			
销售费用率	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%			
管理费用率	2.1%	2.7%	2.1%	1.6%	2.0%	2.4%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%			
研发费用率	2.8%	2.8%	2.4%	3.8%	3.1%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%			
财务费用率	0.4%	-0.4%	-0.1%	0.2%	0.6%	0.2%	0.4%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%			
归母净利润率	3.1%	4.3%	5.3%	4.7%	2.1%	3.6%	3.4%	4.5%	4.6%	4.9%	5.3%			

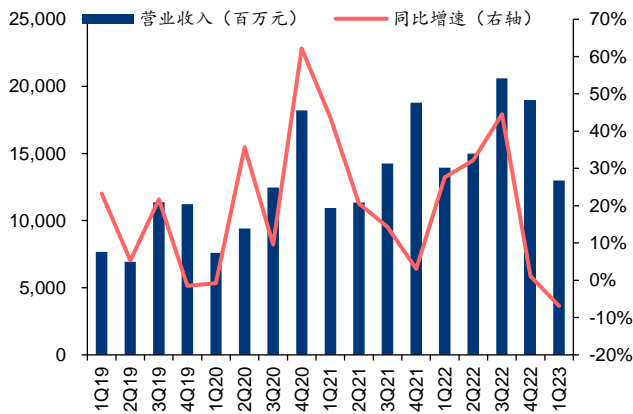
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表2: 环旭细分业务情况

(百万人民币)	3Q22	4Q22	1Q23	2021	2022	2023E	2024E	2025E
	A	A	A	A	A	(Huatai)	(Huatai)	(Huatai)
总收入	20,590	18,986	12,998	55,300	68,516	71,012	81,067	90,044
同比	44.5%	1.1%	-6.8%	15.9%	23.9%	16.8%	16.8%	16.8%
通讯类	7,651	7,157	4,576	21,211	25,521	25,823	28,798	31,641
同比	40.6%	-2.3%	-17.5%	4.6%	20.3%	1.2%	11.5%	9.9%
营收占比	37.2%	37.7%	35.2%	38.4%	37.2%	36.4%	35.5%	35.1%
消费电子类	7,333	6,433	3,752	18,566	21,898	20,495	23,057	24,176
同比	53.4%	-10.1%	-5.2%	7.8%	17.9%	-6.4%	12.5%	4.9%
营收占比	35.6%	33.9%	28.9%	33.6%	32.0%	28.9%	28.4%	26.8%
云端及存储类产品	1,921	1,703	1,094	4,793	6,989	7,549	8,681	9,549
同比	38.4%	39.5%	-22.3%	25.3%	45.8%	8.0%	15.0%	10.0%
营收占比	9.3%	9.0%	8.4%	8.7%	10.2%	10.6%	10.7%	10.6%
工业类产品	2,342	2,240	2,164	7,276	8,767	10,521	12,099	13,914
同比	29.0%	13.7%	15.2%	67.3%	20.5%	20.0%	15.0%	15.0%
营收占比	11.4%	11.8%	16.6%	13.2%	12.8%	14.8%	14.9%	15.5%
汽车电子类产品	1,167	1,254	1,201	2,605	4,552	5,690	7,397	9,616
同比	82.7%	60.7%	30.1%	54.1%	74.7%	25.0%	30.0%	30.0%
营收占比	5.7%	0.0%	0.0%	4.7%	6.6%	8.0%	9.1%	10.7%
医疗电子类产品	27	31	61	281	137	158	181	209
同比	-25.5%	-79.1%	-13.8%	289.9%	-51.1%	15.0%	15.0%	15.0%
营收占比	0.1%	0.2%	0.5%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
其他主营业务	148	123	152	521	605	726	799	879
同比	2.8%	-10.5%	-10.1%	122.3%	16.1%	20.0%	10.0%	10.0%
营收占比	0.7%	0.6%	1.2%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%

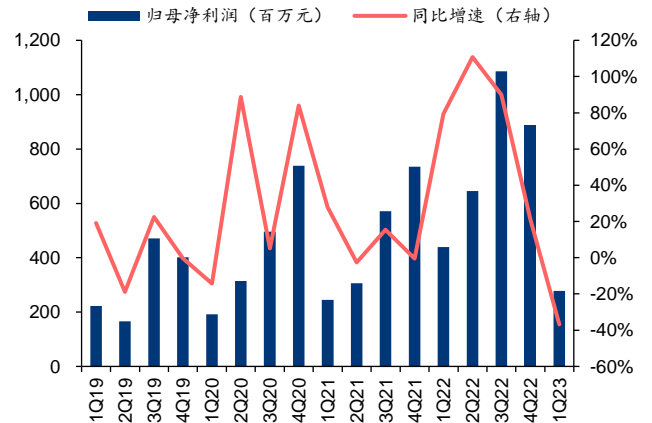
资料来源: Wind, 公司公告, 华泰研究预测

图表3：单季度营收及同比增速



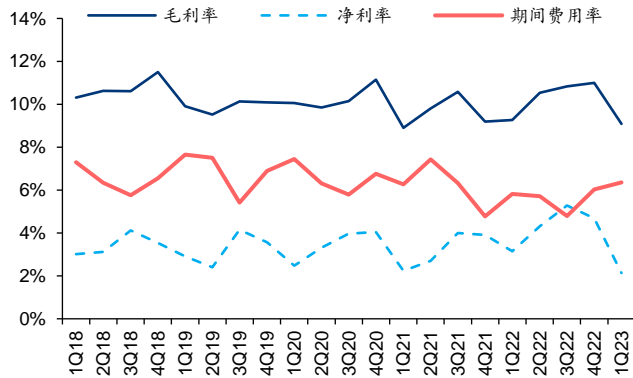
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：单季度归母净利润及同比增速



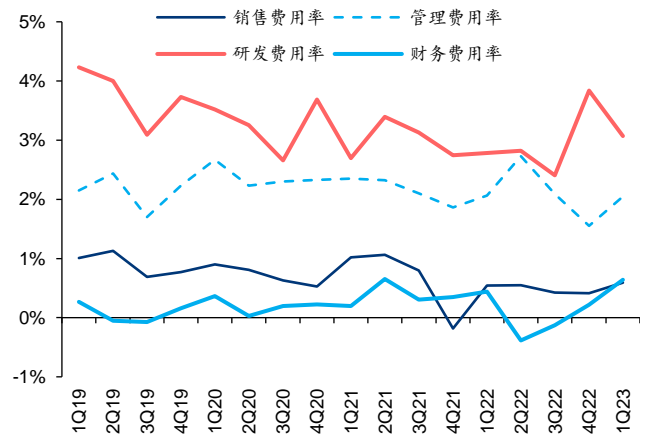
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：单季度销售毛利率&净利率&期间费用率



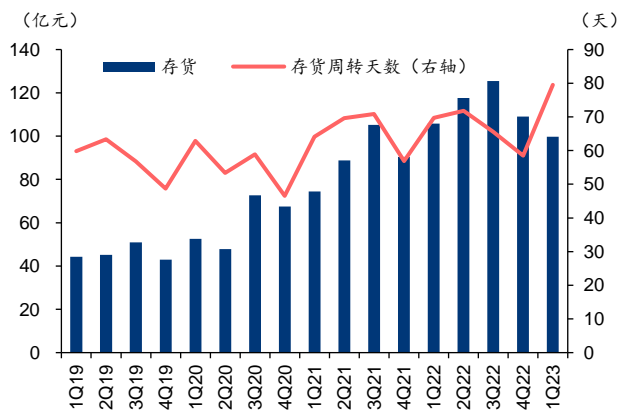
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：单季度费用率



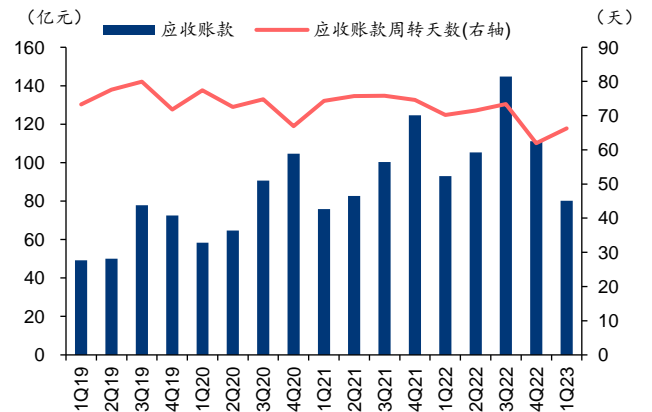
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：环旭存货与存货周转天数



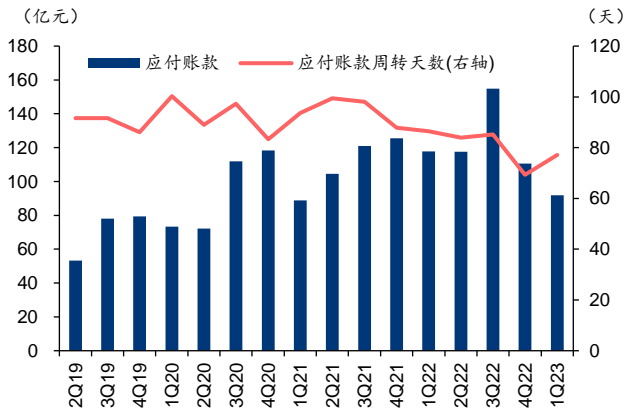
资料来源：公司公告，华泰研究

图表8：环旭应收账款与周转天数



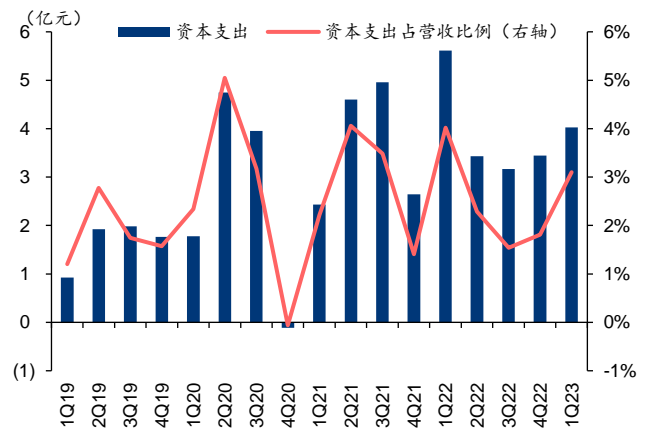
资料来源：公司公告，华泰研究

图表9: 环旭应付账款及周转天数



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表10: 环旭季度资本支出及资本支出占营收比



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表11: 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 (%)
				2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	
A股可比公司												
002241 CH	歌尔股份	17.81	609	20.75	15.82	1.87	1.68	65.1%	31.2%	7.9%	9.8%	5.8%
002475 CH	立讯精密	25.62	1,827	14.19	11.27	3.18	2.51	41.0%	25.9%	21.8%	21.2%	-19.3%
600584 CH	长电科技	27.03	481	16.04	12.62	1.76	1.56	-6.9%	27.0%	12.1%	12.5%	17.3%
002938 CH	鹏鼎控股	24.29	564	10.62	9.14	1.80	1.56	5.9%	16.2%	16.9%	16.8%	-11.5%
A股平均值	-	-	-	15.40	12.21	2.15	1.82	26.3%	25.1%	14.7%	15.1%	-1.9%
A股中位数	-	-	-	15.11	11.95	1.84	1.62	23.4%	26.5%	14.5%	14.7%	-2.8%
601231 CH	环旭电子	13.68	302	9.32	7.61	1.67	1.43	5.8%	22.5%	18.0%	18.8%	-15.7%

注: 数据时间截至到 2023 年 5 月 4 日, 可比公司数据来自 Wind 一致预测

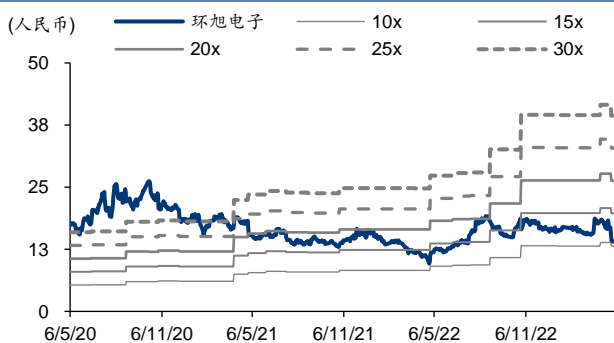
资料来源: Wind, 华泰研究

风险提示

中美贸易摩擦升级的风险。随着美国 BIS 宣布对华限制升级, 全球 3C 产业链供给与需求端均产生了较大不确定性。考虑到环旭与苹果等海外巨头的合作对公司发展及业绩增长密切相关, 我们认为公司或面临中美贸易摩擦升级、终端需求萎缩或合作受阻导致业绩增长不及预期的风险。

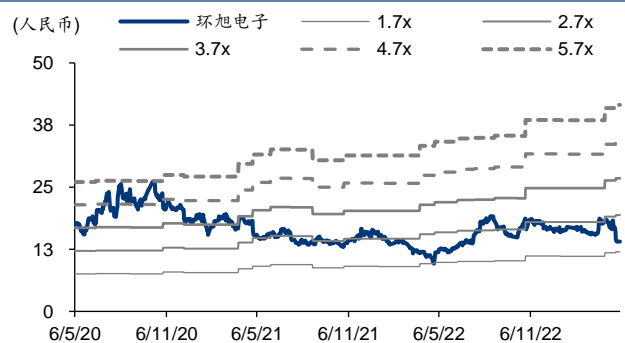
3C 需求不及预期的风险。在海外通胀高企的情况下, 宏观经济下行或导致消费二次探底, 3C 需求持续疲弱。考虑到环旭目前业务分布中主要的营收及利润贡献仍然来自于通讯类和消费电子类产品, 因此仍面临疫情升级背景下 3C 需求不及预期、业绩下滑的风险。

图表12: 环旭电子 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表13: 环旭电子 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	28,495	30,851	37,885	41,510	47,445
现金	6,034	7,695	11,420	13,037	14,480
应收账款	12,459	11,119	15,588	13,548	19,549
其他应收账款	129.25	137.01	138.95	176.08	173.84
预付账款	51.47	73.39	56.02	91.71	72.37
存货	9,038	10,910	9,702	13,734	12,163
其他流动资产	782.82	916.78	979.86	922.96	1,006
非流动资产	7,362	7,723	7,602	8,006	8,248
长期投资	542.55	611.01	717.93	831.10	951.79
固定投资	3,442	4,457	4,329	4,695	4,892
无形资产	453.46	415.10	373.59	332.08	290.57
其他非流动资产	2,924	2,240	2,182	2,148	2,114
资产总计	35,857	38,574	45,487	49,516	55,694
流动负债	17,566	18,748	23,410	24,312	26,497
短期借款	2,481	4,499	7,629	7,050	7,647
应付账款	12,559	11,056	13,345	14,400	16,259
其他流动负债	2,527	3,192	2,435	2,863	2,591
非流动负债	5,208	4,077	4,038	4,074	4,079
长期借款	1,101	59.43	20.80	56.56	61.39
其他非流动负债	4,107	4,017	4,017	4,017	4,017
负债合计	22,774	22,825	27,448	28,386	30,576
少数股东权益	0.40	0.44	0.47	0.50	0.53
股本	2,210	2,207	2,207	2,207	2,207
资本公积	2,242	2,235	2,235	2,235	2,235
留存公积	8,644	11,138	13,501	16,667	20,580
归属母公司股东权益	13,082	15,749	18,039	21,130	25,117
负债和股东权益	35,857	38,574	45,487	49,516	55,694

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	(1,102)	3,435	2,496	4,035	2,543
净利润	1,857	3,060	3,238	3,966	4,787
折旧摊销	1,067	1,069	601.96	684.01	774.87
财务费用	203.40	18.87	70.21	79.38	48.91
投资损失	(111.68)	(138.63)	(111.25)	(120.52)	(123.47)
营运资金变动	(4,145)	(728.34)	(1,267)	(527.91)	(2,898)
其他经营现金	27.11	154.00	(35.80)	(46.30)	(46.30)
投资活动现金	(1,487)	(1,524)	(341.90)	(929.39)	(857.83)
资本支出	(1,515)	(1,671)	(273.99)	(849.88)	(758.79)
长期投资	(75.62)	(6.21)	(106.92)	(113.16)	(120.69)
其他投资现金	103.66	153.32	39.02	33.65	21.65
筹资活动现金	2,391	(502.42)	(5,559)	(908.89)	(838.48)
短期借款	2,105	2,019	3,130	(579.55)	596.88
长期借款	(1,910)	(1,042)	(38.63)	35.76	4.84
普通股增加	0.00	3.36	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	61.49	(7.93)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	2,135	(1,475)	(8,650)	(365.09)	(1,440)
现金净增加额	(285.03)	1,660	(3,405)	2,197	846.74

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	55,300	68,516	71,012	81,067	90,044
营业成本	49,981	61,327	63,370	72,053	79,621
营业税金及附加	49.82	55.43	57.45	65.58	72.85
营业费用	311.48	323.83	328.53	375.05	416.58
管理费用	1,169	1,422	1,474	1,682	1,869
财务费用	203.40	18.87	70.21	79.38	48.91
资产减值损失	(18.75)	(98.87)	(102.47)	(116.98)	(129.93)
公允价值变动收益	44.59	31.84	23.39	33.27	29.50
投资净收益	111.68	138.63	111.25	120.52	123.47
营业利润	2,132	3,461	3,693	4,511	5,455
营业外收入	19.63	25.33	19.98	21.65	22.32
营业外支出	12.58	8.94	8.20	9.91	9.01
利润总额	2,139	3,477	3,705	4,522	5,468
所得税	282.17	417.21	466.67	556.10	680.53
净利润	1,857	3,060	3,238	3,966	4,787
少数股东损益	(1.28)	0.02	0.02	0.03	0.04
归属母公司净利润	1,858	3,060	3,238	3,966	4,787
EBITDA	3,424	4,790	4,444	5,361	6,376
EPS (人民币, 基本)	0.85	1.40	1.47	1.80	2.17

主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	15.94	23.90	3.64	14.16	11.07
营业利润	8.67	62.34	6.72	22.13	20.93
归属母公司净利润	6.81	64.69	5.83	22.47	20.70
获利能力 (%)					
毛利率	9.62	10.49	10.76	11.12	11.58
净利率	3.36	4.47	4.56	4.89	5.32
ROE	14.19	19.43	17.95	18.77	19.06
ROIC	14.51	20.92	20.10	23.40	23.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.51	59.17	60.34	57.33	54.90
净负债比率 (%)	13.70	5.78	(1.24)	(11.24)	(12.79)
流动比率	1.62	1.65	1.62	1.71	1.79
速动比率	1.07	1.03	1.18	1.11	1.31
营运能力					
总资产周转率	1.66	1.84	1.69	1.71	1.71
应收账款周转率	4.82	5.81	5.32	5.56	5.44
应付账款周转率	4.10	5.19	5.19	5.19	5.19
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.39	1.47	1.80	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.50)	1.56	1.13	1.83	1.15
每股净资产(最新摊薄)	5.93	7.14	8.17	9.57	11.38
估值比率					
PE (倍)	16.25	9.87	9.32	7.61	6.31
PB (倍)	2.31	1.92	1.67	1.43	1.20
EV EBITDA (倍)	9.31	6.44	6.68	5.14	4.19

免责声明

分析师声明

本人, 陈旭东、黄乐平, 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

- 分析师陈旭东、黄乐平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