

盈利能力回升，Q2 业绩延续高增长

华泰研究

2022 年 7 月 12 日 | 中国内地

公告点评

消费电子

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

96.59

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

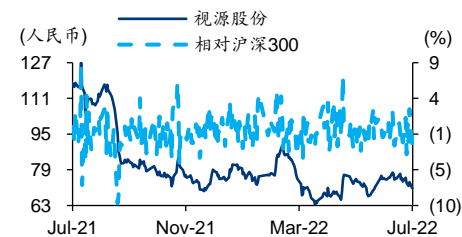
研究员 黄乐平, PhD
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

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

基本数据

目标价(人民币)	96.59
收盘价(人民币 截至 7 月 11 日)	70.72
市值(人民币 百万)	47,138
6 个月平均日成交额(人民币 百万)	152.08
52 周价格范围(人民币)	63.41-127.00
BVPS(人民币)	13.06

股价走势图



资料来源: Wind

成本下行带动盈利水平回升，2Q22 净利润延续高增长

公司发布业绩预告，预计 1H22 归母净利润 6.48~6.98 亿元(YoY: 50.70~62.33%)，扣非归母净利润 5.27~5.77 亿元(YoY: 65.95~81.68%)。其中，2Q22 预计归母净利润中值 3.65 亿元(YoY:+59.55%,QoQ: +18.48%)。Q2 利润高增主要得益于：1)全球面板价格持续回落，带动交互智能平板成本边际改善；2)公司通过技术创新推出新品，整机业务占比提升带动公司综合毛利率增长。上半年盈利拐点已现，我们继续看好公司巩固主业龙头优势，长期将凭借海外市场和部件新业务迎来第二成长极。我们维持对公司 22-24 年 EPS 预测 3.22/3.77/4.63 元，参考可比 Wind 一致预期 22 年 PE 中位数 25x，基于公司在教育和会议方面的龙头品牌优势及清晰的海外业务增长前景，给予 22 年 30x PE，维持目标价 96.59 元，维持“买入”评级。

1H22: 海外及白电部件业务快速成长，疫情部分拖慢教育/企服业务推广

上半年，尽管国内华东等地区疫情封控对教育、企业服务的推广造成了一定挑战，在整机出海以及创新业务发力之下，公司总体收入仍保持稳健增长。分业务来看：1)板卡及相关部件业务收入持续稳定增长；2)海外整机业务以及生活电器部件等创新业务收入保持快速增长；3)教育、企服受累于国内疫情反复，上半年收入同比有所下降。利润方面，受益于 1)成本端大尺寸液晶面板价格持续下探，“缺芯少屏”压力边际缓解以及 2)结构端产品创新驱动整机产品比重优化，公司上半年净利润实现高增，我们预计公司毛利率将持续逐渐改善。

核心业务竞争力强劲，看好新业务以及海外市场扩张驱动成长

展望 2H22，继续看好视源巩固板卡以及交互智能平板业务优势，其中：1)Q3 教育旺季来临，教育业务有望通过产品升级、应用横向延伸等战略，强化希沃品牌解决方案提供能力；2)会议平板方面，MAXHUB 有望通过软硬件升级以及新市场新渠道推广，实现企服市场份额攀升；3)部件方面，看好公司通过产品种类拓展，凭借生活电器等创新业务打开新成长空间。海外市场拓展方面，我们继续看好海外教育业务景气度持续性及渗透率提升前景，公司有望利用产品管理与供应链规模优势，持续开拓新客户，维持收入高速增长。

交互智能平板业务龙头盈利改善逐步兑现，维持“买入”评级

随着面板价格回落、原材料短缺缓解，公司盈利能力已实现逐季修复。我们维持 22-24 年归母净利润预测为 21.5/25.1/30.9 亿元。考虑到公司在教育和会议方面具有较强品牌优势且海外业务增长前景清晰，我们给予公司 22 年 30x PE，维持目标价 96.59 元，对应 36.6%上行空间，维持“买入”评级。

风险提示：新产品开拓慢于市场预期，交互平板等市场竞争加剧。

经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(人民币 百万)	17,129	21,226	24,832	27,759	30,638
+/-%	0.45	23.91	16.99	11.79	10.37
归属母公司净利润(人民币 百万)	1,902	1,699	2,146	2,514	3,087
+/-%	18.04	(10.65)	26.31	17.14	22.80
EPS(人民币，最新摊薄)	2.85	2.55	3.22	3.77	4.63
ROE(%)	26.12	19.97	21.34	21.00	21.35
PE(倍)	24.79	27.75	21.97	18.75	15.27
PB(倍)	6.55	5.64	4.76	3.99	3.30
EV EBITDA(倍)	20.56	21.95	17.42	14.38	11.13

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：视源股份财务预测

(百万人民币)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	2021	2022E	2023E	2024E
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	华泰	华泰	华泰
营业收入	2,616	3,629	6,192	4,693	3,571	4,392	7,320	5,943	4,187		21,226	24,832	27,759	30,638
% YoY	-22%	-6%	7%	16%	36%	21%	18%	27%	17%		24%	17%	12%	10%
营业成本	(1,927)	(2,614)	(4,597)	(3,444)	(2,727)	(3,288)	(5,417)	(4,407)	(3,083)		(15,839)	(18,441)	(20,506)	(22,517)
毛利	689	1,014	1,595	1,249	844	1,103	1,903	1,536	1,104		5,387	6,390	7,254	8,121
OPEX	(548)	(618)	(639)	(627)	(661)	(767)	(983)	(1,049)	(793)		(3,460)	(3,732)	(4,173)	(4,381)
销售费用	(156)	(221)	(271)	(360)	(243)	(318)	(419)	(390)	(276)		(1,370)	(1,415)	(1,555)	(1,716)
管理费用	(157)	(167)	(192)	(173)	(185)	(222)	(261)	(311)	(239)		(978)	(978)	(1,088)	(1,201)
研发费用	(238)	(246)	(252)	(146)	(235)	(253)	(316)	(359)	(292)		(1,163)	(1,363)	(1,524)	(1,598)
财务费用	2	16	76	52	1	26	14	10	14		51	25	(6)	133
资产减值损失	(19)	(48)	23	(107)	(29)	(193)	(55)	(17)	(33)		(293)	372	416	447
信用减值损失	(1)	2	(2)	0	2	(2)	(3)	5	(2)		1	2	3	4
投资收益	35	21	18	38	35	59	57	52	45		203	83	105	126
营业利润	165	377	981	529	195	208	917	511	327		1,831	2,318	2,721	3,347
% YoY	-17%	-8%	3%	165%	18%	-45%	-7%	-3%	67%		-11%	27%	17%	23%
营业外收入(支出)	7	18	3	(8)	1	21	2	3	(2)		27	28	28	29
税前收益	172	395	985	521	196	229	919	514	325		1,858	2,347	2,749	3,376
% YoY	-14%	-5%	-1%	193%	14%	-42%	-7%	-1%	66%		-10%	26%	17%	23%
所得税	(10)	(16)	(119)	(17)	3	1	(110)	(48)	(11)		(154)	(195)	(228)	(280)
少数股东损益	(1)	(0)	(2)	(7)	2	(1)	(17)	12	(6)		(5)	(6)	(7)	(8)
归母净利润	162	379	863	497	201	229	792	477	308	340~390	1,699	2,146	2,514	3,087
% YoY	-14%	1%	2%	152%	24%	-40%	-8%	-4%	53%	49%~70%	-11%	26%	17%	23%
全面摊薄EPS(元)	0.24	0.57	1.30	0.75	0.30	0.34	1.19	0.72	0.46	0.97~1.05	2.55	3.22	3.77	4.63
比率分析														
毛利率	26.3%	27.9%	25.8%	26.6%	23.6%	25.1%	26.0%	25.8%	26.4%		25.4%	25.7%	26.1%	26.5%
费用率	21.0%	17.0%	10.3%	13.4%	18.5%	17.5%	13.4%	17.7%	18.9%		16.3%	15.0%	15.0%	14.3%
研发费用率	9.1%	6.8%	4.1%	3.1%	6.6%	5.8%	4.3%	6.0%	7.0%		5.5%	5.5%	5.5%	5.2%
营业利润率	6.3%	10.4%	15.9%	11.3%	5.5%	4.7%	12.5%	8.6%	7.8%		8.6%	9.3%	9.8%	10.9%
净利率	6.2%	10.5%	13.9%	10.6%	5.6%	5.2%	10.8%	8.0%	7.4%		8.0%	8.6%	9.1%	10.1%

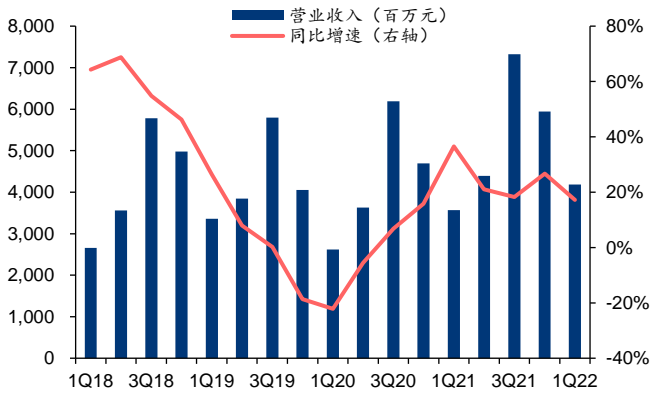
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表2：视源股份细分业务情况

	1H20	2H20	1H21	2H21	2020	2021
营业总收入	6,244.90	10,884.42	7,962.53	13,263.18	17129.32	21225.71
交互智能平板	2,649.95	5,329.02	3,880.67	7,049.94	7978.97	10930.61
占营收比	42.43%	48.96%	48.74%	53.15%	46.58%	51.50%
同比增长	8.69%	18.32%	46.44%	32.29%	14.94%	36.99%
液晶显示主控板卡	2,585.58	3,773.56	2,532.49	3,675.62	6359.14	6208.11
占营收比	41.40%	34.67%	31.81%	27.71%	37.12%	29.25%
同比增长	-33.94%	-6.68%	-2.05%	-2.60%	-20.09%	-2.38%
其他主营业务	1,244.29	1,546.91	1,549.37	2,537.62	2791.2	4086.99
占营收比	19.92%	14.21%	19.46%	19.13%	16.29%	19.25%
同比增长	18.38%	18.96%	53.50%	64.04%	29.64%	46.42%
毛利率						
交互智能平板	34.71%	32.55%	28.33%	31.08%	32.55%	30.10%
液晶显示主控板卡	18.09%	17.08%	15.69%	13.14%	17.08%	14.18%
其他主营业务	31.28%	25.80%	29.08%	30.16%	30.95%	29.75%

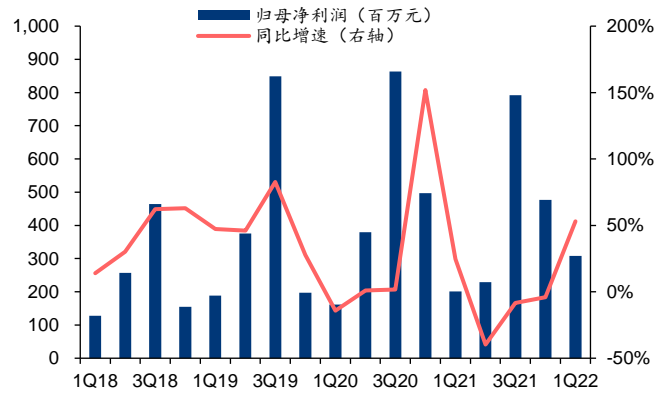
资料来源：Wind，华泰研究

图表3: 单季度营收及同比增速



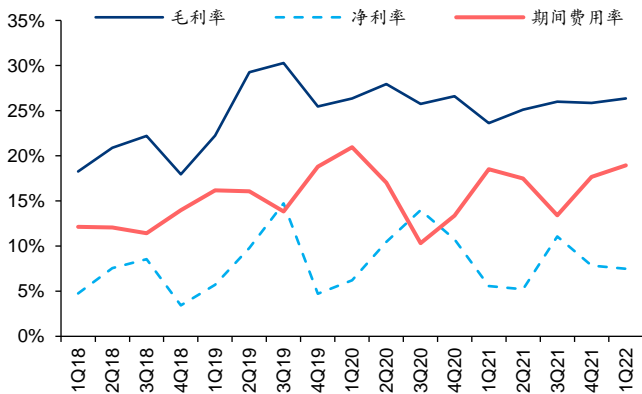
资料来源: Wind, 华泰研究

图表4: 单季度归母净利润及同比增速



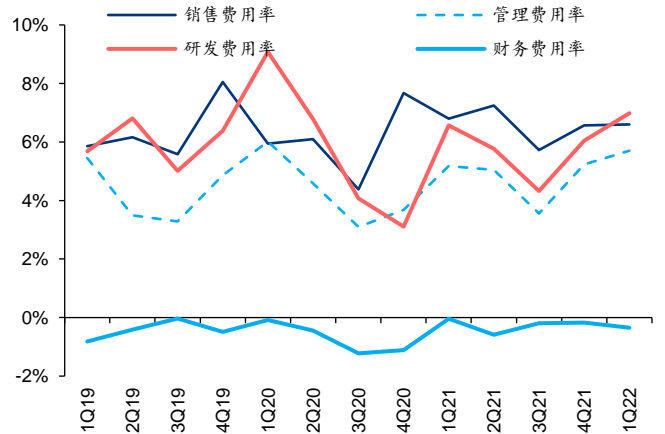
资料来源: Wind, 华泰研究

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: 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	
300628 CH	亿联网络	71.87	648	30.36	23.61	8.12	6.43	31.6%	28.6%	27.2%	27.8%	-10.8%
002415 CH	海康威视	32.91	3,104	15.85	13.34	3.95	3.21	14.7%	18.8%	25.5%	25.1%	-35.3%
600636 CH	国新文化	7.22	32	15.98	11.65	1.17	1.08	147.2%	37.1%	7.4%	9.3%	-32.4%
300559 CH	佳发教育	9.33	37	19.11	15.06	3.14	2.77	136.1%	26.9%	16.7%	18.8%	4.0%
002230 CH	科大讯飞	41.20	957	46.10	33.86	5.16	4.54	27.7%	36.1%	11.3%	13.8%	-21.3%
002153 CH	石基信息	14.23	299	243.66	105.64	3.62	3.54	118.3%	130.7%	1.5%	3.5%	-30.6%
平均值				61.84	33.86	4.19	3.60	79.3%	46.4%	14.9%	16.4%	-21.1%
中位数				24.73	19.33	3.78	3.38	74.9%	32.4%	14.0%	16.3%	-26.0%

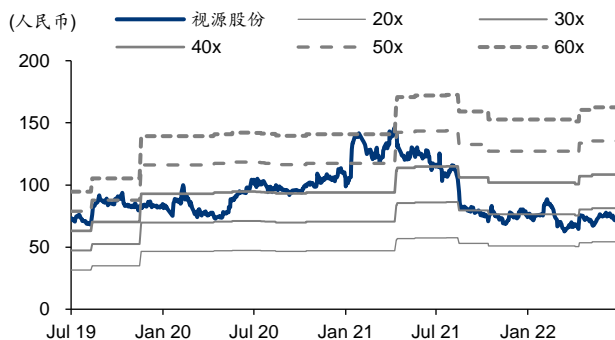
注: 数据时间截至到 2022 年 7 月 11 日, 公司数据来自 Wind 一致性预测
资料来源: Wind, 华泰研究

风险提示

新产品市场开拓慢于预期。公司传统电视板卡业务的份额已经做到全球第一，未来提升空间有限，新产品如白电板卡、互动平板的市场开拓速度直接影响公司的业绩增量规模，而智能家居、教育信息化、办公信息化的推进进度仍具有一定不确定性。

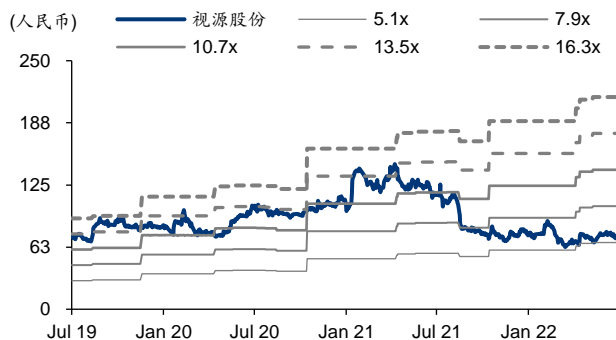
交互平板市场竞争加剧。目前教育、会议用的交互平板市场仍处于方兴未艾阶段，公司在国内市场领先地位稳固，但是随着微软、谷歌等越来越多厂商的加入，市场的竞争有加剧风险，因此，未来产品的价格和盈利能力具有不确定性。

图表8: 视源股份 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表9: 视源股份 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,027	8,424	10,128	12,578	15,253
现金	3,829	4,998	6,490	8,539	11,017
应收账款	128.01	166.73	178.08	207.39	218.05
其他应收账款	31.39	36.41	42.91	45.76	52.11
预付账款	29.72	22.23	38.54	29.40	45.59
存货	1,829	2,383	2,521	2,931	3,055
其他流动资产	1,180	818.37	858.61	825.07	865.20
非流动资产	5,534	7,083	7,272	7,418	7,524
长期投资	106.42	113.35	142.45	176.98	199.25
固定投资	1,337	1,591	1,758	1,864	1,944
无形资产	309.58	380.75	415.05	451.75	478.52
其他非流动资产	3,781	4,998	4,956	4,925	4,903
资产总计	12,560	15,508	17,400	19,996	22,777
流动负债	4,948	6,394	6,773	7,487	7,813
短期借款	797.51	1,076	1,076	1,076	1,076
应付账款	2,210	2,652	3,009	3,285	3,626
其他流动负债	1,940	2,667	2,688	3,126	3,111
非流动负债	292.41	583.23	544.99	506.02	466.53
长期借款	0.00	200.15	161.91	122.94	83.45
其他非流动负债	292.41	383.08	383.08	383.08	383.08
负债合计	5,240	6,978	7,318	7,993	8,280
少数股东权益	121.87	174.49	180.18	186.85	195.05
股本	668.03	666.55	666.55	666.55	666.55
资本公积	1,741	1,835	1,835	1,835	1,835
留存公积	4,829	5,863	7,290	8,936	10,962
归属母公司股东权益	7,198	8,356	9,902	11,816	14,303
负债和股东权益	12,560	15,508	17,400	19,996	22,777

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	1,988	2,702	2,350	2,906	3,171
净利润	1,912	1,703	2,152	2,521	3,095
折旧摊销	147.25	181.01	169.71	187.84	218.56
财务费用	(146.25)	(51.24)	(24.82)	5.90	(133.31)
投资损失	(112.04)	(203.28)	(83.00)	(104.70)	(125.75)
营运资金变动	(142.52)	592.78	142.76	316.32	132.16
其他经营现金	329.25	478.89	(6.41)	(19.62)	(15.74)
投资活动现金	(2,246)	(1,302)	(270.58)	(212.69)	(187.35)
资本支出	(458.79)	(685.34)	(321.45)	(290.86)	(292.27)
长期投资	(1,912)	(668.52)	(29.10)	(34.53)	(22.27)
其他投资现金	124.23	51.60	79.98	112.69	127.19
筹资活动现金	(88.30)	89.28	(587.68)	(644.39)	(505.74)
短期借款	682.78	278.52	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	200.15	(38.24)	(38.97)	(39.49)
普通股增加	12.37	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	954.05	93.55	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,738)	(482.94)	(549.44)	(605.42)	(466.25)
现金净增加额	(370.72)	1,463	1,492	2,049	2,478

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	17,129	21,226	24,832	27,759	30,638
营业成本	12,582	15,839	18,441	20,506	22,517
营业税金及附加	69.86	79.91	100.90	113.30	127.47
营业费用	1,008	1,370	1,415	1,555	1,716
管理费用	688.55	977.73	978.36	1,088	1,201
财务费用	(146.25)	(51.24)	(24.82)	5.90	(133.31)
资产减值损失	(151.22)	(293.25)	(372.47)	(416.39)	(447.47)
公允价值变动收益	(24.57)	13.52	(5.52)	4.00	(0.76)
投资净收益	112.04	203.28	83.00	104.70	125.75
营业利润	2,052	1,831	2,318	2,721	3,347
营业外收入	35.52	49.24	41.08	41.95	44.09
营业外支出	14.65	22.26	12.88	13.92	15.16
利润总额	2,073	1,858	2,347	2,749	3,376
所得税	161.08	154.27	194.86	228.27	280.32
净利润	1,912	1,703	2,152	2,521	3,095
少数股东损益	10.30	4.51	5.70	6.67	8.19
归属母公司净利润	1,902	1,699	2,146	2,514	3,087
EBITDA	2,137	1,989	2,421	2,787	3,375
EPS (人民币, 基本)	2.85	2.55	3.22	3.77	4.63

主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	0.45	23.91	16.99	11.79	10.37
营业利润	16.58	(10.78)	26.63	17.36	23.00
归属母公司净利润	18.04	(10.65)	26.31	17.14	22.80
获利能力 (%)					
毛利率	26.55	25.38	25.73	26.13	26.51
净利率	11.16	8.03	8.67	9.08	10.10
ROE	26.12	19.97	21.34	21.00	21.35
ROIC	49.11	36.86	45.76	55.40	68.11
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.72	44.99	42.06	39.97	36.35
净负债比率 (%)	(39.32)	(42.54)	(50.91)	(60.16)	(67.17)
流动比率	1.42	1.32	1.50	1.68	1.95
速动比率	0.98	0.84	1.02	1.20	1.47
营运能力					
总资产周转率	1.52	1.51	1.51	1.48	1.43
应收账款周转率	154.84	144.03	144.03	144.03	144.03
应付账款周转率	6.18	6.52	6.52	6.52	6.52
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	2.85	2.55	3.22	3.77	4.63
每股经营现金流(最新摊薄)	2.98	4.05	3.53	4.36	4.76
每股净资产(最新摊薄)	10.80	12.54	14.86	17.73	21.46
估值比率					
PE (倍)	24.79	27.75	21.97	18.75	15.27
PB (倍)	6.55	5.64	4.76	3.99	3.30
EV EBITDA (倍)	20.56	21.95	17.42	14.38	11.13

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。
- 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，亦不试图促进购买或销售该等证券。如任何投资者为美国公民、取得美国永久居留权的外国人、根据美国法律所设立的实体（包括外国实体在美国的分支机构）、任何位于美国的个人，该等投资者应当充分考虑自身特定状况，以任何形式直接或间接地投资本报告涉及的投资者所在国相关适用的法律法规所限制的企业的公开交易的证券、其衍生证券及用于为该等证券提供投资机会的证券的任何交易。该等投资者对依据或者使用本报告内容所造成的一切后果，华泰证券股份有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、华泰证券（美国）有限公司及作者均不承担任何法律责任。

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**

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

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2022年华泰证券股份有限公司