

2Q 前瞻：逆风前行,商业化保持韧性

华泰研究

2022年7月26日 | 中国香港

动态点评

互联网媒体

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

129.78

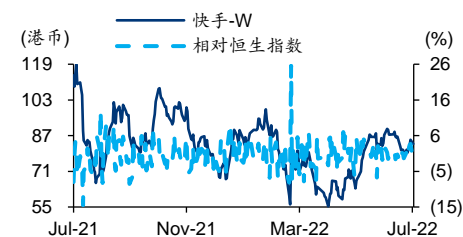
研究员 朱璐
 SAC No. S0570520040004 zhujun016731@htsc.com
 SFC No. BPX711 +(86) 755 8249 2388

研究员 周钊
 SAC No. S0570517070006 zhouzhao@htsc.com
 SFC No. BQA910 +(86) 10 5679 3958

基本数据

目标价(港币)	129.78
收盘价(港币 截至7月25日)	83.30
市值(港币百万)	365,282
6个月平均日成交额(港币百万)	2,350
52周价格范围(港币)	53.15-128.00
BVPS(人民币)	10.67

股价走势图



资料来源: S&P

2Q 前瞻: 预计 2Q22 总收入同增 8.0%, 维持“买入”评级

我们预计快手 2Q22 商业化维持稳步推进, 总收入同比增长 8.0%, 环比下滑 1.9% 至人民币 207 亿元, 疫情反复及宏观经济疲弱影响下, 在线营销等业务短期承压但整体仍保持韧性。我们预计 2Q22 快手 App 日活跃用户数 (DAU) 为 3.43 亿, 同比增加 17%, 环比较 1Q22 高位略下滑 0.9%。我们预计快手有望完成国内业务 4Q22 盈亏平衡的目标。维持盈利预测, 预计 2022/2023/2024 年调整后净利润/亏损为人民币 -90.6 亿/-24.4 亿/+158.6 亿元。我们基于分部估值法计算公司总市值为人民币 4,791 亿元, 对应目标价 129.78 港币 (前值: 124.69 港币), 包括直播/线上营销服务/电商业务分别对应估值 159/2,135/2,496 亿元, 分别基于 0.5x 2022E PS/4.1x 2022E PS/0.28x 2022E P/GMV。维持“买入”评级。

平台流量同比维持稳健增长, 用户群健康扩容

考虑快手多元垂类内容持续丰富, 以及 2Q22 期间“616 实在购物节”等大型电商活动助力, 我们预计 2Q22 快手 AppDAU 达到 3.43 亿, 同比增长 17.0%, 环比下降 0.9%; 快手 App MAU 为 5.87 亿, 同比增长 15.0%, 环比下降 1.8%; 我们预计 2Q22 每 DAU 日均使用时长达到 124 分钟, 同比提升 16.0%, 环比下降 3.2%。因此我们预计 2Q22 平台整体流量 (DAUs* 单 DAU 日均使用时长) 同比提升 37%, 整体持续增长。

2Q 商业化保持韧性, 电商及内循环广告恢复较快

线上营销: 我们预计 2Q22 公司线上营销业务同比增长 8.0%, 环比下降 5.2% 至 108 亿元, 主要因疫情反复及宏观经济环境疲弱, 电商业务支持下内循环广告或更快恢复。电商业务: 整体消费走弱背景下, 快手电商业务 616 活动仍实现较好表现, 我们预计 2Q 平台 GMV 同比增长 25% 至 1,818 亿元, 同时整体货币化率保持 1.1% 左右。因此我们预计其他业务 (电商为主) 收入同比略增 0.8% 至 20.0 亿元 (主要因前期货币化率较高, 2Q21 货币化率 1.36%)。直播业务: 预计 2Q22 公司直播业务收入同比提升 10.0% 环比提升 0.9% 至 79 亿元, 主要因供给端持续优化以及 2Q21 基数较低。

预期 2H22 持续复苏, 维持“买入”评级

我们预计公司将持续推进成本结构优化及经营效率提升, 2Q22 公司销售/研发/管理费用率有望持续优化。我们预计 2Q22 调整后净亏损有望收窄至 31 亿元 (1Q22 为 37 亿元), 公司调整后净利润率优化至 -15.0%, 我们认为快手持续推进降本增效下, 4Q22 国内业务收支平衡目标有望实现。

风险提示: 1) 宏观经济下行影响广告商的营销预算; 2) 行业竞争加剧; 3) 增长潜力低于预期。

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)	58,776	81,082	93,544	116,152	137,667
+/-%	50.24	37.95	15.37	24.17	18.52
归属母公司净利润 (人民币百万)	(116,635)	(78,084)	(17,995)	(7,452)	5,290
+/-%	493.52	(33.05)	(76.95)	(58.59)	(171.00)
EPS (人民币, 最新摊薄)	(51.84)	(34.71)	(8.00)	(3.31)	2.35
ROE (%)	108.11	135.84	(56.90)	(78.53)	(290.42)
PE (倍)	(1.30)	(1.94)	(8.44)	(20.37)	28.70
PB (倍)	(0.95)	3.37	8.36	185.99	(34.04)
EV EBITDA (倍)	(2.61)	(3.80)	(23.83)	(167.24)	26.01

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

主要图表

图表1: 快手主要指标

损益表 (人民币百万)	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22
直播	31,442	9,009	8,340	7,960	7,900	33,209	7,250	7,193	7,724	8,827	30,995	7,842
同比变动 (%)	69			(2)	(7)	6	(20)	(14)	(3)	12	(7)	8
线上营销	7,419	3,273	3,889	6,181	8,511	21,855	8,558	9,962	10,909	13,236	42,665	11,351
同比变动 (%)	346			202	170	195	161	156	76	56	95	33
其他服务 (电商)	260	176	634	1,215	1,688	3,712	1,211	1,983	1,860	2,367	7,421	1,873
同比变动 (%)	1,171			2,167	831	1,331	589	213	53	40	100	55
总收入	39,120	12,458	12,863	15,357	18,099	58,776	17,019	19,139	20,493	24,430	81,082	21,067
销售成本	(25,017)	(8,200)	(8,427)	(8,740)	(9,595)	(34,961)	(10,032)	(10,754)	(11,984)	(14,282)	(47,052)	(12,285)
收入分成成本及相关税项	(18,149)	(5,172)	(4,617)	(4,515)	(4,538)	(18,840)	(5,125)	(5,371)	(6,106)	(8,191)	(24,793)	(7,049)
毛利	14,104	4,258	4,436	6,616	8,504	23,815	6,988	8,385	8,509	10,149	34,030	8,782
毛利率 (%)	36.0	34.2	34.5	43.1	47.0	41.0	41.10	43.8	41.5	41.5	42.0	41.7
销售及营销开支	(9,865)	(8,096)	(5,613)	(6,124)	(6,781)	(26,615)	(11,660)	(11,270)	(11,017)	(10,230)	(44,176)	(9,488)
推广及广告开支	(9,423)	(7,917)	(5,368)	(5,818)	(6,388)	(25,491)	(11,158)	(10,554)	(10,203)	(9,301)	(41,216)	(8,790)
行政开支	(865)	(308)	(346)	(427)	(595)	(1,677)	(703)	(864)	(913)	(920)	(3,400)	(871)
研发开支	(2,944)	(939)	(1,312)	(1,866)	(2,430)	(6,548)	(2,811)	(3,911)	(4,218)	(4,016)	(14,956)	(3,523)
其他收入	429	60	295	424	(75)	704	894	445	426	(773)	801	(537)
营业利润	293	(5,026)	(2,540)	(1,377)	(1,378)	(10,321)	(7,292)	(7,172)	(7,404)	(5,790)	(27,701)	(5,643)
营业利润率 (%)	0.75	(40.30)	(19.70)	(9.00)	(7.60)	(17.56)	(42.80)	(37.47)	(36.13)	(23.70)	(34.16)	(26.8)
财务收入净额	(386)	(6)	6	(26)	(9)	566	(17)	12	23	(57)	(39)	(11)
非经营性项目	(19,943)	(25,886)	(35,358)	(27,907)	(17,695)	(106,846)	(51,276)	-	-	-	(51,276)	-
税前利润	(20,037)	(30,918)	(37,892)	(29,309)	(19,082)	(116,601)	(58,585)	(7,228)	(7,417)	(5,872)	(79,102)	(5,691)
所得税开支/(收益)	(386)	426	293	29	(182)	566	834	192	330	(331)	1,025	(563)
税后利润	(20,423)	(30,492)	(37,509)	(29,280)	(19,264)	(116,635)	(57,751)	(7,036)	(7,087)	(6,203)	(78,077)	(6,254)
非国际财务报告准则计量												
净收益	1,034	(4,345)	(1,938)	(62)	(704)	(7,949)	(4,918)	(4,770)	(4,822)	(3,569)	(18,852)	(3,722)
EBITDA	3,591	(3,718)	(1,151)	326	927	(3,616)	(4,197)	3,314	(3,380)	(1,290)	(12,953)	(1,552)
快手 APP: 主要经营数据												
平均月活跃用户 (百万)	330.4	495	474	480	476	481	520	506	573	578	544	598
平均日活跃用户 (百万)	175.6	253	262	272	271	265	295	293	320	323	308	346
用户粘性 (DAU/MAU, %)	53.15	51.20	55.30	56.70	57.00	55.00	56.80	57.91	56	56	57	57.8
每位日活跃用户日均使用时长 (分钟)	74.6	85.2	85.4	88.3	89.9	87.3	99.3	106.9	119	119	112	128.1

资料来源: 公司公告、华泰研究

可比公司及估值

图表2：快手：相对估值

直播	代码	市值 (十亿美元)	收盘价 (美元)	2022 年预估收入 (十亿美元)	2022 年预估 PS (x)
陌陌	MOMO US	0.9	4.50	1.9	0.5
虎牙	HUYA US	0.8	3.42	1.4	0.6
斗鱼	DOYU US	0.4	1.23	1.0	0.4
直播业务平均值					0.5
线上营销	代码	市值 (十亿美元)	收盘价 (美元)	2022 年预估收入 (十亿美元)	2022 年预估 PS (x)
Meta	FB US	458.1	169.27	124.4	3.7
推特	TWTR US	30.4	39.84	5.8	5.3
微博	WB US	4.8	20.01	2.1	2.3
线上营销业务均值					3.7
其他服务 (电商)	代码	市值 (十亿美元)	收盘价 (美元)	2022 年预估 GMV (十亿元)	P/GMV (x)
阿里巴巴	BABA US	282.1	100.61	7,898	0.24
京东	JD US	98.3	61.58	3,796	0.17
拼多多	PDD US	68.8	54.38	2,897	0.16
其他服务均值					0.19

注：数据截至 2022 年 7 月 24 日收盘；所有预测来自彭博一致预期。

资料来源：Bloomberg, 华泰研究预测

图表3：快手：2022 年部分估值

	2022 年预估收入 (十亿元人民币)	估值方式	2022E 目标倍数(x)		目标市值 (十亿元人民币)
			前值	新值	
直播	31.9	PS	0.5	0.5	15.9
线上营销	51.3	PS	4.2	4.1	213.6
其他服务 (电商)	10.4	P/GMV	0.26	0.28	249.6
电商交易总额	891.5				
合计					479.1
股数 (百万)					4,292
港币对人民币汇率					0.86
转让定价 (港币)					129.78

注：数据截至 2022 年 7 月 24 日收盘

资料来源：Bloomberg, 华泰研究预测

我们继续采用分部估值法 (SOTP) 计算 2022 年末快手目标市值，包括：1) 直播业务估值人民币 159 亿元，基于 0.5 倍 2022 年预测 PS (参考可比公司彭博一致预期均值)；2) 线上营销服务估值人民币 2,136 元，基于 4.1 倍 2022 年预测 PS (高于 3.7 倍的可比公司彭博一致预期均值，考虑到电商业务内循环提供更多支撑)；3) 电商业务估值人民币 2,496 亿元，基于 0.28 倍 2022 年 P/GMV (高于 0.19 倍的可比电商公司彭博一致预期均值，主要考虑到公司以信任为基的电商业务进展有效，以及高变现潜力)。我们调整了对快手的目标倍数，主要反映近期可比公司估值倍数的变化。最后，我们预计快手 2022 年底的总市值为人民币 4,791 亿元，对应目标价为 129.78 港币 (港币/人民币汇率：0.86；前值：124.69 港币)。

图表4：快手-WPE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表5：快手-WPB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	58,776	81,082	93,544	116,152	137,667
销售成本	(34,961)	(47,052)	(54,084)	(59,230)	(63,659)
毛利润	23,815	34,030	39,460	56,922	74,007
销售及分销成本	(26,615)	(44,176)	(37,578)	(40,731)	(41,293)
管理费用	(1,677)	(3,400)	(3,555)	(3,949)	(4,405)
其他收入/支出	(6,548)	(14,956)	(16,464)	(19,746)	(22,715)
财务成本净额	(35.29)	(38.54)	(23.08)	(45.38)	(98.78)
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	(117,201)	(79,102)	(18,229)	(7,549)	5,359
税费开支	565.55	1,025	236.25	97.83	(69.46)
少数股东损益	0.00	6.60	1.52	0.63	(0.45)
净利润	(116,635)	(78,084)	(17,995)	(7,452)	5,290
折旧和摊销	(4,863)	(3,086)	(5,748)	(5,598)	(6,798)
EBITDA	(112,303)	(75,978)	(12,458)	(1,905)	12,256
EPS (人民币, 基本)	(51.84)	(34.71)	(8.00)	(3.31)	2.35

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款和票据	4,713	7,728	4,224	10,617	6,974
现金及现金等价物	20,392	32,612	24,881	4,081	4,749
其他流动资产	2,733	3,828	2,411	5,333	3,845
总流动资产	31,528	53,011	40,359	28,873	24,410
固定资产	7,206	11,051	6,873	6,771	7,019
无形资产	1,248	1,172	1,680	2,028	2,441
其他长期资产	5,509	14,576	18,358	23,896	29,928
总长期资产	20,619	39,505	30,431	36,216	42,909
总资产	52,147	92,515	70,790	65,089	67,319
应付账款	17,308	29,144	32,291	41,522	46,689
短期借款	2,099	3,529	2,099	2,099	2,099
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动负债	23,185	37,256	40,641	51,383	57,988
长期债务	3,608	10,080	11,980	12,881	13,782
其他长期债务	0.00	55.56	0.00	0.00	0.00
总长期负债	189,012	10,164	11,980	12,881	13,782
股本	0.03	274,408	274,408	274,408	274,408
储备/其他项目	(160,050)	(229,319)	(256,248)	(273,592)	(278,867)
股东权益	(160,050)	45,089	18,160	816.21	(4,459)
少数股东权益	0.00	6.60	8.11	8.74	8.30
总权益	(160,050)	45,096	18,168	824.95	(4,451)

估值指标

会计年度 (倍)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	(1.30)	(1.94)	(8.44)	(20.37)	28.70
PB	(0.95)	3.37	8.36	185.99	(34.04)
EV EBITDA	(2.61)	(3.80)	(23.83)	(167.24)	26.01
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自有现金流收益率 (%)	(40.34)	(25.98)	(4.09)	(3.82)	3.39

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EBITDA	(112,303)	(75,978)	(12,458)	(1,905)	12,256
融资成本	35.29	38.54	23.08	45.38	98.78
营运资本变动	5,270	12,222	9,736	1,427	11,736
税费	565.55	1,025	236.25	97.83	(69.46)
其他	108,756	59,069	(20.66)	(45.38)	(98.78)
经营活动现金流	2,324	(3,624)	(2,483)	(379.74)	23,923
CAPEX	(17,642)	(17,216)	(10,103)	(11,383)	(13,491)
其他投资活动	12,800	(1,709)	547.81	0.00	0.00
投资活动现金流	(4,867)	(18,925)	(9,555)	(11,383)	(13,491)
债务增加量	0.00	7,901	471.16	900.64	900.64
权益增加量	0.00	39,701	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	19,290	(38.54)	(8,958)	(9,938)	(10,665)
融资活动现金流	19,290	47,563	(8,486)	(9,037)	(9,764)
现金变动	16,747	25,014	(20,525)	(20,800)	667.26
年初现金	3,996	20,392	45,406	24,881	4,081
汇率波动影响	(315.99)	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	20,392	45,406	24,881	4,081	4,749

业绩指标

会计年度 (倍)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
增长率 (%)					
营业收入	50.24	37.95	15.37	24.17	18.52
毛利润	68.86	42.89	15.96	44.25	30.02
营业利润	(2,670)	158.54	(36.37)	(58.63)	(174.55)
净利润	493.52	(33.05)	(76.95)	(58.59)	(171.00)
EPS	493.52	(33.05)	(76.95)	(58.59)	(171.00)
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	40.52	41.97	42.18	49.01	53.76
EBITDA	(191.07)	(93.71)	(13.32)	(1.64)	8.90
净利润率	(198.44)	(96.30)	(19.24)	(6.42)	3.84
ROE	108.11	135.84	(56.90)	(78.53)	(290.42)
ROA	(275.86)	(107.95)	(22.04)	(10.97)	7.99
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	9.17	(42.15)	(59.48)	1,335	(249.64)
流动比率	1.36	1.42	0.99	0.56	0.42
速动比率	1.36	1.42	0.99	0.56	0.42
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	1.39	1.12	1.15	1.71	2.08
应收账款周转天数	24.05	27.62	23.00	23.00	23.00
应付账款周转天数	151.32	177.71	204.46	224.32	249.42
存货周转天数	-	-	-	-	-
现金转换周期	-	-	-	-	-
每股指标 (人民币)					
EPS	(51.84)	(34.71)	(8.00)	(3.31)	2.35
每股净资产	(71.14)	20.04	8.07	0.36	(1.98)

资料来源:公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，朱璐、周钊，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

- 分析师朱璠、周钊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。
- 微博（WB US）：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之前的12个月内担任了标的证券公开发行业或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 微博（WB US）：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之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 微博（WB US）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 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