

# 短期业绩承压，长期趋势向好

华泰研究

2022年8月09日 | 中国内地

中报点评

计算机设备

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

83.37

研究员

谢春生

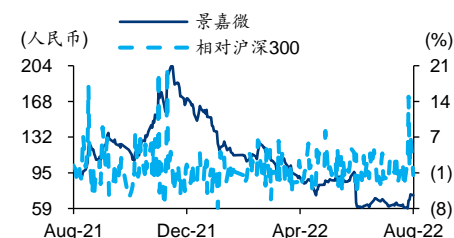
SAC No. S0570519080006 xiechunsheng@htsc.com

SFC No. BQZ938 + (86) 21 2987 2036

## 基本数据

目标价(人民币)	83.37
收盘价(人民币 截至8月8日)	72.46
市值(人民币百万)	32,882
6个月平均日成交额(人民币百万)	507.63
52周价格范围(人民币)	59.10-204.00
BVPS(人民币)	6.52

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 短期压力不改长期竞争力，全年收入增长可期

公司发布中报，22H1实现收入5.4亿元，同增14.5%；归母净利润1.2亿元，同减0.9%；扣非归母净利润1.1亿元，同减12.5%。22Q2公司营收同比下滑30.7%，归母净利润同比下滑38.4%，我们预计主要受芯片业务收入下行拖累。展望2022全年，我们认为公司芯片业务竞争优势依然显著，国产化生态建设有望带动芯片业务收入重回增长通道。下调盈利预测，预计22-24年公司净利润分别为4.46、6.18、8.06亿元(前值4.54/6.48/8.52亿元)。采用分部估值法，给予公司22年目标市值378.34亿元，对应目标价83.37元(前值80.51)，“买入”。

## 图形显控、小型专用化雷达业务收入实现稳健增长

22H1公司图形显控领域产品、小型专用化雷达领域产品收入分别同增25.36%、46.19%，实现稳健增长；芯片领域产品收入同减-2.54%，预计主要受疫情影响，下游客户采购节奏被打乱，需求释放滞后。22H1公司图形显控产品、芯片产品、小型专用化雷达产品毛利率分别为72.17%、48.04%、72.79%，同比变动-6.78、+2.07、-1.07pct，公司图形显控领域产品与小型专用化雷达领域产品毛利率同比下滑，主要系原材料成本、加工费成本同比增长较快。

## 芯片业务产业逻辑持续验证，商业化拓展可期

我们认为，公司芯片业务产业逻辑持续获得验证：1)据公司《关于部分募集资金项目投资结项并使用节余募集资金永久补充流动资金的公告》，公司非公开募投项目“高性能通用图形处理器研发及产业化项目”已实施完毕，JM9系列两款高性能图形处理芯片均一次成功流片；2)据公司官网，2022年6月合作伙伴泊湾科技发布搭载JM9230显卡的播控服务器、7月子公司长沙景美与中望软件签订GPU硬件加速深度合作协议；3)据公司《关于新增2022年度日常关联交易预计额度的公告》，公司上调2022年预计关联交易金额3300万元。基于此，我们认为公司芯片业务商业化拓展有望加速。

## 公司长期发展趋势向好

考虑到疫情对下游需求的影响，下调芯片业务收入预测，预计22年公司芯片业务收入6.70亿元(前值9.38亿元)；略上调其他业务净利预测，预计22年其他业务净利3.18亿元(前值3.11亿元)，参考可比公司平均估值芯片业务22E 22.0xPS，其他业务22E 55.8xPE。考虑到公司芯片业务处于成长初期，预计22-24年收入CAGR(53%)高于可比公司预计营收CAGR均值(42%)，给予芯片业务22E 30xPS，其他业务22E 55.8xPE。

风险提示：芯片原材料成本持续上涨，下游景气度不及预期。

## 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)	653.77	1,093	1,499	2,084	2,906
+/-%	23.17	67.21	37.10	39.05	39.43
归属母公司净利润(人民币百万)	207.63	292.74	445.55	618.04	805.79
+/-%	17.99	40.99	52.20	38.71	30.38
EPS(人民币，最新摊薄)	0.46	0.65	0.98	1.36	1.78
ROE(%)	8.49	10.85	14.43	17.08	18.60
PE(倍)	158.37	112.33	73.80	53.20	40.81
PB(倍)	12.99	11.48	9.93	8.37	6.95
EV EBITDA(倍)	145.21	96.21	67.71	47.31	36.08

资料来源：公司公告、华泰研究预测

## 核心数据分析

图表1：景嘉微核心数据分析

单位：(亿元)	21H1	22H1	同比 (%)	21Q2	22Q2	同比 (%)
营业收入	4.8	5.4	14.5%	2.6	1.8	-30.7%
营业总成本	3.5	4.1	18.1%	2.0	1.5	-25.2%
营业成本	1.8	2.0	16.1%	0.9	0.4	-52.5%
营业税金及附加	0.1	0.1	31.1%	0.0	0.0	-1478.5%
销售费用	0.3	0.2	-15.1%	0.1	0.1	-22.4%
管理费用	0.4	0.6	28.6%	0.2	0.2	2.0%
研发费用	1.1	1.3	23.6%	0.7	0.7	4.2%
财务费用	-0.1	-0.1	13.7%	0.0	0.0	27.2%
其他收益	0.2	0.2	35.7%	0.1	0.1	26.5%
投资净收益	0.0	0.0	-180.4%	0.0	0.0	-180.4%
公允价值变动净收益	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
资产减值损失	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
营业利润	1.4	1.4	-2.4%	0.9	0.5	-44.0%
加：营业外收入	0.0	0.0	7.5%	0.0	0.0	17.2%
减：营业外支出	0.0	0.0	163.8%	0.0	0.0	141.7%
利润总额	1.4	1.3	-4.1%	0.9	0.4	-47.3%
减：所得税	0.1	0.1	-33.4%	0.1	0.0	-131.7%
净利润	1.3	1.2	-0.9%	0.8	0.5	-38.4%
减：少数股东损益	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
归属于母公司所有者的净利润	1.3	1.2	-0.9%	0.8	0.5	-38.4%
扣非归母净利润	1.2	1.1	-12.5%	0.8	0.4	-54.3%
财务指标						
收入增速 (%)			14.5%			-30.7%
净利润增速 (%)			-0.9%			-38.4%
毛利率 (%)	63.1%	62.6%		25.4%	19.5%	
净利率 (%)	26.5%	22.9%		29.3%	26.0%	
销售费用率 (%)	5.5%	4.1%		5.4%	6.1%	
管理费用率 (%)	9.1%	10.2%		23.0%	23.5%	
研发费用率 (%)	22.9%	24.7%		24.7%	37.2%	

资料来源：Wind、华泰研究

**收入端：2022 年上半年业绩增长 14.5%。**2022 年上半年公司实现营收 5.4 亿元，同比增长 14.5%，其中图显产品同比增长 25.4%，该产品以公司自主研发的 GPU 芯片为核心，产品线完整，在军用飞机显控领域具有先发优势，并且将逐步向车载、船舶显控和通用市场等应用领域拓展，小型专用化雷达领域产品同比增长 46.2%，公司在微波射频和信号处理方面具备多年技术积累，并且产品逐步实现由模块级产品向系统级产品转变，这两项业务为公司带来持续稳定的增长驱动力。

图表2：公司营收构成情况

	21H1 营收 (亿元)	22H1 营收 (亿元)	同比变化 (%)
营业收入	4.8	5.4	14.5
图形显控领域产品	2.1	2.6	25.4
芯片	2.1	2.1	-2.5
小型专用化雷达领域产品	1.3	0.7	46.2
其他	--	0.1	--

资料来源：Wind、华泰研究

**利润端：归母净利润同比下降 0.9%。**2022 年上半年公司实现归母净利润 1.2 亿元，同比下降 0.9%，实现扣非净利润 1.1 亿元，同比下降 12.5%，公司 2022 年上半年利润增速低于营收增速，主因公司处于业务扩张阶段，在管理/研发领域加大投入所致，2022 年上半年公司管理/研发费用率分别同比变动 1.1/1.8pct。

**毛利率：综合毛利率下降 0.5pct，芯片业务毛利上升 2.0 pct。**2022 年上半年公司毛利率为 62.6%，同比下降 0.5pct，其中图形显控领域产品/芯片领域/小型专业化雷达领域产品毛利率分别变动-6.8/2.0/-1.1pct。2022 年上半年公司芯片产品毛利率同比增长 2.0pct，预计主要得益于公司高端系列产品进一步放量。公司整体毛利率下滑，预计主要系图形显控领域加固类新产品推进所致。

**图表3：公司主营业务毛利率情况**

	21H1 毛利率 (%)	22H1 毛利率 (%)	同比变化 (pct)
综合毛利率	63.1	62.6	-0.5
图形显控领域产品	79.0	72.2	-6.8
芯片	46.0	48.0	2.0
小型专业化雷达领域产品	71.7	72.8	-1.1
其他	--	43.8	--

资料来源：Wind、华泰研究

**费用端：销售费用率下降 1.4pct，研发费用率提升 1.8pct。**2022 年上半年公司销售/管理/研发费用率分别为 4.1%/10.2%/24.7%，同比变动-1.4/1.1/1.8pct。随着公司营收增长，规模效应日益显现，销售费用率下降 1.4pct。2022 年上半年公司持续加大研发力度，研发投入 1.3 亿元，同比增长 23.6%，研发支出占营业收入比重为 24.7%。

**现金流：经营性净现金流净额-2.9 亿元。**2022 年上半年公司经营性净现金流为-2.9 亿元，同比下降 400.5%，下降比例较大，一方面因为 2021 年上半年公司经营性净现金流同比增长 322.3%，当期以现金收款为主，导致了现金流的异常波动。另一方面，公司客户以大型国企为主，受个别订单现金回款周期影响较大，可以看到 2022 年上半年公司应收账款较上年末增长 81%，导致 2022 年上半年现金流承压。

**图表4：GPU 芯片业务：可比公司表**

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	营收 (元)				PS (倍)		
				2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
寒武纪	688256 CH	67.17	269	7.2	10.4	15.4	22.2	25.8	17.5	12.1
思瑞浦	688536 CH	560.51	450	13.3	20.9	29.9	40.7	21.5	15.0	11.1
紫光国微	002049 CH	233.98	1,420	53.4	76.3	103.1	135.0	18.6	13.8	10.5
平均								22.0	15.4	11.2

注：收盘价截至 2022/8/8，预测均为 Wind 一致预期

资料来源：Wind、华泰研究

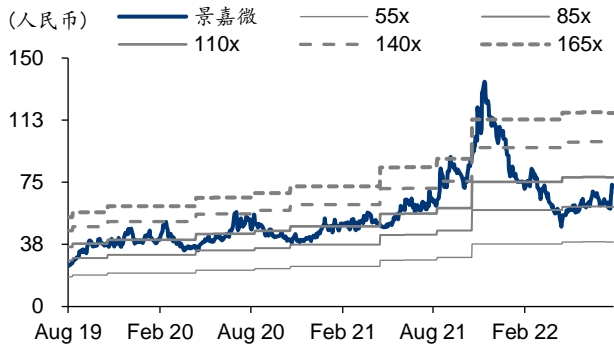
**图表5：其他业务：可比公司表**

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)		
				2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
霍莱沃	688682.SH	113.82	59	1.7	1.6	2.3	3.1	69.4	50.4	36.7
振芯科技	300101.SZ	26.16	147	0.3	0.4	0.5	0.8	67.1	48.4	34.9
国睿科技	600562.SH	16.34	203	0.4	0.5	0.7	0.8	30.8	25.1	20.9
平均								55.8	41.3	30.8

注：收盘价截至 2022/8/8，预测均为 Wind 一致预期

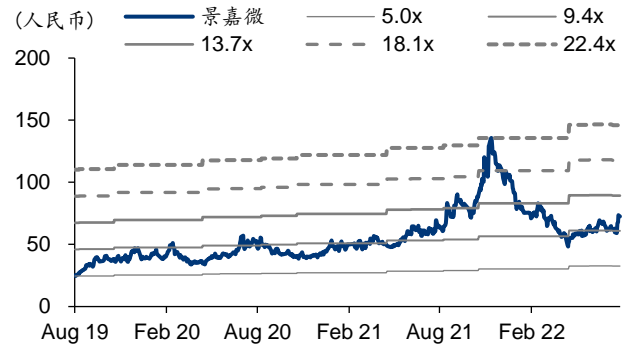
资料来源：Wind、华泰研究

图表6: 景嘉微 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表7: 景嘉微 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

### 风险提示

- 1) **芯片原材料成本持续上涨。**芯片成本主要为原材料成本,若芯片原材料如晶圆成本持续上涨,将导致成本端压力上升,可能导致公司的盈利能力受到影响。
- 2) **下游景气度不及预期。**公司芯片业务目前处于快速成长阶段,受下游需求拉动显著,若下游需求释放不及预期,可能导致收入增长不及预期。

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2,380	2,458	2,955	3,338	4,590
现金	1,241	1,160	369.03	606.21	232.47
应收账款	387.56	467.66	933.80	955.73	1,571
其他应收账款	24.34	25.64	42.88	52.39	80.45
预付账款	46.75	33.26	76.44	76.10	136.59
存货	294.08	454.04	663.49	962.70	1,243
其他流动资产	385.94	317.23	869.39	684.52	1,327
<b>非流动资产</b>	659.19	866.89	1,124	1,455	1,879
长期投资	80.92	99.63	117.47	135.01	152.35
固定投资	249.76	297.69	461.06	716.00	1,036
无形资产	169.86	167.15	180.62	196.66	215.79
其他非流动资产	158.65	302.41	364.46	406.89	474.20
<b>资产总计</b>	3,039	3,325	4,079	4,792	6,469
<b>流动负债</b>	335.94	367.32	669.60	755.66	1,614
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	453.88
应付账款	172.55	162.36	374.45	407.33	625.15
其他流动负债	163.39	204.96	295.15	348.33	534.81
<b>非流动负债</b>	172.02	93.02	98.61	108.08	121.01
长期借款	100.14	0.00	7.21	16.68	29.60
其他非流动负债	71.89	93.02	91.40	91.40	91.40
<b>负债合计</b>	507.97	460.33	768.21	863.74	1,735
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	301.25	301.24	453.80	453.80	453.80
资本公积	1,373	1,425	1,272	1,272	1,272
留存公积	885.44	1,139	1,585	2,203	3,008
归属母公司股东权益	2,531	2,865	3,310	3,928	4,734
<b>负债和股东权益</b>	3,039	3,325	4,079	4,792	6,469

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金</b>	110.17	232.84	(527.89)	592.14	(343.62)
净利润	207.63	292.74	445.55	618.04	805.79
折旧摊销	26.07	44.73	35.25	50.47	75.25
财务费用	(25.77)	(17.18)	(22.53)	(13.89)	2.40
投资损失	0.01	(0.65)	(0.22)	(0.29)	(0.38)
营运资金变动	(128.16)	(152.71)	(985.93)	(62.20)	(1,227)
其他经营现金	30.39	65.90	(0.01)	(0.00)	(0.00)
<b>投资活动现金</b>	(255.06)	(166.39)	(293.43)	(381.13)	(498.92)
资本支出	(132.66)	(199.12)	(274.40)	(360.29)	(477.73)
长期投资	(122.95)	30.00	(17.84)	(17.54)	(17.34)
其他投资现金	0.55	2.73	(1.19)	(3.30)	(3.85)
<b>筹资活动现金</b>	62.85	(147.31)	29.86	26.18	14.92
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	453.88
长期借款	100.14	(100.14)	7.21	9.47	12.93
普通股增加	(0.02)	(0.01)	152.56	0.00	0.00
资本公积增加	0.86	51.25	(152.56)	0.00	0.00
其他筹资现金	(38.12)	(98.42)	22.65	16.71	(451.89)
现金净增加额	(82.01)	(80.86)	(791.46)	237.18	(827.62)

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
<b>营业收入</b>	653.77	1,093	1,499	2,084	2,906
营业成本	188.63	427.93	566.96	801.23	1,156
营业税金及附加	9.33	13.68	18.75	26.08	36.36
营业费用	27.46	47.64	56.21	72.94	101.70
管理费用	77.90	113.28	119.90	154.22	203.41
财务费用	(25.77)	(17.18)	(22.53)	(13.89)	2.40
资产减值损失	(8.69)	(11.06)	(14.12)	(22.80)	(29.52)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.01)	0.65	0.22	0.29	0.38
<b>营业利润</b>	218.59	304.99	469.01	647.91	843.21
营业外收入	0.23	0.12	0.12	0.15	0.13
营业外支出	0.12	1.34	0.69	0.72	0.91
<b>利润总额</b>	218.70	303.78	468.45	647.35	842.43
所得税	11.07	11.04	22.89	29.31	36.64
<b>净利润</b>	207.63	292.74	445.55	618.04	805.79
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	207.63	292.74	445.55	618.04	805.79
EBITDA	218.97	330.31	481.16	683.93	920.07
EPS (人民币, 基本)	0.46	0.65	0.98	1.36	1.78

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	23.17	67.21	37.10	39.05	39.43
营业利润	16.44	39.53	53.78	38.14	30.14
归属母公司净利润	17.99	40.99	52.20	38.71	30.38
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	71.15	60.86	62.17	61.55	60.22
净利率	31.76	26.78	29.73	29.66	27.73
ROE	8.49	10.85	14.43	17.08	18.60
ROIC	13.59	16.73	14.77	18.63	16.56
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	16.71	13.84	18.83	18.02	26.82
净负债比率 (%)	(42.87)	(38.49)	(9.18)	(13.46)	6.68
流动比率	7.08	6.69	4.41	4.42	2.84
速动比率	6.04	5.34	3.29	3.03	1.98
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.23	0.34	0.40	0.47	0.52
应收账款周转率	1.92	2.56	2.14	2.21	2.30
应付账款周转率	1.48	2.56	2.11	2.05	2.24
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.65	0.98	1.36	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.51	(1.16)	1.30	(0.76)
每股净资产(最新摊薄)	5.58	6.31	7.29	8.66	10.43
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	158.37	112.33	73.80	53.20	40.81
PB (倍)	12.99	11.48	9.93	8.37	6.95
EV EBITDA (倍)	145.21	96.21	67.71	47.31	36.08

## 免责声明

### 分析师声明

本人, 谢春生, 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](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

- 分析师谢春生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