

2Q22: 消费电子市场疲弱拖累业绩

华泰研究

2022年8月14日 | 中国内地

中报点评

半导体

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

219.00

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

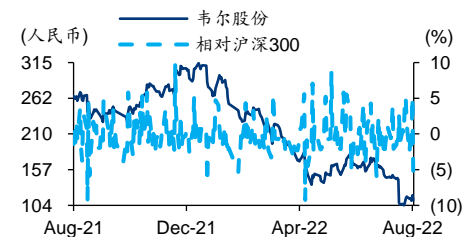
研究员 陈旭东
SAC No. S0570521070004 chenxudong@htsc.com
SFC No. BPH392 +(86) 21 2897 2228

联系人 黄礼悦
SAC No. S0570121070191 andrewhuang@htsc.com
SFC No. BRH099 +(852) 3658 6000

基本数据

目标价(人民币)	219.00
收盘价(人民币 截至8月12日)	111.92
市值(人民币百万)	132,526
6个月平均日成交额(人民币百万)	1,914
52周价格范围(人民币)	104.13-314.16
BVPS(人民币)	16.38

股价走势图



资料来源: Wind

2Q22 受消费电子市场疲弱拖累, 拐点或在 4Q 出现

韦尔股份发布 2Q22 业绩: 二季度实现营收 55.33 亿元, 同比下滑 11%, 环比持平, 归母净利润 13.7 亿元, 同比增长 14%, 环比增长 53%, 扣非归母净利润为 5.5 亿元, 同比下滑 48%, 环比下滑 39%, 受智能手机需求持续疲软、手机品牌厂商库存高企、疫情管控及地缘政治对供需两侧影响等因素的拖累, 收入及利润承压。公司 2Q 存货环比增长 21%, 存货周转天数升至 265 天。我们认为公司 3Q 仍将处于消费电子产品去库存阶段, 4Q 去库存或结束, 供应商调整或也将开始给公司带来盈利能力的改善。我们下调 2022/2023/2024 年归母净利 2/17/8% 至 52.9/54.2/71.2 亿元, 对应 EPS 为 4.47/4.58/6.01 元, 维持买入评级, 下调目标价至 219 元, 基于 2022 年 49 倍 PE, 与行业均值一致。

手机需求疲软下毛利率下跌, 库存或在 4Q 回到正常水平

2Q22 公司在手机品牌厂商去库存中手机 CIS 业务停滞, 拖累公司单季度毛利率下跌至 33.3%, 环比跌 2.1pct, 同比跌 0.5pct。截至 2Q22, 公司库存达到 126.4 亿元, 2Q 存货周转天数 286 天, 我们预计 3Q 手机厂商去库存将持续, 且摄像头价格压力正逐渐向 CIS 传导。我们期待在运营商采购、新品推出等带动下手机品牌商库存持续消化并开始小幅拉货, 带动公司库存 4Q 回到正常水平。供应商调整或也将开始逐渐给公司带来盈利能力的改善。手机业务外, 我们看到汽车 CIS 在 2Q 的收入保持了同比 50% 的强劲增速, 且份额有望持续扩张。我们建议投资人持续关注公司去库存进展。

2023 年: 汽车新产品组合逐步导入, TDDI 为业绩增长再增动力

展望 2023 年, 我们看到公司消费电子 CIS 库存将逐步回到正常水平, 汽车 CIS 有望维持强劲增长。除此之外, 我们看到公司 TDDI 新产品在成本、功耗、设计结构上优势明显, 有望为公司业绩增长再添新动力。且公司 21 年初开始布局的包括 serdes、LVDS、LCoS、CAN/LIN 等一系列汽车新产品有望在 23 年初推出样品, 并在 23 年底至 24 年发力, 带动公司业绩持续增长。我们看到公司高强度研发下汽车相关新产品的增长潜力。

维持买入评级, 下调目标价至 219 元

我们认为公司手机业务 2022 年承压, 下调 2022/2023/2024 年归母净利 2/17/8% 至 52.9/54.2/71.2 亿元, 对应 EPS 为 4.47/4.58/6.01 元, 维持买入评级, 下调目标价至 219 元 (前值 262.3 元), 基于 2022 年 49 倍 PE, 与行业均值一致。

风险提示: 海外疫情升级风险, 宏观下行风险, 创新品渗透不及预期风险, 库存攀升风险。

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)	19,824	24,104	22,065	30,475	36,062
+/-%	45.43	21.59	(8.46)	38.11	18.33
归属母公司净利润 (人民币百万)	2,706	4,476	5,289	5,424	7,120
+/-%	481.17	65.41	18.16	2.55	31.27
EPS (人民币, 最新摊薄)	2.29	3.78	4.47	4.58	6.01
ROE (%)	23.28	27.88	24.07	19.84	20.67
PE (倍)	48.97	29.61	25.06	24.43	18.61
PB (倍)	11.79	8.18	6.11	4.89	3.87
EV EBITDA (倍)	33.17	21.29	19.72	18.88	14.67

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 盈利预测表

人民币 (百万元)	1Q22	2Q22	2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
	A	A	A	E	E	E	(OLD)	(OLD)	(OLD)	Diff	Diff	Diff
营业收入	5,538	5,533	24,104	22,065	30,475	36,062	29,057	34,555	35,956	-24%	-12%	0%
同比	-11%	-11%	22%	-8%	38%	18%						
主营业务成本	-3,583	-3,693	-15,790	-14,891	-19,769	-22,882						
毛利	1,955	1,841	8,314	7,174	10,705	13,180	9,911	11,915	13,192	-28%	-10%	0%
同比	-3%	-13%	123%	21%	29%	84%						
OPEX	-930	-1,135	-3,666	-3,387	-4,329	-4,836						
销售费用	(128)	(138)	(515)	(472)	(652)	(771)						
管理费用	(181)	(183)	(685)	(559)	(701)	(829)						
研发费用	(523)	(633)	(2,110)	(1,986)	(2,590)	(3,065)						
财务费用	(98)	(182)	(356)	(370)	(386)	(171)						
营业利润	933	1,549	5,000	5,916	6,084	7,993						
同比	-21%	14%	69%	18%	3%	31%						
其他收入/支出	1	-1	2	2	2	2						
税前收入	933	1,547	5,002	5,919	6,086	7,995						
同比	-21%	14%	67%	18%	3%	31%						
所得税	-44	-179	-456	-592	-609	-800						
净利润	889	1,369	4,546	5,327	5,477	7,196						
同比	-18%	11%	69%	17%	3%	31%						
少数股东损益	7	4	-70	-38	-54	-76						
归属股东利润	896	1,373	4,476	5,289	5,424	7,121	5,401	6,552	7,707	-2%	-17%	-8%
同比	-14%	14%	65%	18%	3%	31%						
稀释每股收益 (元)	1.03	1.58	5.11	4.47	4.58	6.01						
同比	-14%	14%	65%	-13%	3%	31%						
扣非归属股东利润	902.18	549.03	4,003	3,037	5,274	7,172	4,577	6,223	7,273	-34%	-15%	-1%
同比	-4%	-48%	78%	-24%	74%	36%						
比例分析												
毛利率	35.3%	33.3%	34.5%	32.5%	35.1%	36.5%						
费用率	-16.8%	-20.5%	-15.2%	-15.4%	-14.2%	-13.4%						
营业利润率	16.8%	28.0%	20.7%	26.8%	20.0%	22.2%						
净利率	16.2%	24.8%	18.6%	24.0%	17.8%	19.7%						
扣非净利率	16.3%	9.9%	16.6%	13.8%	17.3%	19.9%						

资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表2: 分业务盈利预测

人民币 (百万元)	1H22	2H22	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
	A	E	A	E	E	E	(OLD)	(OLD)	(OLD)	Diff	Diff	Diff
营业收入	11,072	10,993	24,104	22,065	30,475	36,062	29,057	34,555	35,956	-24%	-12%	0%
同比	-11%	-5%	22%	-8%	38%	18%	21%	19%	4%			
毛利率	34%	31%	34%	33%	35%	37%						
CMOS图像传感器	7,298	6,082	16,264	13,380	20,685	25,516	19,842	23,944	23,706	-33%	-14%	8%
同比	-20%	-15%	11%	-18%	55%	23%	22%	21%	-1%			
收入占比	66%	55%	67%	61%	68%	71%						
毛利率			34%	35.14%	36.49%	38.01%						
模拟芯片设计	620	779	1,399	1,399	1,679	1,931	1,959	2,547	3,311	-29%	-34%	-42%
同比	-27%	43%	15%	0%	20%	15%	40%	30%	30%			
收入占比	6%	7%	6%	6%	6%	5%						
毛利率			45%	43.00%	44.00%	44.50%						
TDDI	1,188	1,426	1,963	2,614	3,356	3,860	3,140	3,878	4,654	-17%	-13%	-17%
同比	94%	6%	164%	33%	28%	15%	60%	24%	20%			
收入占比	11%	13%	8%	12%	11%	11%						
毛利率			61%	35.00%	40.00%	40.00%						
其他 (ASIC, LCOS, 微型影像模组封装)	1,188	1,426	754	829	912	912	829	912	1,003	0%	0%	-9%
同比	94%	6%	23%	10%	10%	0%	10%	10%	10%			
收入占比	11%	13%	3%	4%	3%	3%						
毛利率			58%	55.00%	55.00%	55.00%						
半导体分销	1,925	1,918	3,660	3,843	3,843	3,843	3,294	3,294	3,294	17%	17%	17%
同比	4%	6%	47%	5%	0%	0%	-10%	0%	0%			
收入占比	17%	17%	15%	17%	13%	11%						
毛利率			15%	13.00%	15.00%	15.00%						

资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表3: 华泰预测 vs 彭博一致预期 (截至 2022 年 8 月 12 日)

百万人民币	2022E			2023E			2024E		
	华泰预测	市场一致预期	差异	华泰预测	市场一致预期	差异	华泰预测	市场一致预期	差异
营业收入	22,065	29,717	-26%	30,475	36,811	-17%	36,062	43,469	-17%
营业利润	5,916	6,112	-3%	6,084	7,784	-22%	7,993	9,460	-16%
净利润	5,289	5,426	-3%	5,424	6,967	-22%	7,196	8,451	-15%
每股盈利 (元)	4.47	4.58	-3%	4.58	5.88	-22%	6.01	7.14	-15%

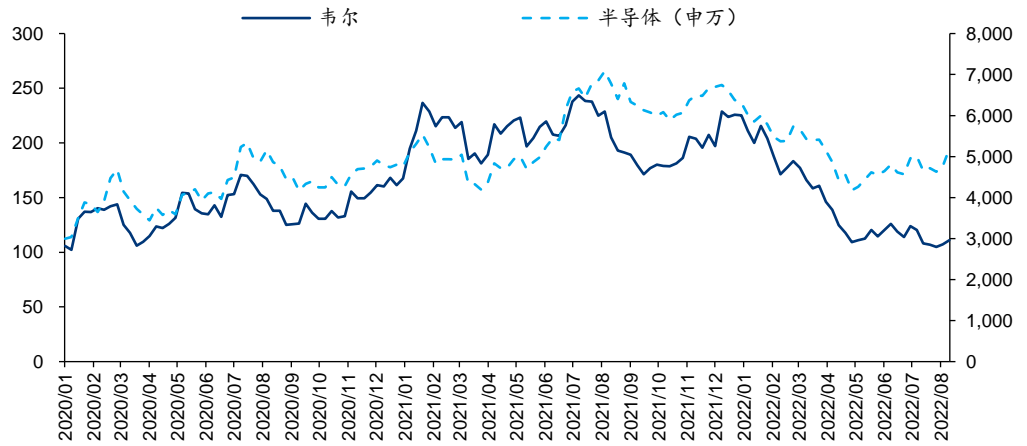
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表4：可比公司估值表

代码	公司名称	股价	市值 (百万元)	P/E		P/B		P/S		股价变动		
				2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	5D	1M	YTD
603986 CH	兆易创新	128.47	85,749	28.1	22.7	5.6	4.7	7.4	6.1	-1.2%	8.6%	-26.4%
688608 CH	恒玄科技	162.21	19,465	32.4	22.1	3.0	2.6	6.5	4.7	-2.5%	14.5%	-46.7%
300661 CH	圣邦股份	180.73	64,394	60.1	43.5	19.0	19.0	18.8	13.2	-0.9%	12.5%	-12.1%
300782 CH	卓胜微	106.66	56,929	26.3	20.7	3.5	2.7	5.6	4.4	-0.3%	10.9%	-47.6%
688536 CH	思瑞浦	581.50	46,657	88.3	52.3	12.7	10.3	22.4	15.6	-0.9%	27.2%	-24.2%
688008 CH	澜起科技	61.52	69,743	49.8	33.9	7.2	6.1	16.8	11.5	-2.2%	7.9%	-26.3%
688728 CH	格科微	21.62	54,026	35.3	27.7	1.3	1.2	5.8	4.0	2.1%	14.9%	-28.3%
603290 CH	斯达半导	426.99	72,847	105.0	75.4	33.6	23.3	25.4	15.4	-3.0%	9.7%	12.3%
603160 CH	汇顶科技	62.90	28,814	38.6	32.1	3.1	3.3	5.2	4.3	0.7%	8.0%	-41.6%
688099 CH	晶晨股份	98.20	40,372	33.6	25.6	8.0	6.2	6.0	4.7	-3.0%	16.2%	-24.6%
688301 CH	奕瑞科技	500.00	36,274	59.8	44.0	10.3	9.0	22.8	18.0	-0.7%	9.4%	1.2%
300327 CH	中颖电子	47.92	16,391	31.8	24.9	8.2	6.0	7.3	5.7	-3.3%	9.4%	-21.8%
688595 CH	芯海科技	57.01	7,973	47.7	32.5	5.0	4.1	8.8	7.2	-3.4%	13.2%	-35.8%
	平均值			49.0	35.2	9.3	7.6	12.2	8.8	-1.4%	12.5%	-24.8%
	中位值			38.6	32.1	7.2	6.0	7.4	6.1	-1.2%	10.9%	-26.3%

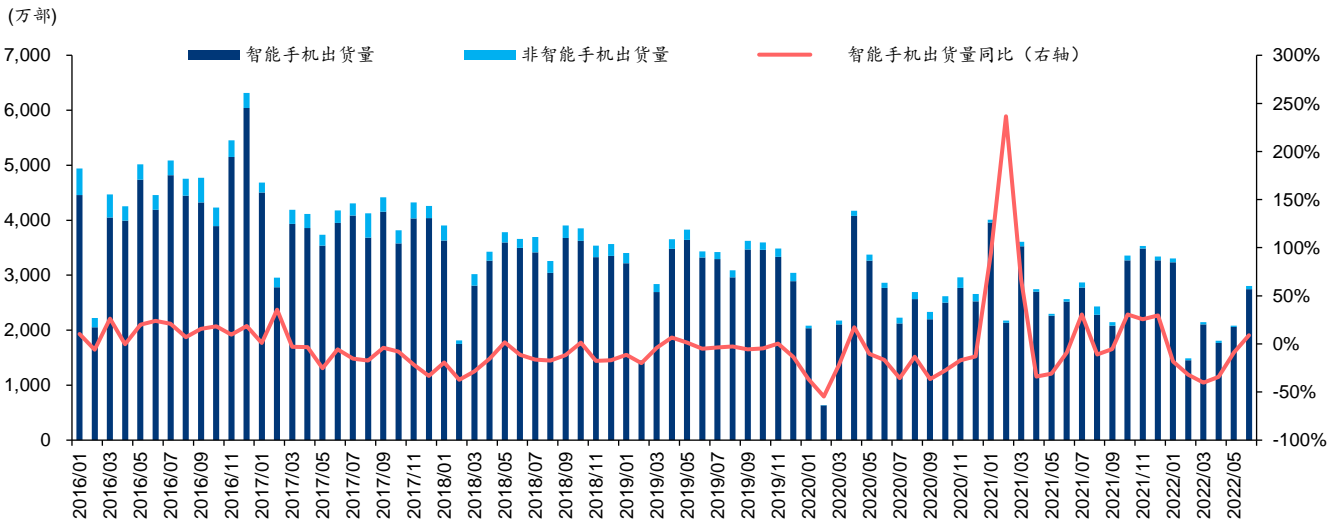
注：股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价；可比公司预测数据来自 Wind 一致预期
资料来源：Wind、华泰研究预测、彭博

图表5：韦尔股价 vs 申万半导体指数



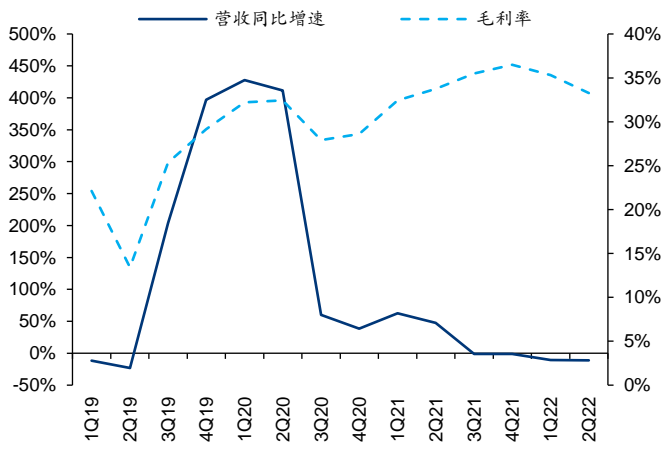
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：中国手机市场月度出货量



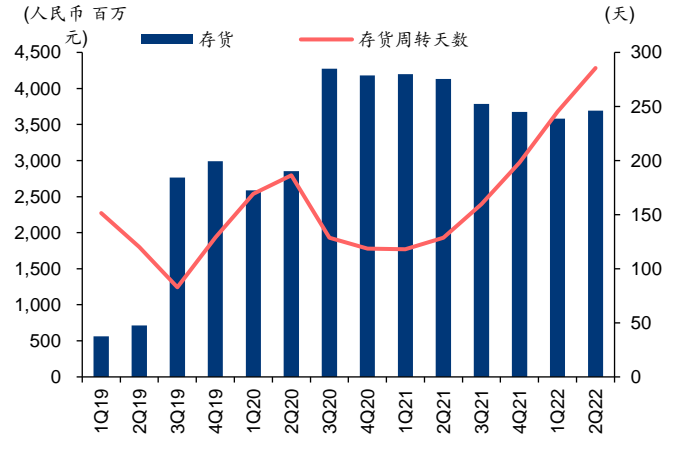
资料来源：信通院，华泰研究

图表7: 韦尔单季度营收及增速



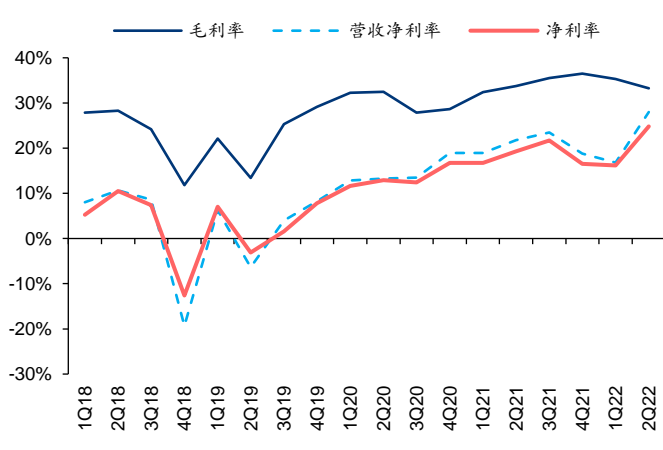
资料来源: Wind, 华泰研究

图表8: 韦尔单季度存货及周转天数



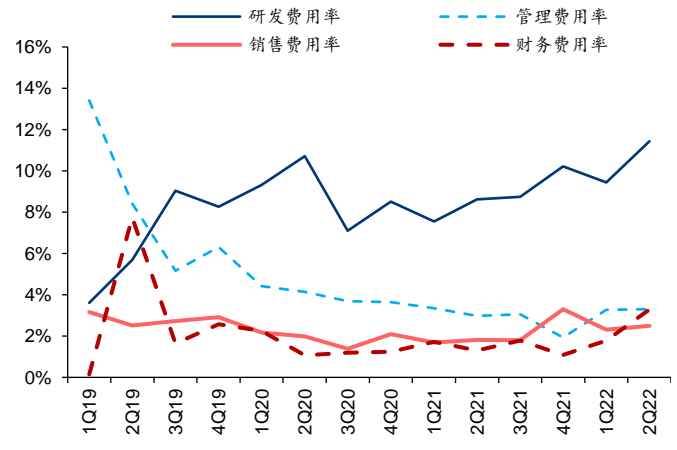
资料来源: Wind, 华泰研究

图表9: 韦尔单季度毛利率、利润率以及净利率



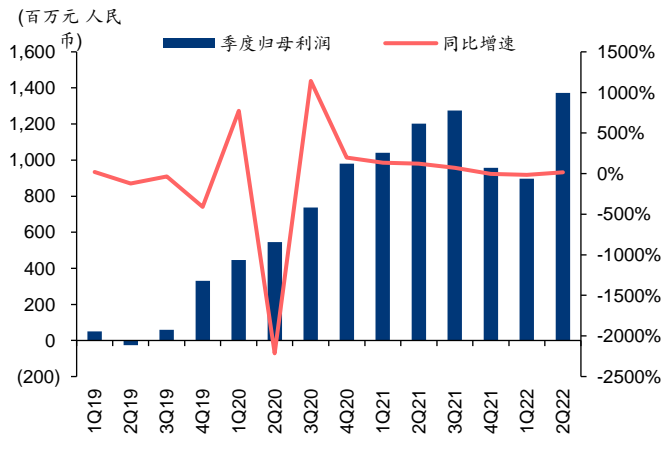
资料来源: Wind, 华泰研究

图表10: 韦尔单季度各项费用率



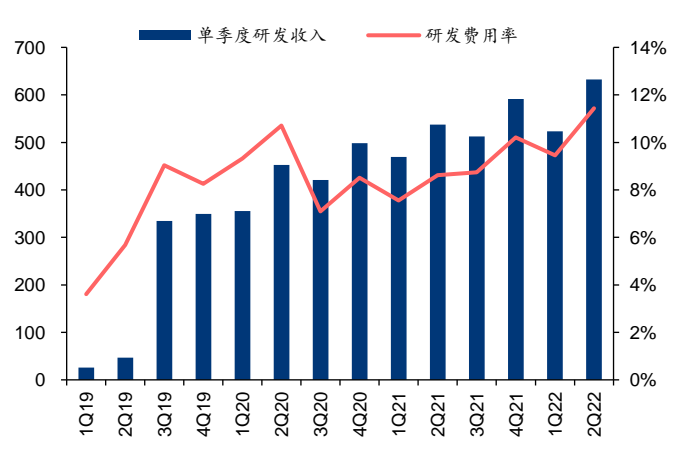
资料来源: Wind, 华泰研究

图表11: 韦尔单季度利润及利润率



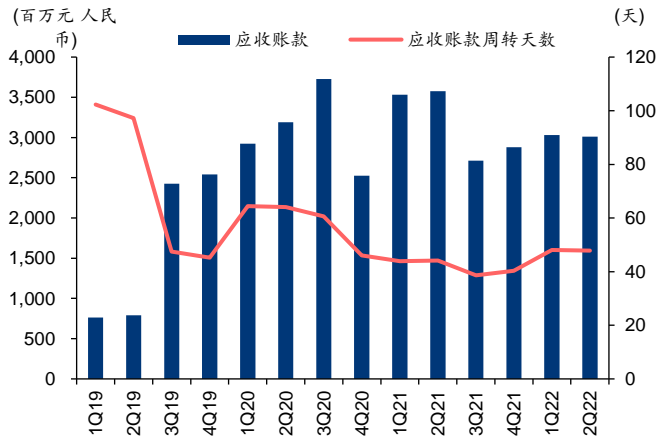
资料来源: Wind, 华泰研究

图表12: 韦尔单季度研发投入



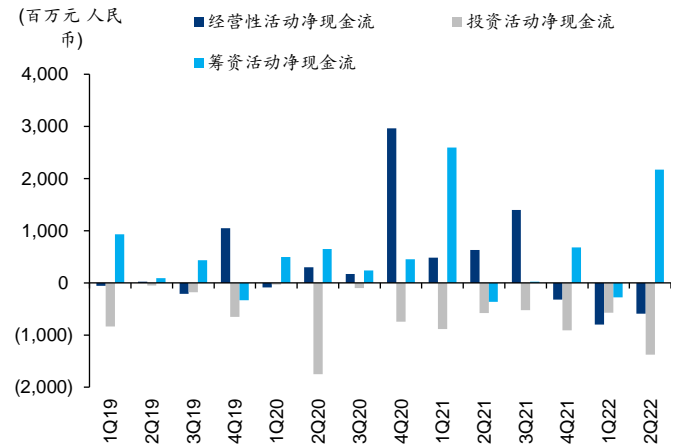
资料来源: Wind, 华泰研究

图表13: 韦尔单季度应收账款及周转天数



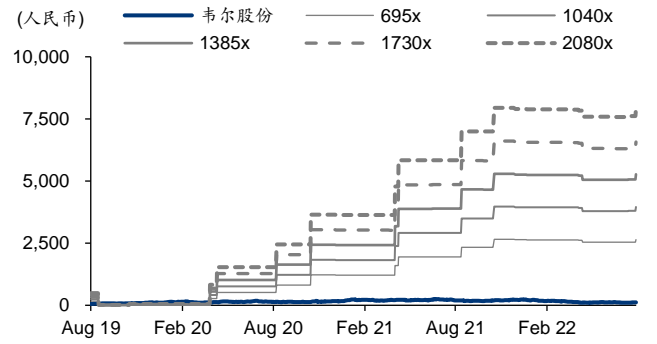
资料来源: Wind, 华泰研究

图表14: 韦尔季度现金流



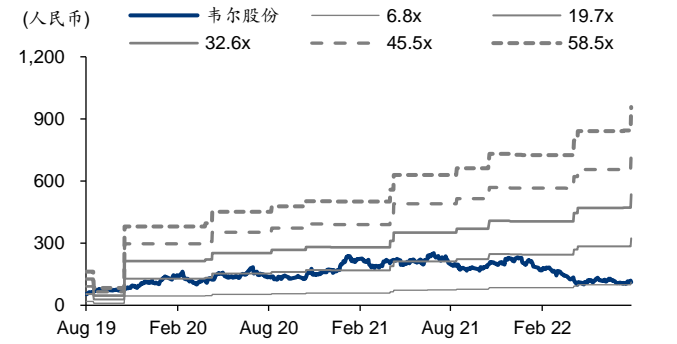
资料来源: Wind, 华泰研究

图表15: 韦尔股份 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表16: 韦尔股份 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	13,913	20,296	17,914	23,964	22,243
现金	5,456	7,671	7,290	6,095	7,212
应收账款	2,526	2,878	2,069	4,764	3,322
其他应收账款	45.08	99.62	99.62	99.62	30.77
预付账款	151.46	220.29	120.02	349.99	206.18
存货	5,274	8,781	7,764	12,003	10,879
其他流动资产	461.28	645.28	570.79	652.33	593.04
非流动资产	8,735	11,784	16,747	21,098	34,008
长期投资	40.28	51.08	46.38	45.40	50.11
固定投资	1,871	1,863	1,510	2,024	2,249
无形资产	1,509	1,604	1,459	1,210	887.64
其他非流动资产	5,315	8,267	13,731	17,819	30,821
资产总计	22,648	32,080	34,661	45,062	56,251
流动负债	6,845	8,700	6,245	11,747	16,452
短期借款	2,511	2,387	2,449	4,017	11,309
应付账款	1,559	2,574	1,324	3,850	2,139
其他流动负债	2,774	3,739	2,471	3,880	3,004
非流动负债	4,278	7,076	6,282	5,704	4,993
长期借款	3,182	3,448	2,654	2,077	1,365
其他非流动负债	1,096	3,628	3,628	3,628	3,628
负债合计	11,123	15,776	12,527	17,452	21,445
少数股东权益	286.41	106.06	143.73	197.62	273.49
股本	867.60	875.72	1,184	1,184	1,184
资本公积	7,248	8,434	8,628	8,628	8,628
留存公积	3,962	8,165	13,492	18,969	26,164
归属母公司股东权益	11,239	16,198	21,682	27,106	34,226
负债和股东权益	22,648	32,080	34,661	45,062	56,251

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	3,345	2,192	6,156	3,237	8,398
净利润	2,683	4,546	5,327	5,477	7,195
折旧摊销	765.28	927.36	791.80	1,008	1,287
财务费用	275.46	355.54	370.00	386.00	171.00
投资损失	(21.08)	(614.08)	(581.95)	(386.95)	(592.00)
营运资金变动	(691.48)	(3,569)	152.69	(3,425)	196.54
其他经营现金	333.29	546.49	96.74	177.74	140.74
投资活动现金	(2,631)	(2,899)	(5,253)	(5,053)	(13,686)
资本支出	(1,133)	(1,122)	(291.31)	(1,308)	(1,128)
长期投资	(373.49)	(1,969)	4.70	0.98	(4.71)
其他投资现金	(1,125)	191.88	(4,966)	(3,746)	(12,553)
筹资活动现金	1,835	2,932	(1,284)	(978.41)	(870.85)
短期借款	857.21	(124.73)	62.37	1,568	7,291
长期借款	2,254	266.39	(793.69)	(577.79)	(711.31)
普通股增加	3.94	8.13	308.39	0.00	0.00
资本公积增加	597.96	1,187	193.90	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,878)	1,596	(1,055)	(1,969)	(7,451)
现金净增加额	2,306	2,208	(380.75)	(2,795)	(6,158)

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	19,824	24,104	22,065	30,475	36,062
营业成本	13,894	15,790	14,891	19,768	22,882
营业税金及附加	18.71	23.28	21.31	29.43	34.82
营业费用	371.37	515.31	471.73	651.53	770.97
管理费用	775.94	685.33	559.00	701.00	829.00
财务费用	275.46	355.54	370.00	386.00	171.00
资产减值损失	(283.29)	(178.44)	(86.00)	(317.00)	(204.00)
公允价值变动收益	450.86	(80.67)	(81.00)	(81.00)	(81.00)
投资净收益	21.08	614.08	581.95	386.95	592.00
营业利润	2,956	5,000	5,916	6,084	7,993
营业外收入	43.60	5.02	5.02	5.02	5.02
营业外支出	8.72	2.68	2.68	2.68	2.68
利润总额	2,991	5,002	5,919	6,086	7,995
所得税	308.01	456.20	592.00	609.00	800.00
净利润	2,683	4,546	5,327	5,477	7,195
少数股东损益	(22.99)	69.69	37.67	53.89	75.87
归属母公司净利润	2,706	4,476	5,289	5,424	7,120
EBITDA	4,028	6,314	6,767	7,189	9,626
EPS (人民币, 基本)	3.21	5.16	4.47	4.58	6.01

主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	45.43	21.59	(8.46)	38.11	18.33
营业利润	276.54	69.12	18.33	2.84	31.38
归属母公司净利润	481.17	65.41	18.16	2.55	31.27
获利能力 (%)					
毛利率	29.91	34.49	32.51	35.13	36.55
净利率	13.53	18.86	24.14	17.97	19.95
ROE	23.28	27.88	24.07	19.84	20.67
ROIC	26.11	29.01	25.46	19.40	18.25
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.11	49.18	36.14	38.73	38.12
净负债比率 (%)	7.02	11.27	3.62	10.88	24.31
流动比率	2.03	2.33	2.87	2.04	1.35
速动比率	1.20	1.26	1.55	0.96	0.66
营运能力					
总资产周转率	0.99	0.88	0.66	0.76	0.71
应收账款周转率	7.83	8.92	8.92	8.92	8.92
应付账款周转率	8.08	7.64	7.64	7.64	7.64
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	2.29	3.78	4.47	4.58	6.01
每股经营现金流(最新摊薄)	2.82	1.85	5.20	2.73	7.09
每股净资产(最新摊薄)	9.49	13.68	18.31	22.89	28.90
估值比率					
PE (倍)	48.97	29.61	25.06	24.43	18.61
PB (倍)	11.79	8.18	6.11	4.89	3.87
EV EBITDA (倍)	33.17	21.29	19.72	18.88	14.67

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。
- 兆易创新（603986 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 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。
- 兆易创新（603986 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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