

Q3 毛利率环比提升，关注新品进展

华泰研究

2022年10月23日 | 中国内地

季报点评

半导体

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

300.00

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

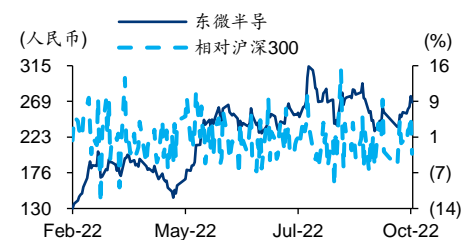
研究员 刘溢
SAC No. S0570522070002 liuyi020747@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

联系人 廖健雄
SAC No. S0570122020002 liaojianxiong@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(人民币)	300.00
收盘价(人民币 截至10月21日)	267.62
市值(人民币百万)	18,031
6个月平均日成交额(人民币百万)	149.74
52周价格范围(人民币)	130.11-314.08
BVPS(人民币)	40.82

股价走势图



资料来源: Wind

毛利率连续三个季度提升，助推 Q3 业绩环比高增长

东微半导体发布 2022 年三季度业绩: Q3 实现营收 3.24 亿元, 同比增长 36%, 环比增长 24%; 归母净利润 0.83 亿元, 同比增长 103%, 环比增长 21%。公司业绩环比强劲增长主要由于: 1) 产能持续提升; 2) 涨价及产品结构优化助推 Q3 毛利率环比提升 0.2pct 至 34.1%。我们看好公司在国内高性能功率器件设计领域的领先地位, 高压产品有望助推全年盈利能力保持高位, 我们上调 22/23/24 年归母净利润预测 11.2%/5.8%/9.9%至 2.82/3.70/5.01 亿元, 对应 EPS 4.19/5.49/7.44 元。维持目标价 300 元, 基于 54.6x 23 年 PE (较 Wind 一致预期行业平均的 33.9x 溢价, 基于公司较好的产品组合、高业绩成长性等优势), 维持买入评级。

高压功率器件需求高景气，产品结构持续优化

公司 Q3 营收环比高速增长 24%, 主因: 1) 产能提升; 2) 受益于新能源汽车、光伏、充电桩的强劲需求, 高压功率器件需求高景气, Q3 超级结 MOSFET 价格环比持续提升, 推动前三季度芯片销售 ASP 较 1H22 提升。高压产品收入占比提升助推产品结构改善, 超级结 MOSFET 3Q22 收入占比环比提升, SGT MOSFET 收入占比环比下降。新产品 TGBT 在光伏、充电桩等市场拓展顺利, 3Q22 收入同比大幅增长。前三季度, 公司来自工业及车规级产品的营收占比较去年全年及 1H22 提升明显, 主因来自光伏逆变器及 OBC 收入高速增长。

全年盈利能力有望维持，关注超级硅、TGBT 等新品放量

受益于产品结构改善及涨价, 公司 3Q22 毛利率、扣非后归母净利率分别环比提升 0.2pct、0.3pct 至 34.1%和 24.7%, 整体费用率维持稳定。受益于下游新能源领域的强劲需求, 我们认为公司 2022 年全年盈利能力有望维持。公司超级硅、TGBT 产品进展加速, 超级硅产品已开始批量应用于全球头部微型逆变器龙头 Enphase。TGBT 单管产品得益于芯片的高电流密度等性能优势已快速起量, 模块产品已开始在新疆新能源汽车主驱大功率模块等领域和客户开始广泛合作。我们建议关注未来超级硅及 TGBT 产品放量对公司业绩的增量贡献。

维持“买入”评级，目标价 300 元

我们预计未来公司超级结 MOSFET 收入将保持快速增长且价格保持高位, 同时超级硅、TGBT 新品也正快速放量。我们上调 22/23/24 年归母净利润预测 11.2%/5.8%/9.9%至 2.82/3.70/5.01 亿元, 对应 EPS 4.19/5.49/7.44 元。基于 54.6x 23 年 PE, 维持目标价 300 元和买入评级。

风险提示: 半导体周期下行; 新能源车、充电桩、5G 等需求不达预期风险。

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)	308.79	782.09	1,117	1,557	2,139
+/-%	57.51	153.28	42.76	39.41	37.40
归属母公司净利润(人民币百万)	27.68	146.90	282.37	370.20	501.23
+/-%	203.88	430.66	92.21	31.11	35.39
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.41	2.18	4.19	5.49	7.44
ROE(%)	9.55	29.84	15.67	11.49	13.70
PE(倍)	651.34	122.74	63.86	48.71	35.97
PB(倍)	43.04	31.87	5.94	5.29	4.61
EV EBITDA(倍)	528.83	106.02	53.10	42.54	29.45

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

由于公司产品结构持续优化，我们上调 22/23/24 年毛利率预测 1.1/1.1/1.1pct 至 33.5%/31.5%/31.6%。同时我们下调销售及研发费用率预测，基于公司提升的规模效应。因此，我们上调 22/23/24 年归母净利润预测 11.2%/5.8%/9.9% 至 2.82/3.70/5.01 亿元，对应 EPS 4.19/5.49/7.44 元。

图表1：东微半导体盈利预测

人民币 (百万元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	变化	变化	变化
	A	A	A	E	A	A	A	(华泰)	(华泰)	(华泰)	(旧)	(旧)	(旧)			
营业收入	206	261	324	326	196	309	782	1,117	1,557	2,139	1,113	1,550	2,121	0.3%	0.4%	0.8%
同比	45%	45%	36%	46%												
营业成本	(138)	(172)	(213)		(167)	(254)	(557)	(742)	(1,067)	(1,463)						
毛利	68	88	110	108	29	55	225	375	490	675						
同比	78%	85%	49%													
OPEX	(14)	(12)	(15)	(15)	(21)	(28)	(58)	(56)	(53)	(95)						
销售费用	(2)	(3)	(2)	(3)	(6)	(5)	(8)	(9)	(11)	(15)						
管理费用	(5)	(5)	(5)	(6)	(5)	(7)	(15)	(20)	(26)	(36)						
研发费用	(8)	(12)	(15)	(15)	(12)	(16)	(41)	(51)	(70)	(96)						
财务费用	1	7	7		1	(0)	6	24	55	52						
资产减值损失	(0)	(1)	0		(1)	(1)	(1)	(2)	3	(4)						
营业利润	55	80	96		10	33	169	332	436	590						
同比	110%	105%	85%													
其他收入/支出	0	0	0		(0)	(0)	0	0	0	0						
税前利润	55	80	96		10	32	169	332	436	590						
同比	110%	105%	85%													
所得税	8	11	13		(1)	(5)	(22)	(50)	(65)	(88)						
少数股东损益	0	0	0		0	0	0	0	0	0						
归属股东利润	48	69	83	82	9	28	147	282	370	501	254	350	456	11.2%	5.8%	9.9%
同比	130%	122%	103%	52%												
稀释每股收益(元)	0.71	1.02	1.24		0.21	0.55	2.91	4.19	5.49	7.44	3.77	5.20	6.76	11.2%	5.8%	9.9%
同比	72%	67%	52%													
比例分析																
销售费用率	0.8%	1.0%	0.6%		2.8%	1.6%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	1.8%	1.5%	1.4%	-1.0pct	-0.8pct	-0.7pct
管理费用率	2.4%	1.8%	1.5%		2.4%	2.1%	1.9%	1.8%	1.7%	1.7%						
研发费用率	4.0%	4.8%	4.7%		6.1%	5.2%	5.3%	4.6%	4.5%	4.5%	5.0%	4.9%	4.9%	-0.4pct	-0.4pct	-0.4pct
财务费用率	-0.5%	-2.8%	-2.2%		-0.5%	0.1%	-0.8%	-2.2%	-3.5%	-2.4%						
毛利率	32.9%	33.9%	34.1%		14.9%	17.9%	28.7%	33.5%	31.5%	31.6%	32.4%	30.4%	30.5%	+1.1pct	+1.1pct	+1.1pct
营业利润率	26.9%	30.6%	29.8%		5.0%	10.6%	21.6%	29.8%	28.0%	27.6%						
净利率	23.2%	26.5%	25.7%		4.6%	9.0%	18.8%	25.3%	23.8%	23.4%						

资料来源：Wind，华泰研究预测

图表2：分产品营收预测

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)							
营业总收入	152.9	196.0	308.8	782.1	1,116.5	1,556.6	2,138.8
MOSFET	152.9	196.0	308.8	776.4	1,061.3	1,367.2	1,767.5
高压超级结 MOSFET	124.5	157.4	249.1	568.6	859.7	1,120.5	1,449.5
中低压屏蔽栅 MOSFET	28.3	38.6	59.3	205.7	198.7	240.9	309.3
超级硅 MOSFET		0.1	0.4	2.1	2.9	5.8	8.7
IGBT (TGBT)				5.7	55.2	189.4	371.3
收入占比 (%)							
MOSFET	100.0%	100.0%	100.0%	99.3%	95.1%	87.8%	82.6%
高压超级结 MOSFET	81.4%	80.3%	80.7%	72.7%	77.0%	72.0%	67.8%
中低压屏蔽栅 MOSFET	18.5%	19.7%	19.2%	26.3%	17.8%	15.5%	14.5%
超级硅 MOSFET		0.0%	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
IGBT (TGBT)				0.7%	4.9%	12.2%	17.4%
同比增速 (%)							
MOSFET		28.2%	57.5%	151.4%	36.7%	28.8%	29.3%
高压超级结 MOSFET		26.4%	58.3%	128.3%	51.2%	30.3%	29.4%
中低压屏蔽栅 MOSFET		36.3%	53.7%	246.9%	-3.4%	21.3%	28.4%
超级硅 MOSFET			385.1%	432.7%	36.5%	96.0%	51.5%
IGBT (TGBT)					872.0%	243.0%	96.0%
毛利率 (%)							
综合毛利率	26.4%	14.9%	17.9%	28.7%	33.5%	31.5%	31.6%
MOSFET	26.4%	14.9%	17.9%	28.7%	33.5%	31.3%	31.3%
IGBT (TGBT)				32.7%	35.0%	33.0%	33.0%

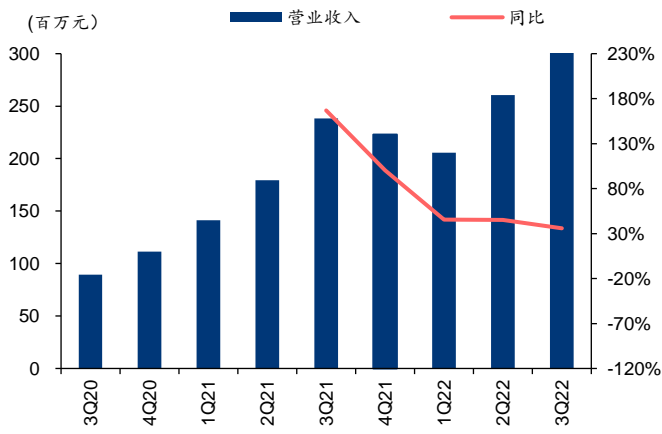
资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表3: 华泰预测 vs Wind 一致预期

人民币 百万元	2022E			2023E		
	华泰	Wind 一致预期	差异	华泰	Wind 一致预期	差异
营业收入	1,117	1,151	-3%	1,557	1,618	-4%
营业利润	332	303	10%	436	420	4%
净利润	282	262	8%	370	366	1%
EPS (Rmb)	4.19	3.90	8%	5.49	5.43	1%

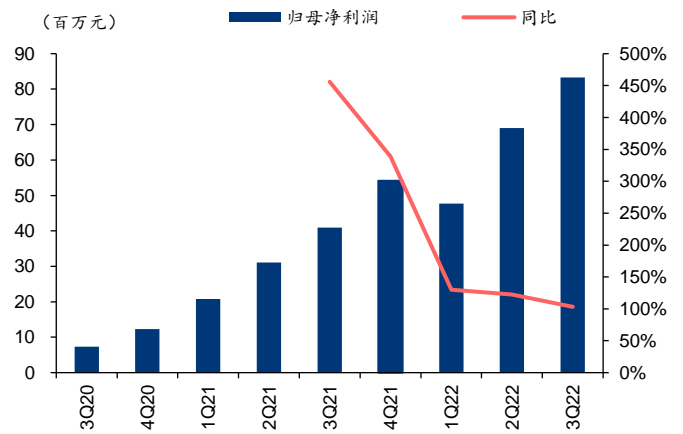
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表4: 东微季度营收及同比增速



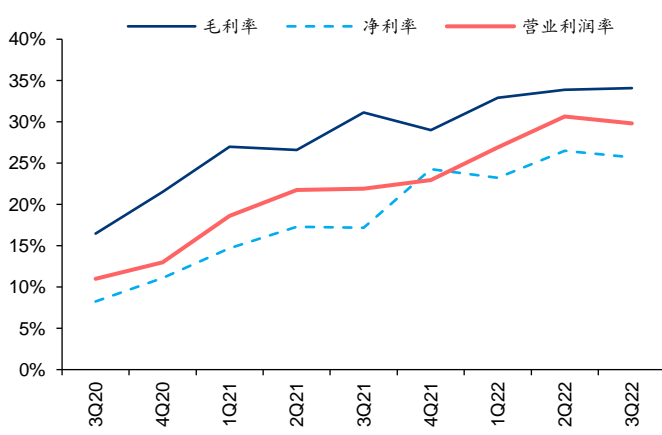
资料来源: Wind, 华泰研究

图表5: 东微半导体季度归母净利润及同比增速



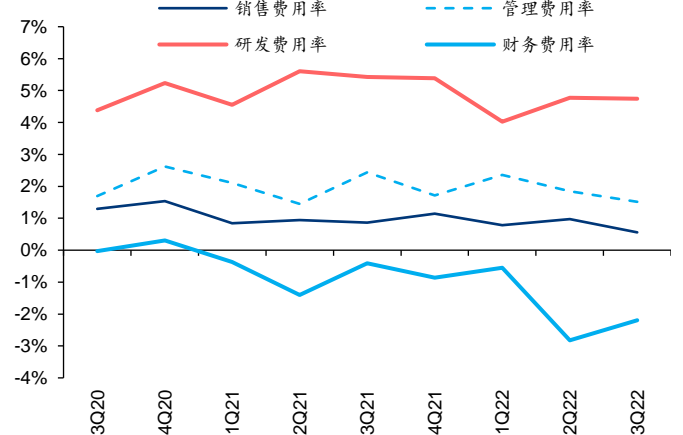
资料来源: Wind, 华泰研究

图表6: 东微半导体季度毛利率、净利率及营业利润率



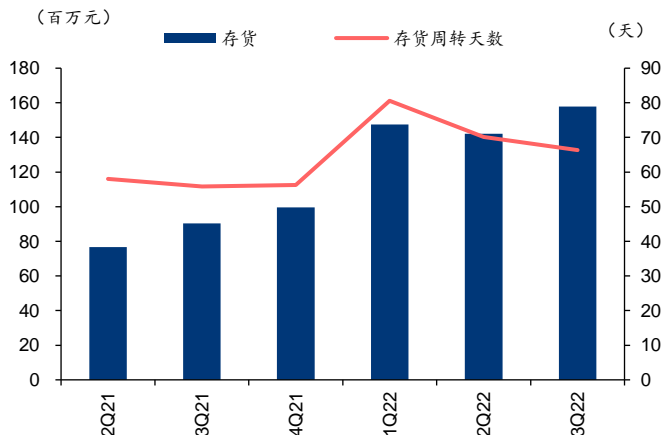
资料来源: Wind, 华泰研究

图表7: 东微半导体季度费用率



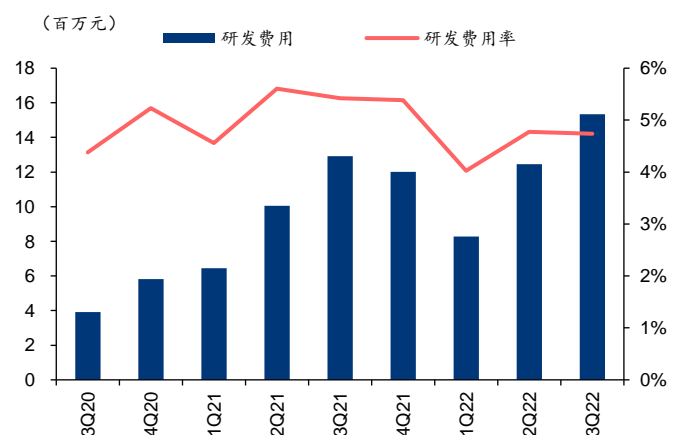
资料来源: Wind, 华泰研究

图表8: 东微半导体季度存货及存货周转天数



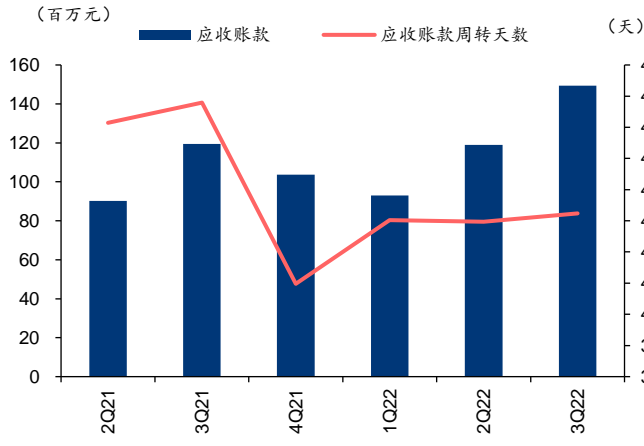
资料来源: Wind, 华泰研究

图表9: 东微半导体季度研发费用及研发费用率



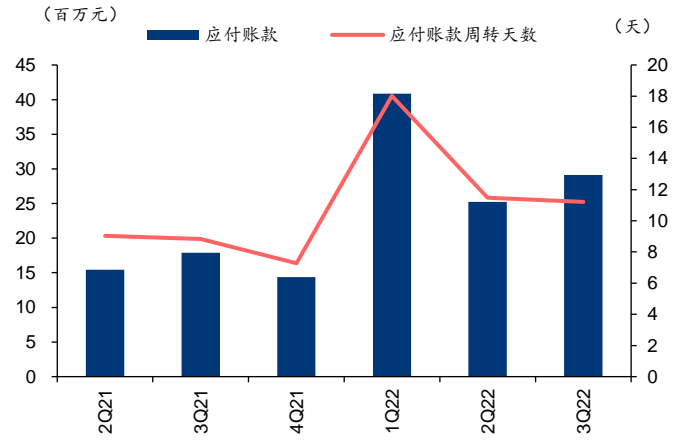
资料来源: Wind, 华泰研究

图表10: 东微半导季度应收账款与应收账款周转天数



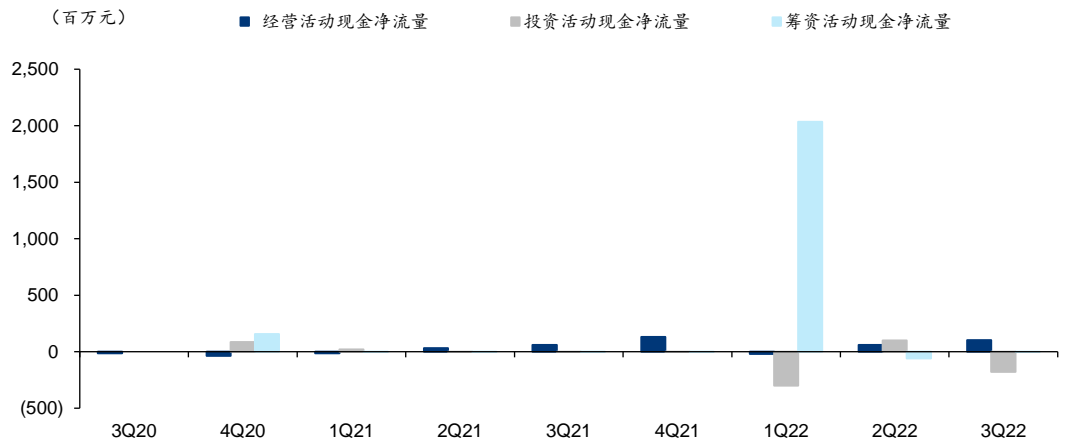
资料来源: Wind, 华泰研究

图表11: 东微半导季度应付账款与应付账款周转天数



资料来源: Wind, 华泰研究

图表12: 东微半导季度现金流情况



资料来源: Wind, 华泰研究

图表13: 可比公司估值表

代码	公司	交易货币	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	PE (倍)		PB (倍)		PS (倍)		PEG (倍)	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
功率												
605111 CH	新洁能	CNY	84.98	18,087	34.50	26.37	7.47	5.95	8.71	6.57	1.52	1.18
600460 CH	士兰微	CNY	32.00	45,314	31.66	24.43	5.85	4.78	4.55	3.51	3.66	2.83
688396 CH	华润微	CNY	49.42	65,239	25.15	22.10	3.24	2.85	5.89	4.96	1.89	1.67
300373 CH	扬杰科技	CNY	51.21	26,240	23.03	18.12	4.27	3.50	4.28	3.31	0.79	0.62
603290 CH	斯达半导	CNY	341.01	58,225	76.80	54.88	10.25	8.80	20.58	13.95	1.69	1.22
688711 CH	宏微科技	CNY	63.21	8,716	89.90	57.77	8.94	7.83	10.05	6.74	1.73	1.09
功率平均					46.84	33.94	6.67	5.62	9.01	6.51	1.88	1.43

注: 收盘价、市值数据截至 10 月 21 日

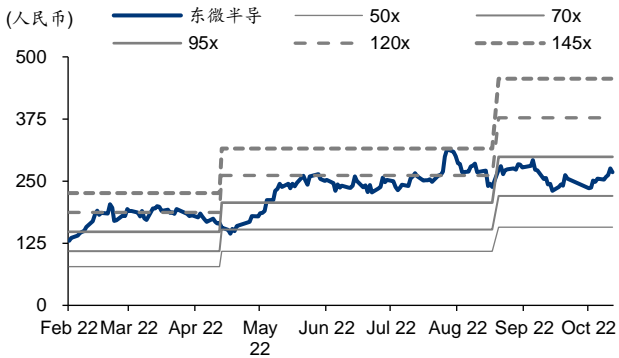
资料来源: Wind, 各公司公告, 华泰研究

风险提示

半导体周期下行风险。若未来全球疫情反复，下游市场需求难以提振，半导体行业将面临下行周期风险，公司 MOSFET、TGBT 系列产品销量将受到较大影响，从而进一步压缩公司功率半导体业务的未来增量空间。

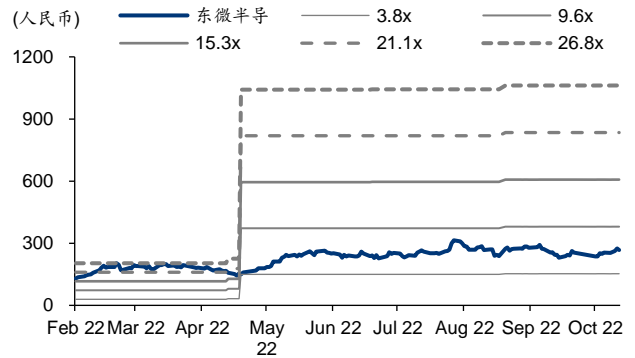
新能源车、充电桩、5G 等需求不达预期风险。公司主营业务下游主要面向工业、新能源汽车、直流充电桩、5G 基站电源等领域。若出现新能源汽车渗透速度放缓，车桩比下降幅度、5G 基站新增数量不及预期等情况，将存在公司未来营收和利润增长不及预期的风险。

图表14：东微半导 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表15：东微半导 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	427.88	613.62	3,046	3,462	3,928
现金	230.25	372.60	2,714	2,991	3,303
应收账款	74.35	103.70	150.49	203.88	283.03
其他应收账款	0.35	0.39	0.66	0.81	1.22
预付账款	12.76	27.22	29.85	49.71	59.61
存货	74.76	99.62	132.50	201.13	256.65
其他流动资产	35.41	10.10	18.57	14.64	24.57
非流动资产	9.76	14.95	34.02	40.40	62.35
长期投资	0.00	0.00	15.83	18.32	35.83
固定投资	4.96	6.95	10.45	14.70	19.59
无形资产	0.85	0.69	0.71	0.64	0.49
其他非流动资产	3.95	7.32	7.03	6.74	6.43
资产总计	437.64	628.57	3,080	3,502	3,991
流动负债	17.78	59.59	38.57	90.70	78.15
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	8.18	14.36	15.64	27.48	31.69
其他流动负债	9.59	45.23	22.93	63.22	46.46
非流动负债	0.97	3.19	3.19	3.19	3.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.97	3.19	3.19	3.19	3.19
负债合计	18.74	62.78	41.76	93.89	81.34
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	50.53	50.53	67.38	67.38	67.38
资本公积	353.15	353.15	2,526	2,526	2,526
留存公积	15.17	162.07	444.44	814.64	1,316
归属母公司股东权益	418.90	565.79	3,038	3,408	3,909
负债和股东权益	437.64	628.57	3,080	3,502	3,991

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	(37.49)	130.25	132.39	229.25	267.92
净利润	27.68	146.90	282.37	370.20	501.23
折旧摊销	1.21	3.86	2.47	3.51	4.84
财务费用	0.32	(5.94)	(23.84)	(54.34)	(51.54)
投资损失	(2.70)	(0.10)	(17.77)	(4.12)	(19.10)
营运资金变动	(66.41)	(24.14)	(108.65)	(82.94)	(163.29)
其他经营现金	2.42	9.66	(2.20)	(3.06)	(4.20)
投资活动现金	22.59	15.08	(3.75)	(5.74)	(7.64)
资本支出	(5.14)	(5.22)	(4.82)	(6.26)	(7.80)
长期投资	25.00	20.00	(15.83)	(2.49)	(17.51)
其他投资现金	2.73	0.31	16.90	3.01	17.66
筹资活动现金	230.30	(2.86)	2,212	54.34	51.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	6.28	0.00	16.84	0.00	0.00
资本公积增加	222.81	0.00	2,173	0.00	0.00
其他筹资现金	1.21	(2.86)	22.59	54.34	51.54
现金净增加额	215.38	142.35	2,341	277.86	311.83

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	308.79	782.09	1,117	1,557	2,139
营业成本	253.66	557.45	742.01	1,067	1,463
营业税金及附加	0.46	2.94	4.20	5.85	8.04
营业费用	5.05	7.52	8.93	10.90	14.97
管理费用	6.53	15.20	20.10	26.46	36.36
财务费用	0.32	(5.94)	(23.84)	(54.34)	(51.54)
资产减值损失	(0.64)	(1.40)	(1.99)	(2.78)	(3.82)
公允价值变动收益	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.70	0.10	17.77	4.12	19.10
营业利润	32.68	168.79	332.07	434.70	588.48
营业外收入	0.00	0.00	0.13	0.83	1.20
营业外支出	0.23	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	32.45	168.79	332.20	435.53	589.68
所得税	4.77	21.89	49.83	65.33	88.45
净利润	27.68	146.90	282.37	370.20	501.23
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	27.68	146.90	282.37	370.20	501.23
EBITDA	33.62	166.57	288.50	353.56	500.20
EPS (人民币, 基本)	0.60	2.91	4.19	5.49	7.44

主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	57.51	153.28	42.76	39.41	37.40
营业利润	231.83	416.54	96.73	30.91	35.38
归属母公司净利润	203.88	430.66	92.21	31.11	35.39
获利能力 (%)					
毛利率	17.85	28.72	33.54	31.48	31.58
净利率	8.97	18.78	25.29	23.78	23.44
ROE	9.55	29.84	15.67	11.49	13.70
ROIC	16.32	72.67	78.70	74.62	73.78
偿债能力					
资产负债率 (%)	4.28	9.99	1.36	2.68	2.04
净负债比率 (%)	(54.74)	(65.54)	(89.31)	(87.76)	(84.48)
流动比率	24.07	10.30	78.96	38.17	50.27
速动比率	19.13	8.09	74.62	35.35	46.16
营运能力					
总资产周转率	1.01	1.47	0.60	0.47	0.57
应收账款周转率	6.09	8.79	8.79	8.79	8.79
应付账款周转率	40.01	49.47	49.47	49.47	49.47
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	2.18	4.19	5.49	7.44
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.56)	1.93	1.96	3.40	3.98
每股净资产(最新摊薄)	6.22	8.40	45.09	50.58	58.02
估值比率					
PE (倍)	651.34	122.74	63.86	48.71	35.97
PB (倍)	43.04	31.87	5.94	5.29	4.61
EV EBITDA (倍)	528.83	106.02	53.10	42.54	29.45

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、刘溢，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。
- 新洁能（605111 CH）、扬杰科技（300373 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、刘溢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。
- 新洁能（605111 CH）、扬杰科技（300373 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