

车电依旧强势，消费端静待需求复苏

华泰研究

2022年11月10日 | 中国内地

更新报告

电子元件

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

37.00

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

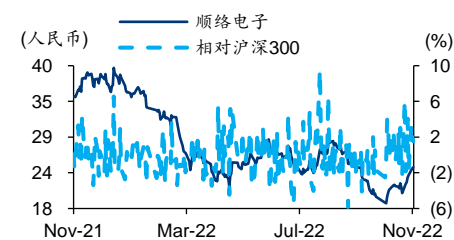
研究员 黄乐平, PhD
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

联系人 王心怡
SAC No. S0570121070166 xinyi.wang@htsc.com
SFC No. BTB527 +(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(人民币)	37.00
收盘价(人民币 截至11月9日)	24.35
市值(人民币百万)	19,634
6个月平均日成交额(人民币百万)	227.58
52周价格范围(人民币)	18.80-39.67
BVPS(人民币)	6.86

股价走势图



资料来源: Wind

通讯及消费持续低迷拖累电感龙头，车电业务进展顺利

IDC 近期发布 3Q22 智能手机市场分析报告，由于全球经济增速放缓、俄乌冲突等宏观不利因素影响，全球/中国智能手机出货量同降 9.7%/11.9%。受制于下游消费类及通讯类终端需求疲弱，电感厂商亦持续经历库存消化周期，受此影响顺络前三季度利润同比倒退。但我们也注意到公司车电、储能、光伏(逆微变)领域收入增长强劲，份额持续提升。我们认为随着消费端去库存进入尾声，叠加新兴业务收入占比提升，公司盈利水平有望自 23 年修复。我们看好公司远期成长空间，但由于需求阶段性承压，我们下调公司 22-24 年 EPS 至 0.69/1.01/1.35 元(前值 1.12/1.44/1.79 元)。参考 23 年 Wind 一致预期可比公司 PE 均值 25x，考虑顺络作为全球电感龙头具备的领先优势，给予公司 23 年 36.6x 预期 PE，维持目标价 37.0 元，维持买入。

Q3 市场需求疲软+稼动率不足+原材料成本上涨，Q4 景气有望企稳

根据顺络三季报，公司 3Q22 营收 10.5 亿元(YoY: -10.3%, QoQ: -7.3%)，归母净利润 1.1 亿元(YoY: -40.6%, QoQ: -12.9%)。公司 3Q22 毛利率为 31.7%，同比降 4.4pct，环比降 2.0pct，我们认为主因：1)下游需求低迷，通讯及消费产业持续去库存，终端订单承压；2)新厂搬迁+新产能释放，稼动率较低；3)原材料和运输成本上涨。进入 Q4，我们预计下游景气有望边际改善，公司接单量预计缓慢回升。未来随着消费端库存进一步消化，以及新兴业务增长弥补消费端压力，公司 23 年毛利率水平有望逐步提升。

车电/光伏/储能产品应用广阔，看好公司战略新兴业务驱动成长

公司自提出“五·五规划”以来，坚定沿着战略方向布局新兴业务，确立全球竞争优势：1)在汽车电子、储能、光伏(逆微变)等领域已取得积极进展，3Q22 公司汽车电子及储能业务营收同增 47.9%至 1.4 亿元，营收占比同比提升 5.2pct 至 13.1%。2)核心产品确立全球交付优势，获得头部客户群信赖。公司车电产品结构围绕“三电一化”相关应用展开，产品性能获得头部客户认可，其中 ADAS 用 EP 变压器、BMS 用磁环网变、OBC 用、DC-DC 模块用等各式变压器产品及功率电感已实现大批量规模化交货。依托全球优质客户，持续提升产能和开发新产品，有望驱动未来五年长期成长。

维持目标价 37.0 元，重申“买入”评级

考虑到公司 22 年业绩受消费类产品需求下滑、产能利用率不足的影响阶段性承压，且公司少数股东损益占比提升，我们下调 22/23/24 年归母净利润为 5.56/8.13/10.87 亿元(前值: 9.00/11.60/14.44 亿元)。但我们看好新兴产业战略布局下公司中长期增长潜力，给予公司 23 年 36.6x PE，维持目标价 37.0 元，维持买入评级。

风险提示：电感产品国产替代进度低于预期，国内 5G 商用进度低于预期。

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)	3,477	4,577	4,307	5,302	6,420
+/-%	29.09	31.66	(5.91)	23.10	21.08
归属母公司净利润(人民币百万)	588.49	784.63	555.91	812.85	1,087
+/-%	46.50	33.33	(29.15)	46.22	33.69
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.73	0.97	0.69	1.01	1.35
ROE(%)	12.07	14.53	10.40	12.59	14.85
PE(倍)	33.36	25.02	35.32	24.15	18.07
PB(倍)	4.05	3.55	3.36	3.06	2.70
EV EBITDA(倍)	18.73	14.76	18.15	14.79	11.33

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：顺络电子财务预测

(百万人民币)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1-9M21	1-9M22	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
	A	A	A	华泰预测	A	A	A	A	华泰预测	华泰预测	华泰预测	Diff	Diff	Diff
营业收入	1,008	1,128	1,046	1,126	3,476	3,181	3,477	4,577	4,307	5,302	6,420	-24%	-24%	-23%
同比	-5%	-10%	-10%	2%	142%	-8%	29%	32%	-6%	23%	21%			
毛利	367	380	331	361	1,284	1,078	1,261	1,605	1,439	1,813	2,273	-29%	-28%	-25%
OPEX	127	164	158	225	509	449	548	696	674	791	918			
销售费用	18	20	15	42	74	53	93	88	96	120	137			
管理费用	36	51	53	58	143	141	155	207	199	235	279			
研发费用	57	90	89	93	247	237	244	344	329	397	471			
财务费用	15	3	1	32	45	18	55	57	51	39	31			
营业利润	229	196	154	158	747	579	692	945	737	981	1,301	-33%	-31%	-26%
同比	0%	-31%	-34%	-20%	152%	-22%	50%	36%	-22%	33%	33%			
营业外收入(支出)	-0	-1	-2	-0	-4	-4	-6	-6	-4	-4	-5			
税前收益	229	195	152	158	743	575	687	939	734	976	1,297	-33%	-31%	-26%
同比	0%	-31%	-34%	-19%	153%	-23%	50%	37%	-22%	33%	33%			
所得税	31	35	3	13	94	69	89	89	83	110	139			
少数股东损益	35	29	35	-4	47	99	9	65	95	54	72			
归母净利润	163	131	114	149	603	407	588	785	556	813	1,087	-38%	-30%	-25%
同比	-15%	-41%	-41%	-18%	148%	-32%	47%	33%	-29%	46%	34%			
全面摊薄EPS (元)	0.20	0.16	0.14	0.18	0.75	0.51	0.73	0.97	0.69	1.01	1.35			
比率分析														
毛利率	36.4%	33.7%	31.7%	32.1%	36.9%	33.9%	36.3%	35.1%	33.4%	34.2%	35.4%			
营业费用率	12.6%	14.6%	15.1%	20.0%	14.6%	14.1%	15.8%	15.2%	15.7%	14.9%	14.3%			
销售费用率	1.8%	1.8%	1.4%	3.8%	2.1%	1.7%	2.7%	1.9%	2.2%	2.3%	2.1%			
管理费用率	3.6%	4.6%	5.1%	5.1%	4.1%	4.4%	4.5%	4.5%	4.6%	4.4%	4.3%			
研发费用率	5.7%	8.0%	8.5%	8.2%	7.1%	7.4%	7.0%	7.5%	7.6%	7.5%	7.3%			
财务费用率	1.5%	0.3%	0.1%	2.9%	1.3%	0.6%	1.6%	1.2%	1.2%	0.7%	0.5%			
归母净利率	16.2%	11.6%	10.9%	13.2%	17.3%	12.8%	16.9%	17.1%	12.9%	15.3%	16.9%			

注：我们对公司 22-24 年盈利预测核心假设调整如下：1) 营收预测下调主因我们下调全球手机出货量假设，对应下调手机和消费电子业务增速假设；2) 利润预测下调主因我们考虑到需求阶段性承压、产能利用率不足及原材料价格上涨，下调公司毛利率假设。

资料来源：Wind，华泰研究预测

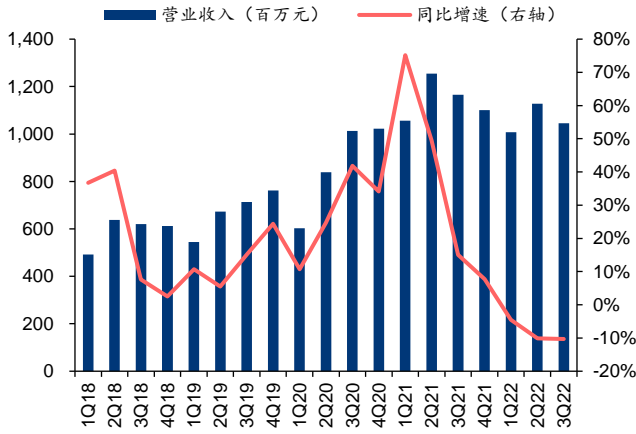
图表2：分业务盈利拆分

(百万人民币)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	1H21	2H21	1H22	2020	2021
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
总收入	1,056	1,255	1,165	1,101	1,008	1,128	1,046	2,311	2,266	2,136	3,477	4,577
同比	75.2%	49.5%	15.1%	7.7%	-4.5%	-10.1%	-10.3%	60.3%	11.4%	-7.6%	29.1%	31.7%
毛利率	36.4%	38.2%	36.1%	29.1%	36.4%	33.7%	31.7%	37.4%	32.7%	34.9%	36.3%	35.1%
信号处理	470	549	500	468	417	521	427	1,019	968	938	1,665	1,986
同比					-11.2%	-5.1%	-14.5%			-7.9%	36.8%	19.3%
营收占比	44.5%	43.7%	42.9%	42.5%	41.4%	46.2%	40.9%	44.1%	42.7%	43.9%	47.9%	43.4%
电源管理	379	464	426	347	350	441	370	842	773	791	1,286	1,616
同比					-7.4%	-5.0%	-13.2%			-6.1%	29.4%	25.6%
营收占比	35.8%	37.0%	36.6%	31.5%	34.8%	39.1%	35.4%	36.5%	34.1%	37.0%	37.0%	35.3%
汽车电子或储能专用	60	69	93	82	91	120	137	129	174	210	174	303
同比					51.3%	73.6%	47.9%			63.2%	35.5%	74.0%
营收占比	5.7%	5.5%	8.0%	7.4%	9.0%	10.6%	13.1%	5.6%	7.7%	9.8%	5.0%	6.6%
陶瓷、PCB及其他业务	148	173	146	204	150	46	111	321	351	196	351	672
同比					1.5%	-73.3%	-24.4%			-38.9%	-0.6%	91.2%
营收占比	14.0%	13.8%	12.6%	18.6%	14.9%	4.1%	10.6%	13.9%	15.5%	9.2%	10.1%	14.7%

注：顺络自 1Q21 起按当前口径披露分业务营收，1Q21-4Q21 分业务同比数据未披露

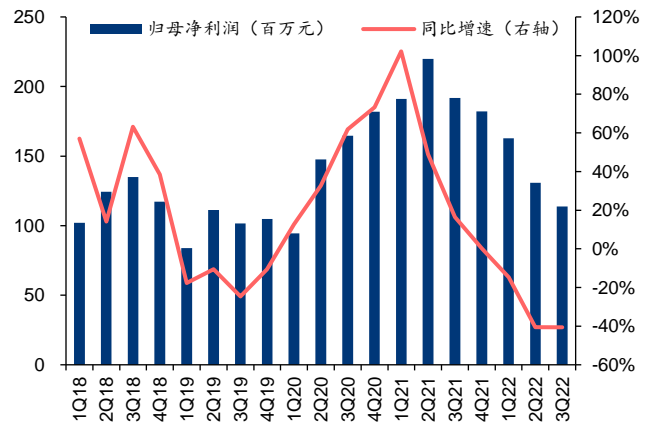
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：单季度营收及同比增速



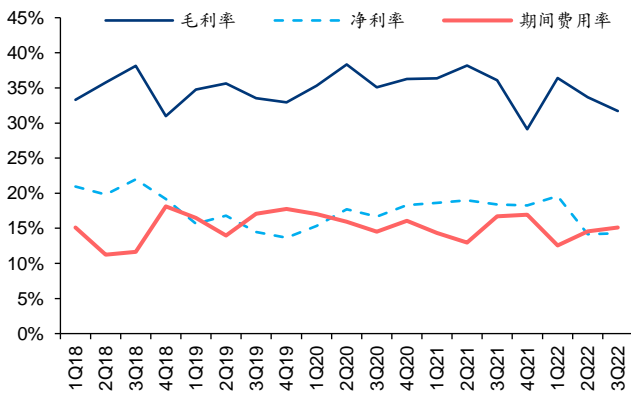
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：单季度归母净利润及同比增速



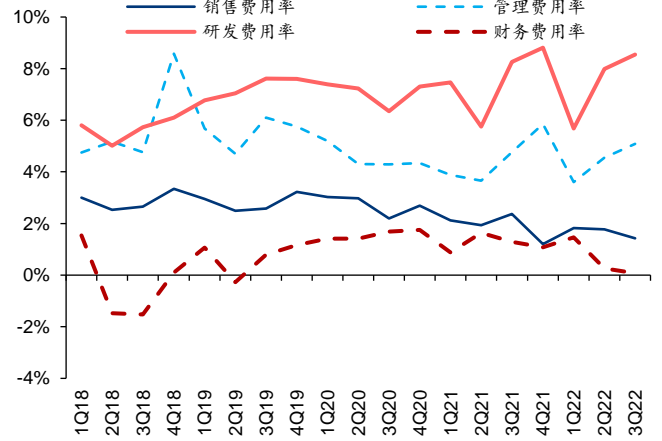
资料来源：Wind，华泰研究

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：华泰预测 vs Wind一致预期 (截至 2022 年 11 月 9 日)

(百万元)	2022E			2023E			2024E		
	华泰预测	Wind一致预期	差异	华泰预测	Wind一致预期	差异	华泰预测	Wind一致预期	差异
营业收入	4,307	4,755	-9%	5,302	5,925	-11%	6,420	7,347	-13%
归母净利润	556	712	-22%	813	978	-17%	1,087	1,269	-14%
每股盈利 (元)	0.69	0.88	-22%	1.01	1.21	-17%	1.35	1.57	-14%

资料来源：Wind，华泰研究预测

图表8：Wind一致预期下可比公司估值表 (截至 2022 年 11 月 9 日)

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	
000733 CH	振华科技	123.50	640	27.41	21.17	6.64	5.13	56.6%	29.5%	24.7%	24.5%	-0.4%
002389 CH	航天彩虹	24.02	239	81.18	51.91	3.01	2.85	29.6%	56.4%	3.9%	6.0%	-13.3%
300408 CH	三环集团	30.03	576	30.22	23.12	3.28	2.90	-7.6%	33.9%	10.7%	12.7%	-31.9%
603678 CH	火炬电子	44.93	207	18.42	14.10	3.70	3.04	17.3%	30.6%	20.5%	22.2%	-39.9%
603989 CH	艾华集团	24.89	100	19.24	15.03	0.00	0.00	8.5%	25.5%	15.2%	16.0%	-39.2%
平均值				35.29	25.07	3.33	2.78	20.9%	35.2%	15.0%	16.3%	-24.9%
中位数				27.41	21.17	3.28	2.90	17.3%	30.6%	15.2%	16.0%	-31.9%

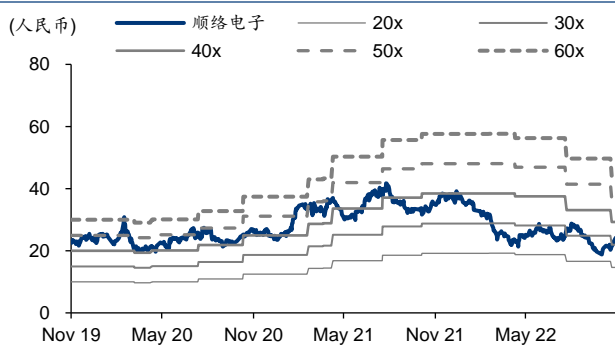
资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

电感产品国产替代进度低于预期。公司电感类产品在本土品牌手机厂商中实现国产替代是业绩增长的重要逻辑，但是在客户供应链中的份额提升进度仍存在不确定性。

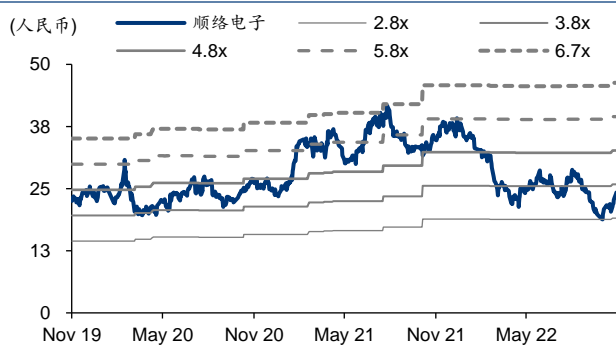
国内 5G 商用进度低于预期。5G 是世界通信产业强国重要的角力场，尽管我国目前在技术储备上仍处于领先地位，具备弯道超车的潜力，但是在贸易战的大环境中，商用进程仍存在低于预期的风险。

图表9: 顺络电子 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表10: 顺络电子 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	2,654	3,725	2,928	4,566	3,806
现金	325.73	493.30	683.72	503.69	612.51
应收账款	1,265	1,422	1,112	1,918	1,648
其他应收账款	19.16	8.32	30.66	17.61	39.99
预付账款	10.45	13.50	20.28	17.91	24.33
存货	621.15	1,048	490.23	1,416	852.56
其他流动资产	412.26	739.48	591.61	692.26	628.34
非流动资产	4,868	6,017	6,282	6,682	7,111
长期投资	100.30	127.92	152.72	177.58	202.40
固定投资	3,084	3,746	3,995	4,234	4,463
无形资产	421.71	443.20	494.39	554.99	630.65
其他非流动资产	1,262	1,699	1,639	1,715	1,815
资产总计	7,522	9,741	9,210	11,248	10,917
流动负债	1,997	2,236	1,610	3,228	2,194
短期借款	927.01	553.33	442.13	1,163	623.65
应付账款	453.67	515.61	340.63	615.18	434.70
其他流动负债	616.31	1,168	827.64	1,450	1,136
非流动负债	576.10	1,655	1,341	1,136	923.57
长期借款	315.17	1,226	995.41	768.46	542.76
其他非流动负债	260.93	428.96	345.53	367.94	380.81
负债合计	2,573	3,891	2,951	4,365	3,117
少数股东权益	103.61	317.71	412.70	466.25	537.84
股本	806.32	806.32	806.32	806.32	806.32
资本公积	1,977	2,116	2,116	2,116	2,116
留存公积	2,201	2,826	3,217	3,737	4,432
归属母公司股东权益	4,845	5,532	5,846	6,417	7,262
负债和股东权益	7,522	9,741	9,210	11,248	10,917

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	812.70	1,058	1,398	445.19	2,080
净利润	597.11	849.91	650.90	866.40	1,158
折旧摊销	356.05	420.72	386.39	447.96	512.69
财务费用	55.36	56.74	50.83	38.55	30.52
投资损失	3.26	5.41	5.86	5.78	5.84
营运资金变动	(284.34)	(339.70)	353.42	(912.35)	386.64
其他经营现金	85.26	65.28	(49.20)	(1.15)	(14.46)
投资活动现金	(1,205)	(1,486)	(707.23)	(844.17)	(940.39)
资本支出	(1,160)	(1,372)	(792.66)	(780.41)	(885.68)
长期投资	(54.58)	(50.00)	(24.79)	(24.87)	(24.81)
其他投资现金	9.32	(63.51)	110.23	(38.89)	(29.89)
筹资活动现金	259.80	594.90	(500.55)	(414.31)	(397.05)
短期借款	260.97	(373.68)	(111.19)	720.87	(539.35)
长期借款	184.77	910.80	(230.57)	(226.95)	(225.70)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(3.42)	139.22	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(182.52)	(81.44)	(158.78)	(908.23)	368.00
现金净增加额	(137.41)	162.31	190.42	(813.29)	742.08

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	3,477	4,577	4,307	5,302	6,420
营业成本	2,216	2,973	2,868	3,489	4,147
营业税金及附加	32.59	39.89	37.52	47.36	56.40
营业费用	92.92	87.57	95.65	120.29	137.01
管理费用	155.29	206.99	198.65	235.20	279.08
财务费用	55.36	56.74	50.83	38.55	30.52
资产减值损失	(45.40)	(26.59)	(34.60)	(48.14)	(55.75)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(3.26)	(5.41)	(5.86)	(5.78)	(5.84)
营业利润	692.47	944.93	737.13	980.62	1,301
营业外收入	0.03	0.19	0.19	0.19	0.19
营业外支出	5.96	5.88	3.78	4.39	4.76
利润总额	686.54	939.24	733.54	976.42	1,297
所得税	89.43	89.33	82.64	110.02	138.52
净利润	597.11	849.91	650.90	866.40	1,158
少数股东损益	8.63	65.28	94.99	53.55	71.59
归属母公司净利润	588.49	784.63	555.91	812.85	1,087
EBITDA	1,110	1,460	1,170	1,485	1,870
EPS (人民币, 基本)	0.74	0.98	0.69	1.01	1.35

主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	29.09	31.66	(5.91)	23.10	21.08
营业利润	50.19	36.46	(21.99)	33.03	32.71
归属母公司净利润	46.50	33.33	(29.15)	46.22	33.69
获利能力 (%)					
毛利率	36.26	35.05	33.40	34.20	35.40
净利率	17.18	18.57	15.11	16.34	18.04
ROE	12.07	14.53	10.40	12.59	14.85
ROIC	11.44	13.65	10.21	11.46	15.19
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.21	39.95	32.04	38.80	28.56
净负债比率 (%)	21.16	27.22	19.07	27.21	12.90
流动比率	1.33	1.67	1.82	1.41	1.73
速动比率	0.96	1.11	1.39	0.92	1.25
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.53	0.45	0.52	0.58
应收账款周转率	3.09	3.41	3.40	3.50	3.60
应付账款周转率	6.12	6.13	6.70	7.30	7.90
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.97	0.69	1.01	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.31	1.73	0.55	2.58
每股净资产(最新摊薄)	6.01	6.86	7.25	7.96	9.01
估值比率					
PE (倍)	33.36	25.02	35.32	24.15	18.07
PB (倍)	4.05	3.55	3.36	3.06	2.70
EV EBITDA (倍)	18.73	14.76	18.15	14.79	11.33

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。
- 振华科技（000733 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。
- 振华科技（000733 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。
- 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