

# 3Q22 业绩强劲，4Q22 承压

华泰研究

2022年11月11日 | 中国香港

季报点评

消费电子

投资评级(维持):

增持

目标价(港币):

1.50

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

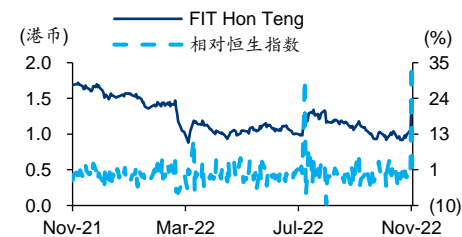
研究员 黄乐平, PhD  
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com  
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

联系人 胡宇舟  
SAC No. S0570121040041 huyuzhou@htsc.com  
SFC No. BOB674 +(852) 3658 6000

## 基本数据

目标价(港币)	1.5
收盘价(港币 截至11月10日)	1.41
市值(港币百万)	10,263
6个月平均日成交额(港币百万)	6.23
52周价格范围(港币)	0.86-1.76
BVPS(美元)	0.33

## 股价走势图



资料来源: S&P

## 3Q22 业绩强劲；全年收入展望同比持平

鸿腾发布 3Q22 业绩：收入同比增长 10.8%至 12.7 亿美元，持续经营净利润同比增长 33.6%至 4,970 万美元。我们认为公司 3Q22 强劲的业绩增长主要得益于：1) 产品结构优化；2) 经营效率提升；3) 外汇汇兑收益。我们预计公司 2022 年全年收入同比持平，并上调 2022/2023/2024 年归母净利润预测 11%/19%/24%至人民币 1.5/1.8/1.9 亿元，以反映公司在“3+3”战略之下产品结构持续优化的趋势。我们重申“增持”评级。我们将目标价上调至 1.50 港币（前值：1.22 港币，基于 0.45 倍 2022 年预测 PB），基于 0.55 倍 2022 年预测 PB（可比公司 Wind 一致预期均值：1.08 倍）

## 3Q22：智能手机、系统终端产品及电动汽车业务助推业绩强劲增长

3Q22 收入增长主因智能手机、系统终端以及电动汽车分部产品的稳健交付抵消了网络设施和电脑业务分部的下滑。1) 智能手机分部收入同比增长 24%，主因 Lightning 数据线表现优异。2) 电动汽车分部收入同比增长 19%，主因特斯拉充电模块交付稳定，以及公司开始向 Tier-1 供应商交付汽车连接产品。3) TWS 耳机的强劲需求助力系统终端产品收入增长（收入同比增长 24%）。

## 4Q22E：网络设施、电脑及消费性电子分部拖累收入下滑

尽管 3Q22 业绩稳健增长，但我们预计公司 4Q22 收入或将出现双位数同比下滑，主因以下业务分部收入的双位数下滑：1) 网络设施分部，公司将在 4Q22 持续退出低利润率产品品类，并且 2021 年收入基数相对较高；2) 电脑及消费性电子分部，我们看到居家办公需求与 2021 年同期相比有所下滑。此外，由于消费电子需求走弱及供应链扰动，智能手机分部或同比小幅下滑。但是，我们仍然预计电动汽车分部产品及系统终端产品将在 4Q22 保持强劲的增长态势。

## 上调目标价至 1.50 港币；维持“增持”评级

我们将目标价上调 23%至 1.50 港币（前值：1.22 港币），基于 0.55 倍 2022 年预测 PB（前值：0.45 倍 2022 年预测 PB）。我们将 2022/2023/2024 年盈利预测上调 11%/19%/24%至人民币 1.54/1.77/1.88 亿元，以反映公司“3+3”战略下产品结构优化。维持“增持”评级。

风险提示：高利润率业务发展慢于我们预期；中美贸易摩擦加剧。

## 经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(美元百万)	4,315	4,490	4,453	4,597	4,799
+/-%	(1.32)	4.07	(0.83)	3.22	4.40
归属母公司净利润(美元百万)	42.51	137.63	153.51	176.76	187.93
+/-%	(81.94)	223.75	11.54	15.15	6.32
EPS(美元, 最新摊薄)	0.01	0.02	0.02	0.02	0.03
ROE(%)	2.00	6.01	6.21	6.70	6.67
PE(倍)	54.27	9.05	8.52	7.40	6.96
PB(倍)	1.05	0.52	0.51	0.48	0.45
EV EBITDA(倍)	5.53	12.19	5.04	5.10	4.22

资料来源：公司公告、华泰研究预测

## 上调目标价至 1.50 港币，维持“增持”评级

公司发布 3Q22 业绩：收入同比增长 10.8%至 12.7 亿美元，持续经营产生的净利润同比增长 33.6%至 4,970 万美元。我们认为公司 3Q22 的强劲业绩增长主要得益于：1) 持续优化的产品结构；2) 经营效率提升；3) 外汇汇兑收益。

### 盈利预测调整

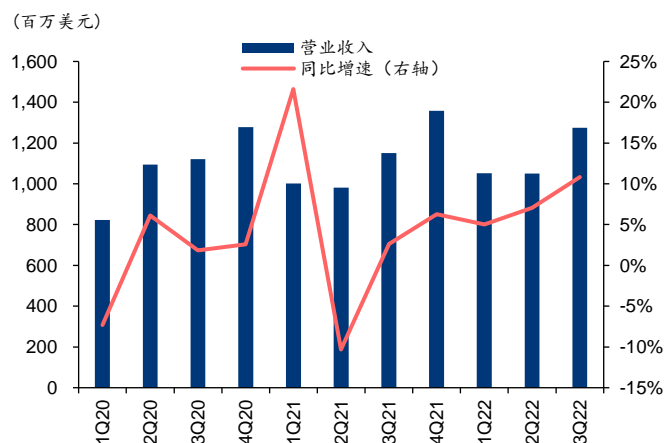
我们上调 2022/2023/2024 年收入预测 3.1%/3.7%/5.1%至人民币 44.5/46.0/48.0 亿元，以反映公司电动汽车、系统终端产品和智能手机业务的增长态势。同时，我们将 2022/2023/2024 年归母净利润预测上调 11.4%/19.3%/23.6%至人民币 1.5/1.8/1.9 亿元，以反映公司在“3+3”战略之下持续优化的产品结构。

图表 1：鸿腾核心盈利指标及盈利预测变动

美元 (百万美元)	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22	2H22E	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
	H	H	H	H	H	E	A	A	Huatai	Huatai	Huatai	Old	Old	Old	Diff	Diff	Diff
收入	1,917	2,398	1,982	2,508	2,101	2,352	4,315	4,490	4,453	4,597	4,799	4,318	4,433	4,567	3.1%	3.7%	5.1%
同比	-0.1%	-2.3%	3.4%	4.6%	6.0%	-6.2%	-1.3%	4.1%	-0.8%	3.2%	4.4%						
主营业务成本	-1,655	-2,080	-1,714	-2,103	-1,714	-2,056	-3,735	-3,817	-3,770	-3,879	-4,044						
毛利	261	319	268	405	351	332	580	673	683	717	755						
OPEX	-229	-226	-252	-244	-231	-263	-455	-496	-494	-506	-528						
营业收益	32	93	16	161	120	68	125	177	188	212	227	169	176	184	11.4%	20.2%	23.4%
同比	-73.8%	-39.4%	-50.1%	73.1%	652.9%	-57.4%	-54.7%	41.6%	6.6%	12.3%	7.4%						
财务费用	-3	3	-1	-1	-2	0	1	-2	-2	3	1						
汇兑损益等其他费用	-4	-5	-2	-6	-10	10	-9	-8	0	0	0						
税前收入	26	91	14	153	108	79	117	167	187	215	228	168	180	185	11.1%	19.4%	23.5%
同比	-78.3%	-38.5%	-45.8%	68.8%	675.5%	-48.5%	-56.2%	43.6%	11.5%	15.1%	6.3%						
所得税	-5	-68	-6	-25	-22	-12	-74	-31	-34	-39	-42						
少数股东损益	-2	2	-1	1	0	-1	0	-1	-1	-1	-1						
归属股东利润	22	20	9	128	85	68	43	138	154	177	188	138	148	152	11.4%	19.3%	23.6%
同比	-78.2%	-84.8%	-58.2%	531.2%	818.8%	-46.7%	-81.9%	223.8%	11.5%	15.1%	6.3%						
稀释每股收益 (USD)	0.00	0.00	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02	0.05	0.13	0.17
同比	-78.4%	-84.7%	-59.4%	526.8%	838.5%	-52.2%	-81.9%	223.8%	5.6%	15.1%	6.3%						
<b>比例分析</b>																	
毛利率	13.6%	13.3%	13.5%	16.2%	16.7%	14.1%	13.4%	15.0%	15.3%	15.6%	15.7%	15.1%	15.2%	15.2%	0.2pp	0.4pp	0.5pp
营业费用率	12.0%	9.4%	12.7%	9.7%	11.0%	11.2%	10.5%	11.1%	11.1%	11.0%	11.0%						
营业利润率	1.7%	3.9%	0.8%	6.4%	5.7%	2.9%	2.9%	3.9%	4.2%	4.6%	4.7%						
净利率	1.2%	0.8%	0.5%	5.1%	4.1%	2.9%	1.0%	3.1%	3.4%	3.8%	3.9%						

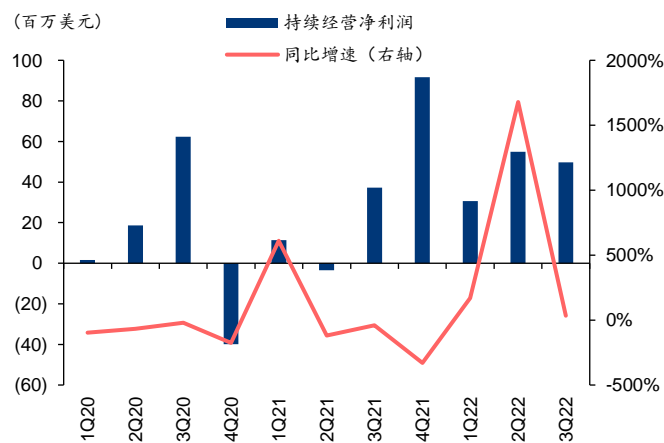
资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表 2：鸿腾营业收入及增速



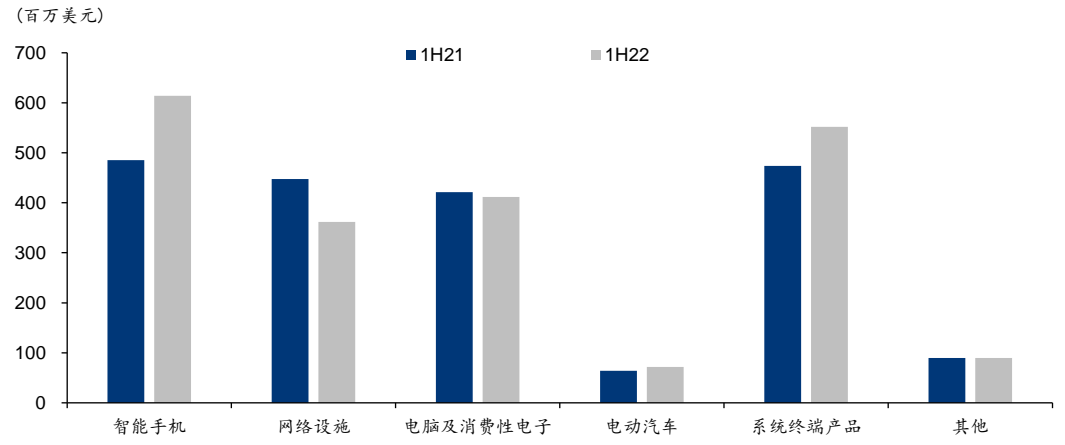
资料来源：公司财报，华泰研究

图表 3：鸿腾持续经营净利润及增速



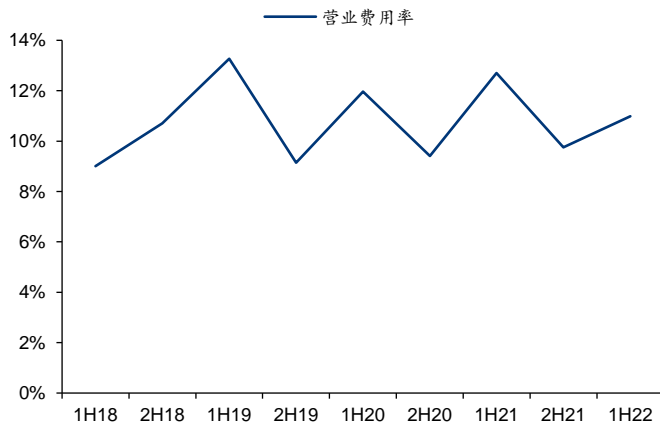
资料来源：公司财报，华泰研究

图表4：鸿腾分部收入



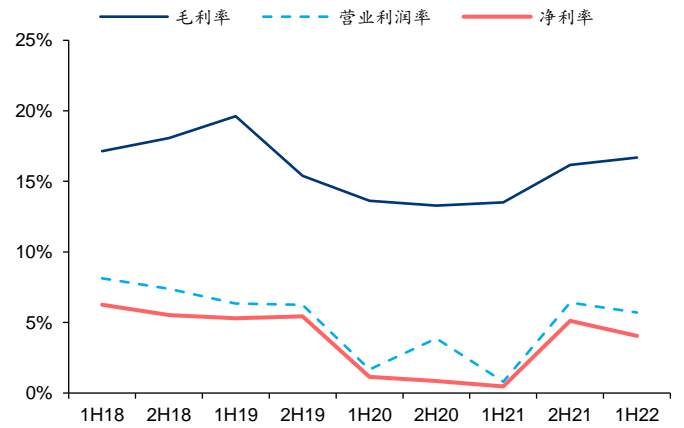
资料来源：公司财报，华泰研究

图表5：鸿腾费用率



资料来源：公司财报，华泰研究

图表6：鸿腾利润率



资料来源：公司财报，华泰研究

## 公司 3Q22 业绩回顾

### 财务

**收入：**同比增长 10.8%至 12.7 亿美元。公司“3+3”战略执行进展良好。公司 3Q22 收入增长主要得益于智能手机和系统终端产品分部的双位数同比增长。

**持续经营产生的净利润：**同比增长 33.6%至 4,970 万美元，得益于：1) 持续优化的产品结构；2) 经营效率提升；3) 外汇汇兑收益。

### 3Q22 各业务分部收入

**智能手机：**同比增长 24%，主因 Lightning 数据线表现优异。尽管受供应链扰动影响，但供应客户新机型的放量进展顺利。

**网络设施：**同比下降 7%。随着行业逐渐转向采用高速解决方案，公司通过退出低利润率的有线解决方案以持续改善产品组合。

**电脑及消费电子：**同比下降 15%，主因 2021 年全球疫情期间居家办公及居家学习产品需求旺盛，带来高基数，而此类需求在 2022 年逐步下滑。

**电动汽车：**同比增长 19%。特斯拉充电模块交付稳定，并且公司开始向 Tier-1 供应商交付汽车连接产品，共同助力收入增长。

**系统终端产品：**同比增长 24%，主因高端智能手机及 TWS 耳机需求稳健，以及贝尔金配件的季节性需求。

### 业务经营

#### 3Q22“3+3”战略执行情况

**电动汽车：**1) 公司保持了在特斯拉充电线缆控制保护装置 (CPD) 的市场份额；2) 在电单车电池连接器及 Tier-1 供应商汽车连接器业务上取得增长。

**新一代 5G AIoT：**公司持续优化产品组合，助力 3Q22 毛利率增长。

**音频：**1) 品牌耳机及贝尔金 TWS 耳机的收入贡献稳步增长；2) 适配新款 iPad 和 Macbook 的微型扬声器组件需求持续增长。

**收入结构预测：**公司重申到 2023 年，“3+3”战略收入将占到总收入的 31%。

## 4Q22 及 2022 年指引

公司在公开业绩说明会上更新了 4Q22 及 2022 年指引。

### 4Q22 指引

**总收入：**双位数同比下滑。

- 1) **智能手机：**同比小幅下滑，主因消费电子增长放缓，以及供应链扰动。
- 2) **网络设施：**持续出现双位数同比下滑，主因公司持续淘汰低利润率产品品类及 2021 年的较高基数。
- 3) **电脑及消费性电子：**双位数同比下滑，主因居家办公需求及终端客户需求走弱。
- 4) **电动汽车：**公司在电动汽车领域的地位持续提升，4Q22 将继续保持增长势头。

**毛利率：**维持之前的毛利率指引（15%）。

### 2022 年指引

**收入：**维持之前指引（同比持平），主因对全球经济衰退风险的担忧。

- 1) **智能手机：**双位数同比增长。
- 2) **系统终端产品：**同比增幅调整至 10%-20% 中段，以反映消费电子宏观前景走弱。
- 3) **网络设施：**双位数同比下滑。
- 4) **电脑及消费性电子：**同比降幅为 10%-20% 中段，主因高基数及全球疫情相关的居家办公需求走弱。
- 5) **电动汽车出行：**双位数同比增长。尽管面临供应链挑战，但是公司的电动汽车战略执行仍处于正轨。

**毛利：**鉴于毛利率提升及经营效率改善，将毛利预测上调至个位数增长。

**净利润：**双位数同比增长。

### 估值方法

我们将公司目标价上调 23% 至 1.50 港币（前值：1.22 港币），基于 0.55 倍 2022 年预测目标 PB（前值：0.45 倍 2022 年预测 PB），以反映公司“3+3”战略之下的产品组合优化。但考虑到公司传统业务所处环境具有挑战性，我们维持“增持”评级。

图表7：估值对比表

股票代码	公司名称	交易货币	收盘价	市值 (十亿)	PE (x)		PB (x)		年初至今股价表现
					2022E	2023E	2022E	2023E	
601138 CH	工业富联	RMB	8.62	171.2	7.76	7.05	1.29	1.15	-23.8%
2018 HK	瑞声科技	HKD	17.40	21.0	23.70	18.11	0.84	0.81	-43.5%
002690 CH	蓝思科技	RMB	9.95	49.5	29.16	16.93	1.12	1.05	-56.3%
<b>平均值</b>					<b>20.21</b>	<b>14.03</b>	<b>1.08</b>	<b>1.00</b>	
<b>6088 HK</b>	<b>FIT HON TENG</b>	<b>HKD</b>	<b>1.41</b>	<b>10.3</b>	<b>8.52</b>	<b>7.40</b>	<b>0.51</b>	<b>0.48</b>	<b>-7.8%</b>

注：收盘价为 11 月 10 日收盘价；FIT 的预测值均为华泰预测，其他公司的预测值均为 Wind 一致预期。港元兑美元：0.1274；港元兑人民币：0.9226。

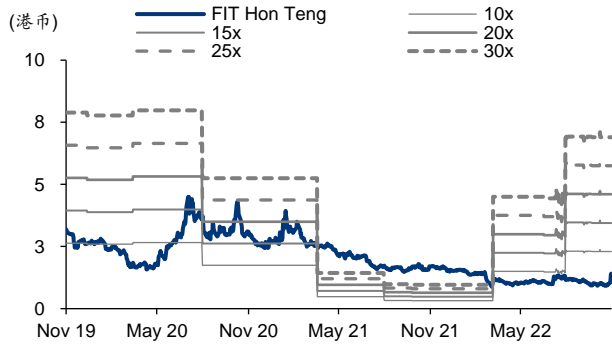
资料来源：Wind，华泰研究预测

## 风险提示

高利润率业务（包括电动汽车、TWS、医疗与工业）发展慢于我们预期。高利润率业务的发展或受到全球疫情、政治冲突或全球通胀等宏观因素的负面影响。

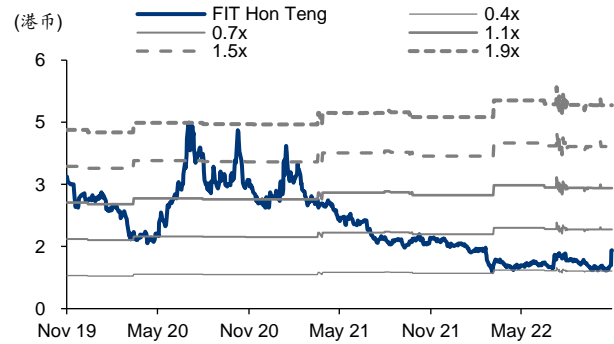
中美贸易摩擦加剧。中美贸易关系存在不确定性，贸易摩擦激化或在短期内对国内科技企业带来负面冲击。

图表8: FIT Hon Teng PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表9: FIT Hon Teng PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

## 盈利预测

### 利润表

会计年度 (美元百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,315	4,490	4,453	4,597	4,799
销售成本	(3,735)	(3,817)	(3,770)	(3,879)	(4,044)
<b>毛利润</b>	<b>579.77</b>	<b>673.01</b>	<b>682.63</b>	<b>717.19</b>	<b>755.05</b>
销售及分销成本	(96.64)	(104.67)	(93.52)	(96.53)	(100.78)
管理费用	(133.85)	(161.24)	(133.59)	(133.30)	(139.17)
其他收入/支出	(224.52)	(230.44)	(267.19)	(275.80)	(287.95)
财务成本净额	0.62	(1.74)	(1.69)	3.35	1.35
应占联营公司利润及亏损	(8.85)	(7.60)	0.00	0.00	0.00
<b>税前利润</b>	<b>116.52</b>	<b>167.33</b>	<b>186.64</b>	<b>214.91</b>	<b>228.49</b>
税费开支	(73.95)	(30.54)	(34.07)	(39.23)	(41.71)
少数股东损益	0.07	(0.84)	(0.94)	(1.08)	(1.15)
<b>净利润</b>	<b>42.51</b>	<b>137.63</b>	<b>153.51</b>	<b>176.76</b>	<b>187.93</b>
折旧和摊销	(241.13)	0.00	(100.00)	(100.00)	(100.00)
EBITDA	357.04	169.07	288.33	311.56	327.15
EPS (美元, 基本)	0.01	0.02	0.02	0.02	0.03

### 资产负债表

会计年度 (美元百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
存货	944.13	982.40	920.54	1,037	1,004
应收账款和票据	988.45	1,167	970.63	1,236	1,068
现金及现金等价物	766.11	769.45	1,121	981.58	1,189
其他流动资产	149.43	115.02	15.62	16.90	17.05
<b>总流动资产</b>	<b>2,848</b>	<b>3,034</b>	<b>3,028</b>	<b>3,272</b>	<b>3,277</b>
固定资产	597.74	823.25	923.25	1,023	1,123
无形资产	709.24	633.93	633.93	633.93	633.93
其他长期资产	483.84	515.60	222.17	210.38	226.10
<b>总长期资产</b>	<b>1,791</b>	<b>1,973</b>	<b>1,779</b>	<b>1,868</b>	<b>1,983</b>
<b>总资产</b>	<b>4,639</b>	<b>5,007</b>	<b>4,807</b>	<b>5,139</b>	<b>5,261</b>
应付账款	1,019	1,090	993.58	1,150	1,085
短期借款	604.37	689.89	689.89	689.89	689.89
其他负债	166.19	157.49	0.00	0.00	0.00
<b>总流动负债</b>	<b>1,790</b>	<b>1,937</b>	<b>1,683</b>	<b>1,840</b>	<b>1,774</b>
长期债务	574.56	575.63	575.63	575.63	575.63
其他长期债务	84.04	98.27	0.00	0.00	0.00
<b>总长期负债</b>	<b>658.60</b>	<b>673.90</b>	<b>575.63</b>	<b>575.63</b>	<b>575.63</b>
股本	134.62	139.33	139.33	139.33	139.33
储备/其他项目	2,053	2,255	2,409	2,586	2,773
股东权益	2,188	2,395	2,548	2,725	2,913
少数股东权益	2.50	1.01	0.07	(1.01)	(2.16)
<b>总权益</b>	<b>2,190</b>	<b>2,396</b>	<b>2,548</b>	<b>2,724</b>	<b>2,911</b>

### 估值指标

会计年度 (倍)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	54.27	9.05	8.52	7.40	6.96
PB	1.05	0.52	0.51	0.48	0.45
EV EBITDA	5.53	12.19	5.04	5.10	4.22
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自有现金流收益率 (%)	(9.51)	(12.10)	16.54	(11.78)	16.98

### 现金流量表

会计年度 (美元百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EBITDA	357.04	169.07	288.33	311.56	327.15
融资成本	(0.62)	1.74	1.69	(3.35)	(1.35)
营运资本变动	(163.88)	(146.21)	162.29	(227.00)	136.27
税费	(73.95)	(30.54)	(34.07)	(39.23)	(41.71)
其他	(3.52)	23.72	(60.05)	3.35	1.35
<b>经营活动现金流</b>	<b>115.08</b>	<b>17.78</b>	<b>358.20</b>	<b>45.33</b>	<b>421.71</b>
CAPEX	(244.00)	(150.19)	(200.00)	(200.00)	(200.00)
其他投资活动	(111.60)	129.70	195.16	11.80	(15.73)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(355.60)</b>	<b>(20.49)</b>	<b>(4.84)</b>	<b>(188.20)</b>	<b>(215.73)</b>
债务增加量	106.93	86.59	0.00	0.00	0.00
权益增加量	2.45	0.00	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	(38.13)	(1.74)	(1.69)	3.35	1.35
<b>融资活动现金流</b>	<b>71.25</b>	<b>84.85</b>	<b>(1.69)</b>	<b>3.35</b>	<b>1.35</b>
现金变动	(169.27)	82.14	351.66	(139.53)	207.33
年初现金	892.11	766.11	769.45	1,121	981.58
汇率波动影响	43.27	(78.81)	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	<b>766.11</b>	<b>769.45</b>	<b>1,121</b>	<b>981.58</b>	<b>1,189</b>

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	(1.32)	4.07	(0.83)	3.22	4.40
毛利润	(23.13)	16.08	1.43	5.06	5.28
营业利润	(54.66)	41.61	6.60	12.33	7.37
净利润	(81.94)	223.75	11.54	15.15	6.32
EPS	(81.94)	223.75	5.63	15.15	6.32
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利润率	13.44	14.99	15.33	15.60	15.73
EBITDA	8.28	3.77	6.47	6.78	6.82
净利润率	0.99	3.06	3.45	3.85	3.92
ROE	2.00	6.01	6.21	6.70	6.67
ROA	0.94	2.85	3.13	3.55	3.61
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	18.87	20.72	5.67	10.42	2.63
流动比率	1.59	1.57	1.80	1.78	1.85
速动比率	1.06	1.06	1.25	1.21	1.28
<b>营运能力 (天)</b>					
总资产周转率 (次)	0.95	0.93	0.91	0.92	0.92
应收账款周转天数	83.23	86.41	86.41	86.41	86.41
应付账款周转天数	95.37	99.46	99.46	99.46	99.46
存货周转天数	79.36	90.85	90.85	90.85	90.85
现金转换周期	67.22	77.79	77.79	77.79	77.79
<b>每股指标 (美元)</b>					
EPS	0.01	0.02	0.02	0.02	0.03
每股净资产	0.32	0.35	0.35	0.37	0.40

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, 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。
- 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。
- 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**

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

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