

# HJT 迎盈利拐点，公司受益下游扩产

华泰研究

2023年2月07日 | 中国内地

更新报告

专用设备

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

604.33

研究员  
SAC No. S0570522100004 nizhengyang@htsc.com  
+ (86) 21 2897 2228

倪正洋

研究员  
SAC No. S0570522100003 huangjinglun@htsc.com  
+ (86) 21 2897 2228

黄菁伦

研究员  
SAC No. S0570520110001 bruce.wang@htsc.com  
SFC No. AOH868 + (86) 21 2897 2099

王帅

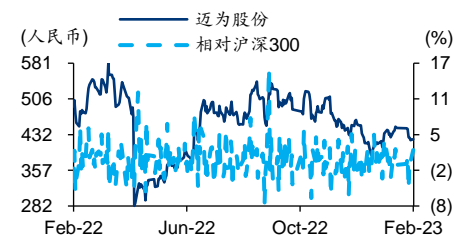
联系人  
SAC No. S0570123010007 yangyunxiao@htsc.com  
+ (86) 21 2897 2228

杨云道

## 基本数据

|                   |               |
|-------------------|---------------|
| 目标价(人民币)          | 604.33        |
| 收盘价(人民币 截至2月6日)   | 422.00        |
| 市值(人民币百万)         | 73,457        |
| 6个月平均日均成交额(人民币百万) | 626.20        |
| 52周价格范围(人民币)      | 282.40-581.00 |
| BVPS(人民币)         | 36.02         |

## 股价走势图



资料来源: Wind

## HJT 降本增效及扩产有望超预期，上调盈利预测及目标价

我们将迈为股份 22-24 年归母净利润上调至 9.4/18.0/28.8 亿元(前值为 9.4/14.5/23.5 亿元)，主要考虑到: 1) 23 年 HJT 电池有望迎来盈利拐点，公司作为 HJT 设备龙头充分受益下游扩产; 2) 电池盈利上行+技术迭代推动扩产，公司丝印订单有望超预期; 3) HJT 设备降本持续推进，公司净利率有望提升。公司 22-24 年 CAGR 为 64.8%，高于可比公司 (51.1%)。23 年可比 PEG 均值 0.8x (Wind 一致预期)，给予公司 23 年 0.9x PEG，对应目标价 604.33 元 (前值 555.43 元)。维持“买入”。

## 23 年 HJT 电池有望迎来盈利拐点，公司作为 HJT 设备龙头受益下游扩产

HJT 电池具备高转换效率、低光衰、高弱光响应等特性，竞争优势显著，短期困扰 HJT 大规模产业化问题在于成本。目前 SMBB、大产能设备、单面微晶等降本节点已经实现，随着银包铜、双面微晶、半棒薄片、0BB 串焊、电镀铜等技术导入，HJT 电池有望在 23 年实现盈利拐点。盈利拐点渐近带来较高的 HJT 下游投产预期。三五互联 2 月 3 日晚公告，其孙公司璩升光伏向迈为股份采购 2 条 HJT 电池生产线 (合计 1.2GW)，拉开 23 年 HJT 电池扩产序幕。随着华晟、奥维通信、乾景园林、正业科技等新老玩家加速 HJT 扩产，迈为股份作为 HJT 设备龙头有望充分受益。

## 电池盈利上行+技术迭代推动扩产，公司丝印订单有望超预期

HJT 电池扩产提速的另一背景在于光伏电池产能供不应求和技术迭代加速。由于 2021 年硅料价格持续上行，挤压电池环节产能扩产，造成大尺寸电池供不应求。根据 soalarzoom 数据显示，光伏电池自 21 年底开始毛利率逐渐上行，带动下游投资高速扩张。此外由于 PERC 电池转化效率接近极限，TOPCon、HJT 等技术渗透率提升，成为 22-23 年拉动电池产能扩张的主要动力。目前丝网印刷是各种电池技术路径下金属化的主要方案，迈为股份作为丝网印刷龙头，传统丝印订单 22-23 年有望超预期增长。

## HJT 设备降本持续推进，公司净利率有望提升

随着近年来硅片、电池、组件产能的高速扩张，光伏设备市场规模快速提升。为抢占更多市场份额，龙头光伏设备公司自身一体化布局加速，此外光伏设备行业新进入者不断增加，行业竞争加剧。设备供应链国产化降本成为重要产业趋势。迈为股份在 HJT 设备的腔体、电源、真空泵、工控自动化方面持续推进降本，有望凭借高性价比的设备继续维持龙头地位，并通过订单快速增长带来的规模效应摊薄期间费率。预计公司后续净利率有望提升。

风险提示: 竞争格局加剧; 客户扩产或海外需求不及预期; 设备验收放缓。

## 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)     | 2,285  | 3,095  | 4,584  | 7,993 | 12,565 |
| +/-%            | 58.96  | 35.44  | 48.09  | 74.37 | 57.19  |
| 归属母公司净利润(人民币百万) | 394.43 | 642.80 | 935.83 | 1,804 | 2,877  |
| +/-%            | 59.34  | 62.97  | 45.59  | 92.75 | 59.48  |
| EPS(人民币, 最新摊薄)  | 2.27   | 3.69   | 5.38   | 10.36 | 16.53  |
| ROE (%)         | 22.30  | 10.72  | 13.50  | 20.65 | 24.78  |
| PE (倍)          | 186.21 | 114.26 | 78.48  | 40.72 | 25.53  |
| PB (倍)          | 42.06  | 12.51  | 10.79  | 8.53  | 6.39   |
| EV EBITDA (倍)   | 156.53 | 104.24 | 70.82  | 35.64 | 21.90  |

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

公司光伏业务中 HJT 整线设备及丝网印刷设备基本均确认在公司成套设备业务中，泛半导体业务（面板、半导体等）及光伏中的部分丝印单机、自动上片机、烧结炉、检测机、PERC 激光设备、SE 激光设备确认在单机业务中，其中成套设备是公司主要收入来源。受益于 HJT 降本增效持续推进，我们预计 2023 年 HJT 电池盈利有望迎来拐点，带动新老玩家加速扩产。迈为股份作为 HJT 整线设备龙头，通过技术升级不断推出双面微晶、大产能等设备，并通过供应链国产化不断降低设备生产制造成本，保持产品的高性价比及稳定的市占率，在行业高速扩产背景下，HJT 设备订单有望快速增长，带动公司 HJT 设备确认逐步提速。受益于 22-23 年电池盈利整体上行带动的 TOPCon、PERC 产能扩张，公司作为丝网印刷设备龙头，订单有望超预期。

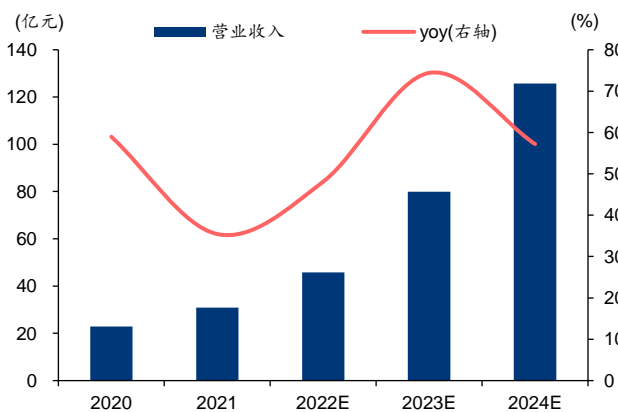
我们预测公司 2022/2023/2024 年成套设备收入分别为 39.9 亿/71.8 亿/113.5 亿元，同比增长 50.0%/80.0%/58.0%；单机设备收入分别为 3.9 亿/5.5 亿/8.3 亿元，同比增长 40.0%/40.0%/50.0%；配件及其他收入分别为 2.0 亿/2.6 亿/3.9 亿元，同比增长 30.0%/30.0%/50.0%。利润率方面，我们预测 2022/2023/2024 年成套设备毛利率分别为 38.0%/38.5%/39.0%（公司通过设备技术迭代以及供应链国产化应对竞争格局激烈带来的降价风险），单机设备毛利率分别为 32.5%/35.0%/36.0%，配件及其他毛利率分别为 58.5%/65.0%/65.0%。

图表1：迈为股份：核心盈利假设

|                  | 2020          | 2021          | 2022E         | 2023E         | 2024E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>成套设备</b>      |               |               |               |               |               |
| 营业收入同比增速         | 29.80%        | 73.40%        | 50.00%        | 80.00%        | 58.00%        |
| 毛利率              | 31.60%        | 37.70%        | 38.00%        | 38.50%        | 39.00%        |
| <b>单机</b>        |               |               |               |               |               |
| 营业收入同比增速         | 224.60%       | -54.50%       | 40.00%        | 40.00%        | 50.00%        |
| 毛利率              | 33.60%        | 32.50%        | 32.50%        | 35.00%        | 36.00%        |
| <b>配件及其他</b>     |               |               |               |               |               |
| 营业收入同比增速         | 102.70%       | 16.20%        | 30.00%        | 30.00%        | 50.00%        |
| 毛利率              | 64.20%        | 58.50%        | 58.50%        | 65.00%        | 65.00%        |
| <b>营业总收入同比增速</b> | <b>59.00%</b> | <b>35.40%</b> | <b>48.10%</b> | <b>74.40%</b> | <b>57.20%</b> |
| 归母净利润同比增速        | 59.30%        | 63.00%        | 45.60%        | 92.70%        | 59.50%        |

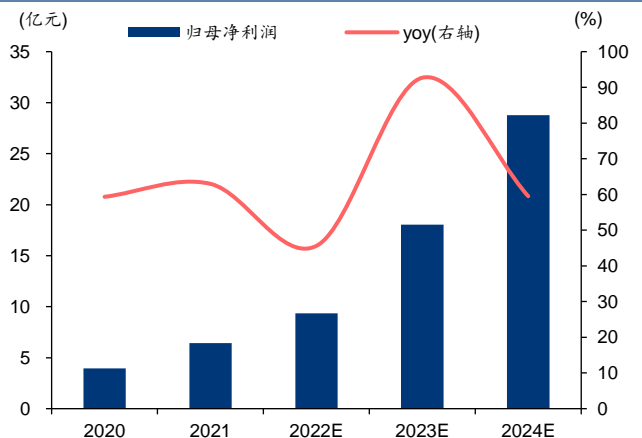
资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表2：迈为股份：营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，华泰研究

图表3：迈为股份：归母净利润及同比增速



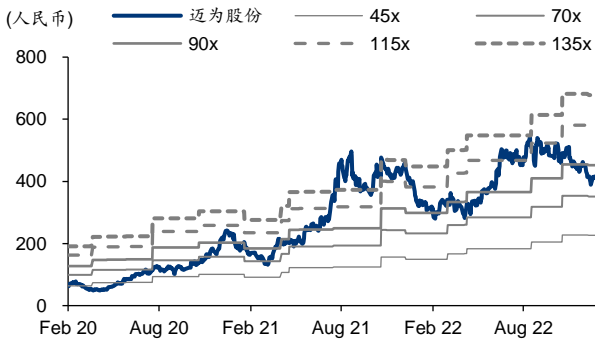
资料来源：公司公告，华泰研究

图表4：可比公司估值一览表（可比公司估值参考 Wind 一致预测）

| 股票代码      | 股票简称 | 市值 (亿元) | 归母净利润 (亿元) |       |       |       |              | P/E (x)    |           |           |           | PEG(x)     |
|-----------|------|---------|------------|-------|-------|-------|--------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
|           |      |         | 2021       | 2022E | 2023E | 2024E | 22-24CAGR    | 2021       | 2022E     | 2023E     | 2024E     | 2023E      |
| 603396 CH | 金辰股份 | 103.25  | 0.61       | 1.14  | 2.19  | 3.46  | 78.5%        | 170        | 91        | 47        | 30        | 0.6        |
| 300724 CH | 捷佳伟创 | 401.17  | 7.17       | 9.99  | 13.44 | 17.02 | 33.4%        | 56         | 40        | 30        | 24        | 0.9        |
| 002371 CH | 北方华创 | 1342.52 | 10.77      | 21.09 | 28.67 | 38.62 | 53.0%        | 125        | 64        | 47        | 35        | 0.9        |
| 300776 CH | 帝尔激光 | 239.18  | 3.81       | 5.07  | 7.34  | 10.35 | 39.5%        | 63         | 47        | 33        | 23        | 0.8        |
| <b>平均</b> |      |         |            |       |       |       | <b>51.1%</b> | <b>103</b> | <b>60</b> | <b>39</b> | <b>28</b> | <b>0.8</b> |

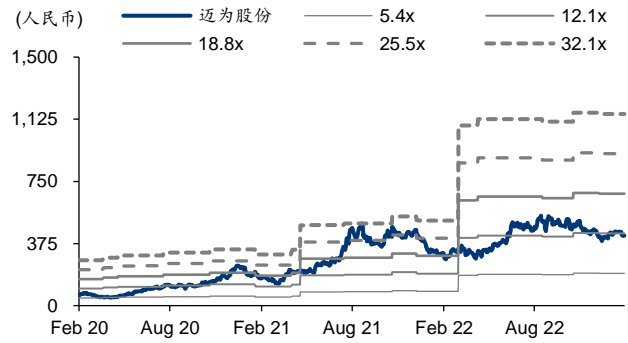
资料来源：Wind，华泰研究；数据日期：2023年2月6日

图表5：迈为股份 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表6：迈为股份 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

### 风险提示

- 1) 竞争格局加剧：随着光伏下游扩产增加，设备行业新进入者变多，行业竞争格局加剧可能会影响公司利润率及市占率，拖累公司收入及利润增长；
- 2) 客户扩产或海外需求不及预期：光伏产业链较长，各环节博弈现象严重，若上游原材料价格波动造成下游需求波动，从而带来下游扩产不及预期，可能拖累公司订单及收入增长；
- 3) 设备验收放缓：HJT 整线设备技术升级较快，且出于产业化初期，设备生产、交付、爬产过程中不确定因素较多，可能会延长客户的验收时间，拖累公司收入确认。

## 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>    | 4,212   | 9,012   | 11,636  | 17,893  | 24,303   |
| 现金             | 763.00  | 2,691   | 2,671   | 3,052   | 3,962    |
| 应收账款           | 586.60  | 875.71  | 1,290   | 2,486   | 3,449    |
| 其他应收账款         | 15.48   | 28.48   | 36.62   | 76.91   | 101.55   |
| 预付账款           | 63.96   | 170.11  | 176.54  | 427.94  | 522.22   |
| 存货             | 2,097   | 2,808   | 4,442   | 8,057   | 11,433   |
| 其他流动资产         | 685.89  | 2,438   | 3,019   | 3,793   | 4,835    |
| <b>非流动资产</b>   | 439.56  | 764.11  | 908.29  | 1,247   | 1,730    |
| 长期投资           | 4.31    | 48.43   | 60.03   | 74.66   | 93.08    |
| 固定投资           | 186.15  | 395.31  | 525.21  | 845.52  | 1,304    |
| 无形资产           | 39.43   | 39.05   | 41.75   | 45.12   | 49.13    |
| 其他非流动资产        | 209.67  | 281.33  | 281.29  | 281.38  | 283.42   |
| <b>资产总计</b>    | 4,652   | 9,776   | 12,544  | 19,140  | 26,033   |
| <b>流动负债</b>    | 2,794   | 3,884   | 5,740   | 10,576  | 14,664   |
| 短期借款           | 65.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 应付账款           | 723.06  | 659.28  | 1,384   | 2,138   | 3,354    |
| 其他流动负债         | 2,006   | 3,225   | 4,356   | 8,438   | 11,311   |
| <b>非流动负债</b>   | 122.26  | 46.65   | 46.65   | 46.65   | 46.65    |
| 长期借款           | 91.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 其他非流动负债        | 31.26   | 46.65   | 46.65   | 46.65   | 46.65    |
| <b>负债合计</b>    | 2,917   | 3,931   | 5,787   | 10,623  | 14,711   |
| 少数股东权益         | (11.08) | (26.80) | (50.04) | (94.85) | (166.30) |
| 股本             | 52.10   | 108.10  | 174.05  | 174.05  | 174.05   |
| 资本公积           | 767.66  | 4,280   | 4,280   | 4,280   | 4,280    |
| 留存公积           | 926.59  | 1,483   | 2,396   | 4,155   | 6,960    |
| 归属母公司股东权益      | 1,746   | 5,872   | 6,808   | 8,611   | 11,488   |
| <b>负债和股东权益</b> | 4,652   | 9,776   | 12,544  | 19,140  | 26,033   |

### 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> | 374.96   | 657.18   | 118.13   | 730.11   | 1,428    |
| 净利润           | 386.92   | 626.84   | 912.59   | 1,759    | 2,805    |
| 折旧摊销          | 19.94    | 40.57    | 36.77    | 52.14    | 72.27    |
| 财务费用          | 14.33    | (26.98)  | (52.87)  | (41.39)  | (37.89)  |
| 投资损失          | 0.19     | (2.43)   | 0.50     | 0.50     | 0.50     |
| 营运资金变动        | (231.80) | (82.99)  | (843.03) | (1,136)  | (1,563)  |
| 其他经营现金        | 185.38   | 102.18   | 64.18    | 95.92    | 150.78   |
| <b>投资活动现金</b> | (157.55) | (1,935)  | (181.44) | (391.04) | (555.75) |
| 资本支出          | (153.05) | (116.42) | (165.48) | (371.13) | (530.88) |
| 长期投资          | (4.50)   | (1,822)  | (11.61)  | (14.63)  | (18.42)  |
| 其他投资现金        | 0.00     | 3.36     | (4.36)   | (5.28)   | (6.45)   |
| <b>筹资活动现金</b> | (83.63)  | 3,205    | 43.88    | 41.39    | 37.89    |
| 短期借款          | (132.17) | (65.00)  | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 长期借款          | 91.00    | (91.00)  | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 普通股增加         | 0.10     | 55.99    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 资本公积增加        | 50.75    | 3,512    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他筹资现金        | (93.31)  | (207.09) | 43.88    | 41.39    | 37.89    |
| 现金净增加额        | 116.37   | 1,933    | (19.43)  | 380.45   | 910.37   |

### 利润表

| 会计年度 (人民币百万)  | 2020    | 2021    | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>营业收入</b>   | 2,285   | 3,095   | 4,584   | 7,993   | 12,565  |
| 营业成本          | 1,508   | 1,910   | 2,823   | 4,866   | 7,587   |
| 营业税金及附加       | 12.74   | 18.46   | 27.34   | 47.68   | 74.95   |
| 营业费用          | 114.38  | 196.89  | 229.20  | 359.70  | 534.00  |
| 管理费用          | 99.64   | 92.32   | 136.72  | 199.84  | 314.12  |
| 财务费用          | 14.33   | (26.98) | (52.87) | (41.39) | (37.89) |
| 资产减值损失        | (13.86) | (5.32)  | (4.58)  | (7.99)  | (12.56) |
| 公允价值变动收益      | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益         | (0.19)  | 2.43    | (0.50)  | (0.50)  | (0.50)  |
| <b>营业利润</b>   | 389.02  | 629.97  | 997.31  | 1,938   | 3,098   |
| 营业外收入         | 63.97   | 17.86   | 17.86   | 17.86   | 20.00   |
| 营业外支出         | 2.44    | 1.18    | 1.18    | 1.18    | 1.18    |
| <b>利润总额</b>   | 450.55  | 646.65  | 1,014   | 1,954   | 3,117   |
| 所得税           | 63.63   | 19.82   | 101.40  | 195.44  | 311.68  |
| <b>净利润</b>    | 386.92  | 626.84  | 912.59  | 1,759   | 2,805   |
| 少数股东损益        | (7.52)  | (15.97) | (23.25) | (44.80) | (71.45) |
| 归属母公司净利润      | 394.43  | 642.80  | 935.83  | 1,804   | 2,877   |
| EBITDA        | 465.44  | 662.51  | 974.97  | 1,925   | 3,088   |
| EPS (人民币, 基本) | 7.58    | 6.26    | 5.38    | 10.36   | 16.53   |

### 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              | 58.96   | 35.44   | 48.09   | 74.37   | 57.19   |
| 营业利润              | 40.58   | 61.94   | 58.31   | 94.30   | 59.88   |
| 归属母公司净利润          | 59.34   | 62.97   | 45.59   | 92.75   | 59.48   |
| <b>获利能力 (%)</b>   |         |         |         |         |         |
| 毛利率               | 34.02   | 38.30   | 38.43   | 39.13   | 39.61   |
| 净利率               | 16.93   | 20.25   | 19.91   | 22.01   | 22.33   |
| ROE               | 22.30   | 10.72   | 13.50   | 20.65   | 24.78   |
| ROIC              | 33.50   | 42.09   | 35.67   | 44.65   | 47.43   |
| <b>偿债能力</b>       |         |         |         |         |         |
| 资产负债率 (%)         | 62.70   | 40.21   | 46.13   | 55.50   | 56.51   |
| 净负债比率 (%)         | (33.48) | (45.68) | (39.36) | (35.70) | (34.89) |
| 流动比率              | 1.51    | 2.32    | 2.03    | 1.69    | 1.66    |
| 速动比率              | 0.71    | 1.52    | 1.20    | 0.88    | 0.83    |
| <b>营运能力</b>       |         |         |         |         |         |
| 总资产周转率            | 0.53    | 0.43    | 0.41    | 0.50    | 0.56    |
| 应收账款周转率           | 5.97    | 4.23    | 4.23    | 4.23    | 4.23    |
| 应付账款周转率           | 2.38    | 2.76    | 2.76    | 2.76    | 2.76    |
| <b>每股指标 (人民币)</b> |         |         |         |         |         |
| 每股收益(最新摊薄)        | 2.27    | 3.69    | 5.38    | 10.36   | 16.53   |
| 每股经营现金流(最新摊薄)     | 2.15    | 3.78    | 0.68    | 4.19    | 8.21    |
| 每股净资产(最新摊薄)       | 10.03   | 33.74   | 39.11   | 49.48   | 66.00   |
| <b>估值比率</b>       |         |         |         |         |         |
| PE (倍)            | 186.21  | 114.26  | 78.48   | 40.72   | 25.53   |
| PB (倍)            | 42.06   | 12.51   | 10.79   | 8.53    | 6.39    |
| EV EBITDA (倍)     | 156.53  | 104.24  | 70.82   | 35.64   | 21.90   |

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，倪正洋、黄菁伦、王帅，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。
- 捷佳伟创（300724 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](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

- 分析师倪正洋、黄菁伦、王帅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。
- 捷佳伟创（300724 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2023年华泰证券股份有限公司