

# XNGP 进展顺利，进军双足机器人

华泰研究

2023年10月25日 | 中国香港

事件点评

乘用车

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

97.78

研究员

宋亭亭

SAC No. S0570522110001

songtingting021619@htsc.com

SFC No. BTK945

+(86) 10 6321 1166

联系人

陈诗慧

SAC No. S0570122070128

chenshihui@htsc.com

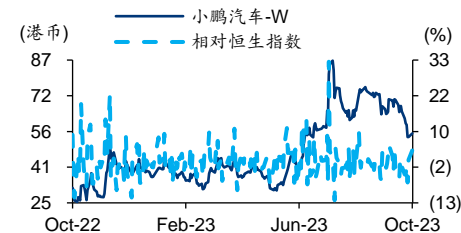
SFC No. BTK466

+(86) 21 2897 2228

## 基本数据

目标价(港币)	97.78
收盘价(港币 截至10月24日)	55.15
市值(港币百万)	95,581
6个月平均日成交额(港币百万)	853.55
52周价格范围(港币)	24.75-96.30
BVPS(人民币)	18.87

## 股价走势图



资料来源: S&amp;P

### XNGP 进展顺利，明确降本方案，进军机器人，维持H股“买入”评级

小鹏科技日如期发布无图城区自动辅助驾驶 XNGP，年底 50 城 XNGP 目标不变，符合市场预期，智能座舱持续升级，灵活性更高更贴近用户，多维度降本体现公司综合能力再一次进步。我们维持此前的判断，小鹏与滴滴、大众成为 Tier1 合作伙伴将获得资源共享、技术共振、降本增效等效益，销量盈利有望双增长。我们预计，情景 1，MONA 带来 24/25 年销量增加 5/10 万辆，对应 24-25 年收入 822/1159 亿元；情景 2，MONA 带来 24/25 年销量增加 9/18 万辆，对应 24-25 年收入 885/1284 亿元。我们采用分部估值，给予小鹏汽车销售业务 1.5x 2024E PS，给予技术服务相关的业务 350 亿港币估值，情景 1/情景 2，分别对应目标价 97.78/103.73 港币。保守起见，我们以情景 1 为准，维持公司目标价 97.78 港币不变，维持“买入”评级。

### 开启无图 XNGP 及 AI 代驾模式公测，12 月底目标覆盖 50 城

小鹏推出全场景智能辅助架构“XBrain”，由具备空间理解的下一代感知架构 XNet2.0 和即将推出的基于神经网络的规划和控制 XPlanner 构成。XNet2.0 通过强大的动静态脑补能力处理各种遮挡等复杂场景，感知类型达 11 种，横纵向感知长度+200%，全闭环处理效率+150%，城市被动接管次数-38%，全栈仿真能力下效率+4 倍。已开通北上广深佛 5 城，公司预计 11 月累计覆盖 25 城，12 月累计覆盖 50 城，24 年实现全国主要城市的覆盖。

### MPV X9 首次亮相，首发第五代 XOS 座舱系统，公布详细降本方案

X9 首次亮相，发布 XOS 天玑第五代智能座舱，将在 X9 量产首发。天玑首发搭载高通骁龙 8295 芯片，开机速度+20%，应用响应性能+50%，接入 XGPT 灵犀大模型可远程手机控制，将中国和全球体系系统耦合并支持中英文版本。小鹏发布将座舱域和驾驶域合并成一块板的行业首个座舱融合车载计算中心 XEEA3.5，成本下降 40%，性能提高 50%。下一代电驱系统的高速续航效率大于 93%，SIC 用量减少 20%+，关键成本下降 50%。发布下一代 CIB+ 中地板一体化压铸技术，整车续航提高 5%，整车制造成本下降 10-30%。

### 分体式飞行汽车安全可靠，双足机器人进展迅速

小鹏汇天分体式飞行汽车的汽车部分与飞行器可自动分离结合，分别采用增程式及纯电动动力，在公共服务等领域具有重要价值。小鹏双足机器人 PX5，具有类人双足，可直膝行走，大步行走。通过自研高性能关节，消除碎步，实现全地形越障。PX5 单手及机械臂分别具备 11/7 个自由度，可实现抓取，提拉，托载等动作。并将于未来融合搭载 XEEA 3.5、XGPT 灵犀、XNet2.0、XOS 等智能驾驶技术，公司预计 25 年小鹏工厂、销售体系初步量产应用。

风险提示：消费需求不及预期，供应链短缺，公司产品发布、订单不及预期。

## 经营预测指标与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(人民币百万)	20,988	26,855	39,807	82,181	115,927
+/-%	259.00	28.00	48.23	106.45	41.06
归属母公司净利润(人民币百万)	(4,863)	(9,139)	(8,398)	(3,292)	223.11
+/-%	72.51	87.92	(8.10)	(60.80)	(106.78)
EPS(人民币,最新摊薄)	(2.96)	(5.29)	(4.85)	(1.90)	0.13
ROE(%)	(12.70)	(23.12)	(23.84)	(10.32)	0.74
PE(倍)	(10.11)	(5.65)	(10.44)	(26.63)	393.00
PB(倍)	1.17	1.40	2.61	2.90	2.88
EV EBITDA(倍)	(11.97)	(8.14)	(10.53)	(40.76)	45.69

资料来源:公司公告、华泰研究预测

## 维持盈利预测

### 维持盈利预测：

- 1) 我们预计 23 年收入为 398 亿元。情景 1, 24-25 年营业收入为 822/1159 亿元；情景 2, 24-25 年营业收入为 885/1284 亿元；
- 2) 我们预计小鹏 23 年利润为-84 亿元。情景 1, 24-25 年利润预测-33/2 亿元；情景 2, 24-25 年利润预测-33/8 亿元。

图表1：小鹏财务预期

	2020	2021	2022	情景 2			情景 2			情景 1			情景 1		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
				Old	Old	Old	New	New	New	Old	Old	Old	New	New	New
营业收入	5,844	20,988	26,855	40,356	88,481	128,401	39,807	88,481	128,401	40,356	82,181	115,927	39,807	82,181	115,927
同比	152%	259%	28%	50%	119%	45%	48%	119%	45%	50%	104%	41%	48%	106%	41%
毛利	266	2,622	3,088	5,823	14,688	23,853	5,743	14,688	23,853	5,823	13,350	21,035	5,743	13,350	21,035
OPEX	11,901	11,902	11,903	15,134	18,315	23,241	14,927	18,315	23,241	15,134	17,011	20,983	14,927	17,011	20,983
销售与管理费用	2,921	5,305	6,688	9,282	11,502	15,408	9,156	11,502	15,408	9,282	10,683	13,911	9,156	10,683	13,911
研发费用	1,726	4,114	5,215	5,852	6,813	7,832	5,772	6,813	7,832	5,852	6,328	7,072	5,772	6,328	7,072
营业利润	-4,381	-6,797	-8,815	-9,311	-3,627	612	-9,184	-3,627	612	-9,311	-3,661	52	-9,184	-3,661	52
营业外收入(支出)	1,437	1,272	-1,230	378	140	35	378	140	35	378	140	35	378	140	35
税前收益	-2,818	-4,837	-9,118	-8,502	-3,249	782	-8,376	-3,249	782	-8,502	-3,283	223	-8,376	-3,283	223
所得税	1	26	25	-23	-9	2	-23	-9	2	-23	-9	1	-23	-9	1
归母净利润	-2,819	-4,863	-9,139	-8,526	-3,258	784	-8,398	-3,258	784	-8,526	-3,292	223	-8,398	-3,292	223
稀释 EPS (元)	-6.47	-2.96	-5.29	-4.92	-1.88	0.45	-4.85	-1.88	0.45	-4.92	-1.90	0.13	-4.85	-1.90	0.13
<b>比率分析</b>															
毛利率	4.6%	12.5%	11.5%	14.4%	16.6%	18.6%	14.4%	16.6%	18.6%	14.4%	16.2%	18.1%	14.4%	16.2%	18.1%
营业费用率	80%	45%	44%	36%	20%	18%	36%	20%	18%	36%	20%	18%	36%	20%	18%
销售与管理费用率	50%	25%	25%	23%	13%	12%	23%	13%	12%	23%	13%	12%	23%	13%	12%
研发费用率	30%	20%	19%	15%	8%	6%	15%	8%	6%	15%	8%	6%	15%	8%	6%
净利率	-48%	-23%	-34%	-21%	-4%	1%	-21%	-4%	1%	-21%	-4%	0%	-21%	-4%	0%

资料来源：公司公告、华泰研究预测

## 估值：基于分部估值，维持目标价为 97.78 港币

整车及原有其他业务方面，我们将电动汽车制造商蔚来(9866 HK)、理想(2015 HK)视作小鹏的可比公司，考虑公司与滴滴达成战略合作，MONA 新款车型落地有望实现快速放量，我们给予小鹏汽车该部分业务 1.5x 2024E PS, 较可比公司平均的 1.1x 2024E PS 高出 36% (溢价主要基于公司在智能驾驶领域的领先地位)；另一方面，小鹏和大众合作，将增加技术服务费等收入，可对标 Momenta 公司 (估值 357 亿元)，小鹏在智驾方案相比 momenta 具备更强的落地及全栈整合能力，考虑到小鹏技术服务业务刚开展，处于早期，给予小鹏估值 350 亿港币，情景 1, 我们给予公司目标价 97.78 港币，情景 2, 我们给予公司目标价 103.73 港币。综上，我们采用情景 1, 维持公司目标价 97.78 港币不变。

图表2：可比公司估值表

公司	股票代码	市值 (十亿美元)	股价变化 YTD (十亿美元)	企业价值	营收 (十亿美元)		EV/Sales		PS	
					2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
理想	2015 HK	34.5	87.89%	27.2	16.2	25.8	1.7	1.1	2.8	1.3
蔚来	9866 HK	12.6	-30.63%	13.2	8.9	14.5	1.5	0.9	2.2	0.9
平均							1.6	1.0	2.5	1.1

注：市值、股价、企业价值截至 10 月 24 日；营收预测来自 Wind 一致预期

资料来源：Bloomberg、Wind、华泰研究

### 风险提示

#### 1) 宏观经济下行，消费需求不及预期

汽车本质上是消费品，与宏观经济发展强相关，若宏观经济下行或增长不及预期，则会影  
响消费信心和消费需求，会引发购车观望情绪；

#### 2) 供应链短缺

汽车产业供应链长，从电池、电机、电控等零部件，及其上游原材料和元器件，如聚氨酯、  
钢铁、铝、芯片等生产或运输过程可能出现断供，断供导致整体乘用车销量不及预期；

#### 3) 公司产品发布、订单不及预期

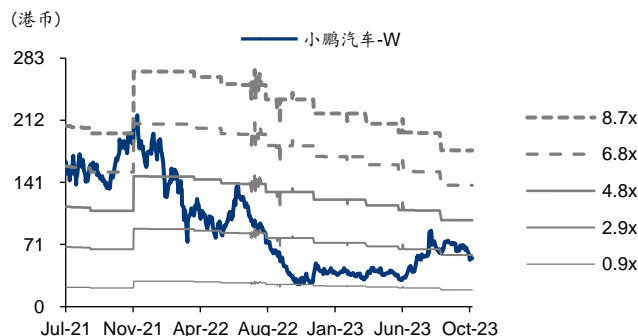
公司 MONA 新车型落地不及预期，订单量出现下滑，可能导致公司收入、利润不及预期。

图表3: 小鹏汽车-WPE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表4: 小鹏汽车-WPB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

## 盈利预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	20,988	26,855	39,807	82,181	115,927
销售成本	(18,366)	(23,767)	(34,063)	(68,831)	(94,892)
<b>毛利润</b>	<b>2,622</b>	<b>3,088</b>	<b>5,743</b>	<b>13,350</b>	<b>21,035</b>
销售及分销成本	(5,305)	(6,688)	(9,156)	(10,683)	(13,911)
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入/支出	(4,114)	(5,215)	(5,772)	(6,328)	(7,072)
财务成本净额	688.00	927.00	430.94	238.42	135.01
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>税前利润</b>	<b>(4,837)</b>	<b>(9,118)</b>	<b>(8,376)</b>	<b>(3,283)</b>	<b>222.50</b>
税费开支	(26.00)	(25.00)	(22.96)	(9.00)	0.61
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>(4,863)</b>	<b>(9,139)</b>	<b>(8,398)</b>	<b>(3,292)</b>	<b>223.11</b>
折旧和摊销	(802.28)	(1,102)	(1,257)	(1,463)	(1,662)
EBITDA	(4,723)	(8,943)	(7,549)	(2,059)	1,750
EPS (人民币, 基本)	(2.96)	(5.29)	(4.85)	(1.90)	0.13

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
存货	2,662	4,521	3,995	11,301	9,786
应收账款和票据	4,922	6,339	8,036	19,358	19,284
现金及现金等价物	37,493	29,636	28,598	29,237	38,259
其他流动资产	3,754	3,031	3,181	4,181	4,181
<b>总流动资产</b>	<b>48,831</b>	<b>43,527</b>	<b>43,810</b>	<b>64,077</b>	<b>71,511</b>
固定资产	5,425	10,607	12,005	13,041	13,877
无形资产	879.00	1,043	1,092	1,035	977.22
其他长期资产	12,380	18,503	18,892	20,747	21,053
<b>总长期资产</b>	<b>16,821</b>	<b>27,964</b>	<b>31,990</b>	<b>34,823</b>	<b>35,907</b>
<b>总资产</b>	<b>65,651</b>	<b>71,491</b>	<b>75,800</b>	<b>98,900</b>	<b>107,418</b>
应付账款	17,173	19,807	21,826	43,181	46,439
短期借款	373.00	2,910	3,958	5,377	6,796
其他负债	466.00	1,398	2,398	2,398	2,398
<b>总流动负债</b>	<b>18,013</b>	<b>24,115</b>	<b>28,182</b>	<b>50,956</b>	<b>55,633</b>
长期债务	2,865	6,468	10,086	13,704	17,322
其他长期债务	2,627	3,998	3,998	3,998	3,998
<b>总长期负债</b>	<b>5,492</b>	<b>10,465</b>	<b>14,084</b>	<b>17,702</b>	<b>21,320</b>
股本	59,981	60,691	65,712	65,712	65,712
储备/其他项目	(17,835)	(23,780)	(32,178)	(35,471)	(35,248)
股东权益	42,146	36,911	33,534	30,241	30,465
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>总权益</b>	<b>42,146</b>	<b>36,911</b>	<b>33,534</b>	<b>30,241</b>	<b>30,465</b>

### 估值指标

会计年度 (倍)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	(10.11)	(5.65)	(10.44)	(26.63)	393.00
PB	1.17	1.40	2.61	2.90	2.88
EV EBITDA	(11.97)	(8.14)	(10.53)	(40.76)	45.69
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	(3.16)	(13.94)	(9.38)	(0.78)	5.99

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EBITDA	(4,723)	(8,943)	(7,549)	(2,059)	1,750
融资成本	(688.00)	(927.00)	(430.94)	(238.42)	(135.01)
营运资本变动	6,296	(642.00)	848.40	2,727	4,846
税费	(26.00)	(25.00)	(22.96)	(9.00)	0.61
其他	260.70	2,586	4,281	(261.58)	135.01
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,120</b>	<b>(7,951)</b>	<b>(2,874)</b>	<b>158.91</b>	<b>6,597</b>
CAPEX	(4,318)	(2,614)	(1,500)	(1,343)	(1,343)
其他投资活动	(28,758)	(4,358)	(487.25)	(1,952)	(403.20)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(33,076)</b>	<b>(6,972)</b>	<b>(1,987)</b>	<b>(3,296)</b>	<b>(1,746)</b>
债务增加量	840.00	6,139	4,666	5,037	5,037
权益增加量	13,110	710.00	5,021	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	(5,099)	(5,020)	9,058	(1,262)	(864.99)
<b>融资活动现金流</b>	<b>8,851</b>	<b>1,829</b>	<b>18,745</b>	<b>3,775</b>	<b>4,172</b>
现金变动	(19,543)	(7,463)	13,884	638.60	9,022
年初现金	31,542	11,635	14,714	28,598	29,237
汇率波动影响	(363.00)	NA	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	<b>11,635</b>	<b>14,714</b>	<b>28,598</b>	<b>29,237</b>	<b>38,259</b>

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	259.00	28.00	48.23	106.45	41.06
毛利润	885.71	17.77	85.99	132.44	57.57
营业利润	55.15	29.69	4.19	(60.13)	(101.43)
净利润	72.51	87.92	(8.10)	(60.80)	(106.78)
EPS	(54.28)	78.89	(8.48)	(60.80)	(106.78)
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利润率	12.49	11.50	14.43	16.24	18.15
EBITDA	(23.00)	(33.00)	(18.97)	(2.51)	1.51
净利润率	(23.17)	(34.03)	(21.10)	(4.01)	0.19
ROE	(12.70)	(23.12)	(23.84)	(10.32)	0.74
ROA	(8.81)	(13.33)	(11.40)	(3.77)	0.22
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	(81.28)	(54.88)	(43.40)	(33.58)	(46.42)
流动比率	2.71	1.80	1.55	1.26	1.29
速动比率	2.56	1.62	1.41	1.04	1.11
<b>营运能力 (天)</b>					
总资产周转率 (次)	0.38	0.39	0.54	0.94	1.12
应收账款周转天数	65.64	75.48	65.00	60.00	60.00
应付账款周转天数	240.52	280.07	220.00	170.00	170.00
存货周转天数	39.25	54.40	45.00	40.00	40.00
现金转换周期	(135.62)	(150.19)	(110.00)	(70.00)	(70.00)
<b>每股指标 (人民币)</b>					
EPS	(2.96)	(5.29)	(4.85)	(1.90)	0.13
每股净资产	25.65	21.39	19.35	17.45	17.58

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，宋亭亭，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

- 分析师宋亭亭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2023年华泰证券股份有限公司