

华虹半导体 (1347 HK, 买入, 目标价: HK\$29.00)

买入

持有

卖出

目标价: HK\$29.00 当前股价: HK\$23.70

股价上行/下行空间 +22%

52 周最高/最低价 (HK\$) 32.75/13.80

市值 (US\$mn) 5,247

当前发行数量(百万股) 1,720

三个月平均日交易额 (US\$mn) 60

流通盘占比 (%) 58

主要股东 (%)

华虹国际 27

鑫芯香港 14

联和国际 12

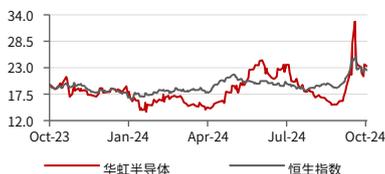
按 2024 年 10 月 18 日收市数据

资料来源: FactSet

主要调整

	现值	原值	变动
评级	买入	买入	N/A
目标价 (HK\$)	29.00	23.20	25%
2024E EPS (US\$)	0.07	0.07	-5%
2025E EPS (US\$)	0.13	0.13	1%
2026E EPS (US\$)	0.15	0.15	1%

股价表现



资料来源: FactSet

华兴证券(香港)对比市场预测(差幅%)

	2024E	2025E
营收 (US\$mn)	2,059 (-1%)	2,590 (+0%)
EPS (US\$)	0.08 (-7%)	0.14 (-6%)

注: 所示市场预测来源于彭博。正差幅 = 华兴证券(香港)预测高于市场预测; 负差幅 = 华兴证券(香港)预测低于市场预测。

研究团队

刘睿

香港证监会中央编号: BPE527

3Q24 预览: 盈利修复步入正轨

- 我们预测随着需求持续复苏以及涨价逐步进行, 3Q24 收入和毛利率将达到指引区间高端。
- 交易股价仍低于账面值, 但年初至今的上涨进一步带来重新估值潜力。
- 重申“买入”评级, 上调目标价至 29.00 港元 (对应 1.0 倍 2024 年 P/B)。

此港股通报告之英文版本于 2024 年 10 月 21 日下午 4 时 30 分由华兴证券(香港)发布。中文版由华兴证券的王一鸣 (证券分析师登记编号: S1680521050001) 审核。如果您想进一步讨论本报告所述观点, 请与您在华兴证券的销售代表联系。

需求持续缓慢复苏: 我们预测华虹 3Q24 收入环比增长 9%至 5.22 亿美元 (对比指引区间为 5 亿-5.2 亿美元), 预测毛利率为 11.8% (对比指引区间为 10%-12%)。随着智能手机和个人电脑市场持续经历周期性复苏, 我们预计消费类电子产品将成为华虹 3Q24 业绩增长的主要推手, 尤其是其 CIS 产品, 同时 eNVM 复苏也会步入正轨。由于中国整体宏观环境持续面临挑战, 工业产出未见明显提升迹象, 我们预计可再生能源、汽车和其他工业行业仍是增长滞后的垂类, 会令高压 IGBT 和超结产品的需求承压。我们强调涨价是华虹业绩增长的另一关键因素。随着 3Q24 需求缓慢恢复, 我们预计单价上涨的幅度也不会太大, 在中单位数左右。然而, 我们维持 2025 年单价在 1H24 水平基础上增长 10%的观点, 因为华虹已从上一轮价格战中恢复。产能利用率方面, 我们预计 8 英寸利用率将大致环比不变, 而 12 英寸利用率有小幅增加。针对管理层在 2Q24 业绩会上提出的 12 英寸产能扩张暂时面临的技术瓶颈, 我们预计华虹将在 2H24 逐步解决这一问题, 并预期 3Q24 取得一定进展, 从而支撑我们对本季度收入环比增长 9%的预测。

重新估值仍有空间: 华虹股价年初至今已上涨 28% (对比恒指涨 24%), 且仍然低于其账面价值, 对应 0.8 倍的 2024 年 P/B。我们理解投资者担心正在建设的 12 寸晶圆新厂对 ROE 带来的压力 (我们预计该厂到 2025 年末贡献约 2 万片月产能), 并预计 2027 年完全建成后华虹不会再有较大的资本开支计划。然而, 我们认为华虹已向市场明确了其相关的资本开支计划, 且当前的交易水平和一致预测已反映了对 ROE 的压力。在我们看来, 需求的持续复苏和中国半导体行业情绪的改善应能够有助于华虹迎来重新估值。

预测调整: 我们上调对 4Q24 的营运成本预测, 以纳入员工薪酬潜在增长的年末奖金拨备, 由此导致我们的 2024 年净利润预测下调 5%。

重申“买入”评级, 上调目标价至 29.00 港元: 我们上调目标倍数至 1.0 倍的 2024 年 P/B (之前为 0.8 倍), 以反映投资者对中国半导体行业的情绪改善以及持续的需求复苏。我们重申我们的“买入”评级, 这是因为我们认为华虹的盈利增长势能将持续至 2025 年并支持重新估值。**风险提示:** 终端市场需求疲软, 12 英寸产品上线慢于预期, 竞争和地缘政治紧张加剧。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (US\$mn)	2,475	2,286	2,036	2,597	3,112
每股收益 (US\$)	0.34	0.19	0.07	0.13	0.15
市盈率 (x)	10.4	17.2	42.6	22.8	19.8
市净率 (x)	1.5	0.9	0.8	0.8	0.8
股本回报率 (%)	14.8	4.4	1.9	3.5	3.8

注: 历史估值倍数以全年平均股价计算。资料来源: 彭博, 华兴证券(香港)预测

预测调整

图表 1：华虹—主要预测调整

(百万美元)	调整后			调整前			变动%		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
总收入	2,036	2,597	3,112	2,033	2,584	3,093	0%	1%	1%
同比变化%	-11%	28%	20%	-11%	27%	20%			
毛利润	220	439	558	220	437	555	0%	1%	1%
同比变化%	-55%	99%	27%	-55%	99%	27%			
毛利率%	11%	17%	18%	11%	17%	18%			
营业利润/(亏损)	(171)	47	111	(165)	47	110	4%	1%	1%
同比变化%	-323%	-128%	134%	-315%	-128%	134%			
营业利润率%	-8%	2%	4%	-8%	2%	4%			
归属于股东净利润	122	228	263	127	226	261	-5%	1%	1%
同比变化%	-57%	87%	15%	-54%	78%	15%			
净利率%	6%	9%	8%	6%	9%	8%			
EPS (美元)	0.07	0.13	0.15	0.07	0.13	0.15	-5%	1%	1%

资料来源：华兴证券（香港）预测

我们的收入预测维持大体不变，这是因为我们认为华虹将持续受益于整体行业需求的复苏。我们的毛利率假设也不变。鉴于 4Q24 员工薪酬的潜在增长，我们上调了对营运成本的预测，带来营业亏损增加 4%。

图表 2：华虹—季度预测

(百万美元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
收入	631	631	569	455	460	479	522	576
环比变化%	0%	0%	-10%	-20%	1%	4%	9%	10%
毛利润	202	175	92	18	30	50	60	81
毛利率%	32%	28%	16%	4%	6%	10%	12%	14%
营业利润	126	36	(7)	(77)	(55)	(48)	(40)	(29)
营业利润率%	20%	6%	-1%	-17%	-12%	-10%	-8%	-5%
归属于股东净利润	152	79	14	35	32	7	41	43
净利率%	24%	12%	2%	8%	7%	1%	8%	7%

资料来源：公司公告，华兴证券（香港）预测

估值

我们继续采用市净率 (P/B) 对华虹估值。我们将 2024 年目标 P/B 从 0.8 倍调整至 1.0 倍，以反映我们调整预测之后 ROE 假设的下降。鉴于 2024-26 年资本支出较高且在传统制程面临竞争压力，我们看到华虹的长期 ROE 前景仍面临挑战。然而，历史估值数据表明，不同周期下 EPS 增长时华虹通常会经历较大的重新估值，比如在 2H17、2H20 和 2H22。我们认为收入和毛利率将在未来数个季度继续增长，华虹的重新估值也将延续。

我们的 2024 年每股账面价值预测从之前的 3.70 美元小幅下调至 3.69 美元，由此我们的目标价从 23.20 港元上调至 29.00 港元，较 2024 年 10 月 18 日的收盘价隐含了 22.4% 的潜在上行空间。鉴于我们预期本次周期性复苏期间会有来自单价上涨的正面因素以及净利润加速增长，能够支持可持续的价值重估，我们重申对华虹的“买入”评级。

图表 3：华虹—P/B 估值

华虹P/B估值	
2024年每股账面价值（美元）	3.69
目标P/B（倍）	1.00
每股价值（美元）	3.69
目标价（港元）	29.00
	23.70
现价（港元）	
上行潜力	22.4%

注：采用 2024 年 10 月 18 日收盘价。美元兑港币汇率取 7.85。

资料来源：华兴证券（香港）预测

图表 4：华虹—同业估值比较

公司名称	代码	价格 (本地货币)	市值 (百万美元)	P/E (倍)		P/B (倍)		ROE (%)		股息率 (%)		EPS增速 (%)	
				+1FY	+2FY	+1FY	+2FY	+1FY	+2FY	+1FY	+2FY	+1FY	+2FY
华虹半导体	1347 HK	23.70	5,247	42.6	22.8	0.8	0.8	1.9	3.5	-	-	-62.5	86.8
中芯国际	981 HK	30.25	48,528	57.5	56.2	1.5	1.5	2.6	2.6	-	-	39.2	36.9
台积电	2330 TT	1,085	878,294	24.5	18.9	6.6	5.2	29.3	30.6	1.3	1.6	39.2	36.9
联华电子	2303 TT	50.5	19,749	12.1	10.5	1.7	1.6	14.5	15.7	5.6	6.1	16.0	10.5
世界先进	5347 TT	98.20	5,072	92.2	21.7	0.9	0.8	1.0	3.4	1.7	1.1	-75.8	325.5
英特尔	INTC US	22.77	97,365	38.3	31.4	10.4	10.0	27.4	31.4	2.6	2.7	-25.0	23.4
德州仪器	TXN US	198.47	181,212	23.6	19.3	3.7	3.3	15.3	18.2	4.4	4.4	-6.9	19.4
均值				38.14	20.36	4.66	4.18	17.5	19.86	3.12	3.18	-10.5	83.14

注：收盘价截至 2024 年 10 月 18 日。华虹、中芯国际、台积电的预测来自华兴证券（香港），其他公司预测来自彭博一致预期。

资料来源：彭博，华兴证券（香港）预测

风险提示

影响我们目标价的主要下行风险包括：

- **终端市场需求不及预期。** 华虹曝光于各类终端市场的需求状况，比如消费类电子产品、工业品、可再生能源和汽车。若这些终端市场的需求表现弱于预期，则可能对华虹的盈利状况和 ROE 带来负面影响。
- **12 英寸产能建设慢于预期。** 若公司在无锡的 12 英寸新平台产能爬坡慢于预期，则会对华虹在 65 纳米以下产品的竞争力造成负面影响，尤其是功率分立器件和逻辑 IC 市场，并会影响利润率增长。
- **竞争加剧。** 若 65 纳米以上传统制程竞争加剧，将有可能抑制华虹的平均销售单价和毛利率，因为这一技术已达到成熟阶段，产品供给充沛。
- **地缘政治紧张加剧** 将加大华虹被限制参与全球半导体供应链（尤其是半导体设备）以及进入海外市场的可能性，从而对其整体业务造成不利。

附：财务报表

年结: 12月

利润表

(US\$mn)	2023A	2024E	2025E	2026E
晶圆服务	2,182	1,942	2,502	3,013
其他	105	94	95	99
营业收入	2,286	2,036	2,597	3,112
营业成本	(1,799)	(1,816)	(2,158)	(2,553)
毛利润	487	220	439	558
管理及销售费用	(333)	(372)	(380)	(436)
息税前利润	77	(171)	47	111
息税折旧及摊销前利润	577	404	766	949
利息收入	0	0	0	0
利息支出	(101)	(105)	(109)	(107)
税前利润	173	(110)	123	215
所得税	(47)	19	(30)	(52)
净利润	280	122	228	263
基本每股收益 (US\$)	0.19	0.07	0.13	0.15

资产负债表

(US\$mn)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,073	3,073	3,073	3,073
货币资金	5,617	5,434	3,954	2,603
应收账款	279	324	375	436
存货	450	521	574	661
其他流动资产	(3,273)	(3,206)	(1,830)	(626)
非流动资产	7,870	9,020	9,088	9,256
固定资产	3,519	4,645	6,188	7,680
无形资产	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0
其他	4,045	4,068	2,593	1,269
资产	10,943	12,093	12,161	12,329
流动负债	970	1,102	1,118	1,163
短期借款	193	247	247	247
预收账款	0	0	0	0
应付账款	235	278	293	338
长期借款	1,907	1,945	1,905	1,865
非流动负债	52	24	24	24
负债	2,929	3,071	3,047	3,052
股份	4,934	4,935	4,935	4,935
资本公积	0	0	0	0
未分配利润	1,367	1,417	1,645	1,908
归属于母公司所有者权益	6,301	6,352	6,580	6,843
少数股东权益	1,714	2,669	2,534	2,434
负债及所有者权益	10,943	12,093	12,161	12,329

注：历史估值倍数以全年平均股价计算。

资料来源：公司公告，华兴证券(香港)预测

现金流量表

(US\$mn)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	280	122	228	263
折旧摊销	500	575	718	838
利息 (收入) / 支出	0	0	0	0
其他非现金科目	0	0	0	0
其他	(116)	(231)	(97)	(40)
营运资本变动	(23)	(128)	(88)	(102)
经营活动产生的现金流量	642	338	761	959
资本支出	(907)	(1,700)	(2,261)	(2,330)
收购及投资	0	0	0	0
处置固定资产及投资	0	0	0	0
其他	73	28	0	0
投资活动产生的现金流量	(833)	(1,671)	(2,261)	(2,330)
股利支出	0	0	0	0
债务筹集 (偿还)	(422)	(8)	(40)	(40)
发行 (回购) 股份	788	1,182	0	0
其他	3,416	71	60	60
筹资活动产生的现金流量	3,782	1,245	20	20
现金及现金等价物净增加额	3,576	(122)	(1,480)	(1,352)
自由现金流	(265)	(1,362)	(1,521)	(1,791)

关键假设

	2023A	2024E	2025E	2026E
晶圆收入同比变化%	(8)	(11)	29	20

财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
YoY (%)				
营业收入	(7.7)	(10.9)	27.6	19.8
毛利润	(42.3)	(54.8)	99.3	27.2
息税折旧及摊销前利润	(34.5)	(30.0)	89.6	23.9
净利润	(37.8)	(56.6)	87.1	15.5
稀释每股调整收益	(45.2)	(62.5)	86.8	15.4
盈利率 (%)				
毛利率	21.3	10.8	16.9	17.9
息税折旧摊销前利润率	25.2	19.8	29.5	30.5
息税前利润率	3.4	(8.4)	1.8	3.6
净利率	12.2	6.0	8.8	8.5
净资产收益率	4.4	1.9	3.5	3.8
总资产收益率	2.6	1.0	1.9	2.1
流动资产比率 (x)				
流动比率	3.2	2.8	2.7	2.6
速动比率	2.7	2.3	2.2	2.1
估值比率 (x)				
市盈率	17.2	42.6	22.8	19.8
市净率	0.9	0.8	0.8	0.8
市销率	2.3	2.6	2.0	1.7

附录

分析师声明

本人刘睿兹此证明，本报告所表述的任何观点均准确地反映了本人个人对本报告所提及证券或发行人的观点。此外，本人报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均未及不会与本报告中所述的具体建议或观点直接或间接相关。

重要信息披露

香港分发的法律实体披露

华兴证券（香港）有限公司（“华兴证券（香港）”）获证券及期货事务监察委员会发牌从事证券交易、就证券提供意见及就机构融资提供意见的受规管活动。华兴证券（香港）的地址为香港九龙柯士甸道西 1 号环球贸易广场 81 楼 8107-08 室。本报告在香港由华兴证券（香港）负责分发。

在香港分发：本报告仅为业务涉及以主事人或代理人身份购买、出售或持有证券的专业投资者（定义见《香港证券及期货条例》（香港法例第 571 章））撰写。专业投资者以外的任何人士并非本报告的预期披露对象，亦不应依赖本报告。有关本报告的所有相关事宜及疑问，香港的专业投资者请直接联系华兴证券（香港）。

以下内容由华兴证券（香港）根据《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》（“证监会操守准则”）第 16 段的规定披露，下文以粗体字显示的术语与证监会操守准则第 16 段所定义者具有相同含义。您可登陆 www.sfc.hk 查阅证监会操守准则全文：<https://www.sfc.hk/en/>。

分析师利益冲突

就撰写本报告的分析师而言，其报酬受多种因素影响，包括分析的质量和准确性、内部/客户反馈及公司的整体收入（包括投资银行业务的收入）。本报告的分析师不会从特定投资银行交易的收入中获取报酬。

公司特定监管披露

在未来 3 个月，华兴资本预计因提供投资银行服务而从下列公司收取或有意向从该等公司收取报酬：华虹半导体（1347 HK）

华兴资本将其股票评级分为“买入”、“持有”及“卖出”。详情请见下文“股票评级和释义”及“行业评级及释义”。

股票评级和释义：公司评级：“买入”、“持有”和“卖出”评级的时间跨度为刊发初次覆盖评级或后续评级/标的公司发布目标价变动报告起的 12-18 个月。以下为 2019 年 12 月 31 日更新的评级释义：

买入--标的公司股价的预期回报有望在初次覆盖评级或后续评级变动报告刊发日期起的上述指定期限内优于标的公司主要上市交易所代表性的基准市场指数（如美国上市股票的标普 500 指数）。

持有--标的公司的股价预期不会在上述指定期限较标的公司主要上市交易所代表性的基准市场指数（如美国上市股票的标普 500 指数）出现较大增幅或降幅。

卖出--标公司股价的预期回报可能在初次覆盖评级或后续评级变动报告刊发日期起的上述指定期限逊于标的公司主要上市交易所代表性的基准市场指数（如美国上市股票的标普 500 指数）。

暂未评级--华兴资本由于缺乏足够的基本面支撑或由于法律、监管或政策原因已暂停标的公司股票的评级及目标价（如适用）。过往评级及目标价（如适用）不应再加以依赖。“未评级”不代表推荐意见或评级。

未覆盖--华兴资本尚未就其刊发研究报告的公司。

板块评级和释义：根据情况给予所覆盖板块“增持”、“中性”或“减持”评级，评级期间为报告刊发日期起 12-18 个月。截至 2019 年 1 月 19 日，各类评级的含义如下：

增持--预期板块表现将优于相关市场。**中性**--预期板块表现将持平相关市场。**减持**--预期板块表现将逊于相关市场。

一般披露

本报告仅供机构投资者及认可投资者使用。如您并非本报告的预期接收者，务请即刻通知并将本报告直接交还华兴资本。

除了与华兴资本有关的披露，本报告的内容基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们概不保证本报告所含信息的准确性、完整性或新近度，华兴资本亦没有责任更新本报告所含观点或其它信息。本报告中的信息、观点、估算或预测均截至本报告的发表日期，且可能在未经事先通知的情况下而予以调整。我们会适时地更新我们刊发的研究报告，但各种监管规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，大部分文件将视情况不定期刊发。

我们已与研究范围内相当多的公司建立起投资银行及其他业务关系。

我们的销售人员、交易员及其他专业人员可能会向我们的客户及自营交易部提供与本报告中的观点截然相反的口头或书面的市场评论或交易策略。我们的资产管理部门和投资业务部门可能会作出与本报告中的建议或表达的观点不一致的投资决策。

本报告中署名的分析师可能已与包括华兴资本销售人员及交易员在内的我们的客户不时地展开讨论，或在本报告中讨论交易策略，其中提及可能会对本报告讨论的股权证券的市场价格产生短期影响的推动因素或事件，该影响在方向上可能与分析师已发布的股票目标价预期相反。任何此类交易策略都区别于且不影响分析师对于该股的基本评级，此类评级反映了某只股票相对于本报告描述的覆盖范围内股票的回报潜力。

我们及我们的联属机构、高级职员、董事和雇员，不包括本报告中署名的分析师，可能不时地在本报告所提及的证券或衍生工具（如有）中持有多头或空头头寸，担任上述证券或衍生工具的主事人，或买卖上述证券或衍生工具。

第三方演讲嘉宾（包括华兴资本的其他部门人员）在华兴资本组织的会议上所阐述的观点不一定反映研究团队的观点，也并非华兴资本的正式观点。

本报告提及的任何第三方（包括销售人员、交易员及其他专业人员或彼等的家庭成员）可能会在报告提及的产品中持有头寸，与本报告署名分析师的观点不一致。

本报告不构成任何证券或相关金融工具的出售要约或购买要约邀请。本报告中所讨论的证券及相关金融工具可能不具备在所有司法管辖区及/或面向所有类型的投资者分发或出售的资格。本报告仅供参考，不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）寻求专家的意见，包括税务意见。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会出现波动。过往业绩对未来表现不具指导意义，无法保证未来回报，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或这些投资带来的收入产生不良影响。

某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生工具的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。投资者应当参阅从华兴资本销售代表处取得的或通过访问 <http://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> 获取的当前期权披露文件。

对于包含多重期权买卖的期权策略结构产品，例如，期权差价结构产品，其交易成本可能较高。与交易相关的文件将根据要求提供。所有研究报告均以电子出版物的形式刊登在我们的内部客户网站上并向所有客户同步提供。华兴资本不会将所有研究内容再次分发至客户或第三方整合者，也不会对第三方整合者再次分发我方研究报告的行为负责。有关某特定证券的研究报告、模型或其它数据，请联络您在华兴资本的销售代表。

未经华兴资本书面同意，不得重印或以任何形式再次分发本报告的任何部分。华兴资本明确禁止通过互联网或以其他方式再次分发本报告，且不对第三方的再次分发行行为承担责任。

© 2023.华兴资本.

华兴资本保留所有权利。未经华兴资本事先书面许可，不得出售、翻印或再次分发本报告或本报告的任何部分。

【转发声明】

本中文授权转发证券研究报告（以下简称“本报告”）对应的英文版本证券研究报告（以下简称“英文报告”）是由华兴证券（香港）有限公司（以下简称“华兴证券（香港）”）分析师以英文撰写并在香港发布，本报告是由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”或“华兴证券”）依据《证券基金经营机构使用香港机构证券投资咨询服务暂行规定》的有关要求，将转发许可范围内的英文报告翻译成中文在内地发布。本公司已与华兴证券（香港）就授权转发此类报告之事达成协议，并根据《证券基金经营机构使用香港机构证券投资咨询服务暂行规定》相关要求报送中国证券监督管理委员会派出机构备案。本公司并无义务在转发许可范围内转发华兴证券（香港）发表的全部英文报告。

本公司已告知华兴证券（香港）分析师关于审慎使用陈述性事实信息的相关要求，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证，该等信息并未考虑到本报告接收人的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供其参考之用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅供本公司的特定授权客户使用，本公司对依法授权转发证券研究报告的内容和转发行为仅对本公司授权客户负责。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载本报告的全部或部分，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【审核声明】

本报告发布前已经过本公司证券分析师审核。负责审核的华兴证券分析师就本报告确认，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，确认以勤勉的职业态度，独立、客观地进行审核，并未因审核本报告得到直接或间接补偿。

【特别声明】

华兴证券（香港）有限公司（以下简称“华兴证券（香港）”）为华兴证券有限公司的关联方，其持有华兴证券有限公司控股股东华兴金融服务（香港）有限公司 100% 的股权，为华兴证券有限公司的间接控股股东。

注意：本中文授权转发证券研究报告（以下简称“本报告”）中，并未包含本公司转发机制未覆盖个股投资分析意见的相关内容（如适用），以及受华兴证券（香港）有关授权协议约束无法转发的 ESG Scorecard 内容。同时，本报告未包含华兴证券（香港）分析师撰写的原英文版本证券研究报告（以下简称“英文报告”）附录中关于在香港以外地区合法发布英文报告所需披露的分析师声明、法律实体情况、特定国家及地区的情况、评级及投资银行服务的分布情况、目标公司过往的评级、股价、目标价等内容，并且本报告与英文报告中由系统自动生成的数据可能存在不一致。此外，由于本报告转发过程中可能存在一定延时，华兴证券（香港）可能已发布关于原英文报告更新版本的研究材料（根据相关法律法规，该等研究材料尚待翻译成中文并定稿）。

关于本次转发的中文报告，您可向华兴证券有限公司咨询以获取更多信息。

公司地址：上海市虹口区东大名路 1089 号北外滩来福士东塔 2301。

联系电话：400-156-8888