

小米集团 (1810 HK, 买入, 目标价: HK\$34.00)

买入

持有

卖出

目标价: HK\$34.00	当前股价: HK\$28.80
股价上行/下行空间	+18%
52 周最高/最低价 (HK\$)	29.70/11.84
市值 (US\$mn)	94,280
当前发行数量(百万股)	25,481
三个月平均日交易额 (US\$mn)	482
流通盘占比 (%)	75
主要股东 (%)	
Smart Mobile	9
林斌	9
先锋领航集团	3
按 2024 年 11 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\$)	34.00	33.00	3%
2024E EPS (RMB)	0.99	0.96	3%
2025E EPS (RMB)	1.08	1.06	2%
2026E EPS (RMB)	1.24	1.17	6%

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 (RMBmn)	357,552 (-0%)	413,944 (+2%)
EPS (RMB)	0.89 (+11%)	1.05 (+3%)

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。

3Q24 回顾：“超预期和上调”周期持续开展

- 电车分部毛利率小幅提升至 17.1%，管理层对未来扩张仍然怀抱信心。
- 考虑到管理层计划进一步争取市场份额，我们预测 2025 年智能手机出货量同比增长 7%。
- 重申买入评级，调整目标价至 34.00 港元（基于 28.5 倍 2025 年经调整 EPS）。

此港股通报告之英文版本于 2024 年 11 月 19 日下午 2 时 25 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。

智能手机市场份额前景更加清晰：3Q24 收入和经调整净利润分别为人民币 925 亿元和 63 亿元，超出我们的预测 3%和 4%。收入超预期是由于 IoT 收入和电车出货量高于预期，而净利润超预期基本上是源于所有分部的毛利率表现强劲。**智能手机**方面，单价同比持平于人民币 997 元（符合预期），我们认为是受到了一些新兴市场竞争的抑制。鉴于管理层表示小米 15 系列销售强劲，我们预计 4Q24 智能手机单价将恢复至同比 2%增长。我们预测 4Q24 智能手机出货量为 4,400 万台，与管理层指引的 2024 年出货 1.7 亿台保持一致。三季度智能手机毛利率为 11.7%，我们预测四季度将由于物料成本的持续下降而恢复至 12.3%（物料成本下降趋势将延续至 2025 年）。在业绩会上，管理层表明了 2025 年扩大智能手机市场份额 1 个百分点的决心，对应于 1,100 万台的增量销售。IoT 分部同比增长 26%，明显推动了三季度总收入的增长。根据管理层，国内家电销售以及海外市场平板电脑和可穿戴设备也是增长推手。我们预测 IoT 分部收入 4Q24 因季节性因素环比小幅下降 2%，但毛利率与三季度基本持平，为 20.2%。

电车毛利率扩张将延续至 1H25：小米电车出货量为 39,790 台，毛利率为 17.1%，环比提升 170 个基点。管理层将毛利率提升归于产能利用率的提高，三季度末已达到全开（月产 20,000 台）。我们预测 4Q24 电车出货量为 63,500 台，毛利率达 18.2%。我们预期毛利率扩张速度由此开始放缓，因为高产能利用率的有利因素已基本被兑现。然而，SU7 Ultra 的销售可能会推高 1H25 的整体单价，成为提升毛利率的又一因子。

预测调整：我们对 2024-26 年收入预测上调 2%-4%，主要是因为智能手机和电车出货量的提升。我们对毛利率的假设大体维持不变。相应地，我们现在将 2024/25/26 年经调整净利润预测调高 3%/ 2%/ 6%。

重申“买入”评级，微调目标价至 34.00 港元：我们的目标倍数维持在 28.5 倍 2025 年经调整 EPS 不变。我们更新 2025 年经调整净利润预测至人民币 276.42 亿元（上调 2%），由此目标价从之前的 33.00 港元上调至 34.00 港元。

风险提示：智能手机需求低于预期、零部件成本高于预期、电车增长放缓、电车投资超预期。

研究团队

刘睿

香港证监会中央编号：BPE527

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (RMBmn)	280,044	270,970	356,281	423,470	465,323
每股收益 (RMB)	0.34	0.76	0.99	1.08	1.24
市盈率 (x)	40.0	17.8	31.9	29.0	25.4
市净率 (x)	2.3	2.1	4.3	3.8	3.4
股本回报率 (%)	1.7	10.7	10.8	11.5	11.5

注：历史估值倍数以全年平均股价计算。每股收益为调整后数据。资料来源：公司公告，华兴证券(香港)预测

图表 1：小米集团—3Q24 业绩摘要

(人民币百万元)	华兴香港预测	实际值	%差异
营业总收入	90,049	92,507	3%
% 同比增长	27%	31%	
各分部收入			
智能手机	46,224	47,452	3%
IoT	25,749	26,102	1%
互联网服务	8,274	8,463	2%
电车	8,902	9,697	9%
其他	900	792	-12%
% 同比增长			
智能手机	11%	14%	
IoT	25%	26%	
互联网服务	7%	9%	
电车			
其他	10%	-3%	
毛利润	17,959	18,881	5%
毛利率	20%	20%	
各分部毛利率			
智能手机	11.7%	11.7%	
IoT	19.5%	20.8%	
互联网服务	74.4%	77.5%	
电车	15.8%	17.1%	
营业利润	5,527	6,041	9%
% 经营利润率	6.1%	6.5%	
经调整净利润	5,986	6,252	4%
% 同比增长	0%	4%	
% 经调整净利率	6.6%	6.8%	

资料来源：公司公告，华兴证券（香港）预测

图表 2：小米集团—4Q24 预测

(人民币百万元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
营业总收入	75,507	88,888	92,507	99,380
% 同比增长	27%	32%	30%	36%
各分部收入				
智能手机	46,480	46,516	47,452	49,005
IoT	20,373	26,760	26,102	25,597
互联网服务	8,048	8,266	8,463	8,566
电车	-	6,369	9,697	15,313
其他	605	977	792	900
% 同比增长				
智能手机	33%	27%	14%	11%
IoT	21%	20%	26%	26%
互联网服务	15%	11%	9%	9%
电车				
其他	-4%	-8%	-3%	10%
毛利润	16,830	18,394	18,881	20,355
毛利率	22%	21%	20%	20%
各分部毛利率				
智能手机	14.8%	12.1%	11.7%	12.3%
IoT	19.9%	19.7%	20.8%	20.2%
互联网服务	74.2%	78.3%	77.5%	74.8%
电车		15.4%	17.1%	18.2%
营业利润	3,683	5,889	6,041	5,501
% 经营利润率	4.9%	6.6%	6.5%	5.5%
经调整净利润	6,491	6,175	6,252	6,117
% 同比增长	101%	20%	4%	25%
% 经调整净利率	8.6%	6.9%	6.8%	6.2%

资料来源：公司公告，华兴证券（香港）预测

预测调整

图表 3：小米集团--预测调整

(人民币百万元)	现值			原值			% 变化		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
营业总收入	356,281	423,470	465,323	348,385	408,953	446,785	2%	4%	4%
% 同比增长	31%	19%	10%	29%	17%	9%			
毛利润	74,459	88,628	99,457	72,239	85,405	94,737	3%	4%	5%
% 同比增长	30%	19%	12%	26%	18%	11%			
% 毛利率	21%	21%	21%	21%	21%	21%			
经调整净利润	25,036	27,642	31,708	24,333	27,091	29,983	3%	2%	6%
% 同比增长	30%	10%	15%	26%	11%	11%			
% 经调整经利率	7%	7%	7%	7%	7%	7%			
每股收益 (元)	0.99	1.08	1.24	0.96	1.06	1.17	3%	2%	6%

资料来源：华兴证券（香港）预测

我们将 2024-26 年的收入预测上调 2%-4%，主要是基于：1) 管理层更坚定要扩大市场份额，由此我们预测智能手机出货量更高，以及 2) 根据 3Q24 业绩显示的强大交付实力，我们上调了预计电车出货量。我们的毛利率假设维持大体不变。相应地，我们现对预测期内的经调整净利润预测上调 2%-6%。

估值

我们继续采用市盈率（P/E）对小米进行估值，并维持我们的目标倍数为 28.5 倍 2025 年 P/E，较小米近三年的平均交易均值高 2 个 SD。我们的目标倍数反映了我们的以下观点：1) 智能手机市场的复苏以及我们认为此次上行周期将延续至 2025 年；2) 小米电车销量势头强劲，且电车成为新的结构性增长推手和小米股价的催化剂；3) 小米持续执行其高端化战略，我们认为这一趋势将通过 AI 功能的逐步升级而得以夯实；以及 4) 小米建立跨 SKU 业务生态（电车、智能手机、家电）的努力开始获得成果。

在更新 2025 年经调整净利润预测为人民币 276.42 亿元（较原值上调 2%）之后，我们将目标价从 33.00 港元小幅上调至 34.00 港元。

图表 4: 小米集团--P/E 估值

小米P/E估值	
2025年经调整净利润	27,642
目标 P/E (x)	28.50
股权价值 (人民币百万元)	787,784
股份数 (百万股)	25,481
目标价 (人民币元)	30.92
目标价 (港元)	34.00
当前股价(港元)	28.80
潜在上行空间	18.1%

注：采用 2024 年 11 月 18 日收盘价。人民币兑港币汇率为 1.09。

资料来源：华兴证券（香港）预测

我们的新目标价较 2024 年 11 月 18 日的收盘价隐含 18.1%的潜在上行空间。我们重申对小米的买入评级。我们认为小米作为全球智能手机的领头羊将受益于当前智能手机的上行周期。其高端化战略将持续提升其单价和创造更强劲的毛利率表现。此外，小米正行于成为中国电车行业主要玩家之路，我们认为长期来看将为其带来利润增长。

风险提示

影响我们投资主旨的主要下行风险包括：

- **智能手机和其他个人电子产品需求弱于预期。**作为行业的重要玩家，小米对宏观环境变化和全球智能手机及其他个人电子产品（如电视、家电和 IoT 应用）的需求十分敏感。需求疲软将拖累整个行业的表现以及小米的财务增长前景。
- **零部件成本高于预期。**小米需要继续升级其智能手机技术规格，以维持市场份额并提高销量。不断上升的零部件成本，特别是考虑到内存和处理器价格正处于上行周期，将对小米的毛利率产生关键影响。供应链和成本管理效率下降将拖累小米的毛利润和每股收益增长。
- **新能源汽车市场扩张和增长速度低于预期。**我们认为，新能源汽车是小米拓展其业务生态和超越传统智能手机业务的关键性新领域。扩张速度放缓可能会导致小米中期增长前景受限，进而负面影响其估值倍数。
- **对新能源汽车业务的投资高于预期。**我们认为小米财务状况稳健，可支持其新能源汽车业务的增长。然而，新能源汽车投资高于预期可能会对近期内每股收益和估值产生负面影响。

附：财务报表

年结: 12月

利润表

(RMBmn)	2023A	2024E	2025E	2026E
智能机	157,461	189,453	205,683	217,578
IoT产品	80,108	98,833	108,092	113,601
其他	33,433	67,995	109,695	134,145
其他收入	(32)	(0)	0	0
营业收入	270,970	356,281	423,470	465,323
营业成本	(213,494)	(281,822)	(334,843)	(365,866)
毛利润	57,476	74,459	88,628	99,457
管理及销售费用	(43,451)	(53,848)	(63,165)	(70,822)
息税前利润	20,009	21,113	27,142	30,435
息税折旧及摊销前利润	22,032	23,857	30,850	34,831
利息收入	2,002	4,056	2,800	3,400
利息支出	0	0	0	0
税前利润	22,011	25,169	29,942	33,835
所得税	(4,537)	(5,426)	(5,988)	(6,767)
净利润	17,475	19,794	23,962	27,076
调整后净利润	19,273	25,036	27,642	31,708
基本每股收益 (RMB)	0.70	0.79	0.95	1.07
稀释每股调整收益 (RMB)	0.76	0.99	1.08	1.24

资产负债表

(RMBmn)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	199,053	233,925	255,295	287,141
货币资金	91,223	84,786	130,244	135,269
应收账款	12,151	18,109	19,018	24,328
存货	44,423	83,748	63,032	89,329
其他流动资产	51,256	47,282	43,001	38,217
非流动资产	125,195	132,070	138,950	144,325
固定资产	13,721	20,596	27,476	32,851
无形资产	8,629	8,629	8,629	8,629
商誉	0	0	0	0
其他	35,723	35,723	35,723	35,723
资产	324,247	365,995	394,244	431,467
流动负债	115,588	138,092	143,187	154,242
短期借款	6,183	6,183	6,183	6,183
预收账款	0	0	0	0
应付账款	62,099	84,603	89,698	100,752
长期借款	21,674	21,674	21,674	21,674
非流动负债	22,724	22,224	21,424	20,524
负债	159,986	181,991	186,285	196,440
股份	163,996	183,790	207,752	234,828
资本公积	0	0	0	0
未分配利润	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	163,996	183,790	207,752	234,828
少数股东权益	266	215	207	199
负债及所有者权益	324,247	365,995	394,244	431,467

现金流量表

(RMBmn)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	17,475	19,794	23,962	27,076
折旧摊销	2,024	2,744	3,707	4,396
利息（收入）/支出	0	0	0	0
其他非现金科目	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
营运资本变动	21,802	(17,264)	29,176	(15,776)
经营活动产生的现金流量	41,300	5,275	56,845	15,696
资本支出	(7,662)	(9,620)	(10,587)	(9,772)
收购及投资	0	0	0	0
处置固定资产及投资	0	0	0	0
其他	(27,507)	0	0	0
投资活动产生的现金流量	(35,169)	(9,620)	(10,587)	(9,772)
股利支出	0	0	0	0
债务筹集（偿还）	4,213	0	0	0
发行（回购）股份	0	0	0	0
其他	(4,718)	(500)	(800)	(900)
筹资活动产生的现金流量	(505)	(500)	(800)	(900)
现金及现金等价物净增加额	6,024	(4,845)	45,458	5,024
自由现金流	33,638	(4,345)	46,258	5,924

关键假设

	2023A	2024E	2025E	2026E
智能机出货量（百万台）	146	170	181	186

财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
YoY (%)				
营业收入	(3.2)	31.5	18.9	9.9
毛利润	20.8	29.5	19.0	12.2
息税折旧及摊销前利润	408.9	8.3	29.3	12.9
净利润	606.3	13.3	21.1	13.0
调整后净利润	126.3	29.9	10.4	14.7
稀释每股调整收益	604.9	12.7	20.5	12.4
调整后稀释每股调整收益	126.4	29.3	9.9	14.1
盈利率 (%)				
毛利率	21.2	20.9	20.9	21.4
息税折旧摊销前利润率	8.1	6.7	7.3	7.5
息税前利润率	7.4	5.9	6.4	6.5
净利率	6.4	5.6	5.7	5.8
调整后净利率	7.1	7.0	6.5	6.8
净资产收益率	10.7	10.8	11.5	11.5
总资产收益率	5.4	5.4	6.1	6.3
流动资产比率 (x)				
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.3	1.1	1.3	1.3
估值比率 (x)				
市盈率	17.8	31.9	29.0	25.4
市净率	2.1	4.3	3.8	3.4
市销率	3.0	2.2	1.9	1.7

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

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：小米集团（1810 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（包括华兴资本的其它部门人员）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（以下简称为“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