

铁锂业务转好，加码机器人部件

华泰研究

2024 年 11 月 22 日 | 中国内地

更新报告

新能源及动力系统

公司为国内传统精密零部件龙头，同时切入新能源铁锂正极材料与新能源汽车智能电控等零部件赛道。23 年公司业绩受到碳酸锂价格大幅下跌影响而承压，24 年以来，随着锂价企稳同时公司高压密新品出货加速，铁锂材料业务自 Q3 开始迎来盈利拐点。我们看好公司铁锂+汽零双业务并驾齐驱，实现双轮驱动，保障长期业绩增长，维持“买入”评级。

传统零部件提供利润基本盘，智能电控及增量零部件加速释放

公司传统零部件业务 19-23 年稳步增长，营收 CAGR 达 5.2%。公司积极争取国内主流自主品牌的海外出口传统业务，巩固市场份额，我们预计传统零部件业务未来几年仍将实现稳步增长。公司在新能源车汽零业务上有扎实的技术和布局，与下游上汽、广汽、比亚迪、华为、联合电子、吉利、长城、蔚小理等头部客户深度合作。公司紧跟新能源汽车智能化、电动化转型步伐，新能源智能电控及增量零部件业务有望实现快速增长。

铁锂差异化定位中高端市场，上下游深度合作保障业绩增长

公司独创采用固相法+草酸亚铁制作磷酸铁锂，产品压实密度高，循环衰减较少；且持续通过研发创新匹配下游中高端需求，顺应新能源汽车行业快充趋势推出磷酸铁锂快充产品，出货量提升速度明显。公司下游与大客户宁德时代深度合作，24 年 8 月公司与宁德时代签署协议，获 25-27 年每年至少 14 万吨的磷酸铁锂材料订单，为公司出货量提供有力支撑。一体化方面，公司积极布局锂、磷等原料端，保障原料端稳定供应以及推进降本。

积极布局人形机器人产业，进一步延伸精密智造产业

汽车减速器和机器人减速器在精密机械加工技术工艺和精密齿轴等相关设备方面具有转化通用的基础条件，公司基于汽车零部件的生产制造经验，向人形机器人领域延伸，有望打开成长空间。24 年 10 月公司公告拟与智元机器人等成立合资公司，共同开发人形机器人市场应用。公司已拓展谐波减速器和行星减速器平台的电关节产品，样机方案已完成并进行小批量生产。

盈利预测与估值

我们预计公司 24-26 年归母净利润 4.44/9.62/12.00 亿元，磷酸铁锂、汽车零部件及配件业务 25 年净利润分别为 4.20/5.42 亿元。参考磷酸铁锂材料与汽车零部件及配件业务可比公司 25 年 Wind 一致预期下 PE 均值 31.3x/25.5x，分别给予两块业务 2025 年 31.3x/25.5x PE，目标价 22.10 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游新能源汽车销量不及预期；原材料价格大幅波动风险；行业竞争加剧导致盈利能力不及预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (人民币百万)	7,347	5,761	8,440	11,803	14,026
+/-%	176.57	(21.58)	46.50	39.85	18.83
归属母公司净利润 (人民币百万)	645.20	(542.73)	444.44	962.35	1,200
+/-%	61.67	(184.12)	181.89	116.53	24.66
EPS (人民币，最新摊薄)	0.53	(0.44)	0.36	0.79	0.98
ROE (%)	17.62	(12.33)	10.48	19.63	20.37
PE (倍)	28.96	(34.43)	42.04	19.42	15.58
PB (倍)	3.90	4.65	4.19	3.50	2.90
EV EBITDA (倍)	18.89	(48.65)	21.98	12.20	9.70

资料来源：公司公告、华泰研究预测

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

22.10

研究员

SAC No. S0570522020002
SFC No. BSK177

申建国

shenjianguo@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

研究员

SAC No. S0570518110004
SFC No. BSJ399

边文姣

bianwenjiao@htsc.com
+(86) 755 8277 6411

研究员

SAC No. S0570524040001

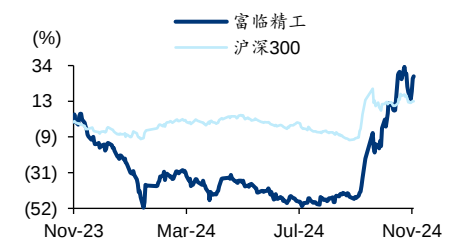
陈爽

chenshuang@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价 (人民币)	22.10
收盘价 (人民币 截至 11 月 21 日)	15.30
市值 (人民币百万)	18,685
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	337.16
52 周价格范围 (人民币)	5.81-15.99
BVPS (人民币)	3.56

股价走势图

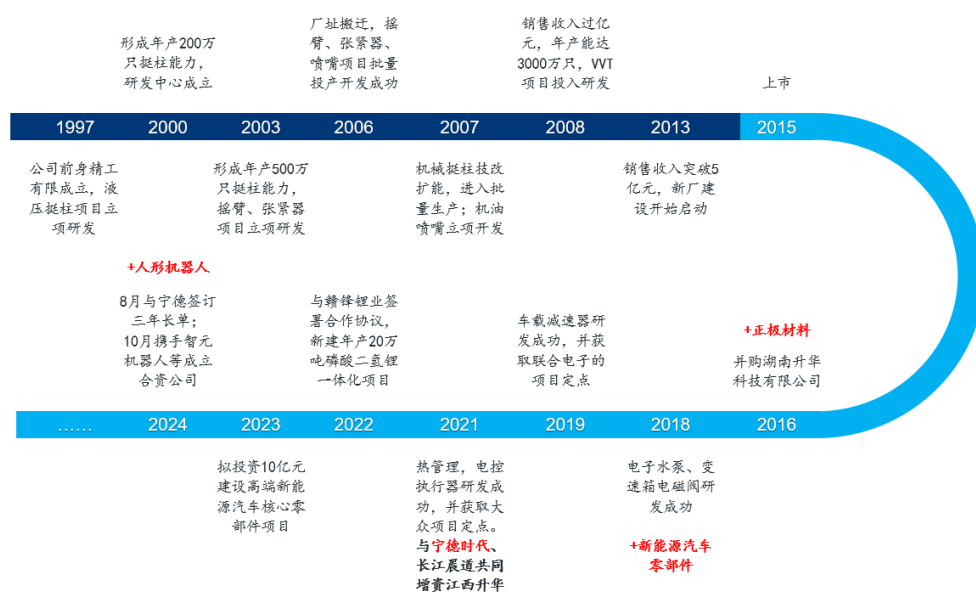


资料来源：Wind

国内精密零部件龙头，布局新能源领域

国内传统汽零龙头，发力新能源“汽零+锂电材料”赛道。公司前身精工有限成立于 1997 年，起家于汽车发动机精密零部件，自 2015 年上市以来逐步拓展新能源汽车智能电控、新能源锂电正极材料等领域，目前形成“汽车零部件+锂电正极材料”双业务布局。在汽零方面，公司长期深耕汽车发动机零部件领域，同时依托精密制造优势，加快布局新能源汽车智能电控及增量零部件。公司也积极由此延伸至智能机器人产业。在锂电材料方面，子公司江西升华是国内磷酸铁锂正极材料草酸亚铁技术路线的开创者，持续加大研发投入促进产品技术升级。公司磷酸锰铁锂产品开发及客户验证进展顺利，公司依托现有技术体系支撑可满足客户和市场对磷酸锰铁锂和快充电池磷酸铁锂的需求。

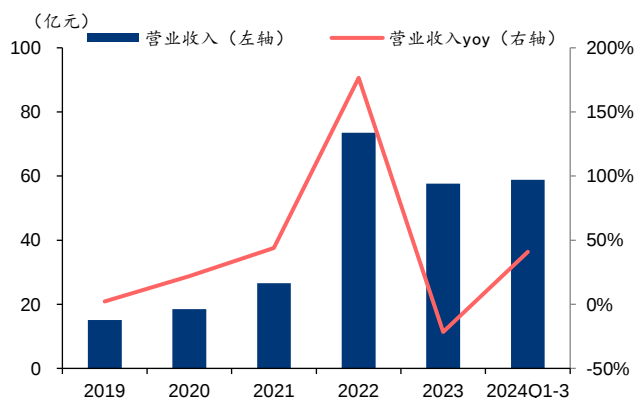
图表1：公司发展历程



资料来源：Wind，公司官网，华泰研究

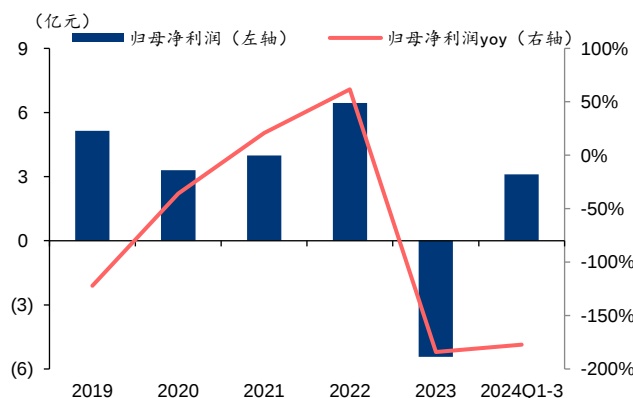
铁锂正极业务 24Q3 开始扭亏为盈，盈利表现向好。公司 23 年实现营收 57.61 亿元，同比-21.6%；实现归母净利润-5.43 亿元，同比-184.1%，主要系公司磷酸铁锂正极材料业务受市场需求增速放缓，上游碳酸锂价格大幅下跌以及竞争加剧导致产品售价同比大幅下降以及库存减值影响，拖累公司盈利能力。公司 24 年 Q1-3 实现营收 58.83 亿元，同比+40.8%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比扭亏，主要系终端新能源市场回暖，公司产能得到有效消化，同时公司加快布局快充市场，出货量迅速提升。公司持续推进一体化降本，同时加快高压实密度产品出货，对于公司利润影响较大的铁锂正极业务在 24Q3 扭亏为盈，公司整体盈利表现向好。

图表2：2019-2024Q1-3 公司营业收入及同比增速



资料来源：Wind，华泰研究

图表3：2019-2024Q1-3 公司归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，华泰研究

汽车零部件：巩固传统业务份额，加速新能源领域发展

加快新能源汽车产业布局，增量零部件市场占有率稳步提升。公司为国内汽车发动机精密零部件龙头企业，依托在传统汽车零部件领域多年的精密制造经验的基础，近年来深耕研发，积极把握行业的市场机遇，推动公司业务从传统的精密加工向智能电控及机电一体化方向升级，主要产品由汽车发动机零部件领域的应用向新能源汽车智能热管理系统及零部件、新能源汽车电驱动系统及零部件及混合动力系统零部件等领域的应用转型。根据 24 年中报，公司相关新产品批量交付，正在逐步规模化放量并贡献业绩，市场占有率稳步提升。

客户资源丰富，未来有望拿到更多项目定点。经过多年业务扩展，公司已同国内外众多主机厂建立了长期深层次的战略合作关系，覆盖比亚迪、华为、联合电子等优质下游客户。公司在客户主机开发的早期参与客户的同步研发并了解客户的配套需求；同时跟随传统燃油车客户对新能源汽车领域的切入，继续与主机厂客户进行合作研发、同步研发。公司持续提升产品竞争力，加快相关项目获取，据 24 年中报，公司新能源汽车板块电子水泵、差速器、热管理等多个产品获得头部、主流新势力企业项目定点。

磷酸铁锂正极材料：持续加强技术迭代，深化一体化布局

公司磷酸铁锂采取差异化竞争路线，绑定头部大客户。公司是国内铁锂材料草酸亚铁技术路线的开创者，采用固相法+草酸亚铁制作，主要原材料为磷酸二氢锂和草酸亚铁，该技术路线独特的原料选择及工艺制程决定了产品优越的性能指标——高压实密度。公司通过制成压实密度高，循环衰减少的材料，与其他磷酸铁锂企业形成差异化竞争，可以满足高端市场和客户对正极材料进阶的需求。公司现有磷酸铁锂年产能 14 万吨，公司预计今年年底宜春基地新增 7.5 万吨，达成年产能 21.5 万吨。客户方面，公司与宁德时代合作紧密，24 年 8 月公告获 25-27 年三年长单，有望持续受益于其增长。

布局上游资源，有利于降本增效。为了推动降本，公司与上游锂源企业积极拓展战略与股权合作，并计划投资建设前驱体项目保障公司原材料供应。21 年公司公告收购恒信融 9% 股权切入盐湖提锂，与川恒股份在磷矿、磷源等方面进行资本合作，并合建磷酸二氢锂项目，同时开展磷酸铁、净化磷酸、磷酸盐合作。此外公司与思特瑞合资布局选矿，形成 10 万吨氢氧化锂、碳酸锂、磷酸二氢锂，同时年产 50 万吨锂精矿。22 年与赣锋锂业签署协议合作新建年产 20 万吨磷酸二氢锂一体化项目，24 年 10 月在此基础上签署补充协议，新建年产 10 万吨硫酸锂制造磷酸二氢锂项目。

股价复盘

公司股价在 2021 年 6 月之前相对较为平稳，在通过并购升华科技切入新能源赛道并计划批量供应独特的高压实密度磷酸铁锂（草酸亚铁路线）后，股价迅速拉升，高点超 35 元。随后受到新能源板块（行业增速下滑背景下板块持续调整）及自身业绩下滑（碳酸锂大幅跌价，计提大额减值损失）影响，股价下跌。截至 11 月 21 日，收盘价 15.30 元。

图表4： 公司股价复盘



资料来源：Wind，华泰研究

盈利预测和估值

收入拆分和关键假设

1) 正极材料

出货量：23 年下游客户去库，且碳酸锂价格波动较大导致下游需求不稳定，公司磷酸铁锂出货量 4.5 万吨，销量同比增速大幅放缓。24H1 公司磷酸铁锂产量 4.7 万吨，Q3 出货 3.56 万吨。公司现有磷酸铁锂产能 14 万吨，同时规划分期建设 15 万吨，随着下游需求恢复，公司出货量有望恢复较快增长，同时考虑到公司与宁德签署的 25-27 年每年至少 14 万吨的供货协议，我们预计 24-26 年出货量分别为 12/20/24 万吨。

价格：23 年公司磷酸铁锂正极材料均价为 6.21 万元/吨。参考鑫椏资讯今年以来（1 月 2 日至 11 月 21 日）磷酸铁锂均价为 3.90 万元/吨，我们假设 24 年单价为 3.86 万元/吨。碳酸锂为磷酸铁锂正极的主要原材料之一，考虑到供需格局后续碳酸锂价格或进一步下降，我们假设 25-26 年均价小幅下降，分别为 3.52/3.49 万元/吨。

毛利率：23 年公司磷酸铁锂正极材料单吨毛利为-1.05 万元，对应毛利率-16.9%，主要系原材料碳酸锂价格大幅波动，导致公司高价库存受损，以及行业供需关系扭转，产能过剩，加工费下降。24H1 毛利率 1.69%，24Q3 开始扭亏为盈，毛利率进一步提升。24-26 年公司销量增长带动产能利用率提升，规模效应有效摊薄成本，我们预计有望实现单吨毛利 0.22/0.49/0.52 万元，对应 24-26 年毛利率分别为 5.7%/14.0%/15.0%。

2) 汽车零部件及配件制造

收入：公司新能源及混合动力零部件以及热管理系统级部件业务有望受益于新能源汽车市场高增速，收入实现较快增长。24Q1-3 收入超 15 亿元，我们假设该部分收入 24-26 年同比增速分别为 72%/46%/30%，对应 20.08/29.32/38.12 亿元。

传统发动机零部件业务增速平稳，预计后续保持小幅稳健增长，24-26 年同比增速分别为 1%/1%/1%，对应 18.04/18.22/18.40 亿元。

我们预计 24-26 年汽零业务收入合计 38.12/47.54/56.52 亿元。

毛利率：23 年公司该业务毛利率 26.7%，24H1 为 25.2%。考虑新能源及混合动力零部件以及热管理系统级部件业务毛利率低于传统发动机零部件业务，随着其占比提升，我们预计汽车零部件及配件制造业务毛利率或逐渐小幅回落，我们预计 24-26 年该业务毛利率为 25.2%/24.0%/23.2%。

期间费用率：

24Q1-3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.71%/2.68%/2.59%/0.58%。我们假设销售费用率、管理费用率后续有望保持稳定，24-26 年分别维持 1.6%/2.7%；研发费用率随着研发项目完成而下滑，24-26 年分别为 3.1%/3.1%/2.9%；财务费用率随着收入规模增长而下滑，24-26 年分别为 0.90%/0.85%/0.69%。

图表5：公司盈利预测情况

		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
正极材料	收入 (亿元)	6.54	48.78	28.08	46.28	70.49	83.74
	yoy	1062%	646%	-42%	65%	52%	19%
	单价 (万元/吨)	6.46	10.99	6.21	3.86	3.52	3.49
	出货量 (万吨)	1.0	4.4	4.5	12.0	20.0	24.0
	单吨毛利 (万元)	0.65	1.60	-1.05	0.22	0.49	0.52
	毛利率	10.0%	14.6%	-16.9%	5.7%	14.0%	15.0%
汽车零部件及配件制造	收入 (亿元)	20.02	24.69	29.53	38.12	47.54	56.52
	yoy	12%	23%	20%	29%	25%	19%
	毛利率 (%)	32.4%	28.3%	26.7%	25.2%	24.0%	23.2%
总计	收入(亿元)	26.56	73.47	57.61	84.40	118.03	140.26
	yoy	44%	177%	-22%	46%	40%	19%
	毛利率	26.9%	19.2%	5.5%	14.5%	18.0%	18.3%
期间费用率	销售费用率 (%)	2.2%	1.1%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
	管理费用率 (%)	7.5%	3.5%	3.5%	2.7%	2.7%	2.7%
	研发费用率 (%)	4.8%	2.5%	3.5%	3.1%	3.1%	2.9%
	财务费用率 (%)	0.3%	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.7%

资料来源：Wind，华泰研究预测

公司是传统精密零部件龙头，同时切入新能源正极材料与新能源汽车零部件赛道，带来新增长极。我们预计公司 24-26 年归母净利润 4.44/9.62/12.00 亿元，磷酸铁锂、汽车零部件及配件业务 25 年净利润分别为 4.20/5.42 亿元。参考磷酸铁锂材料与汽车零部件及配件业务可比公司 25 年 Wind 一致预期下 PE 均值 31.3x/25.5x，考虑公司新能源及混合动力零部件以及热管理系统增速较快，分别给予两块业务 2025 年 31.3x/25.5x PE，目标价 22.10 元，维持“买入”评级。

图表6：可比公司估值（Wind 一致预期，2024 年 11 月 21 日收盘价）

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)		PE (倍)	
			2024E	2025E	2024E	2025E
300769 CH	德方纳米	44.25	-2.21	1.02	-20.06	43.50
603906 CH	龙蟠科技	10.45	-0.30	0.55	-34.84	19.12
磷酸铁锂可比公司均值					-27.45	31.31
002851 CH	麦格米特	43.75	1.17	1.60	37.53	27.43
601689 CH	拓普集团	53.13	1.75	2.25	30.32	23.62
汽车零部件及配件可比公司均值					33.92	25.53

资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

1) 下游新能源汽车销量不及预期。

新能源车目前经历从政策主导向市场主导转型的过渡期，其销量不仅受政策影响，也受到消费者偏好以及相关车型的推出进度的影响。

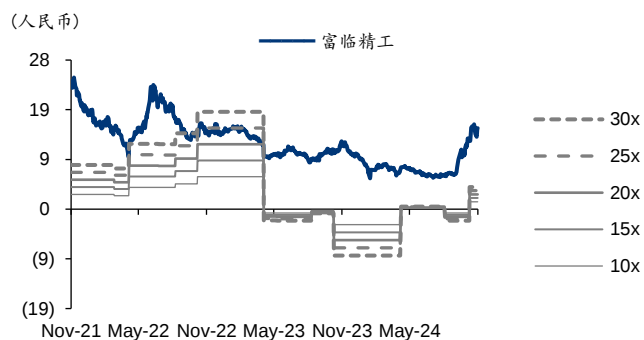
2) 原材料价格大幅波动风险。

如原料端受到突发事件影响，将会给供给释放带来影响，从而使原材料价格出现波动。

3) 行业竞争加剧导致盈利能力不及预期。

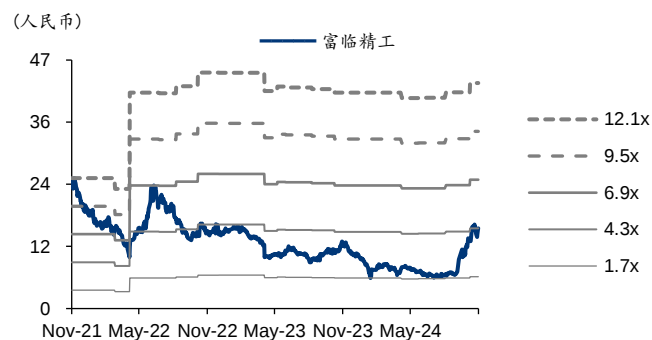
随着市场竞争加剧，公司产品单价或市场份额出现下滑，将导致盈利能力下降。

图表7: 富临精工 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表8: 富临精工 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,164	4,724	6,730	9,280	10,164
现金	828.05	1,780	2,608	3,647	4,334
应收账款	1,148	1,143	1,580	2,355	2,320
其他应收账款	4.77	22.48	17.44	38.39	27.95
预付账款	169.61	51.62	272.47	180.77	357.81
存货	1,482	576.58	866.52	1,552	1,503
其他流动资产	1,532	1,150	1,385	1,506	1,621
非流动资产	3,170	4,379	4,867	5,191	5,140
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	2,301	2,622	3,267	3,672	3,709
无形资产	150.56	147.49	148.00	146.84	149.43
其他非流动资产	718.19	1,609	1,452	1,373	1,281
资产总计	8,333	9,103	11,596	14,472	15,303
流动负债	2,823	4,379	6,502	8,554	8,355
短期借款	328.86	792.43	2,863	4,521	4,503
应付账款	1,644	1,189	1,388	1,458	1,406
其他流动负债	850.74	2,397	2,252	2,575	2,447
非流动负债	680.26	708.50	639.02	565.76	482.93
长期借款	0.00	389.10	319.61	246.35	163.52
其他非流动负债	680.26	319.41	319.41	319.41	319.41
负债合计	3,503	5,088	7,141	9,120	8,838
少数股东权益	42.32	(3.46)	(8.12)	7.52	30.14
股本	1,219	1,223	1,221	1,221	1,221
资本公积	2,845	2,848	2,848	2,848	2,848
留存公积	737.92	(48.65)	335.72	1,149	2,252
归属母公司股东权益	4,788	4,019	4,463	5,344	6,435
负债和股东权益	8,333	9,103	11,596	14,472	15,303

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金	(186.14)	304.91	22.04	323.57	1,347
净利润	645.99	(582.81)	439.78	977.99	1,222
折旧摊销	209.19	269.31	307.06	370.04	409.35
财务费用	42.10	50.67	75.64	100.47	97.21
投资损失	(1.37)	(10.75)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(1,347)	144.30	(770.11)	(1,085)	(334.73)
其他经营现金	264.87	434.18	(25.32)	(35.41)	(42.08)
投资活动现金	(965.23)	(1,189)	(790.35)	(689.44)	(352.71)
资本支出	(964.34)	(1,200)	(790.26)	(688.57)	(350.98)
长期投资	(20.15)	9.88	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	19.26	1.39	(0.09)	(0.87)	(1.73)
筹资活动现金	1,387	641.30	1,596	1,405	(307.51)
短期借款	(311.46)	463.57	2,070	1,659	(18.59)
长期借款	0.00	389.10	(69.48)	(73.26)	(82.83)
普通股增加	404.98	4.25	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,126	2.96	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	167.27	(218.58)	(404.61)	(180.23)	(206.09)
现金净增加额	241.11	(240.94)	827.77	1,039	686.76

资料来源：公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,347	5,761	8,440	11,803	14,026
营业成本	5,937	5,447	7,215	9,675	11,456
营业税金及附加	20.63	20.91	27.01	37.77	44.88
营业费用	77.73	84.14	135.04	188.86	224.41
管理费用	256.63	198.91	227.88	318.69	378.70
财务费用	42.10	50.67	75.64	100.47	97.21
资产减值损失	(40.95)	(595.14)	(75.96)	(59.02)	(70.13)
公允价值变动收益	(0.02)	(0.03)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.37	10.75	5.00	5.00	5.00
营业利润	733.60	(706.01)	511.04	1,137	1,421
营业外收入	0.54	2.65	1.38	1.52	1.85
营业外支出	0.69	1.85	1.05	1.20	1.36
利润总额	733.45	(705.20)	511.37	1,137	1,421
所得税	87.46	(122.39)	71.59	159.21	198.97
净利润	645.99	(582.81)	439.78	977.99	1,222
少数股东损益	0.78	(40.08)	(4.66)	15.65	22.61
归属母公司净利润	645.20	(542.73)	444.44	962.35	1,200
EBITDA	991.45	(382.84)	885.62	1,642	1,987
EPS (人民币, 基本)	0.54	(0.45)	0.36	0.79	0.98

主要财务比率

会计年度 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	176.57	(21.58)	46.50	39.85	18.83
营业利润	59.94	(196.24)	172.38	122.46	24.97
归属母公司净利润	61.67	(184.12)	181.89	116.53	24.66
获利能力 (%)					
毛利率	19.18	5.46	14.51	18.03	18.32
净利率	8.79	(10.12)	5.21	8.29	8.71
ROE	17.62	(12.33)	10.48	19.63	20.37
ROIC	15.11	(14.42)	9.90	16.95	20.08
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.04	55.89	61.58	63.02	57.75
净负债比率 (%)	0.09	(1.37)	17.71	24.98	8.48
流动比率	1.83	1.08	1.03	1.08	1.22
速动比率	1.21	0.91	0.84	0.87	0.98
营运能力					
总资产周转率	1.08	0.66	0.82	0.91	0.94
应收账款周转率	8.10	5.03	6.20	6.00	6.00
应付账款周转率	4.63	3.85	5.60	6.80	8.00
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	(0.44)	0.36	0.79	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.15)	0.25	0.02	0.26	1.10
每股净资产(最新摊薄)	3.92	3.29	3.65	4.38	5.27
估值比率					
PE (倍)	28.96	(34.43)	42.04	19.42	15.58
PB (倍)	3.90	4.65	4.19	3.50	2.90
EV EBITDA (倍)	18.89	(48.65)	21.98	12.20	9.70

免责声明

分析师声明

本人，申建国、边文姣、陈爽，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 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

- 分析师申建国、边文姣、陈爽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。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所述分发的信息相关的事宜。

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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 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

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

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53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

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

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司