

## 威胜控股 (3393 HK, 买入, 目标价: HK\$52.00)

买入

持有

卖出

目标价: HK\$52.00 当前股价: HK\$28.26

股价上行/下行空间	+84%
52 周最高/最低价 (HK\$)	30.30/6.95
市值 (US\$mn)	3,597
当前发行数量(百万股)	996
三个月平均日交易额 (US\$mn)	14
流通盘占比 (%)	45
主要股东 (%)	
吉为	54
首源投资	3
先锋领航集团	2

按 2026 年 3 月 26 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\$)	52.00	52.00	0%
2026E EPS (RMB)	1.51	1.45	4%
2027E EPS (RMB)	1.89	1.84	3%
2028E EPS (RMB)	2.29	2.26	1%

### 股价表现



资料来源: FactSet

### 华兴证券(香港)对比市场预测(差幅%)

	2026E	2027E
营收 (RMBmn)	13,056 (-0%)	15,721 (+1%)
EPS (RMB)	1.27 (+19%)	1.57 (+21%)

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

周姜宇

香港证监会中央编号: BSM043

## 2H25 回顾: 业绩符合预期, 对 AIDC 订单额及电网资本开支上升周期维持乐观态度; 重申“买入”评级

- 2H25 业绩符合预期; 智能电表利润率超预期, 得益于资本开支上升周期中的强劲需求及高利润市场出口加速。
- 2025 年数据中心订单翻倍, 创造盈利增长可预见性。
- 重申“买入”评级和 SOTP 目标价 52.00 港元。

此港股通报告之英文版本于 2026 年 3 月 27 日下午 3 时 10 分华兴证券(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。

**2H25 业绩符合预期, 利润率表现超预期。**威胜控股 2H25 摊薄每股收益为人民币 0.62 元, 较彭博一致预期及我们的预测高 4%, 主要得益于 36.2% 的毛利率 (同比提升 1.9 个百分点, 环比提升 1.1 个百分点), 较一致预期及我们的预测高 1.4-1.6 个百分点, 但当期收入为 56.8 亿元 (同比增长 14%, 环比增长 29%), 较一致预期及我们的预测低 6-8%。威胜控股宣告 2025 年全年每股股息为 0.48 港元, 派息率约 40%, 按当前股价计算股息率约 1.7%。

**AIDC (AI 数据中心) 订单稳健, 为盈利创新高带来可预见性。**我们估算, 威胜控股 2025 年数据中心业务收入约人民币 10 亿元, 同比增长约 160%。据公司公告, 2025 年其数据中心订单额翻倍至 15.6 亿元, 主要得益于与 GDS DayOne 的稳固合作。我们认为未交付订单创新高意味着威胜控股未来 2-3 年的盈利可预见性较高。管理层表示, 在实现液冷技术突破及初步商业化 (预计在 2026 年底) 后, 其数据中心电力解决方案的单价有望实现翻倍, 我们认为这将为盈利增长提供进一步的上行空间。

**智能电表与配电业务增长强劲。**得益于向高利润率市场的加速出口及国内竞争环境的改善, 威胜控股的智能电网解决方案业务毛利率显著提升, 在 2H25 达到 42.5% (同比提升 6 个百分点, 环比提升 4.7 个百分点)。我们预计该势头将持续, 并在全球电网资本开支上升周期的支撑下, 我们预测其智能电网解决方案业务未来三年收入 CAGR 将达到 15%。管理层表示, 国内市场的公开招标环境已有所改善, 智能电表单价与利润率高于预期, 同时海外市场扩张进展顺利。配电业务方面, 得益于全球变压器短缺, 我们估测 2H25 收入同比增长 15%, 并预计 2025-2028 年 CAGR 约为 20%。

**重申“买入”评级和目标价 52.00 港元。**我们上调 2026-2028 年每股收益预测 1-4%, 主要反映: 1) 在电网资本开支上升周期中, 智能电网解决方案业务利润率扩张超预期; 2) 配电业务在海外短缺背景下出口表现强劲。我们 52.00 港元的目标价基于分部加总法得到, 对应 30 倍/24 倍 2026/2027 年预期 P/E。我们最新的预测显示, 按当前股价计算, 2026-2028 年股息率约为 2.5-3.5%, 为估值提供有力支撑。我们认为威胜控股近期将受益于三大催化剂: 1) 纳入港股通有望迎来估值重估; 2) 威胜能源分拆及香港上市预计在 2026 年底前完成; 3) GDS DayOne AIDC 项目建设加速。详见首次覆盖报告。**风险提示:** 行业周期风险、监管与政策不确定性、竞争加剧、技术迭代、供应链不确定性。

### 财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (RMBmn)	8,717	10,074	13,008	15,816	18,550
息税前利润 (RMBmn)	1,199	1,661	2,468	3,196	3,980
归母净利润 (RMBmn)	706	1,058	1,500	1,882	2,278
每股收益 (RMB)	0.71	1.07	1.51	1.89	2.29
市盈率 (x)	7.4	8.2	16.5	13.2	10.9

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

## 预测调整

图表 1: 威胜控股—盈利调整

百万元	2026E			2027E			2028E		
	现值	原值	变动%	现值	原值	变动%	现值	原值	变动%
收入	13,008	13,127	-1%	15,816	15,729	1%	18,550	18,419	1%
同比增长	29%	26%		22%	20%		17%	17%	
毛利	4,811	4,837	-1%	5,933	5,949	0%	7,059	7,113	-1%
% 毛利率	37.0%	36.8%	0.1ppt	37.5%	37.8%	-0.3ppt	38.1%	38.6%	-0.6ppt
同比增长	34%	33%		23%	23%		19%	20%	
营业收入	2,468	2,410	2%	3,196	3,103	3%	3,980	3,854	3%
% 经营利润率	19.0%	18.4%	0.6ppt	20.2%	19.7%	0.5ppt	21.5%	20.9%	0.5ppt
同比增长	49%	47%		29%	29%		25%	24%	
净利润	1,500	1,434	5%	1,882	1,823	3%	2,278	2,237	2%
% 净利率	11.5%	10.9%	0.6ppt	11.9%	11.6%	0.3ppt	12.3%	12.1%	0.1ppt
同比增长	42%	39%		25%	27%		21%	23%	
稀释每股收益 (元)	¥1.51	¥1.45	4%	¥1.89	¥1.84	3%	¥2.29	¥2.26	1%
同比增长	42%	39%		25%	27%		21%	23%	
每股股息 (港元)	HK\$0.68	HK\$0.89	-25%	HK\$0.85	HK\$1.14	-26%	HK\$1.03	HK\$1.40	-27%
同比增长	41%	39%		25%	27%		21%	23%	
智能电网解决方案板块收入	4,286	4,543	-6%	4,895	5,255	-7%	5,592	5,996	-7%
同比增长	17%	17%		14%	16%		14%	14%	
智能电网解决方案板块净利润	672	531	27%	799	647	23%	948	777	22%
% 净利率	15.7%	11.7%	4.0ppt	16.3%	12.3%	4.0ppt	16.9%	13.0%	4.0ppt
同比增长	46%	27%		19%	22%		19%	20%	
数智能效管理解决方案收入 (威胜信息)	3,463	3,554	-3%	4,036	4,143	-3%	4,458	4,576	-3%
同比增长	21%	26%		17%	17%		10%	10%	
数智能效管理解决方案净利润 (威胜信息)	871	926	-6%	1,027	1,117	-8%	1,152	1,279	-10%
% 净利率	25.2%	26.1%	-0.9ppt	25.5%	27.0%	-1.5ppt	25.8%	27.9%	-2.1ppt
同比增长	31%	39%		18%	21%		12%	14%	
数字能源服务商收入 (惟远能源)	5,259	5,030	5%	6,885	6,332	9%	8,499	7,847	8%
同比增长	48%	35%		31%	26%		23%		
数字能源服务商净利润 (惟远能源)	563	639	-12%	858	929	-8%	1,174	1,273	-8%
% 净利率	10.7%	12.7%	-2.0ppt	12.5%	14.7%	-2.2ppt	13.8%	16.2%	-2.4ppt
同比增长	68%	73%		52%	45%		37%	37%	
数据中心收入	2,058	1,991	3%	3,087	2,986	3%	4,322	4,181	3%
同比增长	105%	99%		50%	50%		40%	40%	

资料来源: 华兴证券 (香港) 预测

## 估值

我们重申对威胜控股的“买入”评级，并维持基于 SOTP 估值法的目标价 52.00 港元。我们的目标价对应 30 倍/24 倍 2026/2027 财年预期 P/E 及 6.3 倍/5.4 倍 2026/2027 财年预期 P/B。我们的分部加总法对各业务的估值如下：

- **智能电网解决方案业务**：对应 20 倍 2027 年预期 P/E（不变），基于 2025-2027 年 32% 的每股收益 CAGR（此前为 25%；对比全球同业为 14 倍 P/E 及 13% 的每股收益 CAGR）。我们为预期每股收益 CAGR 显著高于同业的业务赋予高于同业的 P/E 倍数；
- **数智能效管理解决方案业务**：对应 25 倍 2027 年预期 P/E（不变），基于 2025-2027 年 24% 的每股收益 CAGR（此前为 29%；对比全球同业为 18 倍 P/E 及 8% 的每股收益 CAGR）；以及
- **数字能源服务商业业务**：对应 40 倍 2027 年预期 P/E（不变），基于 2025-2027 年 53% 的每股收益 CAGR（此前为 52%；对比全球同业为 25 倍 P/E 及 30% 的每股收益 CAGR）。

图表 2：威胜控股—SOTP 估值表

百万元	基数	×	倍数	=	板块估值
智能电网解决方案板块	799	2027E净利润	20x	2027E P/E	15,974
数智能效管理解决方案（威胜信息）	612	2027E净利润	25x	2027E P/E	15,294
数字能源服务商板块（惟远能源）	471	2027E净利润	40x	2027E P/E	18,842
总股权价值（2027年末）					50,111
× 折价因子 (10% WACC)					0.91
= 2026年末股权价值					45,555
÷ 发行在外股份数					995
÷ 港币/人民币汇率					0.88
= 目标价（港元）					52.00港元

注：自 2025 年全年业绩起，威胜控股已将其业务重新分类为智能电网解决方案（原为电智能计量解决方案）、数智能效管理解决方案（原为通信及流体智能计量解决方案）及数字能源服务商（原为智能配用电系统及解决方案）。

资料来源：公司公告，华兴证券（香港）预测

图表 3：威胜控股—估值表

估值倍数	2026E	2027E
<b>目标价隐含值</b>		
P/E	30.5x	24.3x
P/B	6.3x	5.3x
EV/EBITDA	18.6x	14.5x
<b>当前值</b>		
P/E	16.6x	13.2x
P/B	3.4x	2.9x
EV/EBITDA	9.5x	7.4x

注：数据截至 2026 年 3 月 26 日。

资料来源：彭博，公司公告，华兴证券（香港）预测

## 风险提示

影响目标价的潜在风险包括：

- **行业周期风险：**电力和可再生能源行业对宏观经济状况、大宗商品价格（如天然气、钢铁）及公用事业资本开支周期的波动较为敏感。全球或区域经济若出现下滑，可能导致基础设施项目延期，引发订单取消或交付时间延长，在行业低谷期对公司收入和利润率构成压力。
- **监管与政策不确定性：**威胜控股的业务高度受政府能源政策、碳减排目标及补贴框架的影响。可再生能源激励政策或电网并网规则的变动可能扰乱项目经济效益，降低对公司核心产品的需求。
- **竞争加剧：**能源技术市场面临来自现有企业和新兴公司日益激烈的竞争。具备低成本制造基地或利基技术优势的新进入者可能抢占市场份额，从而引发定价压力并侵蚀利润率。
- **技术路线图迭代风险：**替代能源技术的快速发展（如小型模块化反应堆、下一代太阳能、绿氢电解槽）可能导致产品过时。若未能按期实现新技术的商业化，可能因创新周期更快的竞争对手而错失市场机遇。
- **供应链不确定性：**大型能源设备（比如特高压电网线路、先进数据中心电力设备）依赖复杂的全球供应链。地缘政治紧张局势、原材料短缺（比如涡轮机用稀土、高强度钢）或物流中断可能导致生产延误和成本超支。

**附：财务报表**

年结: 12月

**利润表**

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
电智能计量解决方案	3,652	4,286	4,895	5,592
通信及流体智能计量解决方案	2,857	3,463	4,036	4,458
智能配用电系统及解决方案	3,564	5,259	6,885	8,499
<b>营业收入</b>	<b>10,074</b>	<b>13,008</b>	<b>15,816</b>	<b>18,550</b>
营业成本	(6,477)	(8,197)	(9,883)	(11,491)
<b>毛利润</b>	<b>3,597</b>	<b>4,811</b>	<b>5,933</b>	<b>7,059</b>
管理及销售费用	(1,936)	(2,343)	(2,737)	(3,079)
<b>息税前利润</b>	<b>1,661</b>	<b>2,468</b>	<b>3,196</b>	<b>3,980</b>
<b>息税折旧及摊销前利润</b>	<b>1,789</b>	<b>2,599</b>	<b>3,330</b>	<b>4,118</b>
利息收入	84	15	0	0
利息支出	0	0	(32)	(123)
<b>税前利润</b>	<b>1,745</b>	<b>2,483</b>	<b>3,163</b>	<b>3,857</b>
所得税	(264)	(376)	(479)	(584)
<b>净利润</b>	<b>1,058</b>	<b>1,500</b>	<b>1,882</b>	<b>2,278</b>
<b>基本每股收益 (RMB)</b>	<b>1.07</b>	<b>1.51</b>	<b>1.90</b>	<b>2.30</b>

**资产负债表**

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>13,319</b>	<b>16,044</b>	<b>19,201</b>	<b>22,556</b>
货币资金	3,015	4,552	6,484	9,029
应收账款	7,112	7,972	8,809	9,242
存货	1,438	1,767	2,155	2,530
其他流动资产	1,754	1,754	1,754	1,754
<b>非流动资产</b>	<b>4,264</b>	<b>4,333</b>	<b>4,399</b>	<b>4,461</b>
固定资产	2,333	2,402	2,468	2,530
无形资产	512	512	512	512
商誉	331	331	331	331
其他	843	843	843	843
<b>资产</b>	<b>17,583</b>	<b>20,377</b>	<b>23,600</b>	<b>27,016</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,095</b>	<b>9,485</b>	<b>11,097</b>	<b>12,659</b>
短期借款	1,401	1,401	1,401	1,401
预收账款	0	0	0	0
应付账款	5,952	7,341	8,954	10,516
长期借款	1,086	1,412	1,739	2,065
非流动负债	86	86	86	86
<b>负债</b>	<b>9,267</b>	<b>10,983</b>	<b>12,922</b>	<b>14,810</b>
股份	10	10	10	10
资本公积	0	0	0	0
未分配利润	6,132	7,211	8,495	10,023
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>6,236</b>	<b>7,314</b>	<b>8,598</b>	<b>10,127</b>
少数股东权益	2,080	2,080	2,080	2,080
<b>负债及所有者权益</b>	<b>17,583</b>	<b>20,377</b>	<b>23,600</b>	<b>27,016</b>

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**

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>净利润</b>	<b>1,058</b>	<b>1,500</b>	<b>1,882</b>	<b>2,278</b>
折旧摊销	129	131	135	138
利息 (收入) / 支出	(84)	(15)	32	123
其他非现金科目	0	0	0	0
其他	786	15	(32)	(123)
营运资本变动	(594)	201	387	753
<b>经营活动产生的现金流量</b>	<b>1,294</b>	<b>1,832</b>	<b>2,404</b>	<b>3,168</b>
资本支出	(339)	(200)	(200)	(200)
收购及投资	0	0	0	0
处置固定资产及投资	0	0	0	0
其他	(120)	0	0	0
<b>投资活动产生的现金流量</b>	<b>(460)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>
股利支出	(349)	(422)	(598)	(749)
债务筹集 (偿还)	(42)	326	326	326
发行 (回购) 股份	0	0	0	0
其他	(295)	0	0	0
<b>筹资活动产生的现金流量</b>	<b>(685)</b>	<b>(95)</b>	<b>(271)</b>	<b>(423)</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>自由现金流</b>	<b>955</b>	<b>1,632</b>	<b>2,204</b>	<b>2,968</b>

**关键假设**

	2025A	2026E	2027E	2028E
电智能计量解决方案净利润	461	672	799	948
通信及流体智能计量解决方案净利	397	519	612	686
智能配用电系统及解决方案净利润	201	309	471	644
数据中心收入	1,002	2,058	3,087	4,322
每股股息	0.48	0.68	0.85	1.03

**财务比率**

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>YoY (%)</b>				
营业收入	15.6	29.1	21.6	17.3
毛利润	18.5	33.8	23.3	19.0
息税折旧及摊销前利润	34.7	45.3	28.1	23.7
净利润	50.0	41.8	25.4	21.1
稀释每股调整收益	49.7	41.6	25.4	21.1
<b>盈利率 (%)</b>				
毛利率	35.7	37.0	37.5	38.1
息税折旧摊销前利润率	17.8	20.0	21.1	22.2
息税前利润率	16.5	19.0	20.2	21.5
净利率	10.5	11.5	11.9	12.3
净资产收益率	17.0	20.5	21.9	22.5
总资产收益率	6.0	7.4	8.0	8.4
<b>流动资产比率 (x)</b>				
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.5	1.5	1.5	1.6
<b>估值比率 (x)</b>				
市盈率	8.2	16.5	13.2	10.9
市净率	1.4	3.4	2.9	2.5
市销率	2.5	1.9	1.6	1.3

## 附录

### 分析师声明

本人周姜宇兹此证明，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](https://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：威胜集团（3393 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《证券投资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《证券投资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