

公司研究/更新报告

2021年01月18日

通信/通信设备制造

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 19.20
目标价格(元): 23.25

王林 SAC No. S0570518120002
研究员 SFC No. BQM410
wanglin014712@htsc.com

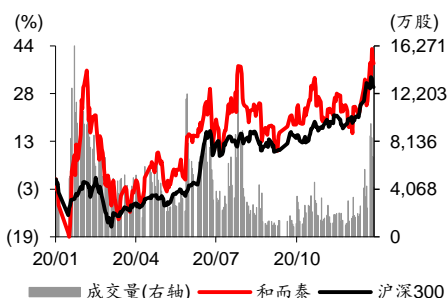
付东 SAC No. S0570519080003
研究员 fudong@htsc.com

余熠 SAC No. S0570520090002
研究员 SFC No. BNC535
yuyi@htsc.com

相关研究

- 1 《和而泰(002402 SZ,买入): Q1 业绩正增长, 疫情不改公司成长》2020.04
- 2 《和而泰(002402 SZ,买入): 业绩维持高增长, 铖昌超额完成承诺》2020.04
- 3 《和而泰(002402 SZ,买入): 业绩高增长, 毫米波应用静待加速》2020.03

一年内股价走势图



资料来源: Wind

控制器布局领先, 射频芯片加速发展

和而泰(002402)

“智能控制器+射频芯片”双轮驱动, 技术夯实领先优势

疫情背景下控制器供应链加速向国内转移, 公司作为全球智能控制器行业的领军者, 有望依托大规模、研发制造一体化的优势, 不断提升在全球智能控制器的市场份额。此外, 公司拟分拆子公司铖昌科技上市, 有望凭借研发实力率先打开毫米波芯片民用市场, 为公司盈利增添新动力。我们看好公司在智能控制器和射频芯片领域的研发优势以及长期成长空间, 预计公司 20-22 年归母净利润为 3.80/5.45/7.44 亿元, 采用分部估值法估值, 对应目标价为 23.25 元/股, 维持“买入”评级。

疫情下控制器供应链加速向国内转移, 三季度单季净利润同比增长 54%

疫情驱动海外控制器订单向国内加速转移, 2020 年前三季度公司营收达 31.91 亿元 (YoY +20.19%), 归母净利润为 2.77 亿 (YoY +15.12%); 2020Q3 单季营收达 13.62 亿 (YoY+48.87%), 归母净利润达 1.09 亿元 (YoY+54.02%)。在智能控制器领域, 公司聚焦家电、汽车电子、电动工具、智能家居领域的布局, 深入高端市场, 坚持优质大客户战略, 为业务发展提供了坚实的基础。整体上看, 公司有望凭借自身技术研发能力、客户服务能力、成本管控能力等优势, 不断提升智能控制器市场占有率。

积极布局汽车电子业务, 中标博格华纳订单

2019 年公司设立汽车电子智能控制器子公司, 并持续发力汽车电子智能控制器业务, 目前已与博格华纳、尼得科等全球知名汽车零部件厂商建立了良好的合作关系。1H20 公司中标博格华纳的全球液体加热器的平台项目, 标志在汽车电子控制器领域份额的进一步扩大, 2021 年汽车电子业务有望集中大批量交付, 我们认为公司未来有望继续突破更多头部汽车领域客户。

加码员工激励, 子公司铖昌科技拟分拆上市

公司于 2020 年 12 月 2 日公告拟分拆子公司铖昌科技至 A 股上市。铖昌科技主营业务为微波毫米波射频芯片的设计研发、生产和销售, 致力于为客户提供模拟相控阵 T/R 的全套解决方案。铖昌科技在 IC 行业拥有核心技术的自主研发能力, 产品质量达到了服务于航天、航空的水准。2020 年铖昌科技引入员工持股平台对其进行增资, 完善公司员工长效激励机制, 增资后员工持股平台合计持有铖昌科技 15.50% 的股权, 和而泰持股比例为 66.80%, 我们认为加码员工激励有利于促进铖昌科技长期发展。

看好公司长期发展, 维持“买入”评级

我们预计公司智能控制器业务将继续保持较快增长; 子公司铖昌科技毫米波技术具有一定稀缺性, 新基建拓展毫米波民用场景, 看好公司长期发展。公司订单加速落地, 我们上调 20-22 年归母净利润预测至 3.80/5.45/7.44 亿元 (前值: 3.51/5.30/7.25 亿元)。采用分部估值法估值 (详细测算请见正文), 对应目标价为 23.25 元/股 (前值: 16.37~18.29 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 上游元器件大幅涨价; 智能控制器需求不及预期; 射频芯片需求不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	914.02
流通 A 股 (百万股)	801.75
52 周内股价区间 (元)	11.30-19.87
总市值 (百万元)	17,549
总资产 (百万元)	5,858
每股净资产 (元)	2.96

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,671	3,649	4,584	6,208	7,930
+/-%	35.00	36.62	25.62	35.42	27.75
归属母公司净利润 (百万元)	221.94	303.37	379.51	544.98	744.43
+/-%	24.61	36.69	25.10	43.60	36.60
EPS (元, 最新摊薄)	0.24	0.33	0.42	0.60	0.81
PE (倍)	79.07	57.85	46.24	32.20	23.57

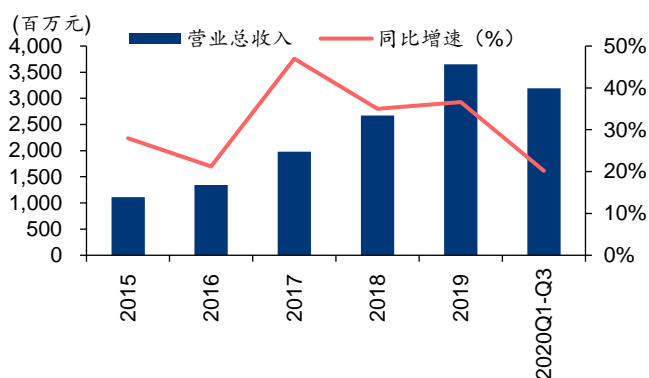
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测与估值

智能控制器业务方面，疫情背景下控制器供应链加速向国内转移，公司作为全球智能控制器行业的领军者，有望依托大规模、研发制造一体化的优势，不断提升在全球智能控制器的市场份额。射频芯片方面，子公司铖昌科技拟分拆上市，有望凭借研发实力率先打开毫米波芯片民用市场，为公司盈利增添新动力。

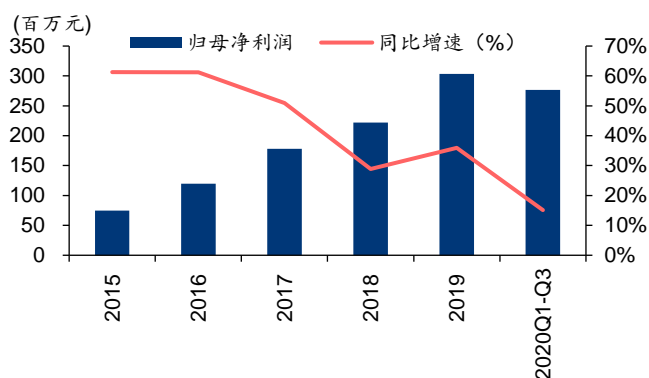
2020 年前三季度公司营收达 31.91 亿元 (YoY +20.19%)，归母净利润为 2.77 亿 (YoY +15.12%)；三季度单季营收达 13.62 亿 (YoY+48.87%)，归母净利润达 1.09 亿元 (YoY+54.02%)。在智能控制器与射频芯片业务的双轮驱动下，我们预计公司 2020-2022 年营业收入为 45.84/62.08/79.30 亿元，同比+25.62%/35.42%/27.75%；归母净利润分别为 3.80/5.45/7.44 亿元，同比增长 25.10%/43.60%/36.60%，对应 EPS 分别为 0.42 元/0.60 元/0.81 元。

图表1： 公司营收及增速



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表2： 公司归母净利润及增速



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

家电智能控制器：2019 年家电智能控制器收入同比增长 46.8%至 25.55 亿元，毛利率为 16.7%。我们预计公司主营业务家电智能控制器未来市场占有率有望进一步提升。随着设备朝数字化、功能集成和智能化方向发展，家电智能控制器的渗透性有望进一步增强，产品的技术含量和附加值有望不断提高，带动家电智能控制器产品的量价双提升。2020H1 疫情下公司产品交付受到一定影响，家电智能控制器收入仅同比增长 2.09%，2020Q3 起公司加速订单交付，预计 2020H2 家电智能控制器出现较快增长。受低基数影响，我们预计 2021 年家电智能控制器收入增速有望加快。我们预计公司家电智能控制器 2020-2022 年收入同比增长 25%、35%、25%至 3.19、4.31、5.39 亿元。2020 年下半年上游电子元器件出现涨价，公司通过和供应商签署常年的战略合作协议，对原材料的价格进行了控制，短期内不存在原材料涨价的情形，但出于审慎性考虑，我们保守预计 2021 年家电智能控制器毛利率略有下滑，2022 年毛利率随着原材料价格恢复正常有望回升，预计 2020-2022 毛利率为 17.8%、17.5%、17.8%。

电动工具智能控制器：2019 年电动工具智能控制器收入同比增长 20.6%至 5.05 亿元，毛利率为 26.7%；2020H1 电动工具智能控制器收入同比增长 12.35%。我们认为公司在原有电动工具大客户的市场份额有望提升，预计 2020-2022 年收入同比增长 30%、25%、20%至 6.56、8.20、9.85 亿元。2020 年下半年上游电子元器件出现涨价，公司通过和供应商签署常年的战略合作协议，对原材料的价格进行了控制，短期内不存在原材料涨价的情形，但出于审慎性考虑，我们保守预计 2021 年电动工具毛利率略有下滑，2022 年毛利率随着原材料价格恢复正常有望回升，预计 2020-2022 毛利率为 29.0%、28.0%、29.0%。

汽车电子智能控制器：2019 年汽车电子智能控制器收入同比增长 0.3%至 0.88 亿元，毛利率为 27.5%；2020H1 汽车电子智能控制器收入同比增长 3.14%。随着汽车产业的电动化、智能化、网联化需求日益增长，汽车电子市场前景广阔。1H20 公司中标博格华纳的全球液体加热器的平台项目，标志在汽车电子控制器领域份额的进一步扩大，2021 年汽车电子业务有望集中大批量交付，汽车电子智能控制器收入有望快速增长，预计 2020-2022 年收入同比增长 3%、100%、100%至 0.91、1.82、3.63 亿元。目前汽车电子在深圳、杭州、越南三大基地的产能都在运作，由于越南和杭州的生产基地目前批量较小，成本相对较高，对短期内毛利率有所影响，预计 2020 年汽车电子毛利率相对 2019 年有所下滑，2021 年起随着汽车电子业务大批量交付，毛利率有望提升，预计 2020-2022 汽车电子毛利率为 26.0%、27.0%、27.0%。

射频芯片：2020 年铖昌科技引入员工持股平台对其进行增资，完善公司员工长效激励机制。此外，公司于 2020 年 12 月 2 日公告拟分拆子公司铖昌科技至境内交易所上市，随着低轨卫星及 5G 毫米波通讯市场的逐步开放，市场对微波毫米波射频芯片的需求有望不断提升。公司项目储备丰富，我们认为公司射频芯片业务有望保持快速增长势头，预计 2020-2022 年收入同比增长 25.7%、73.6%、60%至 1.80、3.13、5.00 亿元。

分部估值

我们预计公司 20-22 年归母净利润为 3.80/5.45/7.44 亿元。采用分部估值法，我们预计 21 年铖昌科技对公司归母净利润贡献为 1.0 亿元（已考虑公司持股比例），可比公司 21 年 Wind 一致预期平均 PE 98.83x，考虑到铖昌科技规模仍处于前期发展阶段，保守给予铖昌科技 70x PE，对应估值 70.1 亿元。预计 21 年控制器业务归母净利润贡献为 4.43 亿元，可比公司 21 年 Wind 一致预期平均 PE 35.32x，考虑到公司毛利率偏低的家电控制器业务占收入比较高（2020H1 占总收入比为 63.23%），保守给予控制器业务 PE 32x，对应估值 142.3 亿元。综上，合计市值 212.5 亿元，对应目标价 23.25 元，维持“买入”评级。

图表3：和而泰可比公司估值表（2020-1-15）

公司名称	公司代码	最新股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
拓邦股份	002139 CH	7.47	0.37	0.48	0.60	19.99	15.62	12.38
移为通信	300590 CH	30.73	0.64	0.91	1.23	47.90	33.74	24.92
移远通信	603236 CH	198.43	1.95	3.30	5.13	101.60	60.10	38.68
均胜电子	600699 CH	27.77	0.07	0.87	1.14	406.59	31.82	24.34
平均值						144.02	35.32	25.08
景嘉微	300474 CH	69.60	0.84	1.18	1.60	82.54	58.90	43.59
斯达半导	603290 CH	262.19	1.17	1.59	2.13	223.73	164.62	123.11
圣邦股份	300661 CH	291.00	1.81	2.60	3.56	161.08	111.98	81.76
赛微电子	300456 CH	23.96	0.25	0.40	0.66	95.73	59.83	36.55
平均值						140.77	98.83	71.25

注：盈利预测数据来自 Wind 一致预期

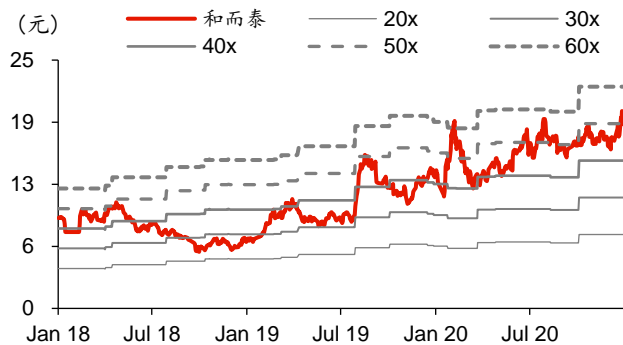
资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

- 1、上游元器件大幅涨价。**上游元器件若大幅涨价，公司智能控制器业务毛利率可能出现下滑，影响公司净利润。
- 2、智能控制器需求不及预期。**若家电、电动工具、汽车电子等行业的智能控制器需求不及预期，则公司智能控制器业务发展可能不及预期。
- 3、射频芯片需求不及预期。**若低轨卫星和 5G 毫米波市场发展不及预期，市场对微波毫米波射频芯片的需求可能受到影响，则铖昌科技业务发展可能不及预期。

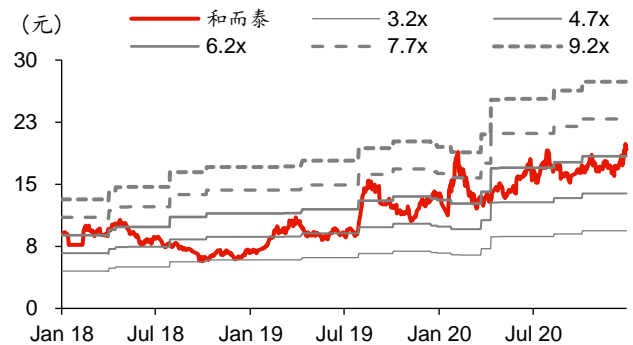
PE/PB - Bands

图表4：和而泰历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表5：和而泰历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,028	2,674	3,227	4,120	5,108
现金	438.52	689.75	539.01	729.92	932.46
应收账款	799.49	772.37	1,202	1,472	1,944
其他应收账款	6.27	16.03	11.98	25.95	22.50
预付账款	6.05	16.84	11.92	27.03	22.72
存货	571.84	661.86	890.95	1,208	1,466
其他流动资产	205.37	517.59	570.60	658.25	719.83
非流动资产	1,592	1,868	1,999	2,268	2,537
长期投资	54.64	54.22	53.50	52.86	52.18
固定投资	357.71	624.07	755.19	994.85	1,228
无形资产	205.92	217.65	220.10	224.99	228.17
其他非流动资产	973.66	972.25	970.04	995.40	1,029
资产总计	3,619	4,543	5,225	6,389	7,645
流动负债	1,346	1,640	2,121	2,919	3,545
短期借款	218.26	330.35	311.02	514.70	651.42
应付账款	801.76	929.79	1,250	1,696	2,057
其他流动负债	326.31	379.60	560.36	708.36	835.76
非流动负债	594.15	725.38	536.42	354.63	234.48
长期借款	117.61	350.33	286.17	229.18	171.43
其他非流动负债	476.54	375.05	250.25	125.45	63.05
负债合计	1,940	2,365	2,657	3,273	3,779
少数股东权益	79.23	92.44	113.86	144.62	186.63
股本	855.76	872.21	914.02	914.02	914.02
资本公积	183.58	329.95	329.95	329.95	329.95
留存公积	609.25	887.25	1,288	1,800	2,500
归属母公司股东权益	1,600	2,085	2,454	2,971	3,679
负债和股东权益	3,619	4,543	5,225	6,389	7,645

现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	291.59	471.66	234.55	599.60	658.22
净利润	235.70	320.50	400.93	575.74	786.44
折旧摊销	43.96	74.50	76.16	97.19	123.62
财务费用	(0.68)	31.78	27.52	36.17	45.15
投资损失	5.34	2.23	3.78	3.00	3.39
营运资金变动	(18.35)	14.18	(273.84)	(112.50)	(300.38)
其他经营现金	25.62	28.48	0.00	0.00	0.00
投资活动现金	(522.31)	(679.41)	(210.58)	(369.48)	(395.76)
资本支出	276.34	276.72	207.52	367.11	393.05
长期投资	(92.12)	(395.29)	0.72	0.64	0.68
其他投资现金	(338.08)	(797.98)	(2.33)	(1.73)	(2.03)
筹资活动现金	200.77	408.81	(295.82)	(186.63)	(187.34)
短期借款	197.10	112.09	(19.33)	203.68	136.72
长期借款	117.61	232.72	(64.16)	(56.99)	(57.75)
普通股增加	10.77	16.46	41.88	0.00	0.00
资本公积增加	116.39	146.37	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(241.10)	(98.82)	(254.21)	(333.32)	(266.31)
现金净增加额	(25.74)	198.41	(271.84)	43.49	75.12

利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,671	3,649	4,584	6,208	7,930
营业成本	2,120	2,837	3,571	4,827	6,150
营业税金及附加	15.61	21.23	26.67	36.11	46.13
营业费用	63.62	83.52	96.27	124.16	150.68
管理费用	115.35	143.93	169.62	217.28	261.71
财务费用	(0.68)	31.78	27.52	36.17	45.15
资产减值损失	(20.18)	18.60	(22.92)	(24.83)	(23.79)
公允价值变动收益	0.00	(0.20)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(5.34)	(2.23)	(3.78)	(3.00)	(3.39)
营业利润	248.39	351.45	471.68	677.34	925.22
营业外收入	0.69	5.52	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.56	1.98	0.00	0.00	0.00
利润总额	248.51	355.00	471.68	677.34	925.22
所得税	12.82	34.50	70.75	101.60	138.78
净利润	235.70	320.50	400.93	575.74	786.44
少数股东损益	13.76	17.12	21.42	30.76	42.01
归属母公司净利润	221.94	303.37	379.51	544.98	744.43
EBITDA	298.79	446.71	557.06	785.91	1,062
EPS (元, 基本)	0.24	0.33	0.42	0.60	0.81

主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	35.00	36.62	25.62	35.42	27.75
营业利润	19.44	41.49	34.21	43.60	36.60
归属母公司净利润	24.61	36.69	25.10	43.60	36.60
获利能力 (%)					
毛利率	20.62	22.25	22.09	22.25	22.45
净利率	8.31	8.31	8.28	8.78	9.39
ROE	14.04	14.72	15.87	18.73	20.57
ROIC	13.67	17.41	17.99	22.31	25.32
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.61	52.07	50.86	51.24	49.43
净负债比率 (%)	21.53	15.97	14.32	6.39	0.38
流动比率	1.51	1.63	1.52	1.41	1.44
速动比率	1.03	1.14	1.04	0.95	0.99
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.89	0.94	1.07	1.13
应收账款周转率	3.43	3.87	3.87	3.87	3.87
应付账款周转率	2.55	2.63	2.63	2.63	2.63
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.33	0.42	0.60	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.47	0.26	0.66	0.72
每股净资产(最新摊薄)	1.75	2.24	2.59	3.16	3.93
估值比率					
PE (倍)	79.07	57.85	46.24	32.20	23.57
PB (倍)	10.97	8.59	7.40	6.08	4.88
EV_EBITDA (倍)	60.22	39.77	31.96	22.48	16.50

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

分析师声明

本人，王林、付东、余熠，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。本报告仅供本公司客户使用。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，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，本公司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。本公司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。

本公司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，本公司及其所属关联机构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。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。投资者应当考虑到本公司及/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本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

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》第571章所定义之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。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（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）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。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

- 分析师王林、付东、余熠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。声明中所提及的“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

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

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

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2021年华泰证券股份有限公司

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