

竞争加剧，公司进入业绩调整期

华泰研究

2024年4月29日 | 中国内地

年报点评

半导体

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

41.66

研究员 黄乐平, PhD
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

研究员 丁宁
SAC No. S0570522120003 dingning021681@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

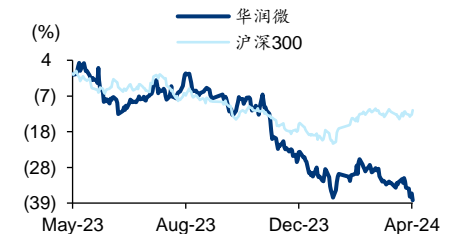
研究员 张宇
SAC No. S0570523090002 zhangyu@htsc.com
SFC No. BSF274 +(86) 10 6321 1166

研究员 郭春杏
SAC No. S0570524010002 guochunxing@htsc.com
SFC No. BTP481 +(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(人民币)	41.66
收盘价(人民币 截至4月26日)	36.16
市值(人民币百万)	47,858
6个月平均日均成交额(人民币百万)	175.29
52周价格范围(人民币)	36.16-60.36
BVPS(人民币)	16.42

股价走势图



资料来源: Wind

市场竞争加剧，短期业绩承压

华润微发布 2023&1Q24 业绩。2023 年收入 99.0 亿元 (yoy: -1.6%)，归母净利润 14.8 亿元 (yoy: -43.5%)。1Q24 收入 21.2 亿元 (yoy: -9.8%)，毛利率 26.5% (yoy: -8.3pp)，归母净利润 0.3 亿元 (yoy: -91.3%)。报告期内盈利能力承压主因行业竞争加剧，自有产品&代工价格均面临较大的下行压力。因此，我们下调 24/25 年收入预期 7%/6%；下调归母净利预测 10%/7%至 14.17/15.47 亿元，我们预计 2026 年归母净利润 17.19 亿元。我们给予公司可比公司平均的 2.4x 2024E PB，溢价幅度下调主因公司产品组合面临较大的价格压力，下调目标价至 41.66 元 (前值: 52.32 元)，维持“买入”评级。

2023 & 1Q24 回顾：短期业绩承压，自有&代工产品面临价格竞争

分产品来看，2023 年公司产品与方案 (功率 IDM) 收入 46.7 亿元 (yoy: -5.6%)，毛利率 26.62% (yoy: -9.5pp)；制造与服务 (代工、封测、掩膜等) 收入 50.8 亿元 (yoy +2.7%，占比 51.3%)，毛利率 37.4% (yoy: -0.2pp)。功率自有产品市场竞争激烈，毛利率下滑幅度相对更深。1Q24 华润微收入 21.2 亿元 (yoy: -9.8%；qoq: -10.8%)，毛利率 26.5% (yoy: -8.3pp；qoq: -2.0pp)，归母净利润 0.3 亿元 (yoy: -91.3%；qoq: -92.2%)。短期业绩承压主因公司自有功率 IDM&代工业务均面临较大的价格竞争，此外 12 寸产线爬坡、新品研发导致相关费用增加。

展望未来：12 寸产线爬坡为公司长期发展奠定基础

展望未来，我们认为公司新能源相关中高压产品价格或将持续承压，我们下修公司 24/25 年毛利率预期至 28.5%/27.8%。我们看好公司：1) 代工业务：BCD 工艺平台持续迭代升级，0.11 微米 BCD 技术平台完成工艺平台固化；2) IDM 业务：12 寸深槽工艺预研有序推进，IGBT 模块、IPM 模块、TMBS 模块、MOSFET 模块等新品拓展取得突破；3) 12 寸产线爬坡，为公司长期发展奠定基础。

维持“买入”评级，下调目标价至 41.66 元

考虑到行业竞争加剧，自有产品&代工价格均面临较大的下行压力，我们下调 24/25 年收入预期 7%/6%；下调归母净利预测 10%/7%至 14.17/15.47 亿元，我们预计 2026 年归母净利润 17.19 亿元。我们给予公司可比公司平均的 2.4x 2024E PB，溢价幅度下调主因公司产品组合面临较大的价格压力，下调目标价至 41.66 元 (前值: 52.32 元)，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，产品价格下行风险，新技术及产品研发不达预期风险。

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)	10,060	9,901	10,135	10,899	11,461
+/-%	8.77	(1.59)	2.36	7.54	5.16
归属母公司净利润 (人民币百万)	2,617	1,479	1,417	1,547	1,719
+/-%	15.40	(43.48)	(4.18)	9.15	11.12
EPS (人民币，最新摊薄)	1.98	1.12	1.07	1.17	1.30
ROE (%)	12.56	6.09	5.51	5.67	5.93
PE (倍)	18.29	32.35	33.76	30.93	27.84
PB (倍)	2.40	2.22	2.08	1.95	1.82
EV EBITDA (倍)	11.13	16.10	16.66	15.82	13.07

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：华润微盈利预测

人民币 (百万元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2023	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2024E	2025E
	A	A	A	A	A	A	新	新	新	旧	旧	Diff.	Diff.
营业总收入	2,346	2,683	2,500	2,371	2,116	9,901	10,135	10,899	11,461	10,939	11,652	-7%	-6%
同比	-6.7%	2.0%	0.6%	-2.4%	-9.8%	-2%	2%	8%	5%				
营业成本	-1,530	-1,775	-1,709	-1,697	-1,556	-6,710	-7,247	-7,872	-8,293				
毛利	817	908	792	674	560	3,190	2,888	3,027	3,168				
同比	-11.0%	-10.1%	-14.3%	-20.0%	-31.4%	-14%	-9%	5%	5%				
OPEX	-389	-394	-535	-413	-425	-1732	-1549	-1546	-1456				
销售费用	-41	-40	-44	-41	-42	-167	-142	-153	-138				
管理费用	-155	-154	-186	-160	-135	-655	-628	-599	-573				
研发费用	-267	-280	-322	-285	-286	-1154	-1115	-1090	-1032				
财务费用	75	80	17	73	38	245	336	296	286				
资产减值损失	5	2	9	9	24	26	-43	-55	-46				
营业利润	437	456	313	460	25	1,667	1,569	1,702	1,917				
同比	-33.4%	-38.2%	-45.6%	-18.8%	-94.2%	-34%	-6%	8%	13%				
其他收入/支出	13	0	5	2	1	20	47	62	43				
税前利润	451	456	319	461	26	1,687	1,616	1,764	1,960				
同比	-31.4%	-38.4%	-55.7%	-14.1%	-94.2%	-36%	-4%	9%	11%				
所得税	-78	-67	-43	-61	-25	-249	-238	-260	-289				
少数股东损益	-8	-8	-3	-22	-32	41	39	43	48				
归属母公司净利润	380	398	278	423	33	1,479	1,417	1,547	1,719	1,568	1,667	-10%	-7%
同比	-38.6%	-45.9%	-60.4%	-24.4%	-91.3%	-43%	-4%	9%	11%				
比例分析													
毛利率	34.8%	33.9%	31.7%	28.4%	26.5%	32.2%	28.5%	27.8%	27.6%				
营业利润率	18.6%	17.0%	12.5%	19.4%	1.2%	16.8%	15.5%	15.6%	16.7%				
营业费用率	16.6%	14.7%	21.4%	17.4%	20.1%	17.5%	15.3%	14.2%	12.7%				
净利率	16.2%	14.8%	11.1%	17.8%	1.6%	14.9%	14.0%	14.2%	15.0%				

资料来源：Wind，华泰研究预测

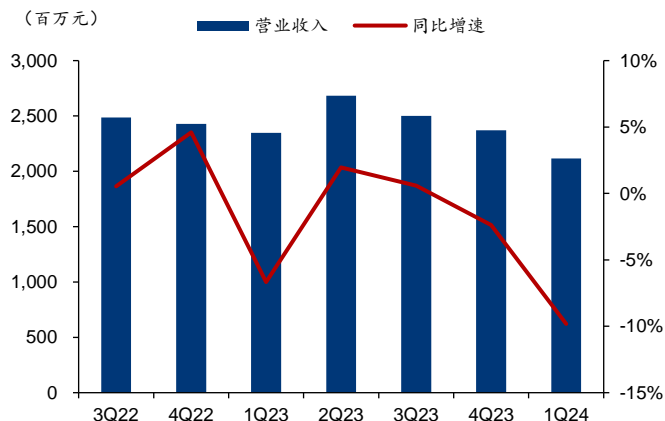
图表2：华润微收入拆分

百万人民币	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,249	10,060	9,901	10,135	10,899	11,461
同比	32.6%	8.8%	-1.6%	2.4%	7.5%	5.2%
产品及方案	4,357	4,947	4,670	4,749	5,247	5,509
同比	40.4%	13.5%	-5.6%	1.7%	10.5%	5.0%
占总收入比	47.1%	49.2%	47.2%	46.9%	48.1%	48.1%
制造及服务	4,801	4,949	5,080	5,235	5,501	5,801
同比	25.4%	3.1%	2.7%	3.0%	5.1%	5.5%
占总收入比	51.9%	49.2%	51.3%	51.7%	50.5%	50.6%
其他业务收入	91	164	151	151	151	151
同比	99.4%	80.3%	-8.0%	0.0%	0.0%	0.0%
占总收入比	1.0%	1.6%	1.5%	1.5%	1.4%	1.3%
毛利率	35.3%	36.7%	32.2%	28.5%	27.8%	27.6%
产品及方案	37.4%	36.1%	26.6%	22.0%	21.5%	21.2%
制造及服务	33.6%	37.6%	37.4%	34.4%	33.8%	33.8%

资料来源：Wind，华泰研究预测

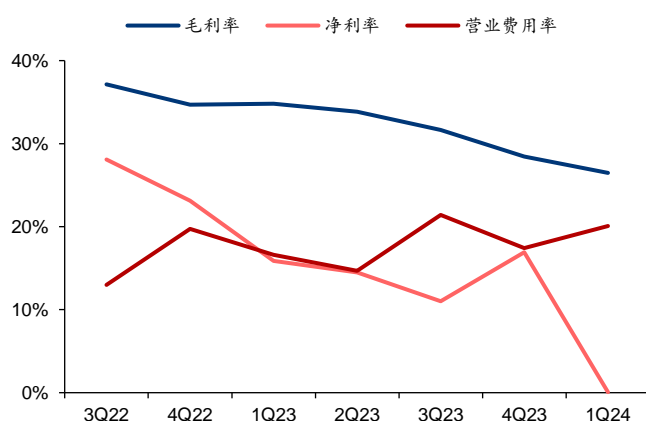
华润微 (688396 CH)

图表3：华润微季度营业收入及同比增速



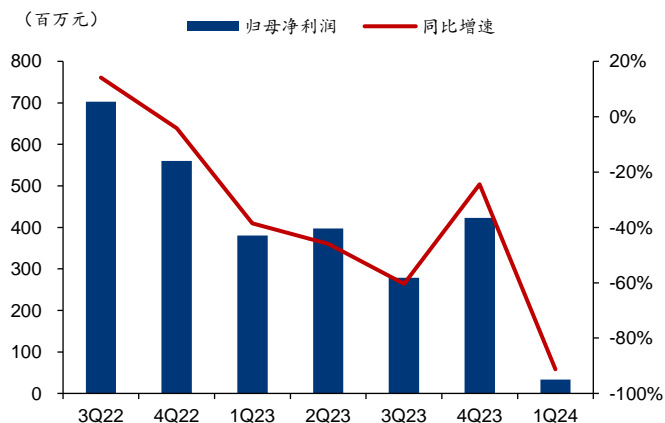
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：华润微季度毛利率、营业费用率及净利率



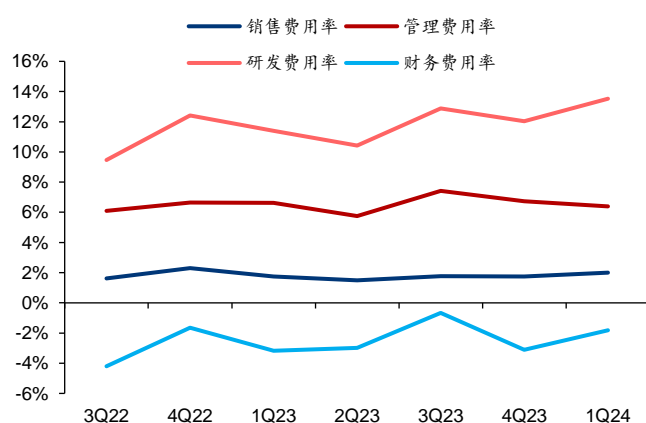
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：华润微季度归母净利润及同比增速



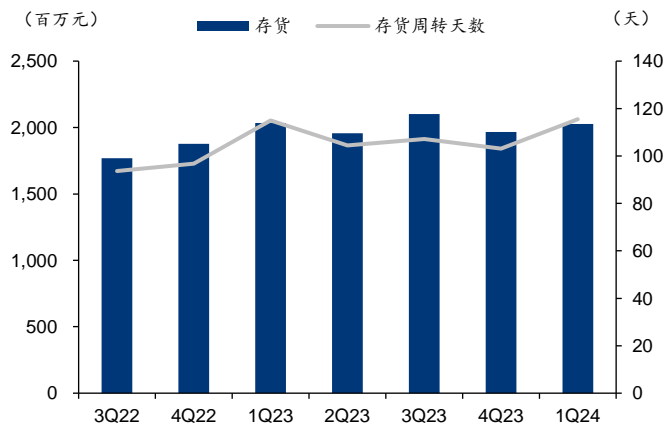
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：华润微季度费用率



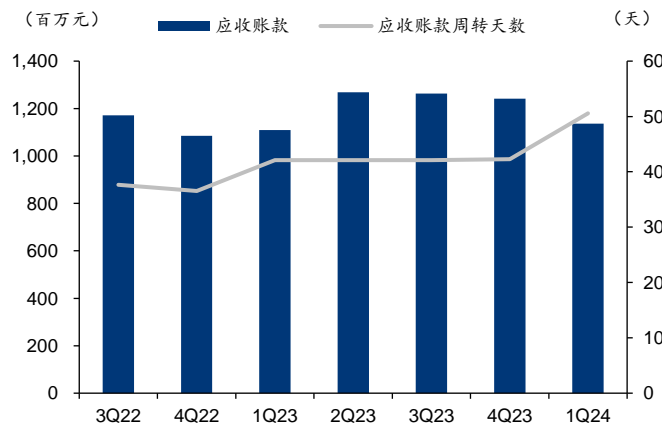
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：华润微季度存货



资料来源：Wind，华泰研究

图表8：华润微季度应收账款



资料来源：Wind，华泰研究

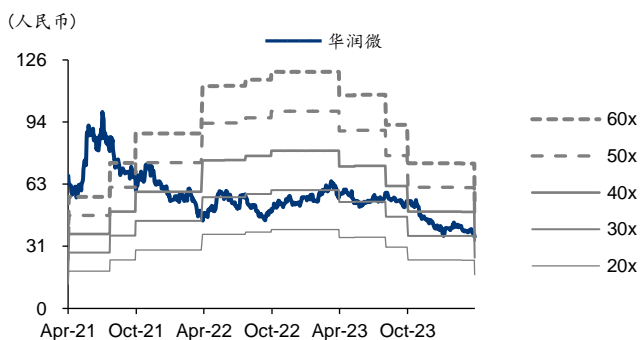
图表9：可比公司估值表

代码	公司	交易货币	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	PE		PB (倍)		PS (倍)		ROE (%)	
					2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
688981 CH	中芯国际	CNY	42.06	167,382	61.4	47.0	2.3	2.2	6.7	5.6	3.3	4.3
688469 CH	芯联集成-U	CNY	4.67	32,904	-27.0	-45.9	2.9	4.8	5.0	3.9	-23.3	-16.5
688347 CH	华虹公司	CNY	30.16	30,669	31.7	27.0	1.0	1.0	3.0	2.7	3.3	3.7
600460 CH	士兰微	CNY	19.03	31,667	97.5	58.4	2.8	2.7	2.9	2.4	3.2	4.7
300373 CH	扬杰科技	CNY	36.89	20,032	19.0	14.7	2.1	1.9	3.0	2.5	11.3	12.9
300623 CH	捷捷微电	CNY	16.42	12,090	36.6	26.3	3.1	2.8	4.6	3.7	7.9	10.0
平均					36.5	21.3	2.4	2.6	4.2	3.5	1.0	3.2
688396 CH	华润微	CNY	36.16	47,858	33.8	30.9	2.1	2.0	4.7	4.7	5.5	5.7

注：股价为2024年4月26日收盘价；可比公司预测数据来自Wind一致预期，华润微来自华泰预测

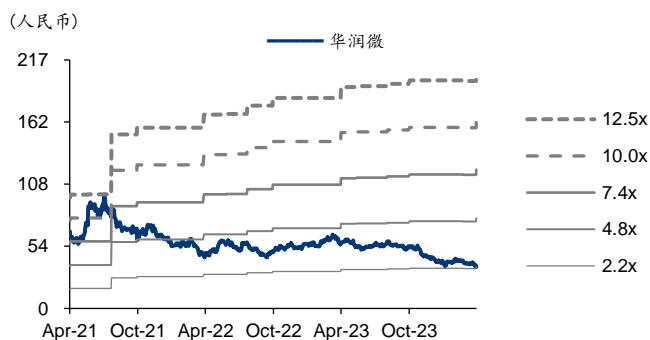
资料来源：Wind、华泰研究预测

图表10：华润微 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表11：华润微 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	16,649	16,107	17,492	17,869	18,219
现金	12,700	11,737	13,345	12,920	13,587
应收账款	1,086	1,242	931.39	1,430	1,110
其他应收账款	21.90	18.03	22.84	21.12	25.11
预付账款	60.77	63.03	63.70	72.58	70.73
存货	1,876	1,966	2,184	2,323	2,425
其他流动资产	904.42	1,082	945.65	1,102	1,001
非流动资产	9,809	13,108	13,932	16,786	17,092
长期投资	1,498	3,922	4,817	5,925	7,033
固定资产投资	4,760	6,541	6,082	6,231	5,990
无形资产	497.67	360.62	335.45	315.24	298.58
其他非流动资产	3,053	2,285	2,698	4,314	3,770
资产总计	26,458	29,215	31,425	34,655	35,310
流动负债	4,469	4,268	5,290	6,996	6,283
短期借款	0.00	22.44	22.44	1,926	594.47
应付账款	1,005	970.00	1,375	1,098	1,475
其他流动负债	3,464	3,275	3,893	3,972	4,214
非流动负债	1,294	1,317	1,126	1,146	843.58
长期借款	926.92	906.66	715.52	735.36	433.32
其他非流动负债	366.63	410.26	410.26	410.26	410.26
负债合计	5,762	5,585	6,416	8,142	7,126
少数股东权益	714.97	2,072	2,033	1,990	1,942
股本	1,218	1,218	1,324	1,324	1,324
资本公积	13,840	14,205	14,205	14,205	14,205
留存公积	4,583	5,797	7,175	8,679	10,350
归属母公司股东权益	19,981	21,558	22,975	24,523	26,242
负债和股东权益	26,458	29,215	31,425	34,655	35,310

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	3,058	1,738	3,032	1,085	3,432
净利润	2,599	1,438	1,378	1,504	1,671
折旧摊销	912.69	1,002	978.31	1,060	1,203
财务费用	(301.13)	(244.79)	(335.80)	(295.99)	(286.42)
投资损失	(84.70)	(85.75)	(85.75)	(85.75)	(85.75)
营运资金变动	(324.23)	(874.92)	1,144	(1,033)	966.42
其他经营现金	256.46	503.42	(46.22)	(64.05)	(36.60)
投资活动现金	(2,056)	(6,405)	(1,682)	(3,780)	(1,400)
资本支出	(2,135)	(5,205)	(881.91)	(2,772)	(356.25)
长期投资	(238.89)	(42.69)	(895.49)	(1,108)	(1,108)
其他投资现金	318.32	(1,158)	95.02	100.33	64.54
筹资活动现金	289.60	3,651	258.24	365.51	(33.99)
短期借款	(81.27)	22.44	0.00	1,904	(1,332)
长期借款	860.50	(20.26)	(191.13)	19.84	(302.04)
普通股增加	(102.38)	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	108.68	365.46	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(495.94)	3,284	449.38	(1,558)	1,600
现金净增加额	1,456	(962.94)	1,608	(2,329)	1,999

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	10,060	9,901	10,135	10,899	11,461
营业成本	6,367	6,710	7,247	7,872	8,293
营业税金及附加	95.45	84.06	86.05	92.54	97.31
营业费用	168.23	167.17	141.89	152.58	137.53
管理费用	547.76	655.11	628.35	599.43	573.06
财务费用	(301.13)	(244.79)	(335.80)	(295.99)	(286.42)
资产减值损失	(83.81)	(25.53)	(43.36)	(55.18)	(45.54)
公允价值变动收益	125.47	(6.98)	39.53	52.67	28.41
投资净收益	84.70	85.75	85.75	85.75	85.75
营业利润	2,537	1,667	1,569	1,702	1,917
营业外收入	121.02	22.57	49.54	64.37	45.49
营业外支出	5.20	2.68	2.68	2.68	2.68
利润总额	2,653	1,687	1,616	1,764	1,960
所得税	53.54	248.62	238.22	260.03	288.93
净利润	2,599	1,438	1,378	1,504	1,671
少数股东损益	(17.95)	(41.12)	(39.40)	(43.01)	(47.79)
归属母公司净利润	2,617	1,479	1,417	1,547	1,719
EBITDA	3,331	2,444	2,259	2,528	2,877
EPS (人民币, 基本)	1.98	1.12	1.07	1.17	1.30

主要财务比率

会计年度 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	8.77	(1.59)	2.36	7.54	5.16
营业利润	7.92	(34.29)	(5.85)	8.48	12.63
归属母公司净利润	15.40	(43.48)	(4.18)	9.15	11.12
获利能力 (%)					
毛利率	36.71	32.22	28.49	27.78	27.64
净利率	25.84	14.53	13.60	13.80	14.58
ROE	12.56	6.09	5.51	5.67	5.93
ROIC	37.26	19.05	20.63	15.40	22.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.78	19.12	20.42	23.49	20.18
净负债比率 (%)	(55.63)	(44.51)	(48.80)	(36.99)	(43.02)
流动比率	3.73	3.77	3.31	2.55	2.90
速动比率	3.27	3.29	2.87	2.21	2.50
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.36	0.33	0.33	0.33
应收账款周转率	9.85	8.51	9.33	9.23	9.02
应付账款周转率	6.12	6.80	6.18	6.37	6.45
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.98	1.12	1.07	1.17	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	2.31	1.31	2.29	0.82	2.59
每股净资产(最新摊薄)	15.10	16.29	17.36	18.53	19.83
估值比率					
PE (倍)	18.29	32.35	33.76	30.93	27.84
PB (倍)	2.40	2.22	2.08	1.95	1.82
EV EBITDA (倍)	11.13	16.10	16.66	15.82	13.07

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、丁宁、张宇、郭春杏，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。
- 华润微（688396 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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

- 分析师黄乐平、丁宁、张宇、郭春杏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。
- 华润微（688396 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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），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