

座椅实现季度盈利，北美区持续改善

华泰研究

2024年8月16日 | 中国内地

更新报告

汽车零部件

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

16.39

研究员

SAC No. S0570522110001
SFC No. BTK945

宋亭亭

songtingting021619@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

联系人

SAC No. S0570123080061

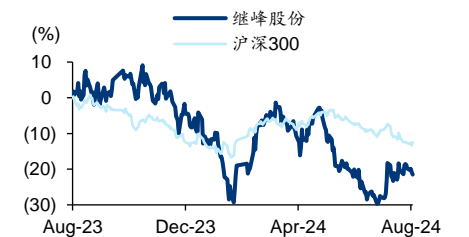
张硕

zhangshuo023124@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(人民币)	16.39
收盘价(人民币 截至8月15日)	11.03
市值(人民币百万)	13,965
6个月平均日成交额(人民币百万)	80.43
52周价格范围(人民币)	9.87-15.33
BVPS(人民币)	4.17

股价走势图



资料来源: Wind

24Q2 归母净利环比+79%至 3407 万元

公司发布半年报, 2024 年 H1 营收 110.06 亿元 (yoy+5.47%), 归母净利 5314.45 万元 (yoy-35.54%)。其中 Q2 营收 57.19 亿元 (yoy+7.41%, qoq+8.18%), 归母净利 3407.10 万元 (yoy+52.02%, qoq+78.63%)。考虑到 24 年格拉默因海外部分市场需求疲软, 部分地区收入和盈利能力下降, 同时 24 年座椅新增项目较多使得研发支出提升, 我们下调公司 2024-2026 年 EPS 分别至 0.24、0.73、1.08 元 (前值 2024-2026 年 0.34、0.81、1.09 元)。可比公司 2025 年 iFind 一致预期 PE 均值为 14.8 倍, 考虑公司未来业绩有成长性, 给予其 50% 的可比估值溢价, 25 年 22.1 倍 PE, 目标价 16.39 元 (前值 16.11 元), 维持“买入”评级。

Q2 业绩部分受到减值拖累, 座椅业务首次实现季度盈利改善进度超预期

Q2 公司资产减值和信用减值分别为-0.29/-0.08 亿元, 资产减值较多主要为此前停产新势力客户的拖累。继蔚来项目于 23 年 5 月开启量产, 第二个座椅项目理想 L6 于 24 年 4 月开启量产, 24H1 公司交付座椅产品 8.9 万套, 营收 8.97 亿元, 实现归母净利润-0.23 亿元, 同比亏损大幅收窄 (23H1 亏损 0.61 亿元); 其中 24Q2 座椅营收约 6.9 亿元, 贡献净利润约 926 万元 (24Q1 亏损约 3200 万), 季度净利率约 1.3%, 是公司座椅项目首次实现季度盈利。此外, 出风口和冰箱业务 Q2 营收分别约 9600 万和 1800 万, 环比均有增加, 尤其是冰箱业务环比增加约 1400 万元。

Q2 格拉默季度营收和盈利能力环比改善, 尤其北美环比多个季度持续改善

24H1 格拉默营收 111.15 亿元, 同环比均微降, 主要为海外部分汽车市场需求疲软使收入下滑。24Q2 格拉默营收 5.58 亿欧元, 同/环比-4.4%/+0.2%, 其中欧洲区季度营收同/环比-12.8%/-6.2%, 美洲区季度营收同/环比+5.6%/+4.6%, 亚太区季度营收同/环比+3.3%/+9.5%, 欧洲区仍有压力, 其余地区营收恢复明显。格拉默整体盈利能力也在季度同环比改善, Q2 格拉默 EBIT margin 同环比分别+1.5pct /+2.0pct, 其中欧洲区同环比分别-1.5pct /+0.9pct, 美洲区同环比分别+8.3pct /+2.1pct, 环比多个季度持续改善, 亚太区同环比分别-2.7pct /+3.1pct。

座椅业务良好成长性以及格拉默的深化改革都将使得公司盈利再上新台阶

公司座椅定点项目不断, 新客户覆盖国内头部新势力、头部自主、传统合资客户, 2024 年上半年获得德国宝马项目, 首次突破海外座椅市场, 同时座椅业务盈利改善持续进行。同时格拉默深度整合和降本增效的改革举措不断落地, 也将为公司带来较大的业绩弹性。

风险提示: 销量、客户拓展、海外整合不及预期, 通胀及原材料成本提升。

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)	17,967	21,571	23,856	26,309	29,195
+/-%	6.74	20.06	10.59	10.28	10.97
归属母公司净利润 (人民币百万)	(1,417)	203.87	309.00	928.65	1,372
+/-%	(1,222)	114.38	51.56	200.54	47.71
EPS (人民币, 最新摊薄)	(1.12)	0.16	0.24	0.73	1.08
ROE (%)	(35.00)	5.40	6.37	15.33	19.03
PE (倍)	(9.85)	68.50	45.19	15.04	10.18
PB (倍)	4.04	3.41	2.50	2.14	1.77
EV EBITDA (倍)	(74.51)	13.12	15.82	8.68	6.41

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

关键假设和盈利预测

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 238.6/263.1/291.9 亿元，对应增速分别为 10.6%/10.3%/11.0%，毛利率分别为 14.8%/16.9%/18.0%。

继峰本部：传统业务稳定增长，乘用车座椅打开增长空间。

(1) 传统业务：头枕、扶手成熟业务基本盘稳定，市占率较为稳定，近年公司积极开拓新能源客户，我们预计 24-26 年营业收入增速分别为 3.0%/5.0%/5.0%，预计 24-26 年传统业务营业收入为 31.5/33.1/34.7 亿元。21-23 年毛利率为 30.2%/24.0%/29.0%，考虑到合资和 BBA 等客户在国内销量承压，会使得公司传统业务毛利率略有下滑，故我们预计 24-26 年毛利率为 26.0%/26.0%/26.0%。

(2) 出风口、隐藏式门把手、冰箱等新品类业务：出风口业务预计 23-24 年大量量产，根据 24 年半年报披露，24 年上半年出风口实现收入 1.66 亿元，在手项目约 70 个。隐藏式门把手和冰箱目前已获得不同客户定点，其中 24 年上半年冰箱首次贡献收入约 2200 万并有在手定点 7 个，预计从 2025 年开始上量。综上，我们预计出风口、隐藏式门把手、冰箱 24-26 年营业收入总计 5.0/8.8/11.7 亿元。新业务毛利率略低于传统业务，预计 23-25 年毛利率为 25.0%/25.0%/25.0%。

(3) 乘用车座椅业务：截至 2024 年 7 月 31 日，公司累计乘用车座椅在手项目定点共 18 个，客户包括新势力、合资和外资车企等，预计项目周期处于 2023-2032 年间。当前公司乘用车座椅总成处于量产爬坡阶段，24 年上半年，公司向客户交付座椅产品 8.9 万套，实现营业收入 8.97 亿元。我们预计 24-26 年营业收入为 27.6/49.9/67.7 亿元，24-26 年增速为 321.2%/80.7%/35.7%。在量产早期，受新工厂摊销影响有一定成本压力，早期乘用车座椅毛利率较低，后期存在增长空间，预计 24-26 年毛利率 18.0%/19.0%/20.0%。

格拉默分部：降本增效落地促进盈利改善。我们预计随着格拉默分部的降本增效逐渐落地显现效果，未来毛利率将有所改善。预计 24-26 年格拉默分部营业收入分别为 175/171/178 亿元，而毛利率分别为 11.9%/14.0%/15.1%。其中所使用的汇率参考了 24 年以来欧元兑人民币走势，假设 24-26 年欧元兑人民币汇率为 7.8。

图表1：公司营收及毛利率预测

单位：百万元	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,832.0	17,966.8	21,571.5	23,856.4	26,308.7	29,194.9
yoy	7.0%	6.7%	20.1%	10.6%	10.3%	11.0%
成本	14,451.3	15,615.5	18,388.8	20,328.7	21,874.1	23,953.8
毛利	2,380.7	2,351.3	3,182.6	3,527.7	4,434.6	5,241.2
毛利率	14.1%	13.1%	14.8%	14.8%	16.9%	18.0%
继峰本部：收入	2265.5	2534.4	4012.8	6308.8	9174.7	11408.0
yoy	4.0%	11.9%	58.3%	57.2%	45.4%	24.3%
成本	1583.5	1925.1	3047.1	4868.2	7147.1	8859.6
毛利	682.0	609.3	1066.6	1440.6	2027.6	2548.5
毛利率	30.1%	24.0%	26.6%	22.8%	22.1%	22.3%
其中：传统业务（基本盘）：收入	2250.5	2444.4	3058.0	3149.7	3307.2	3472.6
yoy	3.3%	8.6%	25.1%	3.0%	5.0%	5.0%
毛利率	30.2%	24.0%	29.0%	26.0%	26.0%	26.0%
出风口、隐藏式门把手、冰箱：收入	15.0	93.0	299.8	500.0	881.3	1170.0
yoy		520.0%	222.4%	66.8%	76.3%	32.8%
毛利率	20.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
座椅（重要增量）：收入			655.0	2759.0	4986.1	6765.4
yoy				321.2%	80.7%	35.7%
毛利率			16.0%	18.0%	19.0%	20.0%
格拉默分部：收入	14650.7	15586.7	17723.3	17547.6	17134.1	17786.9
yoy	7.8%	6.4%	13.7%	-1.0%	-2.4%	3.8%
成本	12943.1	13813.7	15480.9	15460.5	14727.0	15094.2
毛利	1707.7	1773.1	2242.4	2087.2	2407.1	2692.7
毛利率(%)	11.7%	11.4%	12.7%	11.9%	14.0%	15.1%
计算汇率	7.70	7.22	7.69	7.80	7.80	7.80

资料来源：公司公告、华泰研究预测

费用率假设：（1）销售费用率：21-23年公司销售费用率为1.8%/1.5%/1.4%，考虑到乘用车座椅业务爬坡、规模效应显现，24-26年预计销售费用率为1.3%/1.2%/1.2%。**（2）管理费用率：**21-23年公司管理费用率为8.0%/7.6%/7.9%，由于格拉默北美和欧洲区正处于改革深水期间，24年公司管理费用率可能较高，而后续随着格拉默降本增效的落地，管理费用率有望下降，故预计24-26年管理费用率为9.0%/8.3%/8.0%。**（3）研发费用率：**21-23年公司研发费用率为1.9%/2.1%/2.0%，考虑公司座椅业务仍在不断获取定点并且其他新业务也在拓展中，我们预计24-26年研发费用率为2.1%/2.2%/2.1%。

图表2：公司费用率预测

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
销售费用率	1.8%	1.5%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%
管理费用率	8.0%	7.6%	7.9%	9.0%	8.3%	8.0%
研发费用率	1.9%	2.1%	2.0%	2.1%	2.2%	2.1%

资料来源：公司公告、华泰研究预测

预计公司24-26年归母净利润分别为3.1/9.3/13.7亿元，对应的EPS分别为0.24/0.73/1.08元，截至2024年8月15日，对应PE为45.2x/15.0x/10.2x。公司部分业务当前处于扭亏为盈拐点，格拉默分部降本增效也正在进行中，公司目前在手订单丰厚，预计24-26年利润增速较快，未来业绩增长具有较大增长空间。我们选取业务相似的天成自控、华阳集团、松原股份作为可比公司，iFind一致预期下可比公司24-25年PE均值为24.3x/14.9x。考虑

到当前公司各项业务正处于转型期或者爬坡前期，2025 年公司业绩将会迎来较大增长，故我们选择 2025 年作为可比年度。而考虑公司未来业绩有高成长性，因此我们给予公司较可比公司平均 PE 50% 的估值溢价，给予 25 年 22.3 倍 PE，目标价 16.39 元(前值 16.11 元)，维持“买入”评级。

图表3：继峰股份与可比公司估值对比

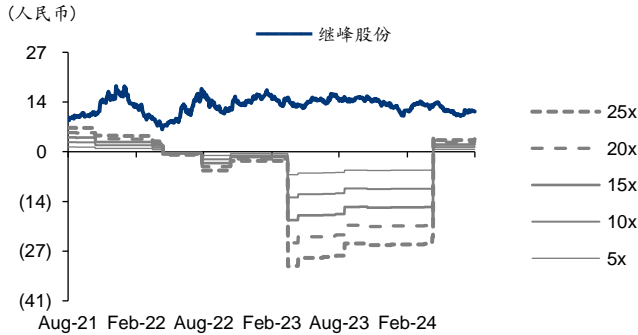
2024/8/15		收盘价	市值	EPS (元)		PE (倍)	
证券代码	公司名称	(元)	(亿元)	2024E	2025E	2024E	2025E
603085 CH	天成自控	7.74	31	0.24	0.53	32.9	14.8
002906 CH	华阳集团	24.11	128	1.23	1.62	19.9	15.1
300893 CH	松原股份	25.53	58	1.28	1.74	20.2	14.8
平均			72			24.3	14.9

注：数据截至 2024 年 8 月 15 日
资料来源：iFind，华泰研究预测

风险提示

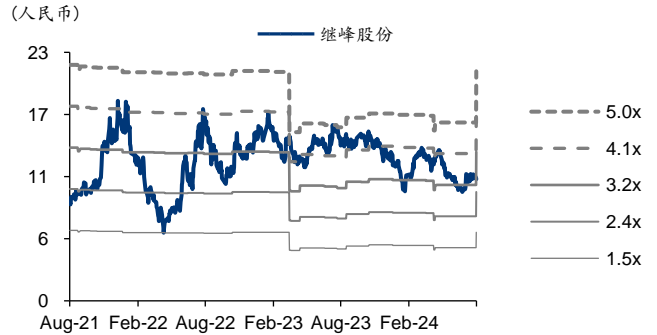
- 1) 汽车行业销量不及预期的风险：**若下游客户销量不及预期，可能对公司业绩产生负面影响；
- 2) 客户拓展不及预期的风险：**若公司乘用车座椅业务客户开拓不及预期，将影响产能利用率，可能对公司业绩产生负面影响；
- 3) 海外整合进展不及预期的风险：**若海外整合进度较缓，降本增效措施推进效果不及预期，可能对公司盈利能力产生负面影响；
- 4) 通胀及原材料成本提升风险：**原材料成本提升可能对公司业绩产生负面影响；海外通胀导致的利率上行将导致海外利息费用上升，可能对公司盈利产生负面影响

图表4：继峰股份 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表5：继峰股份 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	6,877	8,141	8,452	9,706	10,486
现金	1,163	1,418	1,568	1,795	2,153
应收账款	2,643	3,639	3,308	4,353	4,149
其他应收账款	70.34	83.69	86.66	101.20	107.27
预付账款	153.82	141.40	185.09	174.96	224.59
存货	1,825	1,819	2,209	2,125	2,621
其他流动资产	1,021	1,040	1,094	1,156	1,231
非流动资产	8,577	9,811	9,914	9,690	9,435
长期投资	10.69	10.42	14.83	19.06	23.03
固定投资	3,504	3,862	3,960	4,005	4,017
无形资产	1,118	1,127	1,191	971.02	740.88
其他非流动资产	3,944	4,813	4,748	4,694	4,655
资产总计	15,454	17,952	18,366	19,396	19,921
流动负债	6,884	9,360	8,662	9,213	8,803
短期借款	2,135	2,428	3,177	2,428	2,428
应付账款	2,812	4,139	3,545	4,723	4,331
其他流动负债	1,937	2,793	1,940	2,063	2,044
非流动负债	4,794	4,137	3,749	3,281	2,816
长期借款	2,557	2,046	1,659	1,190	725.80
其他非流动负债	2,237	2,091	2,091	2,091	2,091
负债合计	11,678	13,496	12,412	12,494	11,619
少数股东权益	319.66	354.53	360.83	379.79	407.78
股本	1,117	1,161	1,266	1,266	1,266
资本公积	3,434	3,738	4,816	4,816	4,816
留存公积	(923.91)	(720.03)	(404.73)	542.87	1,943
归属母公司股东权益	3,455	4,101	5,593	6,522	7,894
负债和股东权益	15,454	17,952	18,366	19,396	19,921

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	1,052	1,648	390.40	2,189	1,606
净利润	(1,463)	207.78	315.30	947.61	1,400
折旧摊销	901.78	1,023	823.83	933.84	1,032
财务费用	199.75	454.45	46.57	25.26	(4.06)
投资损失	(3.36)	1.12	(4.00)	(4.00)	(4.00)
营运资金变动	(18.05)	169.62	(779.37)	299.46	(802.46)
其他经营现金	1,435	(207.87)	(11.93)	(13.15)	(14.60)
投资活动现金	(823.90)	(1,222)	(922.45)	(705.97)	(772.96)
资本支出	(852.60)	(1,278)	(752.14)	(505.84)	(564.27)
长期投资	940.00	210.80	(4.41)	(4.23)	(3.97)
其他投资现金	(911.30)	(154.93)	(165.89)	(195.89)	(204.72)
筹资活动现金	(398.03)	(280.52)	(66.60)	(507.13)	(476.22)
短期借款	496.51	292.87	748.86	(748.86)	0.00
长期借款	(73.47)	(511.08)	(387.25)	(468.43)	(464.47)
普通股增加	(2.18)	44.15	105.14	0.00	0.00
资本公积增加	(8.39)	304.54	1,078	0.00	0.00
其他筹资现金	(810.51)	(411.00)	(1,611)	710.17	(11.75)
现金净增加额	(243.17)	198.80	(598.64)	975.91	357.29

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	17,967	21,571	23,856	26,309	29,195
营业成本	15,616	18,389	20,329	21,874	23,954
营业税金及附加	48.44	55.37	64.41	71.03	78.83
营业费用	261.78	307.76	298.20	315.70	335.74
管理费用	1,368	1,713	2,147	2,184	2,336
财务费用	199.75	454.45	46.57	25.26	(4.06)
资产减值损失	(1,567)	(30.85)	(71.57)	(26.31)	(29.19)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.36	(1.12)	4.00	4.00	4.00
营业利润	(1,444)	285.88	412.41	1,255	1,858
营业外收入	10.25	3.98	10.00	10.00	10.00
营业外支出	0.88	0.81	2.00	2.00	2.00
利润总额	(1,435)	289.05	420.41	1,263	1,866
所得税	27.95	81.27	105.10	315.87	466.58
净利润	(1,463)	207.78	315.30	947.61	1,400
少数股东损益	(45.40)	3.90	6.31	18.95	27.99
归属母公司净利润	(1,417)	203.87	309.00	928.65	1,372
EBITDA	(291.85)	1,660	1,339	2,275	2,952
EPS (人民币, 基本)	(1.27)	0.18	0.24	0.73	1.08

主要财务比率

会计年度 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	6.74	20.06	10.59	10.28	10.97
营业利润	(945.57)	119.79	44.26	204.43	48.02
归属母公司净利润	(1,222)	114.38	51.56	200.54	47.71
获利能力 (%)					
毛利率	13.09	14.75	14.79	16.86	17.95
净利率	(8.14)	0.96	1.32	3.60	4.79
ROE	(35.00)	5.40	6.37	15.33	19.03
ROIC	(15.26)	5.58	4.25	11.76	15.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	75.57	75.18	67.58	64.42	58.33
净负债比率 (%)	143.19	121.22	80.56	48.38	30.13
流动比率	1.00	0.87	0.98	1.05	1.19
速动比率	0.67	0.63	0.67	0.77	0.84
营运能力					
总资产周转率	1.13	1.29	1.31	1.39	1.49
应收账款周转率	7.26	6.87	6.87	6.87	6.87
应付账款周转率	6.13	5.29	5.29	5.29	5.29
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(1.12)	0.16	0.24	0.73	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.30	0.31	1.73	1.27
每股净资产(最新摊薄)	2.73	3.24	4.42	5.15	6.23
估值比率					
PE (倍)	(9.85)	68.50	45.19	15.04	10.18
PB (倍)	4.04	3.41	2.50	2.14	1.77
EV EBITDA (倍)	(74.51)	13.12	15.82	8.68	6.41

免责声明

分析师声明

本人，宋亭亭，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

- 分析师宋亭亭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国价证券指数），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