

# 供需矛盾尚存，但差异化优势尽显

华泰研究

2023年3月01日 | 中国香港

年报点评

玻璃

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

16.86

研究员

SAC No. S0570519110002  
SFC No. BHG354

龚劼

gongjie@htsc.com  
+(86) 21 2897 2097

研究员

SAC No. S0570520110001  
SFC No. AOH868

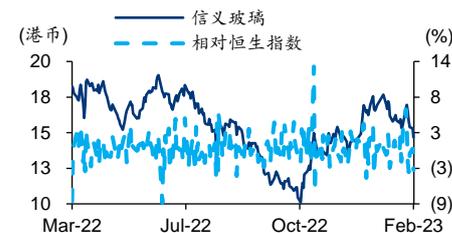
王帅

bruce.wang@htsc.com  
+(86) 21 2897 2099

## 基本数据

目标价(港币)	16.86
收盘价(港币 截至2月28日)	14.66
市值(港币百万)	60,320
6个月平均日成交额(港币百万)	118.44
52周价格范围(港币)	10.08-21.95
BVPS(港币)	7.78

## 股价走势图



资料来源: S&amp;P

## 业绩符合预期，浮法玻璃行业供需恶化拖累 22 年业绩

信义玻璃发布 2022 年业绩，实现归属于母公司净利润 51.3 亿港元，同比 -55.6%，基本符合我们的预期(51.9 亿港元)。股息分配率维持 49.1% 高位，净负债率小幅提升 2.0pp 至 17.1%，资产负债表仍健康。由于行业供需的显著恶化，浮法玻璃业务收入同比 -24.3%，毛利率同比 -27.1pp，是公司 2022 年盈利回落的主要原因。虽然当前市场挑战依然严峻，但需求端已初现曙光。伴随稳增长政策的进一步落实见效，我们预计浮法玻璃行业供需关系有望在 2023 年逐步企稳。我们将 2023 年 EPS 下调 23.1% 至 1.35 港元，将 2024 年 EPS 上调 6.1% 至 2.02 港元，预测 2025 年 EPS 2.18 港元。目标价上调 11.4% 至 16.86 港元，基于 10x2023-2024 平均 P/E，与 2005 年以来平均一致。维持“买入”评级，地产链资金的改善速度是公司盈利修复速度的关键。

## 高附加值产品毛利率平稳，产品差异化优势尽显

因行业供需矛盾显著，公司浮法玻璃板块盈利能力 2H22 继续恶化，收入/毛利率环比 1H22 分别 -20.3%/-17.2pp 至 73.6 亿港元/17.1%。行业不少生产线已经因陷入困境而停产(截至 2 月 24 日，行业在产产能较 2022 年 6 月末 -8.0%)，而与之对比，公司浮法玻璃业务毛利率仍优于 2014-2015 年水平(平均 9.1%)。此外，汽车玻璃和建筑玻璃板块毛利率在 2H22 仍平稳，分别环比 1H22 -0.6pp/-1.1pp，产品差异化的优势进一步得到体现。

## 市场挑战仍存，但需求已经初现曙光

根据卓创资讯数据，截至 2 月 24 日，浮法玻璃库存约 36.7 天，同比高 71%。尽管春节前下游采购积极性阶段性提高，但春节以来产销情况有所走弱，库存在高位进一步累积。随着部分生产线的复产，2023 年以来产能退出有所放缓，延缓供需再平衡速度。当前浮法玻璃市场挑战仍存，但我们看到需求端已初现曙光。在政府和金融机构继续落实“保交付”等相关政策的同时，地产销售近期也有所改观。在纾困资金和销售资金都逐步改善的情况下，我们预计浮法玻璃需求有望在 2023 年企稳，推动供需关系逐步修复。

## 竞争优势稳固，份额扩张或再迎契机

得益于公司生产设施的规模化布局、精细化管理、上下游产业链协同和产品的差异化优势，我们预计公司的竞争优势仍然稳固，有助于更好应对市场挑战，也有助于在收购整合的机会出现时更好地把握逆势扩张的契机。此外，伴随印尼项目的逐步落地，公司未来在东南亚市场的开拓也有望加速。

风险提示：房地产政策严于预期，产能退出慢于预期。

## 经营预测指标与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(港币百万)	30,459	25,746	26,016	30,393	31,665
+/-%	64.00	(15.47)	1.05	16.83	4.19
归属母公司净利润(港币百万)	11,556	5,127	5,564	8,309	8,954
+/-%	80.00	(55.63)	8.52	49.30	7.80
EPS(港币, 最新摊薄)	2.87	1.25	1.35	2.02	2.18
ROE(%)	36.99	15.40	16.66	22.51	21.68
PE(倍)	5.12	11.77	10.84	7.26	6.74
PB(倍)	1.71	1.89	1.73	1.55	1.38
EV EBITDA(倍)	4.45	8.38	7.58	5.37	4.77

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 核心假设、盈利预测和目标价调整

目标价(港元)	调整后	调整前	%变动			
	16.86	15.13	11.4			
	2023E			2024E		
	调整后	调整前	%变动	调整后	调整前	%变动
浮法玻璃业务						
销量(千吨)	7,828	8,869	(11.7)	8,978	8,969	0.1
吨毛利(港元/吨)	610	722	(15.6)	810	722	12.2
汽车玻璃业务						
收入(百万港元)	6,402	6,347	0.9	6,402	6,347	0.9
毛利润(百万港元)	3,251	3,150	3.2	3,251	3,150	3.2
毛利率	50.8	49.6	1.2pp	50.8	49.6	1.2pp
建筑玻璃业务						
收入(百万港元)	3,077	2,755	11.7	3,223	2,755	17.0
毛利润(百万港元)	1,235	1,008	22.5	1,381	1,026	34.7
毛利率	40.1	36.6	3.5pp	42.8	37.2	5.6pp
应占合联营公司利润(百万港元)	997	1,157	(13.8)	1,596	1,680	(5.0)
归母净利润(百万港元)	5,564	7,234	(23.1)	8,309	7,833	6.1

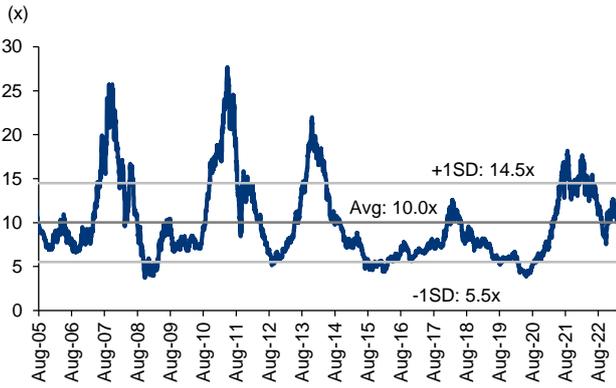
资料来源: 华泰研究预测

图表2: 信义玻璃业绩总结

单位: 百万港元	1H18	2H18	1H19	2H19	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22	2H22
<b>浮法玻璃</b>										
收入	4,139	4,286	3,528	4,435	4,036	7,759	9,629	12,279	9,231	7,357
成本	(2,753)	(2,940)	(2,542)	(3,073)	(3,030)	(4,140)	(4,301)	(5,830)	(6,064)	(6,102)
毛利润	1,385	1,346	987	1,362	1,006	3,619	5,328	6,449	3,167	1,255
毛利率(%)	33.5	31.4	28.0	30.7	24.9	46.6	55.3	52.5	34.3	17.1
<b>汽车玻璃</b>										
收入	2,116	2,136	2,204	2,298	2,161	2,448	2,585	2,873	2,947	3,134
成本	(1,165)	(1,221)	(1,192)	(1,221)	(1,153)	(1,279)	(1,312)	(1,574)	(1,457)	(1,567)
毛利润	951	915	1,012	1,077	1,008	1,169	1,273	1,299	1,490	1,568
毛利率(%)	44.9	42.8	45.9	46.9	46.7	47.7	49.3	45.2	50.6	50.0
<b>建筑玻璃</b>										
收入	1,493	1,845	1,717	2,075	937	1,275	1,363	1,732	1,471	1,606
成本	(912)	(1,148)	(1,027)	(1,320)	(509)	(733)	(764)	(901)	(886)	(984)
毛利润	581	697	690	755	428	542	599	831	585	622
毛利率(%)	38.9	37.8	40.2	36.4	45.6	42.5	43.9	48.0	39.8	38.7
<b>损益表</b>										
主营业务收入	7,748	8,267	7,450	8,809	7,134	11,482	13,576	16,884	13,649	12,097
主营业务成本	(4,830)	(5,309)	(4,761)	(5,614)	(4,692)	(6,152)	(6,376)	(8,305)	(8,408)	(8,652)
毛利润	2,918	2,957	2,689	3,194	2,442	5,330	7,199	8,578	5,242	3,444
毛利率(%)	37.7	35.8	36.1	36.3	34.2	46.4	53.0	50.8	38.4	28.5
销售和管理费用	(1,117)	(1,290)	(1,303)	(1,329)	(1,256)	(1,507)	(1,778)	(2,230)	(2,255)	(1,944)
其他收入, 净额	230	848	776	531	196	1,157	197	506	531	319
经营性利润	2,031	2,516	2,162	2,396	1,382	4,979	5,618	6,854	3,518	1,820
财务费用, 净额	(62)	(80)	(97)	(85)	(97)	(58)	(45)	(43)	(89)	(172)
应占合联营公司收益	364	202	290	349	356	768	729	389	470	453
税前利润	2,333	2,637	2,355	2,661	1,642	5,689	6,302	7,200	3,899	2,101
所得税	(320)	(403)	(229)	(304)	(254)	(646)	(919)	(1,012)	(582)	(273)
少数股东权益	(5)	(5)	(2)	(3)	(6)	(3)	(6)	(9)	(12)	(5)
归母净利润	2,008	2,229	2,125	2,353	1,382	5,040	5,377	6,179	3,305	1,822
同比(%)	22.7	(6.2)	5.8	5.6	(34.9)	114.2	289.0	22.6	(38.5)	(70.5)

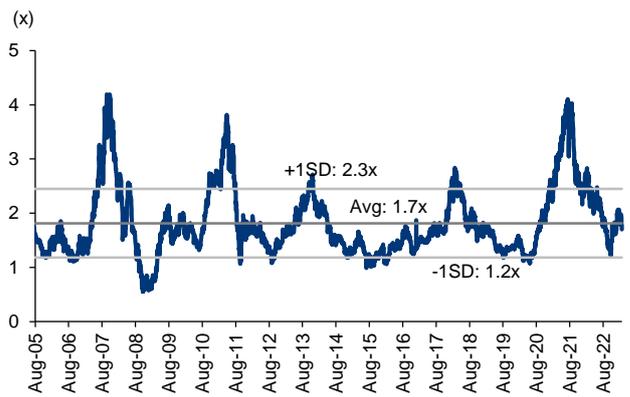
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表3: 信义玻璃 P/E bands



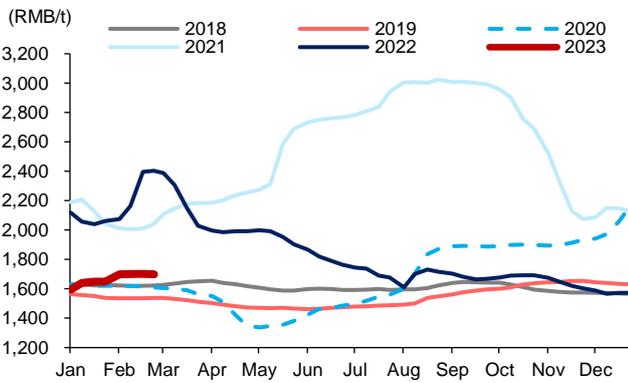
资料来源: Wind, 公司公告, 华泰研究

图表4: 信义玻璃 P/B bands



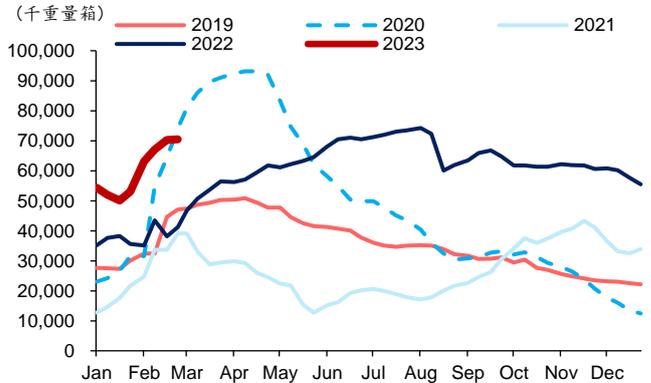
资料来源: Wind, 公司公告, 华泰研究

图表5: 浮法玻璃价格(5mm 全国均价)



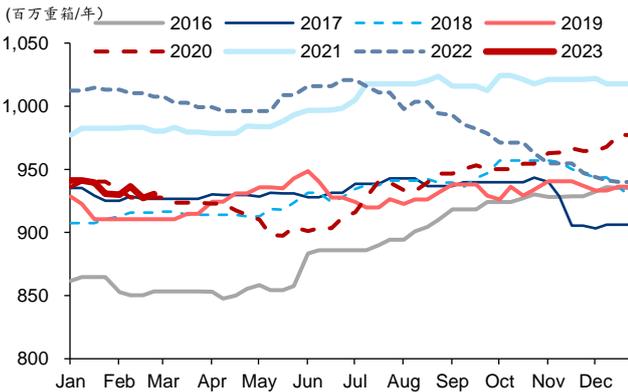
资料来源: 卓创资讯, 华泰研究

图表6: 13省浮法玻璃库存



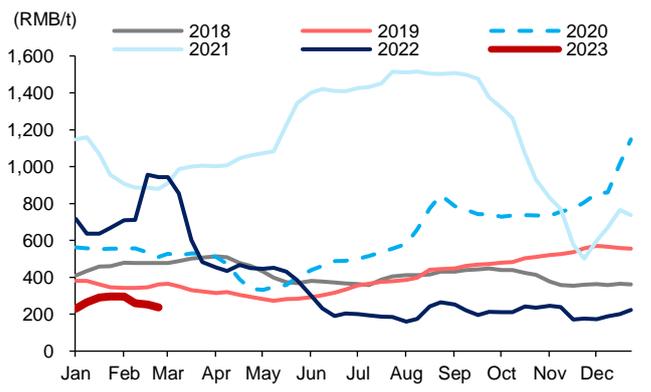
资料来源: 卓创资讯, 华泰研究

图表7: 浮法玻璃在产产能



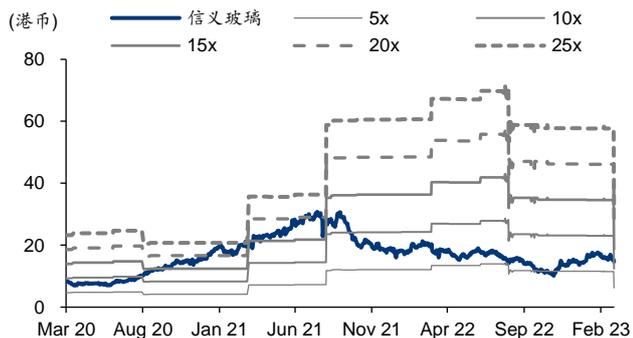
资料来源: 卓创资讯, 华泰研究

图表8: 浮法玻璃模拟吨毛利



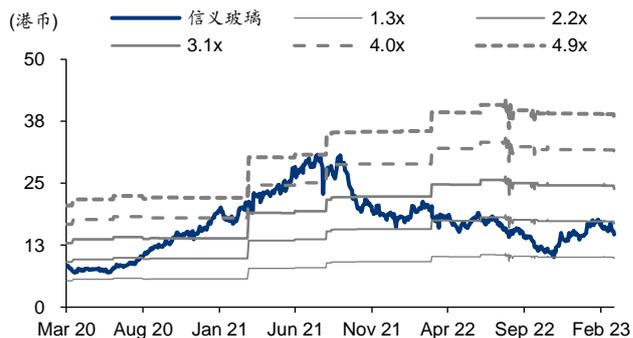
资料来源: 卓创资讯, 华泰研究

图表9: 信义玻璃 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表10: 信义玻璃 PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

## 盈利预测

### 利润表

会计年度 (港币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,459	25,746	26,016	30,393	31,665
销售成本	(14,682)	(17,060)	(16,758)	(18,486)	(19,313)
<b>毛利润</b>	<b>15,777</b>	<b>8,686</b>	<b>9,258</b>	<b>11,907</b>	<b>12,353</b>
销售及分销成本	(1,562)	(1,810)	(1,829)	(1,915)	(1,995)
管理费用	(2,446)	(2,388)	(2,472)	(2,523)	(2,628)
其他收入/支出	703.11	850.00	800.00	800.00	800.00
财务成本净额	(89.00)	(261.00)	(298.00)	(245.00)	(194.00)
应占联营公司利润及亏损	1,118	922.79	997.39	1,596	1,982
<b>税前利润</b>	<b>13,502</b>	<b>6,000</b>	<b>6,456</b>	<b>9,621</b>	<b>10,317</b>
税费开支	(1,931)	(856.00)	(873.00)	(1,284)	(1,334)
少数股东损益	14.79	17.00	19.00	28.00	30.00
<b>净利润</b>	<b>11,556</b>	<b>5,127</b>	<b>5,564</b>	<b>8,309</b>	<b>8,954</b>
折旧和摊销	(1,533)	(2,245)	(2,312)	(2,411)	(2,493)
EBITDA	15,124	8,506	9,066	12,277	13,004
EPS (港币, 基本)	2.87	1.25	1.35	2.02	2.18

### 资产负债表

会计年度 (港币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
存货	4,169	4,297	4,221	4,656	4,864
应收账款和票据	5,669	4,566	4,614	5,391	5,616
现金及现金等价物	9,220	3,180	3,752	6,631	10,529
其他流动资产	373.82	875.56	875.56	875.56	875.56
<b>总流动资产</b>	<b>19,432</b>	<b>12,919</b>	<b>13,462</b>	<b>17,553</b>	<b>21,885</b>
固定资产	18,785	17,555	16,913	16,166	14,833
无形资产	894.25	870.20	870.20	870.20	870.20
其他长期资产	17,388	20,887	21,740	23,195	25,041
<b>总长期资产</b>	<b>37,067</b>	<b>39,313</b>	<b>39,523</b>	<b>40,232</b>	<b>40,745</b>
<b>总资产</b>	<b>56,499</b>	<b>52,232</b>	<b>52,985</b>	<b>57,785</b>	<b>62,630</b>
应付账款	5,652	6,088	5,993	6,539	6,801
短期借款	4,603	5,794	5,794	5,794	5,794
其他负债	30.87	20.23	20.23	20.23	20.23
<b>总流动负债</b>	<b>10,286</b>	<b>11,903</b>	<b>11,807</b>	<b>12,354</b>	<b>12,616</b>
长期债务	10,890	7,721	5,721	5,721	5,721
其他长期债务	616.30	520.18	520.18	520.18	520.18
<b>总长期负债</b>	<b>11,506</b>	<b>8,241</b>	<b>6,241</b>	<b>6,241</b>	<b>6,241</b>
股本	401.87	410.91	410.91	410.91	410.91
储备/其他项目	34,197	31,562	34,392	38,617	43,171
股东权益	34,599	31,973	34,802	39,028	43,582
少数股东权益	107.88	114.95	133.46	161.09	190.86
<b>总权益</b>	<b>34,707</b>	<b>32,088</b>	<b>34,936</b>	<b>39,189</b>	<b>43,773</b>

### 估值指标

会计年度 (倍)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	5.12	11.77	10.84	7.26	6.74
PB	1.71	1.89	1.73	1.55	1.38
EV EBITDA	4.45	8.38	7.58	5.37	4.77
股息率 (%)	9.68	4.18	4.53	6.77	7.29
自由现金流收益率 (%)	15.40	14.96	10.83	14.50	17.28

### 现金流量表

会计年度 (港币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EBITDA	15,124	8,506	9,066	12,277	13,004
融资成本	89.00	261.00	298.00	245.00	194.00
营运资本变动	(948.00)	2,066	(67.00)	(665.00)	(172.00)
税费	(1,931)	(856.00)	(873.00)	(1,284)	(1,334)
其他	(1,387)	(3,240)	(1,296)	(1,842)	(2,176)
<b>经营活动现金流</b>	<b>10,947</b>	<b>6,737</b>	<b>7,128</b>	<b>8,731</b>	<b>9,516</b>
CAPEX	(2,982)	(655.00)	(1,550)	(1,550)	(1,050)
其他投资活动	(2,035)	26.00	26.00	26.00	26.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>(5,017)</b>	<b>(629.00)</b>	<b>(1,524)</b>	<b>(1,524)</b>	<b>(1,024)</b>
债务增加量	3,910	(1,977)	(2,000)	-	-
权益增加量	(808.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(5,181)	(2,780)	(3,033)	(4,328)	(4,594)
其他融资活动现金流	(40.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>融资活动现金流</b>	<b>(2,119)</b>	<b>(4,757)</b>	<b>(5,033)</b>	<b>(4,328)</b>	<b>(4,594)</b>
现金变动	3,812	1,351	571.00	2,879	3,898
年初现金	5,244	9,220	3,180	3,752	6,631
汇率波动影响	164.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	<b>9,220</b>	<b>10,570</b>	<b>3,752</b>	<b>6,631</b>	<b>10,529</b>

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	64.00	(15.47)	1.05	16.83	4.19
毛利润	103.00	(45.00)	7.00	29.00	4.00
营业利润	96.00	(57.00)	8.00	44.00	3.00
净利润	80.00	(55.63)	8.52	49.30	7.80
EPS	80.35	(56.52)	8.52	49.34	7.76
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利润率	52.00	34.00	36.00	39.00	39.00
EBITDA	49.65	33.04	34.85	40.39	41.07
净利润率	37.94	19.91	21.39	27.34	28.28
ROE	36.99	15.40	16.66	22.51	21.68
ROA	22.75	9.43	10.58	15.00	14.87
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	18.13	32.33	22.31	12.52	2.26
流动比率	1.89	1.09	1.14	1.42	1.73
速动比率	1.48	0.72	0.78	1.04	1.35
<b>营运能力 (天)</b>					
总资产周转率 (次)	0.60	0.47	0.49	0.55	0.53
应收账款周转天数	62.56	71.56	63.52	59.25	62.57
应付账款周转天数	129.18	123.87	129.76	122.02	124.33
存货周转天数	81.72	89.32	91.49	86.43	88.73
现金转换周期	15.10	37.01	25.24	23.66	26.96
<b>每股指标 (港币)</b>					
EPS	2.87	1.25	1.35	2.02	2.18
每股净资产	8.58	7.77	8.46	9.48	10.59

资料来源:公司公告、华泰研究预测

## 免责声明

### 分析师声明

本人, 龚劼、王帅, 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](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

- 分析师龚劼、王帅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。

### 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

**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>

©版权所有2023年华泰证券股份有限公司