

公司研究/动态点评

2020年07月28日

机械设备/通用机械 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 16.13  
合理价格区间(元): 18.72~21.72

**章诚** 执业证书编号: S0570515020001  
研究员 021-28972071  
zhangcheng@htsc.com

**关东奇来** 执业证书编号: S0570519040003  
研究员 021-28972081  
guandongqilai@htsc.com

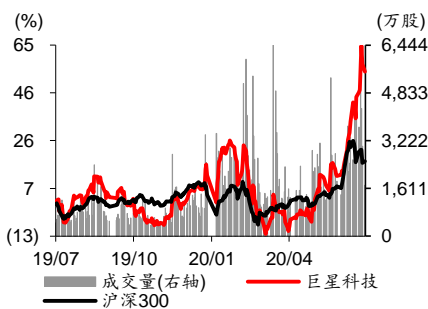
**李倩倩** 执业证书编号: S0570518090002  
研究员 liqianqian013682@htsc.com

**时或** 021-28972071  
联系人 shiyu013577@htsc.com

相关研究

- 1《巨星科技(002444 SZ,买入): 20Q1 业绩增长 19%，经营韧性强》2020.04
- 2《巨星科技(002444 SZ,买入): 业绩增长 25%，龙头地位不断夯实》2020.04
- 3《巨星科技(002444 SZ,买入): 从 TTI 发展史，看巨星的成长潜力》2020.02

一年内股价走势图



资料来源: Wind

## 疫情加速电商渗透,公司布局或显成效

### 巨星科技(002444)

#### 疫情及贸易摩擦影响下公司积极调整应对, 电商业务或成新增长点之一

公司较早布局电商渠道, 19 年实现约 5000 万美元电商收入, 占总收入约 5%, 20 年占比有望持续提升。公司上修 20H1 业绩预告, 预计实现归母净利润同比+30%-50% (前值 20%-30%), 疫情加速零售线上化, 公司跨境电商业务同比大幅增长成为上修业绩主要原因之一。我们认为, 公司长期成长逻辑逐步兑现至业绩, 疫情及贸易摩擦双重考验下, 公司在大客户中地位提升明显, 有望通过线上线下渠道双轮驱动, 实现高于行业的稳定增长。上调盈利预测, 预计 20-22 年 EPS 为 0.99/1.12/1.31 元 (前值 0.88/0.95/1.03 元), “买入”评级。

#### 疫情或加速海外零售向线上转移, 电商发展有望加速

据美国商务部, 季调 20Q1 美国电商零售额为 1603 亿美元/yoy+14.8%, QoQ+2.4%, 占总零售额的 11.8%/yoy+1.5 pct, 据 eMarketer 预计, 2020 年全年美国电商零售额或同比增长 18%, 占总零售额的 14.5%。疫情或加速北美消费行为从线下向线上转移的趋势。据亚马逊 20Q1 季报, 公司线上直销业务实现同比增长 25%, 为 2016 年以来新高。据 eBay 6 月 2 日公布的 Q2 业绩指引, 公司 4-5 月间新增约 600 万活跃买家, 相比 Q1 增长 3.44%。

#### 公司已全面打通主流电商渠道, 有望深度受益于零售线上化趋势

据 eMarketer, 20 年亚马逊和 Ebay 将分别占到整体电商零售额的 38% 和 4.5%。公司产品在亚马逊及 Ebay 全面上线, 同时考虑到公司前五大客户中的沃尔玛和家得宝的电商渠道在整体电商零售额中的份额, 我们预计公司覆盖渠道占电商 2020 年零售额的 50.2%, 有望深度受益于零售线上化。

#### 电商渠道对接差异化客户群体, 该业务收入有望快速增长

我们认为, 公司布局电商渠道有望 1) 对接差异化客户群体, 扩充公司产品终端价格段。我们认为, 亚马逊和 Ebay 对接的手工具消费者的购买力一般低于大型商场等渠道。以钳子和螺丝刀为例, 巨星的自有品牌 WORKPRO 在亚马逊上的销售价格相比其 ODM 的家得宝/沃尔玛/劳式的自有品牌 HUSKY/HART/KOBALT 低约 50% (综合考虑产品套装差异), 拓展此类电商渠道有助于公司对接更为广谱的消费群体, 补充效应或大于挤出效应; 2) 加速公司自有品牌收入增长, 积淀品牌力。由于公司与商超类客户有 OEM 业务, 或对其在商超渠道推进自有品牌的速度有一定影响。

#### 线上线下双轮驱动, 龙头地位持续强化, 维持“买入”评级

考虑到公司受疫情影响偏正向, 且防疫物资对业绩的贡献, 上调盈利预测, 预计 20-22 年归母净利润 10.6/12.1/14.1 亿元 (前值 9.5/10.2/11.1 亿元), EPS 0.99/1.12/1.31 元 (前值 0.88/0.95/1.03 元), 对应 PE 为 16/14/12 倍。参考可比公司朝阳永续一致预期 20PE 均值 20x, 给予 20 年 19-22x PE, 目标价为 18.72~21.72 元 (前值 12.34~14.10 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 主要市场经济增长放缓; 汇率波动风险; 东南亚基地投产进度不及预期; 贸易摩擦加剧; 投资协同进度不及预期; 海外疫情反复超预期。

### 公司基本资料

|               |            |
|---------------|------------|
| 总股本 (百万股)     | 1,075      |
| 流通 A 股 (百万股)  | 1,012      |
| 52 周内股价区间 (元) | 9.19-17.23 |
| 总市值 (百万元)     | 17,344     |
| 总资产 (百万元)     | 11,167     |
| 每股净资产 (元)     | 7.12       |

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)     | 5,935  | 6,625  | 7,646 | 8,382 | 9,337 |
| +/-%           | 38.64  | 11.64  | 15.41 | 9.62  | 11.39 |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 717.00 | 895.03 | 1,061 | 1,207 | 1,410 |
| +/-%           | 30.41  | 24.83  | 18.58 | 13.71 | 16.79 |
| EPS (元, 最新摊薄)  | 0.67   | 0.83   | 0.99  | 1.12  | 1.31  |
| PE (倍)         | 24.19  | 19.38  | 16.34 | 14.37 | 12.30 |

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

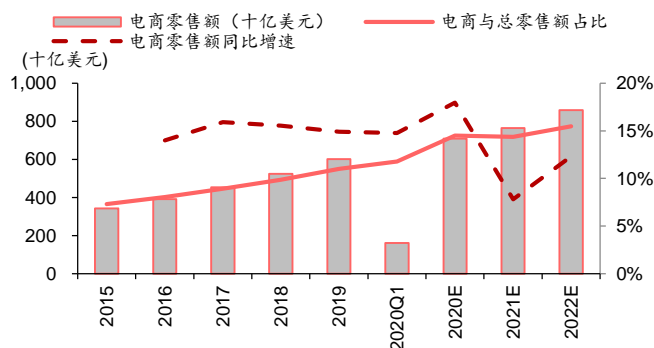
**相关经营数据**

**图表1: 扳手及螺丝刀品牌参数及价格对比**

| 品类                | 品牌      | 品牌说明    | 渠道    | 产品类别        | 价格 (不含税) |       |   |      |      |      |      |
|-------------------|---------|---------|-------|-------------|----------|-------|---|------|------|------|------|
|                   |         |         |       |             | 水泵钳      | 滑动接头钳 | 长鼻钳   | 巡边钳  | 对角钳  | 可调扳手 |      |
| 扳手                | WORKPRO | 巨星自有品牌  | 亚马逊   | 扳手 6 件套     | 17.99 美元 | 10 英寸 | 10 英寸   | 8 英寸 | 8 英寸 | 6 英寸 | 8 英寸 |
|                   | HUSKY   | 家得宝自有品牌 | 家得宝超市 | 扳手 3 件套     | 19.97 美元 | 10 英寸 | 8 英寸  | --   | --   | --   | 8 英寸 |
|                   | HART    | 沃尔玛自有品牌 | 沃尔玛超市 | 扳手 4 件套     | 24.94 美元 | 10 英寸 | 8 英寸  | 8 英寸 | --   | 8 英寸 | --   |
|                   | KOBALT  | 劳式自有品牌  | 劳式超市  | 扳手 5 件套     | 24.98 美元 | 8 英寸  | 6 英寸  | 6 英寸 | 7 英寸 | 6 英寸 | --   |
| <b>改锥+精密改锥 其他</b> |         |         |       |             |          |       |   |      |      |      |      |
| 螺丝刀               | WORKPRO | 巨星自有品牌  | 亚马逊   | 磁性螺丝刀 45 件套 | 19.99 美元 | 17 件  | 1 件磁性批头, 16 件改锥批头, 1 件适配器, 9 件 1/4 英寸驱动冲击插座和 1 个折叠式支架 |      |      |      |      |
|                   | HUSKY   | 家得宝自有品牌 | 家得宝超市 | 磁性螺丝刀 12 件套 | 29.97 美元 | 12 件  | 无   |      |      |      |      |
|                   | HART    | 沃尔玛自有品牌 | 沃尔玛超市 | 磁性螺丝刀 20 件套 | 19.74 美元 | 14 件  | 1 件磁性批头, 2 件改锥批头                                      |      |      |      |      |
|                   | KOBALT  | 劳式自有品牌  | 劳式超市  | 磁性螺丝刀 12 件套 | 29.98 美元 | 10 件  | 2 件偏心螺丝刀  |      |      |      |      |

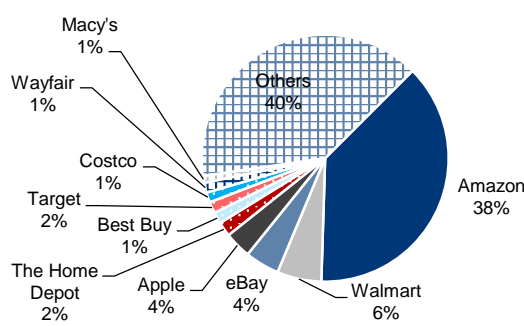
资料来源: Amazon, The Home Depot, Walmart, Lowe's, 华泰证券研究所

**图表2: 2015-2022E 北美电商零售额及总零售额占比情况**



资料来源: 美国商务部, eMarketer, 华泰证券研究所

**图表3: 2020E 北美电商零售额占比情况**



资料来源: eMarketer, 华泰证券研究所

**可比公司估值**

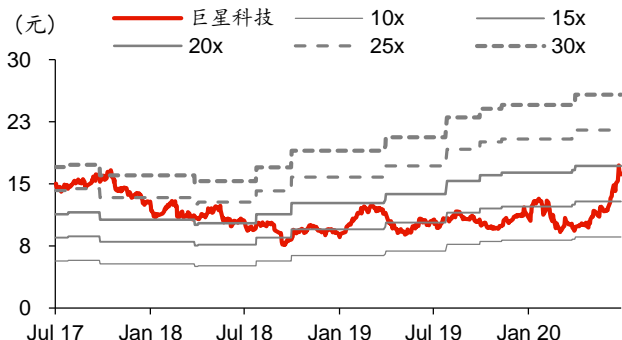
**图表4: 可比公司估值 (数据日期: 2020/07/27)**

| 公司名称       | 公司代码      | 评级  | 7月27日<br>收盘价 (元) | 朝阳永续一致预期 EPS (元) |       |       |       | P/E (倍)      |              |              |              |
|------------|-----------|-----|------------------|------------------|-------|-------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|            |           |     |                  | 2019             | 2020E | 2021E | 2022E | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| 通润装备       | 002150 CH | 未评级 | 6.67             | 0.43             | 0.43  | 0.43  | 0.43  | 15.51        | 15.51        | 15.51        | 15.51        |
| 博深股份       | 002282 CH | 未评级 | 8.46             | 0.17             | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 49.76        | 12.09        | 12.09        | 12.09        |
| 玲珑轮胎       | 601966 CH | 未评级 | 22.75            | 1.39             | 1.52  | 1.77  | 1.99  | 16.37        | 14.97        | 12.85        | 11.43        |
| 星徽精密       | 300646 CH | 未评级 | 20.70            | 0.42             | 0.57  | 0.57  | 0.57  | 49.29        | 36.32        | 36.32        | 36.32        |
| <b>平均值</b> |           |     | <b>12.63</b>     |                  |       |       |       | <b>32.73</b> | <b>19.72</b> | <b>19.19</b> | <b>18.84</b> |

资料来源: 朝阳永续一致预期, 华泰证券研究所

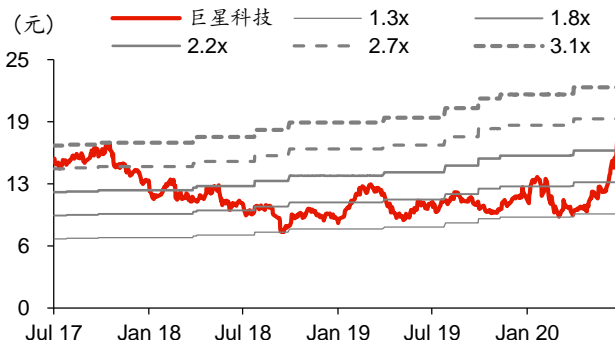
**PE/PB - Bands**

**图表5: 巨星科技历史 PE-Bands**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表6: 巨星科技历史 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       | 4,959  | 5,144  | 6,237  | 7,757  | 9,452  |
| 现金         | 2,530  | 2,457  | 3,199  | 4,780  | 6,149  |
| 应收账款       | 1,146  | 1,107  | 1,339  | 1,168  | 1,257  |
| 其他应收账款     | 45.41  | 32.60  | 46.56  | 44.67  | 55.34  |
| 预付账款       | 68.23  | 44.21  | 64.17  | 72.78  | 81.88  |
| 存货         | 982.08 | 1,194  | 1,325  | 1,404  | 1,620  |
| 其他流动资产     | 187.13 | 309.58 | 263.99 | 287.73 | 287.65 |
| 非流动资产      | 4,323  | 5,988  | 5,800  | 5,906  | 5,989  |
| 长期投资       | 867.40 | 1,931  | 1,931  | 1,931  | 1,931  |
| 固定投资       | 976.73 | 1,058  | 1,202  | 1,200  | 1,159  |
| 无形资产       | 431.74 | 507.81 | 570.28 | 630.98 | 689.91 |
| 其他非流动资产    | 2,047  | 2,490  | 2,096  | 2,144  | 2,208  |
| 资产总计       | 9,281  | 11,132 | 12,037 | 13,663 | 15,440 |
| 流动负债       | 1,536  | 2,516  | 2,698  | 3,144  | 3,761  |
| 短期借款       | 161.59 | 823.46 | 150.00 | 150.00 | 150.00 |
| 应付账款       | 886.10 | 893.63 | 1,798  | 2,010  | 2,359  |
| 其他流动负债     | 488.58 | 798.94 | 749.88 | 984.23 | 1,252  |
| 非流动负债      | 923.71 | 1,000  | 830.29 | 1,003  | 982.45 |
| 长期借款       | 826.75 | 689.39 | 689.16 | 676.77 | 656.38 |
| 其他非流动负债    | 96.97  | 310.65 | 141.12 | 326.53 | 326.07 |
| 负债合计       | 2,460  | 3,516  | 3,528  | 4,148  | 4,744  |
| 少数股东权益     | 176.59 | 185.84 | 195.75 | 207.02 | 220.18 |
| 股本         | 1,075  | 1,075  | 1,075  | 1,075  | 1,075  |
| 资本公积       | 2,005  | 2,036  | 2,036  | 2,036  | 2,036  |
| 留存公积       | 3,587  | 4,279  | 5,136  | 6,111  | 7,249  |
| 归属母公司股东权益  | 6,645  | 7,431  | 8,314  | 9,308  | 10,476 |
| 负债和股东权益    | 9,281  | 11,132 | 12,037 | 13,663 | 15,440 |

### 现金流量表

| 会计年度 (百万元) | 2018     | 2019     | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金     | 792.57   | 809.89   | 1,379    | 1,581    | 1,523    |
| 净利润        | 735.47   | 903.65   | 1,071    | 1,218    | 1,423    |
| 折旧摊销       | 103.38   | 135.63   | 120.57   | 139.43   | 151.19   |
| 财务费用       | (143.72) | (39.06)  | (14.43)  | (41.77)  | (43.96)  |
| 投资损失       | (5.84)   | (75.39)  | (125.39) | (200.00) | (250.00) |
| 营运资金变动     | 15.28    | (182.08) | 513.45   | 468.42   | 243.41   |
| 其他经营现金     | 88.02    | 67.14    | (186.87) | (3.68)   | 0.00     |
| 投资活动现金     | (590.96) | (1,395)  | 201.54   | (42.06)  | 16.25    |
| 资本支出       | 150.76   | 328.14   | 120.00   | 120.00   | 90.00    |
| 长期投资       | 775.44   | (938.43) | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他投资现金     | (1,216)  | (128.32) | 321.54   | 77.95    | 106.25   |
| 筹资活动现金     | 137.87   | 265.45   | (838.03) | 42.49    | (170.30) |
| 短期借款       | (203.29) | 661.87   | (673.46) | 0.00     | 0.00     |
| 长期借款       | 380.55   | (137.36) | (0.22)   | (12.40)  | (20.39)  |
| 普通股增加      | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 资本公积增加     | (0.78)   | 31.45    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他筹资现金     | (38.61)  | (290.50) | (164.35) | 54.88    | (149.91) |
| 现金净增加额     | 397.15   | (314.24) | 742.12   | 1,581    | 1,369    |

### 利润表

| 会计年度 (百万元)  | 2018     | 2019    | 2020E    | 2021E   | 2022E   |
|-------------|----------|---------|----------|---------|---------|
| 营业收入        | 5,935    | 6,625   | 7,646    | 8,382   | 9,337   |
| 营业成本        | 4,188    | 4,466   | 4,927    | 5,547   | 6,146   |
| 营业税金及附加     | 32.15    | 26.01   | 61.17    | 70.98   | 65.67   |
| 营业费用        | 420.52   | 586.97  | 688.18   | 754.42  | 840.33  |
| 管理费用        | 311.65   | 477.71  | 550.55   | 595.15  | 653.59  |
| 财务费用        | (143.72) | (39.06) | (14.43)  | (41.77) | (43.96) |
| 资产减值损失      | (60.41)  | (16.11) | (100.00) | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动收益    | (3.89)   | 8.15    | 8.57     | 3.68    | 0.00    |
| 投资净收益       | 5.84     | 75.39   | 125.39   | 200.00  | 250.00  |
| 营业利润        | 883.67   | 1,045   | 1,239    | 1,409   | 1,646   |
| 营业外收入       | 1.10     | 2.90    | 0.00     | 0.00    | 0.00    |
| 营业外支出       | 4.19     | 3.20    | 0.00     | 0.00    | 0.00    |
| 利润总额        | 880.59   | 1,045   | 1,239    | 1,409   | 1,646   |
| 所得税         | 145.12   | 141.51  | 167.76   | 190.76  | 222.79  |
| 净利润         | 735.47   | 903.65  | 1,071    | 1,218   | 1,423   |
| 少数股东损益      | 18.47    | 8.62    | 9.91     | 11.27   | 13.16   |
| 归属母公司净利润    | 717.00   | 895.03  | 1,061    | 1,207   | 1,410   |
| EBITDA      | 991.20   | 1,229   | 1,345    | 1,477   | 1,643   |
| EPS (元, 基本) | 0.67     | 0.83    | 0.99     | 1.12    | 1.31    |

### 主要财务比率

| 会计年度 (%)      | 2018    | 2019   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|---------------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 成长能力          |         |        |         |         |         |
| 营业收入          | 38.64   | 11.64  | 15.41   | 9.62    | 11.39   |
| 营业利润          | 24.56   | 18.31  | 18.52   | 13.71   | 16.79   |
| 归属母公司净利润      | 30.41   | 24.83  | 18.58   | 13.71   | 16.79   |
| 获利能力 (%)      |         |        |         |         |         |
| 毛利率           | 29.44   | 32.59  | 35.57   | 33.83   | 34.18   |
| 净利率           | 12.39   | 13.64  | 14.01   | 14.53   | 15.24   |
| ROE           | 10.78   | 11.86  | 12.59   | 12.80   | 13.30   |
| ROIC          | 17.82   | 21.10  | 26.77   | 33.45   | 41.09   |
| 偿债能力          |         |        |         |         |         |
| 资产负债率 (%)     | 26.50   | 31.58  | 29.31   | 30.36   | 30.72   |
| 净负债比率 (%)     | (20.08) | (6.73) | (25.70) | (38.21) | (47.29) |
| 流动比率          | 3.23    | 2.04   | 2.31    | 2.47    | 2.51    |
| 速动比率          | 2.48    | 1.46   | 1.73    | 1.93    | 2.00    |
| 营运能力          |         |        |         |         |         |
| 总资产周转率        | 0.69    | 0.65   | 0.66    | 0.65    | 0.64    |
| 应收账款周转率       | 5.46    | 5.85   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 应付账款周转率       | 4.98    | 4.22   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 每股指标 (元)      |         |        |         |         |         |
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.67    | 0.83   | 0.99    | 1.12    | 1.31    |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.74    | 0.75   | 1.28    | 1.47    | 1.42    |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 6.18    | 6.91   | 7.73    | 8.66    | 9.74    |
| 估值比率          |         |        |         |         |         |
| PE (倍)        | 24.19   | 19.38  | 16.34   | 14.37   | 12.30   |
| PB (倍)        | 2.61    | 2.33   | 2.09    | 1.86    | 1.66    |
| EV_EBITDA (倍) | 16.21   | 13.79  | 11.36   | 9.38    | 7.57    |

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，章诚、关东奇来、李倩倩，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

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，不构成所述证券的买卖出价或征价。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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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。

本研究报告并非意图发送、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。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究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（以下简称华泰证券（美国））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。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。

### 所有权及重大利益冲突

分析师章诚、关东奇来、李倩倩本人及相关人士并不担任本研究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研究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。

## 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 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

## 法律实体披露

本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。

华泰证券全资子公司华泰证券(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。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司