

公司研究/更新报告

2021年01月05日

社会服务/旅游综合

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 293.02
目标价格(元): 328.18

梅昕 SAC No. S0570516080001
研究员 SFC No. BQE385
021-28972080
meixin@htsc.com

王莎莎 SAC No. S0570517090002
研究员 SFC No. BOR137
010-56793922
wangshasha@htsc.com

孙丹阳 SAC No. S0570519010001
研究员 021-28972038
sundanyang@htsc.com

沈晓峰 SAC No. S0570516110001
研究员 SFC No. BCG366
021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

海南旺季, 新格局下中免强者恒强

中国中免(601888)

旺季离岛免税延续高增长, 中免优势显著, 强者恒强

受益免税新政, 海南旺季免税销售额有望保持高增长。运营主体多元化, 核心在于鼓励适度竞争, 做大蛋糕。12月30日三亚新开1家机场店、2家市内店, 21年春节前预计海口将再开2家市内店。新格局之下中免体现出强大的优势, 未来强者恒强。因免税销售额靓丽, 上调公司20/21/22年EPS为2.27/5.11/6.63元, 上调目标价至328.18元, 维持“买入”。

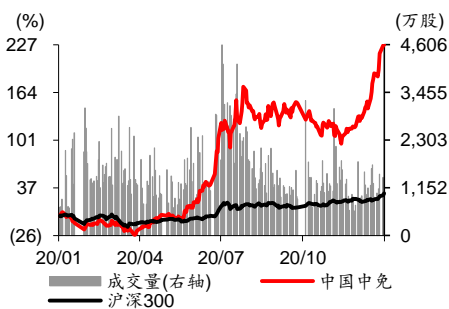
20年离岛销售额超预期, 旺季增长趋势有望延续

据海口日报, 20年12月31日至2021年1月2日三天, 海南省7家离岛免税店总销售额(含含税)超过5.5亿元, 同比增长超过200%; 日均销售额超过1.8亿元(11月为1.2亿元), 因去年同期新政尚未实施造成低基数, 免税店积极促销。据海口海关, 截至20年12月24日, 中免旗下四家免税店销售额315.8亿元(含含税), 同比增长134.1%, 超额完成全年300亿的目标。进入海南旅游旺季, 我们认为免税新政红利继续释放, 销售额将继续保持高增长。

相关研究

- 1 《中国中免(601888 SH, 买入): 3Q 利润高增长, 关注 4Q 海南旺季》2020.10
- 2 《中国中免(601888 SH, 买入): 离岛免税和电商新零售表现靓丽》2020.09
- 3 《中国中免(601888 SH, 买入): 离岛免税政策力度超预期》2020.07

一年内股价走势图



资料来源: Wind

离岛免税运营主体多元化, 适度竞争做大市场蛋糕

据海南日报, 20年12月28日经国务院批准, 财政部等四部委正式批复三亚和海口共新设立6家离岛免税店。三亚新设立1家机场店(中免)、2家市内店(海旅投和中出服)已于20年12月30日开业。海口新设立1家机场店(中免美兰二期店)、2家市内店(海发控日月广场店和深免观澜湖店), 其中海发控和深免旗下免税店预计21年春节前开业。免税运营主体由中免独家增加至5家, 免税店由原来的4家增加至10家。我们认为, 适度竞争利于拓展购物渠道, 倒逼免税商提升供应链能力, 做大市场蛋糕。

新格局之下中免优势突出, 核心在于规模和供应链能力

新进入运营商在门店位置、品类上各有特色, 供应链层面大多寻求与国际免税巨头合作, 快速扩充品类、保障供应。我们认为新竞争格局之下, 中免有望持续保持领先优势。一方面, 中免销售额大幅领先竞争对手, 据MoodieReport, 19年中免集团销售额为60.7亿欧元, 位居全球第四。20年疫情之下, 中免规模议价能力进一步增强。另一方面, 中免深耕离岛免税多年, 运营经验丰富, 20年开展电商新零售赋能。

上调目标价至328.18元, 维持“买入”

离岛免税销售超预期, 高净利率海南业务占比提升, 上调20/21/22年EPS为2.27/5.11/6.63元(前值为1.31/4.17/5.28元)。基于21EPS给予64.22倍PE(以21年1月5日为基准, 过去5年PE均值为49.40倍, 20年公司销售额逆势增长, 21年初机场租金有望调低, 中长期国人市内店政策有望落地, 海口新海港免税城有望投入使用, 建筑面积超过海棠湾店, 打开新成长空间, 给予估值溢价), 上调目标价至328.18元, 维持“买入”。

风险提示: 政策推进不及预期; 市内免税店开展进度不及预期; 国内免税牌照壁垒优势减弱。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,952
流通A股(百万股)	1,952
52周内股价区间(元)	67.20-293.02
总市值(百万元)	572,114
总资产(百万元)	39,141
每股净资产(元)	10.07

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)	47,007	47,966	50,161	84,211	110,853
+/-%	66.21	2.04	4.57	67.88	31.64
归属母公司净利润(百万元)	3,095	4,629	4,433	9,978	12,939
+/-%	22.29	49.58	(4.24)	125.10	29.68
EPS(元, 最新摊薄)	1.59	2.37	2.27	5.11	6.63
PE(倍)	184.87	123.59	129.07	57.34	44.22

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

20 年离岛销售额超预期，旺季增长趋势有望延续

据海口日报，20 年 12 月 31 日至 2021 年 1 月 2 日三天，海南省 7 家离岛免税店总销售额（含有税）超过 5.5 亿元，同比增长超过 200%，较 11 月同比增长 180.5% 提速；日均销售额超过 1.8 亿元，环比 11 月的 1.2 亿元增长 48.7%。销售表现靓丽主要因 20 年上半年免税新政尚未实施造成的低基数，以及免税店假日积极促销。此前海口海关公布，截止 20 年 12 月 24 日，中免旗下四家免税店销售额 315.8 亿元（含有税），同比增长 134.1%，超额完成全年 300 亿的目标，超过我们预期。1-3 月为海南传统旅游旺季，我们认为离岛免税新政潜力将继续释放，销售额将继续保持高增长。

离岛免税运营主体多元化，适度竞争做大市场蛋糕

据海南日报，20 年 12 月 28 日经国务院批准，财政部等四部委正式批复三亚和海口共新设立 6 家离岛免税店。三亚新设立 1 家机场店（中免）、2 家市内店（海旅投和中出服）已于 20 年 12 月 30 日开业。海口新设立 1 家机场店（中免美兰二期店）、2 家市内店（海发控日月广场店和深免观澜湖店），其中机场店预计待机场二期运营后开业，海发控和深免旗下免税店预计 21 年春节前开业。免税运营主体由原来中免独家增加至 5 家，免税店数量将由原来的 4 家增加至 10 家。我们认为，适度竞争利于拓展购物渠道，倒逼免税商提升供应链能力，做大市场蛋糕，进一步承接海外消费回流。

图表 1：海南已公布离岛免税店概况

门店名称	经营主体	门店开业时间	门店位置	门店总面积/平方米	首期门店面积/平方米	供货商
海口市美兰机场 T1 航站楼免税店	中免	2011 年 12 月 21 日	海口市美兰机场 T1 航站楼	14000		直采
三亚海棠湾国际免税城	中免	2014 年 9 月	海南省三亚市海棠湾区海棠北路 118 号	72000	64800	直采
琼海市博鳌免税店	中免	2019 年 1 月 19 日	琼海市博鳌亚洲论坛景区	4200		直采
海口市日月广场西区免税店	中免	2019 年 1 月 19 日	海口市 CBD 核心区域日月广场射手座、双子座 L 层	22000	13000	直采
三亚凤凰机场离岛免税店	中免	2020 年 12 月 30 日	三亚凤凰机场隔离区	6800	800	直采
三亚国际免税购物公园	中服免税	2020 年 12 月 30 日	三亚鸿洲海天盛筵商业区	33000		直采+DURFRY
三亚海旅离岛免税店	海旅投	2020 年 12 月 30 日	三亚吉阳区迎宾路 303 号	95000		拉格代尔与 DFS
海口美兰机场 T2 航站楼免税店	中免	美兰机场二期运营时开业	海口市美兰机场 T2 航站楼	10600		直采
海口日月广场全球精品离岛免税店	海发控	2021 年 1 月	海口日月广场东区的水瓶座 1-3 层及摩羯座 1-2 层	38920	3000	DURFRY 作为核心供货商，未来三亚开店时希望引进复兴和中亚
海口观澜湖免税购物城	深免	2021 年 1 月	海口市羊山大道观澜湖新城	92000	10000	直采+DFS

资料来源：海南日报，中出服官网，中免官网，华泰证券研究所

新格局之下中免优势突出，核心在于规模和供应链能力

海旅投、海发控、中出服、深免免税店在门店位置、品类上各具特色，供应链层面大多寻求与国际免税巨头合作，快速扩充品类、保障货品供应。我们认为新竞争格局之下，中免将持续保持领先优势。一方面，中免销售规模大幅领先竞争对手，据 MoodieReport，19 年中免集团销售额为 60.7 亿欧元，位居全球第四。20 年疫情之下，中免规模议价能力进一步增强。另一方面，中免深耕离岛免税多年，门店运营经验丰富，20 年开展电商业务进一步提升线上运营能力。建设中海口免税成提前卡位优质商圈，根据海南日报商城 12 月 31 日地上钢结构正式封顶，计划 22 年 6 月 30 日投入使用，将是亚洲面积最大的免税商城。

上调盈利预测，上调目标价至 328.18 元，维持“买入”

盈利预测调整如下：

- 1) 因海南离岛免税销售额超预期，上调 20/21/22 年海南离岛销售额预测值为 318/568/676 亿元（前值为 285.31/520.31/616.80 亿元）。
- 2) 将电商销售额从首都机场、上海机场口径调整至其他，调整后其他渠道 20/21/22 年销售额为 165.29/213.83/229.44 亿元，调整后 20/21/22 年首都机场、上海机场、其它渠道总和为 183.18/274.11/432.46 亿元（前值为 203.18/328.98/548.51 亿元），主要因出境游恢复慢于预期，调减机场免税销售额。
- 3) 因净利率相对较高的海南业务占比提升，净利率水平高于此前预测，调整后 20/21/22 年净利率为 11%/14%/14%。

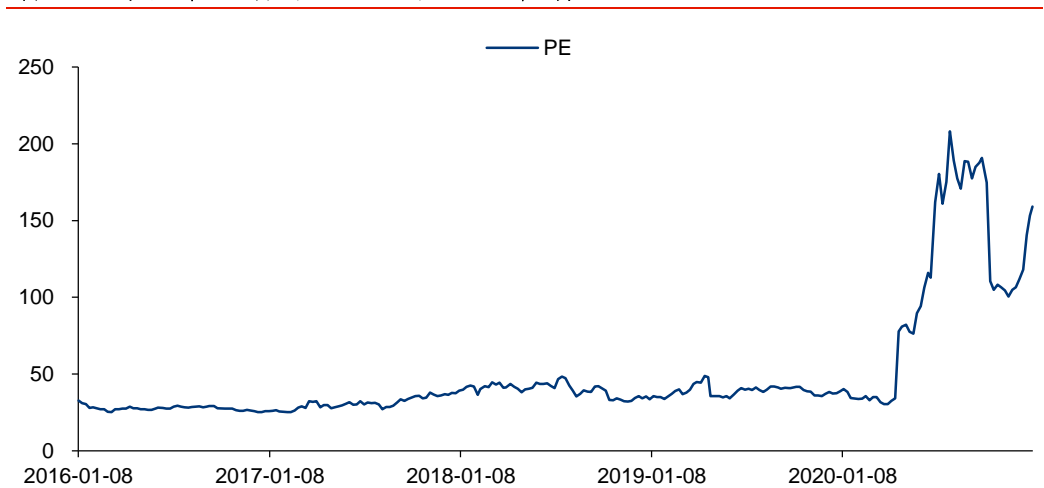
调整后中国中免 20/21/22 年 EPS 为 2.27/5.11/6.63 元（前值为 1.31/4.17/5.28 元），对应 PE 为 129/57/44 倍。基于 21EPS 给予 64.22 倍 PE（以 21 年 1 月 5 日为基准，近 5 年 PE 均值为 49.40 倍，20 年公司销售额逆势增长，全球竞争力进一步强化，21 年初机场租金有望调低，中长期国人离境市内免税店政策有望落地，海口新海港免税城有望投入使用，建筑面积超过海棠湾店，打开新成长空间，给予估值溢价），上调目标价至 328.18 元，维持“买入”评级。

图表2：盈利预测调整

	调整前			调整后		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）						
海南免税店	285.31	520.31	616.80	318.43	568.00	676.07
首都机场店	37.74	65.40	137.58	2.74	14.83	51.53
上海机场（浦东+虹桥）店	135.15	195.75	231.49	15.15	45.45	151.49
其他(含电商)	30.29	67.83	179.44	165.29	213.83	229.44
合计	488.49	849.29	1165.31	501.61	842.11	1108.53
毛利率	49.50%	49.00%	48.90%	49.50%	49.00%	48.90%
净利率	6.40%	11.44%	10.66%	10.77%	14.14%	14.08%
权益利润（亿元）						
海南免税店	50.70	93.48	108.98	68.50	114.19	130.64
首都机场店	-16.89	-7.17	4.81	-28.11	-18.97	-4.55
上海机场（浦东+虹桥）店	8.29	16.55	18.91	-21.71	-17.71	-2.01
其他(含电商)	34.27	72.02	79.31	25.64	22.28	5.32
合计	25.66	81.40	103.03	44.33	99.78	129.39

资料来源：华泰证券研究所

图表3：公司近 5 年 PE 均值为 49.40 倍（收盘日 21 年 1 月 5 日）



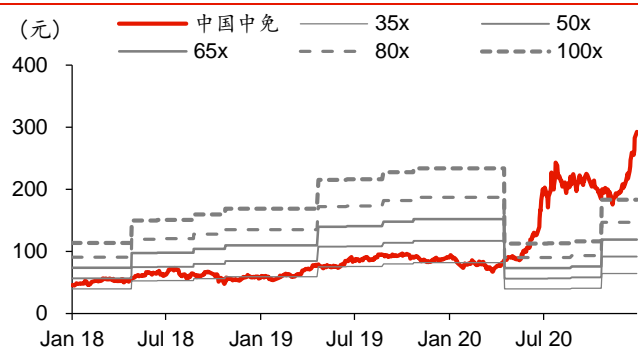
资料来源:Wind, 华泰证券研究所

风险提示

政策推进不及预期；市内免税店开展进度不及预期；国内免税牌照壁垒优势减弱。

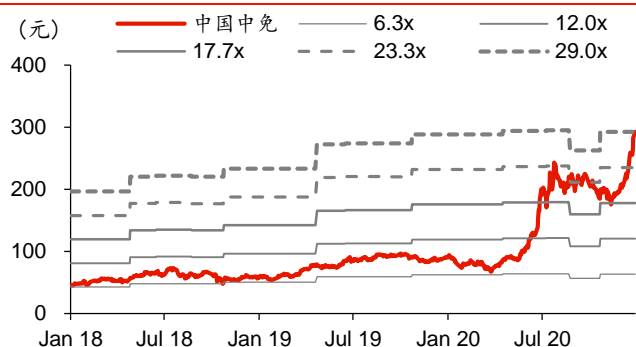
PE/PB - Bands

图表4：中国中免历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表5：中国中免历史 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	19,578	22,246	25,097	46,029	53,908
现金	11,289	11,906	17,088	20,902	35,472
应收账款	978.57	800.08	1,459	1,974	2,539
其他应收账款	606.91	918.76	643.12	1,894	1,544
预付账款	693.36	381.03	1,120	1,143	1,742
存货	5,943	8,060	4,606	19,936	12,431
其他流动资产	66.94	180.13	180.38	180.20	180.38
非流动资产	7,269	8,442	8,550	10,484	11,819
长期投资	284.33	254.69	275.25	300.41	323.28
固定投资	1,932	1,632	1,690	3,279	4,309
无形资产	1,202	2,504	2,735	2,975	3,272
其他非流动资产	3,851	4,051	3,851	3,930	3,915
资产总计	26,847	30,687	33,647	56,513	65,727
流动负债	7,793	7,961	6,926	18,892	13,277
短期借款	289.05	223.95	223.95	3,540	223.95
应付账款	2,859	3,537	1,629	7,530	5,163
其他流动负债	4,645	4,200	5,073	7,823	7,889
非流动负债	469.77	415.43	415.43	415.43	415.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	469.77	415.43	415.43	415.43	415.43
负债合计	8,263	8,377	7,341	19,307	13,692
少数股东权益	2,349	2,421	3,389	5,321	7,986
股本	1,952	1,952	1,952	1,952	1,952
资本公积	3,844	3,852	3,852	3,852	3,852
留存公积	10,414	13,961	17,623	26,346	38,297
归属母公司股东权益	16,235	19,890	22,916	31,884	44,048
负债和股东权益	26,847	30,687	33,647	56,513	65,727

现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	2,722	2,926	6,975	3,779	20,278
净利润	3,935	5,415	5,401	11,910	15,604
折旧摊销	370.99	407.90	409.73	519.37	685.71
财务费用	(6.98)	10.69	(46.77)	188.49	68.77
投资损失	(50.63)	(965.28)	(83.82)	(371.17)	(471.13)
营运资金变动	(1,775)	(2,150)	1,297	(8,463)	4,397
其他经营现金	248.67	207.74	(2.26)	(4.50)	(6.83)
投资活动现金	(1,906)	(1,099)	(434.07)	(2,081)	(1,549)
资本支出	1,582	1,498	497.97	2,428	1,998
长期投资	8.52	6.59	(20.56)	(25.16)	(22.86)
其他投资现金	(332.76)	392.85	84.46	372.05	471.60
筹资活动现金	(1,149)	(1,646)	(1,359)	(1,199)	(843.65)
短期借款	186.98	(65.11)	0.00	3,316	(3,316)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1.60	8.09	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,337)	(1,589)	(1,359)	(4,515)	2,472
现金净增加额	(246.64)	266.62	5,182	498.84	17,885

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	47,007	47,966	50,161	84,211	110,853
营业成本	27,518	24,273	25,331	42,948	56,642
营业税金及附加	659.36	771.82	669.08	1,169	1,589
营业费用	11,601	14,904	15,048	21,053	27,713
管理费用	1,601	1,549	1,664	2,757	3,654
财务费用	(6.98)	10.69	(46.77)	188.49	68.77
资产减值损失	(298.31)	(378.23)	(395.53)	(664.03)	(874.10)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	50.63	965.28	83.82	371.17	471.13
营业利润	5,426	7,109	7,214	15,841	20,822
营业外收入	25.35	66.37	66.37	66.37	66.37
营业外支出	115.60	14.50	48.22	59.21	59.38
利润总额	5,336	7,160	7,232	15,848	20,829
所得税	1,401	1,746	1,831	3,938	5,224
净利润	3,935	5,415	5,401	11,910	15,604
少数股东损益	840.41	785.72	968.64	1,932	2,665
归属母公司净利润	3,095	4,629	4,433	9,978	12,939
EBITDA	5,386	7,225	7,221	15,912	20,783
EPS (元, 基本)	1.59	2.37	2.27	5.11	6.63

主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	66.21	2.04	4.57	67.88	31.64
营业利润	40.81	31.00	1.48	119.58	31.44
归属母公司净利润	22.29	49.58	(4.24)	125.10	29.68
获利能力 (%)					
毛利率	41.46	49.40	49.50	49.00	48.90
净利率	8.37	11.29	10.77	14.14	14.08
ROE	21.17	24.27	20.53	32.01	29.99
ROIC	101.03	80.91	121.24	91.52	218.34
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.78	27.30	21.82	34.16	20.83
净负债比率 (%)	(58.16)	(50.93)	(62.90)	(45.81)	(67.13)
流动比率	2.51	2.79	3.62	2.44	4.06
速动比率	1.65	1.71	2.77	1.31	2.98
营运能力					
总资产周转率	1.97	1.67	1.56	1.87	1.81
应收账款周转率	48.84	53.94	44.40	49.06	49.13
应付账款周转率	10.74	7.59	9.81	9.38	8.92
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.59	2.37	2.27	5.11	6.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	1.50	3.57	1.94	10.39
每股净资产(最新摊薄)	8.32	10.19	11.74	16.33	22.56
估值比率					
PE (倍)	184.87	123.59	129.07	57.34	44.22
PB (倍)	35.24	28.76	24.97	17.94	12.99
EV_EBITDA (倍)	104.66	77.95	77.41	35.22	26.23

免责声明

分析师声明

本人，梅昕、王莎莎、孙丹阳、沈晓峰，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

- 分析师梅昕、王莎莎、孙丹阳、沈晓峰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