

公司研究/更新报告

2021年01月12日

社会服务/景点

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 9.42
目标价格(元): 12.09

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

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

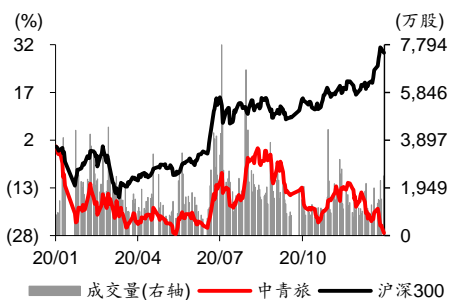
沈晓峰 SAC No. S0570516110001
研究员 SFC No. BCG366
021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

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

相关研究

- 1 《中青旅(600138 SH,增持): 疫情拖累业绩, 静待古镇客流回暖》2020.04
- 2 《中青旅(600138 SH,买入): 古镇客流承压, 静待改革催化》2019.08
- 3 《中青旅(600138,买入): 世园会筹备费用拖累, Q1业绩季节性波动》2019.04

一年内股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本(百万股)	723.84
流通A股(百万股)	723.84
52周内股价区间(元)	9.42-13.00
总市值(百万元)	6,819
总资产(百万元)	16,399
每股净资产(元)	8.89

资料来源: 公司公告

阳光总在风雨后

中青旅(600138)

21年各项业务收入、净利润有望触底回升

20年疫情对公司各项业务均造成较大拖累。20Q1-Q3, 公司收入46.47亿元/yoy-51.31%, 归母净利润-1.28亿元(上年同期5.68亿元)。疫苗上市有望加速商务会议、旅游市场修复, 各项业务有望回暖。疫情加速旅游市场转型升级, 公司旗下古镇品牌优势不断彰显, 作为综合型度假景区有望长期受益。大股东光大集团(未上市)疫情期间对公司提供较多支持, 后续资源协同等可期。预计20-22年EPS-0.21/0.71/0.91元, 维持增持评级。

疫情对20年景区、会展、酒店等业务均形成较大拖累

景区方面, 20年Q1-Q3乌镇营收4.7亿元/yoy-65.67%, 净利润9582万元/yoy-84.54%, 古北营收3.61亿元/yoy-51.73%, 净利润-1.33亿元(古北未并表, 通过投资收益影响合并报表利润)。20H1酒店收入1.22亿元/yoy-50.18%, 净利润-5369万元; 会展业务收入2.68亿元/yoy-77.65%, 净利润-5218万元; 旅行社3.89亿元/yoy-80.16%。2020年12月30日, 国家药监局批准国药集团(未上市)中国生物新冠灭活疫苗附条件上市, 有望加速商务会议、旅游市场修复, 公司21年净利润有望改善。

21年旅游市场修复有望带动乌镇、古北客流回暖

20年9月乌镇客流恢复大约达到同期60%, 国庆节期间恢复至同期的80%; 濮院原计划20年底开业, 工程进度因疫情延后, 后续有望根据市场情况把握开业时机, 濮院、乌镇相距较近, 有助打造景区集群、提升客流协同。古北水镇9月份客流恢复大约达到同期80%, 国庆节期间恢复至同期的90%。20年9月京郊铁路怀密线已开通, 在古北设有站点, 有助缓解北京至古北交通承载压力。疫情加速旅游市场转型升级, 公司旗下古镇作为综合型度假景区有望长期受益。乌镇着力打造会展小镇标签、深化文化底蕴, 古北专注产品创新及迭代升级, 品牌优势持续彰显。

会展、酒店、旅行社业务最坏时刻已经过去, 光大集团提供强有力支持

1) 企业会展: 部分区域会议市场在逐步恢复, 21年商务会议市场有望进一步回暖带动业务继续回升。2) 酒店: 受疫情影响, 山水酒店今年开店放缓, 21年扩张业务有望回归正轨。3) 旅行社: 疫情前公司已从管理体制上进行了法人化处理, 以提升业务操作的灵活性, 疫情冲击扰乱整体发展节奏, 中长期来看对于品牌支撑、拓展其他业务仍有较大作用。20年上半年光大集团通过集团体系内部优先采购、大客户争取、优质旅游资源获取等方面提供强有力的支持, 并于20年4月-12月累计增持公司股份1.14%。

疫情短期冲击业绩, 不改旅游市场长期升级趋势, 维持增持评级

原预测20-22年EPS0.30/0.83/1.01元, 短期疫情对旅游市场影响较大、局部仍有反复, 调整至-0.21/0.71/0.91元。可比公司21年Wind一致盈利预测PE20倍, 公司成长性及可复制性弱于轻资产模式扩张的景区, 给予21年17倍PE, 目标价12.09元(前值10.68-10.98元), 维持增持评级。

风险提示: 客流恢复较慢; 新项目落地进展较慢; 资源整合较慢。

经营预测指标与估值

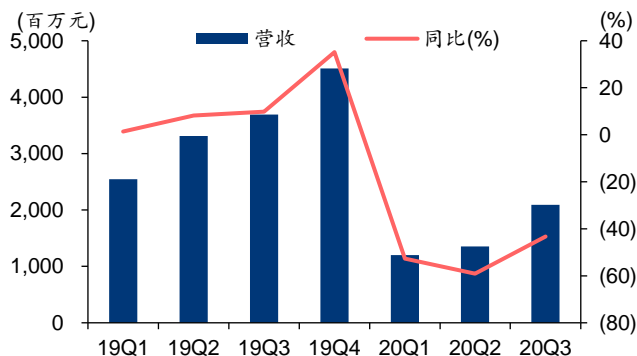
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12,265	14,054	7,360	11,752	12,725
+/-%	11.30	14.58	(47.63)	59.67	8.28
归属母公司净利润(百万元)	597.42	568.16	(149.12)	514.98	660.46
+/-%	4.50	(4.90)	(126.25)	(445.35)	28.25
EPS(元, 最新摊薄)	0.83	0.78	(0.21)	0.71	0.91
PE(倍)	11.41	12.00	(45.73)	13.24	10.32

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

疫情对20年景区、会展、酒店等业务均形成较大拖累

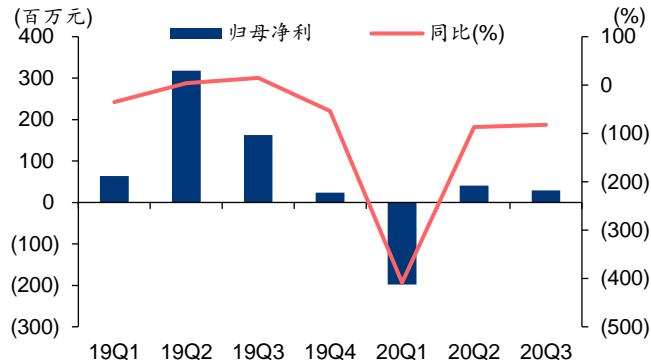
20年疫情对公司各项业务均造成较大拖累。20Q1-Q3, 公司收入46.47亿元/yoy-51.31%, 归母净利润-1.28亿元(上年同期5.68亿元)。分业务来看: 景区方面, 20年Q1-Q3乌镇营收4.7亿元/yoy-65.67%, 净利润9582万元/yoy-84.54%, 古北营收3.61亿元/yoy-51.73%, 净利润-1.33亿元(古北水镇未并表, 通过投资收益影响合并报表利润)。此外, 20H1酒店业务收入1.22亿元/yoy-50.18%, 净利润-5369万元; 企业会展业务收入2.68亿元/yoy-77.65%, 净利润-5218万元; 旅行社业务3.89亿元/yoy-80.16%。2020年12月30日, 国家药监局批准国药集团(未上市)中国生物新冠灭活疫苗附条件上市, 有望加速商务会议、旅游市场修复, 公司21年净利润有望改善。

图表1: 20年公司营收同比增速大幅下滑



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

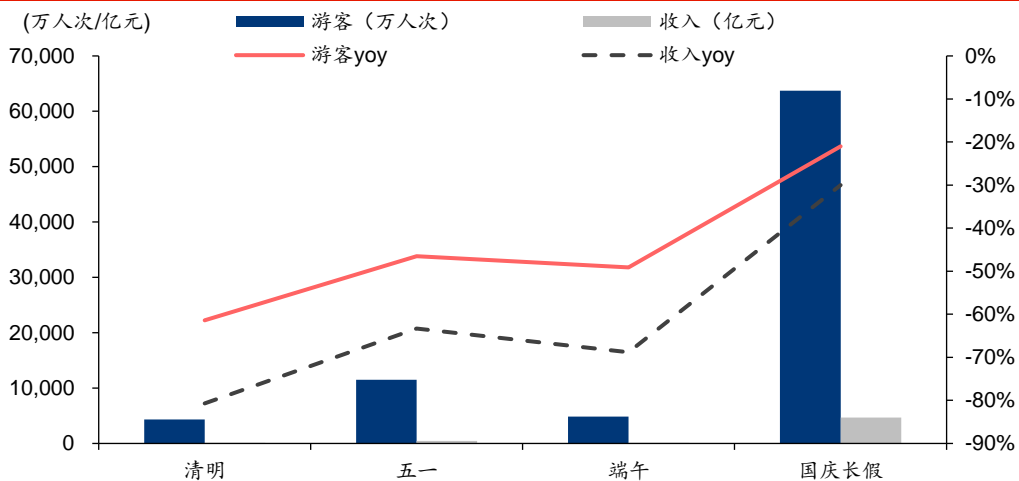
图表2: 20年公司归母净利润出现亏损



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

全国旅游市场正在持续修复。20年中秋+国庆假期我国游客人次同比降20%, 较五一、端午接近50%的游客降幅大幅收窄, 21年旅游市场复苏有望延续。

图表3: 20年假期全国旅游市场游客及旅游收入表现



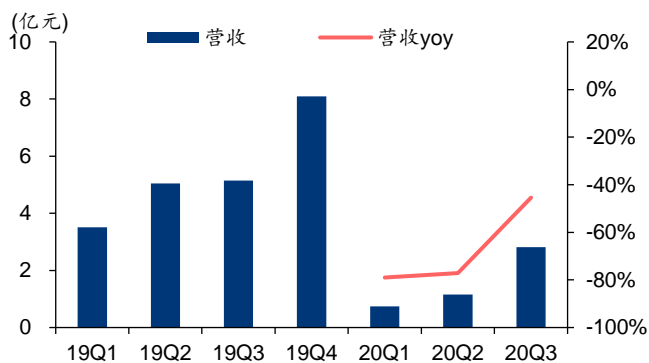
资料来源: 国家旅游局, 华泰证券研究所

21年旅游市场修复有望带动乌镇、古北客流回暖

乌镇：20年暑期以来经营数据逐渐好转。20年3月18日起，浙江省恢复省内团队游；4月15日乌镇西栅恢复营业；7月14日，随着疫情好转，文旅部发布通知，可恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省（区、市）团队旅游及“机票+酒店”业务，同时旅游景区限量提至50%；7月24日，浙江省恢复跨省团队游。4-6月份乌镇营收大约为同期30%，随着7月份暑期到来数据缓慢回升，8月份营收大约达到同期50%以上，尤其在8月后半段回升明显。20年9月乌镇客流恢复大约达到同期60%，国庆节期间恢复至同期的80%。

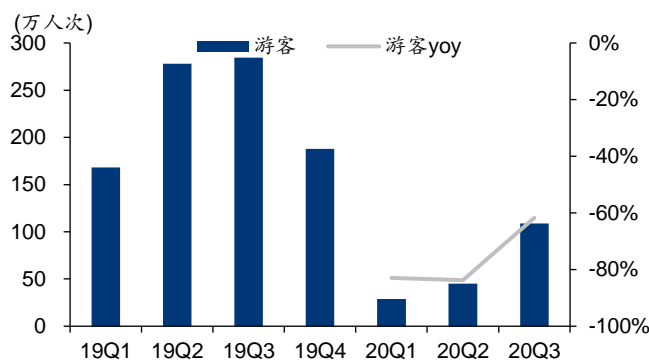
濮院：开业后有望与乌镇形成客流协同效应。据嘉兴市人民政府网站，濮院古镇核心景区项目占地面积1300亩，总建筑面积71万平方米，截至20年8月已完成北游客服务中心、古井酒店、桔香茶楼、西苑大宅等一大批主体工程建设，开放后将展现“水陆并行”“河街相邻”的江南水乡特色风貌。公司原计划于20年底开业，20上半年疫情原因工程建设受到短暂影响，公司后续会根据市场情况把握开业的时机。濮院、乌镇相距较近，有助打造景区集群、带来客流协同。

图表4：20年乌镇景区营收同比降幅逐季收窄



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表5：20年Q3乌镇景区游客人次同比降幅大幅收窄

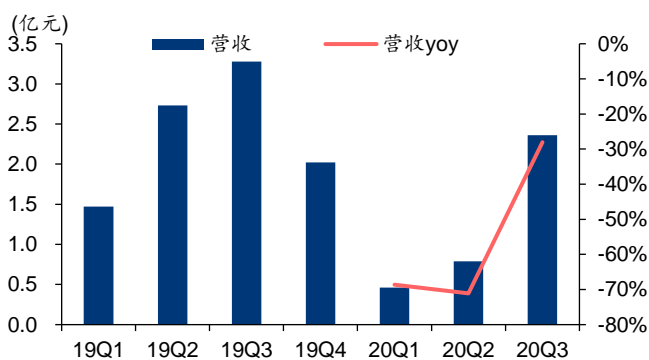


资料来源：公司公告，华泰证券研究所

古北：恢复情况良好。20年4月17日起，北京恢复市内组团旅游业务；4月23日，古北水镇恢复开放；6月10日开始，北京疫情出现反复，多区陆续升级为中高风险地区，管控措施趋严；7月14日，文旅部发布通知，可恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省（区、市）团队旅游及“机票+酒店”业务，同时旅游景区限量提至50%；7月20日，北京市宣布恢复跨省团队游。受全国疫情及北京二次疫情影响，古北水镇5-7月份营收大约达同期30%-40%，8月份随着二次疫情缓解以及开学前周边游需求刺激，恢复情况良好。9月份客流恢复大约达到同期80%，国庆节期间恢复至同期的90%。

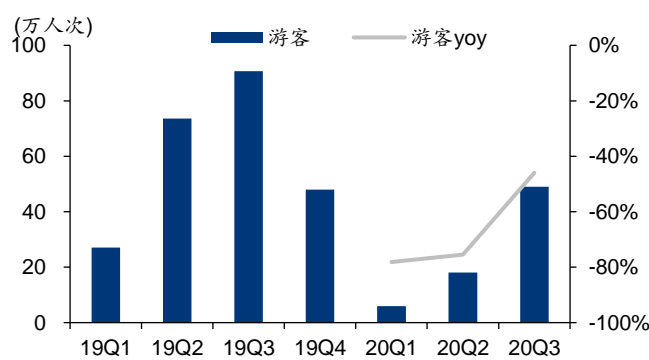
古北交通改善，有助于客流恢复。20年9月京郊铁路怀密线已开通，在古北设有站点，有助缓解北京至古北交通承载压力。未来公司也将通过各方面渠道争取西直门始发站位置、班次时间等利于缓解景区交通的便利条件。

图表6：20年Q3古北景区营收同比降幅大幅收窄



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表7：20年Q3古北景区游客人次同比降幅大幅收窄



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

会展、酒店、旅行社最坏时刻已经过去，光大集团提供支持

伴随疫情好转，其他各项业务也在陆续修复中。1) 企业会展：部分区域会议市场在逐步恢复，21 年商务会议市场有望进一步回暖带动业务继续回升。2) 酒店：受疫情影响，山水酒店今年开店放缓，21 年扩张业务有望回归正轨。3) 旅行社：疫情前公司已从管理体制上进行了法人化处理，以提升业务操作的灵活性，疫情冲击打乱整体发展节奏，中长期来看对于品牌支撑、拓展其他业务仍有较大作用。

疫情期间光大集团（未上市）对公司给予多方面支持。20 年上半年光大集团通过集团体系内部优先采购、大客户争取、优质旅游资源获取等方面提供强有力的支持，并于 20 年 4 月-12 月累计增持公司股份 1.14%。此外，公司 2017 年 7 月 21 日公告，拟以自有资金与光大银行（601818 CH）及另外一家发起人，共同发起设立“光大消费金融股份有限公司”，开展个人消费贷款业务。公司于 2018 年 12 月 7 日召开中青旅第七届董事会临时会议审议通过《关于与关联方中国光大银行股份有限公司及其他发起人共同出资设立消费金融公司的议案》，同意公司与光大银行及其他发起人共同发起设立消费金融公司。2020 年 1 月 10 日公司公告收到光大银行转交的《中国银保监会关于筹建北京阳光消费金融股份有限公司的批复》，同意光大银行在北京市筹建北京阳光消费金融股份有限公司。公司提供旅游消费类场景，光大银行结合场景进行产品设计，以达成互利互惠合作关系；银行系风险把控能力较高，利于在消费金融行业的盈利，公司看好未来投资回报。

疫情短期冲击业绩，不改旅游市场长期升级趋势，维持增持评级

原预测 20-22 年 EPS0.30/0.83/1.01 元，短期疫情对旅游市场影响较大、局部仍有反复，调整至-0.21/0.71/0.91 元。可比公司 21 年 Wind 一致盈利预测 PE20 倍，公司成长性及可复制性弱于轻资产模式扩张的景区，给予 21 年 17 倍 PE，目标价 12.09 元（前值 10.68-10.98 元），维持增持评级。

图表8：公司各项业务盈利预测调整前后对照表

各项业务营收增长率	调整前			调整后		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
旅游产品服务收入	-40.00%	80.00%	5.00%	-70.00%	100.00%	5.00%
IT 产品销售与技术服务收入	5.00%	10.00%	10.00%	5.00%	10.00%	10.00%
企业会展服务收入	-50.00%	100.00%	5.00%	-70.00%	100.00%	5.00%
景区综合经营收入	-29.67%	80.13%	12.95%	-64.21%	224.60%	12.97%
酒店业	-30.00%	70.00%	5.00%	-43.00%	60.00%	5.00%
房地产	5.00%	5.00%	5.00%	-80.00%	200.00%	5.00%
房屋租金	5.00%	5.00%	5.00%	-15.00%	5.00%	5.00%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：可比公司估值法

证券代码	证券简称	总市值(亿元)	市盈率 PE(TTM)	预测 PE 2021	预测 PE 2022
300144 CH	宋城演艺	430.64	211.65	30.65	23.65
002033 CH	丽江股份	32.69	48.65	17.32	15.49
000888 CH	峨眉山 A	30.14	-79.71	15.12	13.79
600054 CH	黄山旅游	55.34	-146.39	18.20	16.32
603136 CH	天目湖	25.76	70.52	17.10	14.56
	平均值	114.91	20.95	19.68	16.76

注：交易日期截止 21 年 1 月 11 日；均为 Wind 一致盈利预测；

资料来源：Wind，彭博，华泰证券研究所

风险提示

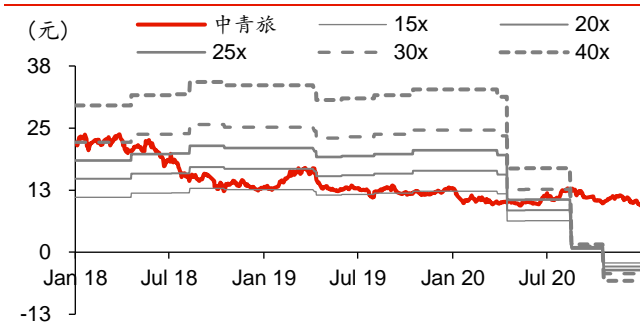
客流恢复较慢。局部地区疫情反复，疫情防控措施趋严，可能导致人群出行意愿受到负面影响，进而拖累景区公司游客人次及营收、利润修复进展。

新项目落地进展较慢。濮院原计划于 20 年开业，疫情拖延工程进度。若因土地、环评、工程进度等拖累，21 年濮院开业时间表仍延后，可能会影响市场情绪。

资源整合较慢。公司目前大股东为光大集团，若后者后续在资源整合、机制改善等方面给予上市公司的支持力度不足，可能影响公司中长期发展。

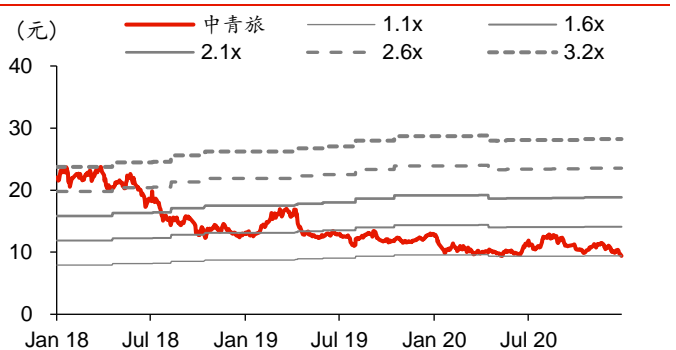
PE/PB - Bands

图表10：中青旅历史 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：中青旅历史 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	6,538	7,057	5,685	8,466	6,418
现金	1,341	1,003	515.22	2,495	890.74
应收账款	2,189	2,345	1,711	2,081	2,025
其他应收账款	197.19	235.47	156.42	205.39	186.36
预付账款	596.26	920.67	343.05	925.48	448.04
存货	2,093	2,367	2,749	2,558	2,654
其他流动资产	121.35	185.24	210.97	200.59	214.37
非流动资产	8,055	9,380	10,076	10,796	12,052
长期投资	1,952	2,474	2,528	3,143	3,893
固定投资	3,488	4,084	4,659	4,931	5,297
无形资产	765.77	1,213	1,288	1,386	1,484
其他非流动资产	1,849	1,609	1,602	1,336	1,378
资产总计	14,594	16,437	15,762	19,261	18,470
流动负债	5,927	6,224	5,941	8,913	7,328
短期借款	2,255	2,483	4,799	3,483	5,822
应付账款	1,322	1,487	90.50	2,180	249.45
其他流动负债	2,349	2,255	1,051	3,250	1,256
非流动负债	508.35	1,267	1,105	897.16	722.56
长期借款	498.40	1,026	864.82	657.08	482.49
其他非流动负债	9.95	240.07	240.07	240.07	240.07
负债合计	6,435	7,491	7,046	9,810	8,050
少数股东权益	2,039	2,354	2,273	2,554	2,922
股本	723.84	723.84	723.84	723.84	723.84
资本公积	1,753	1,753	1,753	1,753	1,753
留存公积	3,665	4,136	3,932	4,647	5,576
归属母公司股东权益	6,120	6,592	6,443	6,897	7,498
负债和股东权益	14,594	16,437	15,762	19,261	18,470

现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	719.06	596.21	(1,552)	4,725	(2,015)
净利润	917.83	909.96	(229.93)	796.44	1,028
折旧摊销	252.43	296.10	317.67	356.71	390.79
财务费用	103.86	116.29	217.98	203.78	214.11
投资损失	(132.01)	(84.75)	44.89	(116.45)	(151.77)
营运资金变动	(429.34)	(653.14)	(1,901)	3,486	(3,492)
其他经营现金	6.29	11.75	(1.06)	(1.33)	(3.59)
投资活动现金	(892.95)	(1,380)	(1,058)	(958.41)	(1,492)
资本支出	733.21	1,066	960.40	460.85	897.14
长期投资	(206.90)	(320.68)	(53.55)	(615.34)	(750.39)
其他投资现金	(366.64)	(634.95)	(150.93)	(1,113)	(1,345)
筹资活动现金	253.45	378.97	305.09	29.08	63.42
短期借款	430.50	227.76	500.00	500.00	500.00
长期借款	(34.87)	528.05	(161.63)	(207.73)	(174.59)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	(0.33)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(142.18)	(376.52)	(33.28)	(263.19)	(261.99)
现金净增加额	88.57	(399.18)	(2,304)	3,796	(3,444)

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	12,265	14,054	7,360	11,752	12,725
营业成本	9,162	10,668	5,991	8,623	9,227
营业税金及附加	96.66	97.62	43.24	73.62	85.79
营业费用	1,276	1,533	993.64	1,345	1,374
管理费用	668.51	742.10	588.83	646.37	687.14
财务费用	103.86	116.29	217.98	203.78	214.11
资产减值损失	45.59	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	13.65	3.41	4.27	5.33
投资净收益	132.01	84.75	(44.89)	116.45	151.77
营业利润	1,237	1,223	(370.94)	1,052	1,364
营业外收入	11.56	12.55	65.68	27.40	29.30
营业外支出	3.41	2.16	4.52	4.26	3.59
利润总额	1,245	1,233	(309.78)	1,075	1,390
所得税	327.45	323.25	(79.86)	279.06	362.20
净利润	917.83	909.96	(229.93)	796.44	1,028
少数股东损益	320.40	341.81	(80.80)	281.46	367.31
归属母公司净利润	597.42	568.16	(149.12)	514.98	660.46
EBITDA	1,627	1,717	236.95	1,663	2,031
EPS (元, 基本)	0.83	0.78	(0.21)	0.71	0.91

主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	11.30	14.58	(47.63)	59.67	8.28
营业利润	8.01	(1.16)	(130.34)	383.70	29.64
归属母公司净利润	4.50	(4.90)	(126.25)	(445.35)	28.25
获利能力 (%)					
毛利率	25.30	24.09	18.61	26.62	27.49
净利率	4.87	4.04	(2.03)	4.38	5.19
ROE	11.25	10.17	(2.64)	8.43	9.86
ROIC	19.61	16.37	(0.66)	18.03	13.48
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.09	45.57	44.70	50.93	43.59
净负债比率 (%)	19.90	31.05	64.31	22.25	56.46
流动比率	1.10	1.13	0.96	0.95	0.88
速动比率	0.64	0.58	0.41	0.54	0.43
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.91	0.46	0.67	0.67
应收账款周转率	5.89	6.13	6.07	6.03	6.08
应付账款周转率	6.24	6.37	6.28	6.30	6.31
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.78	(0.21)	0.71	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	0.84	(2.14)	6.53	(2.78)
每股净资产(最新摊薄)	8.45	9.11	8.90	9.53	10.36
估值比率					
PE (倍)	11.41	12.00	(45.73)	13.24	10.32
PB (倍)	1.11	1.03	1.06	0.99	0.91
EV_EBITDA (倍)	6.44	6.96	62.02	6.90	7.69

免责声明

分析师声明

本人，梅昕、孙丹阳、沈晓峰、王莎莎，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、孙丹阳、沈晓峰、王莎莎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