

龙头地位稳固，转型成效显著

华泰研究

2021年3月22日 | 中国内地

年报点评

金融/证券

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

32.71

研究员 沈娟
SAC No. S0570514040002 shenjuan@htsc.com
SFC No. BPN843 +86-755-23952763

研究员 陶圣禹
SAC No. S0570518050002 taoshengyu@htsc.com
SFC No. BQK280 +86-21-28972217

联系人 王可
SAC No. S0570119090008 wangke015604@htsc.com
+86-21-38476725

龙头地位稳固，多项业务高阶转型成效显著

2020年全年归母净利润149亿元，同比+22%；营业收入544亿元，同比+26%，与业绩快报一致，加权ROE为8.43%。Q4单季度归母净利润22亿元，环比-40%。拟每十股派息4元(含税)。年末剔除保证金后的杠杆率4.57倍(期初为4.04倍)，呈现扩表趋势。综合看，各业务收入全面上升，稳健审慎的减值计提对业绩增速形成影响，但有助于长远发展。公司龙头地位稳固，预计2021-2023年EPS1.24/1.38/1.54元，BPS14.87/15.77/16.77元，维持买入评级，目标价32.71元。

投行业务全面领先，财富管理和资管转型成效显著

投行各业务均保持龙头地位。2020年公司A股主承销金额同比+12%，市占率19%，排名市场第1。债权承销金额同比+28%，占券商承销总金额的13%，排名同业第1。A股重大资产重组交易金额市占率43%，排名行业第1。全年投行净收入69亿元，同比+54%。公司深化财富管理发展，期末财富客户12.6万户，资产规模1.5万亿元，600万元以上高净值客户2.7万户，资产规模1.3万亿元；财富管理账户签约客户1.3万户，资产超1700亿元。资管大力发展企业年金、职业年金等养老业务，推进大集合公募化改造，期末集合资管AUM同比+101%。全年资管净收入80亿元，同比+40%。

资本中介业务稳健发展，股权投资业绩兑现可观

股票头寸增长显著，债券投资规模下滑。期末交易性金融资产中股票余额达1488亿元，较年初+139%。而债券投资余额1905亿元(交易性金融资产中的债券+其他债权投资)，较年初-10%。全年投资类净收入179亿元，同比+13%。另类投资子公司业绩靓丽，全年净利润17.6亿元，同比+35%。期末股票质押余额下降至317亿元，较19年末-22%。全年信用减值损失66亿元(股票质押减值49亿元，两融减值7亿元)，对业绩造成一定拖累。股票质押减值准备计提比例达25%，计提较为充分、风险可控。

稳健均衡优势显著，配股夯实资本

公司持续领跑、布局前瞻，拟A+H配股募资不超过280亿元，若完成将夯实资本。考虑市场景气度和公司业绩，预计2021-2022年EPS1.24/1.38(前值1.37/1.46)元，2023年为1.54元，对应PE19、17和16倍。预测2021-2022年BPS14.87/15.77(前值14.85/15.58)元，2023年为16.77元，对应PB1.61、1.52和1.43倍。可比公司2021PBWind一致预期平均数1.12倍，考虑资本市场改革深化，公司作为龙头，有望优先受益，给予2021年目标PB溢价至2.2倍，目标价32.71元(前值36.83元)，维持买入评级。

风险提示：业务开展不及预期，市场波动风险。

经营预测指标与估值

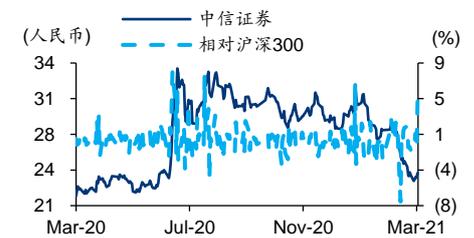
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(人民币百万)	43,140	54,383	52,156	59,162	65,575
+/-%	15.90	26.06	(4.10)	13.43	10.84
归属母公司净利润(人民币百万)	12,229	14,903	16,025	17,815	19,928
+/-%	30.21	21.87	7.53	11.17	11.86
EPS(人民币,最新摊薄)	0.95	1.16	1.24	1.38	1.54
BVPS(人民币,最新摊薄)	12.50	14.06	14.87	15.77	16.77
PE(倍)	25.35	20.80	19.34	17.40	15.56
PB(倍)	1.92	1.71	1.61	1.52	1.43
ROE(%)	7.76	8.43	8.57	9.00	9.47

资料来源：公司公告、华泰研究预测

基本数据

目标价(人民币)	32.71
收盘价(人民币 截至3月19日)	23.98
市值(人民币百万)	309,984
6个月平均日成交额(人民币百万)	3,509
52周价格范围(人民币)	21.89-33.50
BVPS(人民币)	14.06

股价走势图

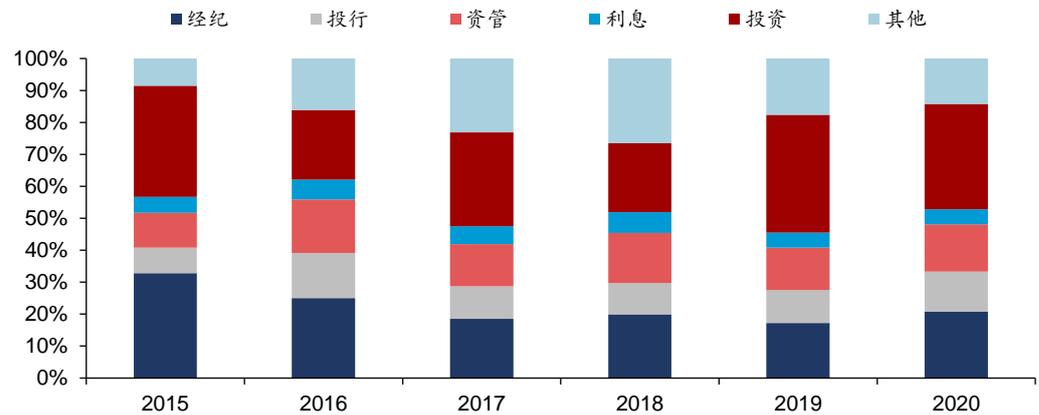


资料来源：Wind

利润增速稳健，审慎减值助长远发展

2020 年全年归母净利润 149 亿元，同比+22%；营业收入 544 亿元，同比+26%，与业绩快报一致，加权 ROE 为 8.43%。Q4 单季度归母净利润 22 亿元，环比-40%。拟每十股派息 4 元（含税）。年末剔除保证金后的杠杆率 4.57 倍（期初为 4.04 倍），呈现扩表趋势。综合看，各业务收入全面上涨，稳健审慎的减值计提对业绩增速形成影响，但有助于长远发展。

图表1： 中信证券各业务净收入结构图



注：自营净收入= 投资净收益 + 公允价值变动净收益 - 对联营企业和合营企业的投资收益
资料来源：公司公告，华泰研究

图表2： 中信证券各类客户数量

集团	2018	2019	2020
零售客户(万户)	820	870	1000+
境内企业与机构客户(万户)	3.4	3.7	7.5
境外机构客户(户)	-	-	2000

资料来源：公司公告，华泰研究

投资银行各业务条线均维持市场第 1 水平

投资银行各业务条线龙头地位稳固。股权融资方面，公司加大科创板、创业板等 IPO 客户覆盖力度，同时积极拓展可转债、优先股等业务机会，并不断加强股权融资项目全流程质量管理 and 风险控制。2020 年，公司完成 A 股主承销金额 3136 亿元，同比+12%，排名维持市场第 1。债权融资方面，继续保持行业领先地位，承销金额 12989 亿元，同比+28%，排名维持同业第 1。并购重组方面，加强并购全产品覆盖能力，在市场化债转股、央企内部重组等领域完成多单大型并购重组交易，不断巩固提升公司在并购领域的市场地位与竞争力。2020 年，公司完成 A 股重大资产重组交易金额 2,777 亿元，市场份额 43.47%，排名行业第 1。

图表3： 中信证券投资银行业务规模、市占率及行业排名

亿元	2018			2019			2020		
	融资规模	市占率	行业排名	融资规模	市占率	行业排名	融资规模	市占率	行业排名
境内 IPO	128			451			436		
境内再融资	1,655			2,347			2,700		
股权融资合计	1,783	14.75%	1	2,798	18.16%	1	3,136	18.94%	1
境内债券融资	7,659	13.50%	1	10,166	13.18%	1	12,989	12.93%	1
A 股重大资产重组交易	723	未披露	2	1,633	未披露	1	2,777	43.47%	1

注：2018 年债券融资市占率为根据 Wind 测算，其余市占率均来自公司披露
资料来源：公司公告，华泰研究

财富客户增长显著，代销业绩亮眼

财富客户增长显著，代销公募及私募保有规模超 3000 亿元。公司深化财富管理发展，丰富财富客户产品与服务体系，强化核心财富配置能力，大力培育高素质专业队伍，贯彻全球一体化发展要求，整合境外零售与财富管理，探索为客户提供境内外全产品服务。2020 年末财富客户数量 12.6 万户，同比+68%；资产规模 1.5 万亿元，同比+72%；户均资产规模 1193 亿元，同比+2%。600 万元以上资产高净值客户数量 2.7 万户，资产规模 1.3 万亿元，户均资产规模 4815 亿元。财富管理账户签约客户 1.3 万户，签约客户资产超 1700 亿元。公司代销业务增长显著，2020 年全年代销金融产品 9447 亿元，公募及私募基金保有规模超 3000 亿元，财富配置投资规模步入百亿级别，注册投资顾问队伍人数保持行业第一。

图表4： 中信证券财富管理相关客户数和资产规模

	2018	2019	2020
股基交易量市占率	6.09%	5.85%	6.66%
财富客户数(万户)	6.52	7.5	12.6
客户资产规模(亿元)	6289	8738	15032
户均资产规模(万元)	965	1165	1193
高净值客户数(600万元以上,万户)	未披露	未披露	2.7
高净值客户资产管理规模(万亿元)	未披露	未披露	1.3
高净值客户户均资产规模(万元)	未披露	未披露	4815
财富管理账户签约客户(万户)	未披露	未披露	1.3
签约客户资产规模(亿元)	未披露	未披露	1700
签约客户户均资产规模(万元)	未披露	未披露	1308

资料来源：公司公告，华泰研究

投资交易能力领先，股权投资业绩兑现显著

综合业务能力持续加强，衍生品规模增速显著。股权衍生品方面，2020 年公司场外期权日均存续名义本金同比+131%，收益互换日均存续名义本金同比+194%。同时，公司借助金融科技手段，将线上场外衍生品交易平台打造为机构客户流量入口和一站式服务平台，提升线上服务水平。场内做市业务品种齐全，实现 ETF 头部基金和国内期权品种全覆盖；能力领先，上交所 50ETF 和 300ETF 期权、深交所 300ETF 期权评级均为 AA，排名第 1，中金所 300 股指期货期权排名第 1，ETF 基金做市个数排名第 1。固定收益业务方面，公司为客户提供多元的投资交易、风险管理等综合解决方案，产品类型丰富，并已在香港、伦敦、纽约、新加坡等地区建立团队，实现境内外一体化经营。2020 年债券交割规模 12.3 万亿元，同比+28%，固收场外期权名义本金规模 1039 亿元，同比+163%，均保持同业第 1 水平。股票自营业务方面，公司继续优化投研体系，继续探索开发多策略投资系统，提升资本运用能力。另类投资业务方面，公司持续加快新策略的研发，加速国际业务布局，丰富收益来源。

股票头寸增长显著，债券投资规模下滑。2020 年末交易性金融资产中股票余额达 1488 亿元，较 20H1 末+63%，较 19 年末+139%，预计受衍生品增长驱动。债券投资下滑显著，20 年末债券投资余额 1905 亿元(交易性金资中的债权+其他债权投资)，较 20H1 末-25%，较 19 年末-9.9%。

图表5： 中信证券投资类资产情况

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
母公司自营权益类证券及其衍生品/净资本	28.91%	48.40%	78.54%
母公司自营非权益类证券及其衍生品/净资本	230.75%	289.59%	293.17%
亿元			
股票投资余额	302	624	1,490
固收投资余额	1,855	2,115	1,905
衍生品名义本金	10,018	14,603	21517

注 1：股票投资余额=交易性金融资产中股票余额+其他权益工具中非出资证金部分

注 2：固收投资余额=交易性金融资产中债券余额+其他债权投资

资料来源：公司年报，华泰研究

另类投资子公司股权投资业绩兑现显著。另类投资子公司中信证券投资紧密围绕资本市场和国内外宏观形势的发展，继续在科技与先进制造、现代服务、医疗健康、新材料及工业品等行业深入挖掘投资机会。2020年，中信证券投资新增投资项目70余单（含科创板跟投），投资金额近人民币40亿元。全年实现净利润17.6亿元，同比+35%。私募股权投资基金金石投资，2020年发起设立金石制造业转型升级新材料基金、四川川投金石康健股权投资基金合伙企业等基金，规模超过人民币300亿元，金石投资担任基金管理人，通过股权投资方式，支持具有核心竞争优势的新材料企业、医药医疗及信息技术等企业的发展。在投资方面，金石投资2020年对外投资金额约人民币50亿元，涉及医疗、芯片、新材料、制造业等多个领域。全年实现净利润8.4亿元，同比-23%。

资管转型成效显著，持续夯实主动管理能力

资产管理业务遵循多管齐下策略，重点开拓长期资金、净值化产品、含权产品，取得较好效果，客户和资金结构取得一定程度的优化。持续提升投研专业化、完善买方投研体系，大力发展企业年金、职业年金等养老业务，有序推进大集合公募化改造，积极推动银行主动管理业务转型，私行业务取得多项突破。2020年末集合资管AUM为2601亿元，较2019年末+101%。控股子公司华夏基金不断完善资产配置研究框架，投资业绩大幅提升，多个投资类别涌现绩优基金；大力开展定开型基金产品销售，主动权益类基金规模进一步增长；全力开展债券基金销售，打造固收+爆款基金。2020年全年华夏基金净利润16亿元，同比+40%。

图表6： 中信证券各类资管规模变动表

(亿元)	2018	2019	2020
集合资管计划	1,339	1,292	2,601
单一资管计划	12,079	12,652	11,062
专项资管计划	13	4	1
合计	13,431	13,948	13,664
华夏基金	8,797	10,321	14,611

资料来源：公司公告，华泰研究

融资融券同业领先，股票质押减值计提充分

融资业务规模优于市场，融券规模维持市场第1。2020年末境内融出资金余额1125亿元，较2019年末+67%，优于市场增速（全市场融资余额+59%）。2020年末融券余额328亿元，同比+1390%，市占率24%。全年利息净收入26亿元，同比+27%。

股票质押规模显著压缩，减值计提充足助力长远发展。2020年末公司表内股票质押余额快速下降至317亿元，较20H1末-20%，较19年末-22%。股票质押减值准备占质押余额的比例达25%，较20H1末提升12pct，较19年末提升17pct，减值计提较为充分。但2020年大幅计提股票质押减值也对净利润造成一定拖累。全年信用减值损失66亿元（其中股票质押减值49亿元，两融减值7亿元），Q4信用减值损失16亿元。

图表7： 主要资产减值准备余额和拨贷比

资产类别 (亿元)	减值准备余额			拨贷比		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
股票质押	20	30	80	5%	8%	25%
融出资金	3	8	15	1%	1%	1%
其他债权投资	1	3	6	0%	1%	1%

注：拨贷比=减值准备余额/资产账面价值

资料来源：公司公告，华泰研究

拟 A+H 配股募资不超过 280 亿元

2月26日,公司发布配股预案,拟A+H每10股配不超1.5股,配售股份数量不超过19.39亿股,其中A股配股股数不超过15.97亿股,H股配股股数不超过3.42亿股。募资总额不超过人民币280亿元。募集资金拟全部用于发展资本中介业务(不超过190亿元)、增加对子公司的投入(不超过50亿元)、加强信息系统建设(不超过30亿元)以及补充其他营运资金(不超过10亿元)。未来若配股完成后,公司资本实力将得到进一步夯实。

图表8: 中信证券可比公司 PE、PB wind 一致预期

机构	代码	总市值 (亿元)	EPS (2021E)	BPS (2021E)	PE (2021E)	PB (2021E)
国泰君安	601211 CH	1,338	1.47	16.77	11	0.96
海通证券	600837 CH	1,332	1.01	12.63	12	0.93
华泰证券	601688 CH	1,387	1.58	15.95	11	1.04
广发证券	000776 CH	1,067	1.66	14.07	9	1.09
招商证券	600999 CH	1,536	1.27	12.24	15	1.57
中位数					11	1.04
平均数					11	1.12

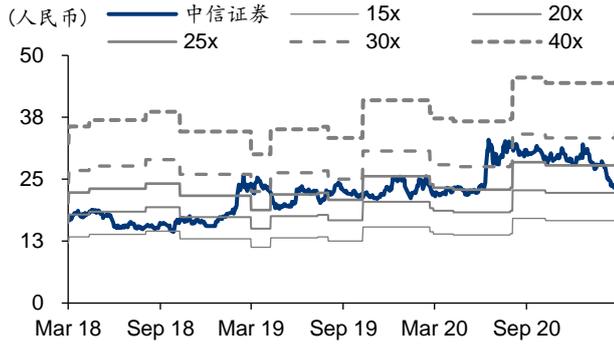
注: 股价取自2021年3月19日, EPS(2021E)、BPS(2021E)来自wind一致预期
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表9: 主要假设与预测结果变动一览表

	2021E		2022E		调整原因
	当前预测	预测前值	当前预测	预测前值	
经纪类业务					
市场股基日均成交额规模 (万亿元)	7500	8500	8000	9000	市场不确定性增强, 市场交投活跃度下降, 降低日均成交额预测
公司股基成交市场占有率	6.6%	6.3%	6.6%	6.3%	并购广州证券完成, 市占率提升
投行类业务					
IPO 承销规模(亿元)	350	410	320	480	监管强调稳步推进全面注册制, 考虑当前 IPO 和
债券承销规模(亿元)	11000	13300	11500	14500	债券发行节奏均有所放缓, 降低承销规模预测
投资类业务					
股票类投资规模 (亿元)	1200	1200	1300	1300	综合考虑股票市场波动和权益衍生品增量需求, 保持规模不变
债权类投资规模 (亿元)	2000	2700	2200	2800	债券市场不确定性增强, 公司2020年下半年减少固收投资规模, 故下调固收投资规模预测
平均投资收益率	4%	6%	4%	6%	市场不确定性增强, 降低收益率预测
减值损失/营业收入比例	4%	5%	3%	4%	2020年减值计提较为充分, 下调减值损失计提比例
营业收入(亿元)	522	635	592	671	经纪、投行、投资类收入全面放缓, 下调营业收入
归母净利润(亿元)	160	177	178	188	
分红率	35%	50%	35%	50%	2020年公司降低分红率, 且考虑到公司当前资本金相对缺乏, 下调未来分红率水平
PB	1.61	1.61	1.52	1.54	由于降低公司分红率, 虽然公司净利润较前次预测下降, 但每股资本实力得到增强

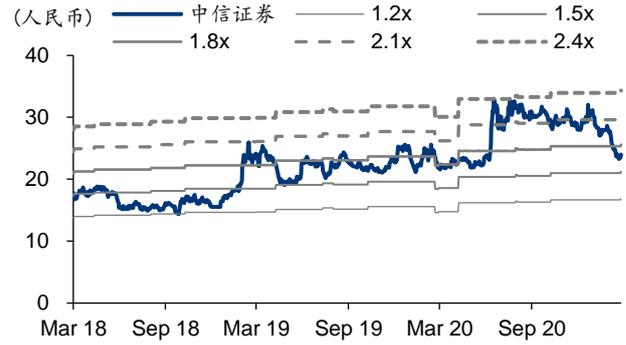
资料来源: 华泰研究预测

图表10: 中信证券 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表11: 中信证券 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

风险提示

- 1、业务开展不及预期。公司持续推动战略转型，或存在转型不及预期情况。
- 2、市场波动风险。券商业绩随股票市场和债券市场波动明显，若市场波动剧烈，券商业绩也将面临高波动。

盈利预测

损益表

会计年度 (人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	43,140	54,383	52,156	59,162	65,575
手续费及佣金净收入	18,022	26,764	26,631	29,537	33,734
经纪业务手续费净收入	7,425	11,257	9,571	10,417	11,310
投资银行业务手续费净收入	4,465	6,882	5,886	6,298	7,101
资产管理业务手续费净收入	5,707	8,006	9,610	11,046	13,356
利息净收入	2,045	2,587	2,629	2,860	3,050
投资净收益	18,748	24,884	16,292	17,860	18,807
对联营企业和合营企业的投资收益	801.12	585.76	1,009	935.01	949.53
公允价值变动净收益	(2,055)	(6,391)	(226.14)	1,047	1,273
汇兑净收益	236.84	(329.37)	111.24	236.65	262.30
其他收益	149.00	170.52	134.52	152.59	169.13
其他业务收入	5,995	6,698	6,584	7,469	8,278
营业支出	26,129	33,744	30,372	34,978	38,529
税金及附加	292.70	398.25	339.91	385.57	427.37
管理费用	17,562	20,145	21,350	25,440	28,197
减值损失	2,590	7,076	2,103	1,690	1,633
其他业务成本	5,683	6,125	6,579	7,463	8,272
营业利润	17,011	20,639	21,784	24,184	27,046
营业外收入	36.46	78.83	92.53	127.99	141.29
营业外支出	52.61	246.61	27.00	40.00	40.00
利润总额	16,995	20,471	21,849	24,272	27,147
所得税	4,346	4,954	5,250	5,835	6,525
净利润	12,649	15,517	16,599	18,437	20,622
少数股东损益	419.83	614.22	573.86	621.86	694.43
归属于母公司所有者的净利润	12,229	14,903	16,025	17,815	19,928
EPS (人民币, 摊薄后)	0.95	1.16	1.24	1.38	1.54

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	791,722	1,052,962	1,056,979	1,161,734	1,300,966
金融资产投资	395,312	486,017	511,012	615,371	741,877
融资融券	67,632	112,622	112,710	118,307	123,107
买入返售金融资产	58,830	39,227	41,475	33,781	27,515
总负债	626,273	867,079	864,801	957,921	1,084,138
权益合计	161,625	181,712	192,178	203,813	216,828

估值分析

会计年度 (人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
归属母公司净利润	12,229	14,903	16,025	17,815	19,928
分红率 (%)	52.85	34.69	34.69	34.69	34.69
归属母公司所有者权益	161,625	181,712	192,178	203,813	216,828
股本 (百万股)	12,117	12,927	12,927	12,927	12,927
PB (倍)	1.92	1.71	1.61	1.52	1.43
PE (倍)	25.35	20.80	19.34	17.40	15.56
BVPS (人民币, 摊薄后)	12.50	14.06	14.87	15.77	16.77
EPS (人民币, 摊薄后)	0.95	1.16	1.24	1.38	1.54
ROE (%)	7.76	8.43	8.57	9.00	9.47

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、陶圣禹，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。更多信息请参见下方“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

- 分析师沈娟、陶圣禹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