

年报盈利和派息超预期

华泰研究

2021年3月25日 | 中国内地

年报点评

交通运输/交通运输

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

10.93

研究员

沈晓峰

SAC No. S0570516110001 shenxiaofeng@htsc.com
SFC No. BCG366 +86-21-28972088

研究员

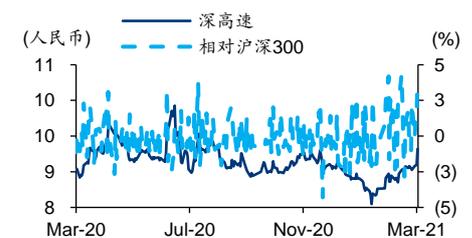
林霞颖

SAC No. S0570518090003 linxiaying@htsc.com
SFC No. BIX840 +8601056793943

基本数据

目标价(人民币)	10.93
收盘价(人民币 截至3月25日)	9.23
市值(人民币百万)	20,129
6个月平均日成交额(人民币百万)	18.68
52周价格范围(人民币)	8.07-10.14
BVPS(人民币)	10.57

股价走势图



资料来源: Wind

2020 年报收入、净利、派息超我们预期

按重述后可比口径,深高速 2020 年实现营业收入 80.3 亿元(同比+25.6%)、归母净利润 20.5 亿元(同比-19.9%)(公司公告 3/24);剔除 2019 年沿江公司所得税抵减的影响后,净利同比增长约 0.32%。2020 年收入和净利分别高于我们预测 38%和 36%。2020 年收入增长主要来自新收购的环保项目并表。在公路主业,外环高速于 2020 年底通车,2021 年 1 月车流量表现强劲;在环保产业,公司处于加速扩张期,我们预计其利润占比将逐步提高。我们预计公司 2021/22/23 年 EPS 为 0.95/1.04/1.16 元,目标价为 10.93 元。公司宣派 2020 年度股息 0.43 元/股,对应股息率 4.7%。维持“买入”。

业务亮点: 环保产业加速扩张、外环高速车流量表现强劲

公司的第二主业环保产业加速扩张。公司在 2020 年收购蓝德环保(非上市),拓展厨余垃圾处理业务,并且中标深圳光明环境园特许经营项目。公司曾在 2019 年收购南京风电(非上市)、包头南风(非上市),环保资产的并表贡献了 2020 年报收入的主要增量。2020 年第四季度,公司主要路段的日均收入已基本恢复到 2019 年同期水平。其中,机荷东、机荷西、沿江、清连、水官、武黄高速同比变化-0.6%、-7.2%、+7.6%、+13.5%、-2.9%、+6.2%。2021 年 1 月,外环高速通车首月的日均收入达到 233 万元,远超车流量预测报告(公司通函 2016/4/25)提及的日均收入中性预期 157 万元。

潜在担忧: 未来资本开支较重、定增可能引起摊薄

考虑环保业务扩张、机荷改扩建、潜在资产收购,公司未来三年资本开支与投资支出预计较高。据 2020 年报,公司预计 2021-2023 年累计资本开支约 72 亿元,主要投向外环高速、沿江二期、阳茂改扩建、蓝德餐厨与光明环境园等;此外,董事会已批准机荷改扩建等项目的前期资本开支约 26 亿元。据公司公告(2021/3/16),公司拟向深投控(非上市)收购湾区发展(737 HK) 71.83%股权,湾区发展当前市值约为 93 亿港元;若交易达成,我们预计深高速的投资支出较高。为了项目融资,公司拟非公开发行不超过 3 亿股 H 股(约占总股本 14%),事项已获中国证监会核准通过,定增可能引起摊薄。

维持“买入”评级

因外环高速开通后车流量表现强劲,我们小幅上调 2021/22 年归母净利润预测至 22.6/24.6 亿元(前次: 22.5/24.4 亿元),并且引入 2023 年归母净利润预测 27.1 亿元,预计 2021/22/23 年股息率为 4.7%/5.2%/5.8%(假设分红率维持 46%)。基于分部估值法,我们小幅上调目标价至 10.93 元(前次 10.92 元),测算过程详见正文。维持“买入”评级。

风险提示: 车流量增速低于预期,环保项目、梅林关项目进展不及预期。

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)	6,186	8,027	9,524	9,989	9,973
+/-%	6.52	29.76	18.66	4.88	(0.16)
归属母公司净利润(人民币百万)	2,499	2,055	2,259	2,456	2,711
+/-%	(27.34)	(17.80)	9.94	8.72	10.39
EPS(人民币,最新摊薄)	1.15	0.94	0.95	1.04	1.16
ROE(%)	12.24	8.51	9.00	9.25	0.00
PE(倍)	8.05	9.86	9.70	8.86	7.97
PB(倍)	1.10	1.06	0.99	0.92	0.86
EV EBITDA(倍)	7.72	8.53	7.00	6.45	5.86

资料来源:公司公告、华泰研究预测

盈利预测变动

图表1: 盈利预测变动表

人民币 百万元		2021E	2022E
营业收入	调整前	7,476	7,547
	调整后	9,524	9,989
	(+/--%)	27.40	32.36
通行费收入	调整前	5,332	5,610
	调整后	5,635	5,959
	(+/--%)	5.69	6.22
其他收入	调整前	2,144	1,937
	调整后	3,889	4,030
	(+/--%)	81.39	108.03
营业成本	调整前	4,229	4,217
	调整后	6,062	6,367
	(+/--%)	43.34	51.01
收费公路成本	调整前	2,618	2,690
	调整后	3,011	3,196
	(+/--%)	15.02	18.79
其他成本	调整前	1,611	1,526
	调整后	3,051	3,171
	(+/--%)	89.37	107.80
毛利润	调整前	3,247	3,330
	调整后	3,462	3,621
	(+/--%)	6.63	8.74
收费公路毛利	调整前	2,715	2,919
	调整后	2,625	2,763
	(+/--%)	(3.31)	(5.35)
其他业务毛利	调整前	533	411
	调整后	838	858
	(+/--%)	57.26	108.88
投资收益	调整前	936	985
	调整后	910	954
	(+/--%)	(2.76)	(3.16)
财务费用	调整前	680	628
	调整后	745	645
	(+/--%)	9.59	2.78
归母净利润	调整前	2,253	2,436
	调整后	2,259	2,456
	(+/--%)	0.26	0.80

资料来源: 华泰研究预测

估值测算

我们使用分部估值法对深高速进行评估。

(1) 高速公路、房地产业务

基于 WACC=6.98% (前次 6.95%)，假设公路特许经营项目在到期后无偿归还给政府，且在到期前公路车流量保持自然增长，参控股高速公路及房地产项目的测算净现值为 375 亿元，减去债务价值、少数股权价值、永续债并加回溢余资产后的价值为 227 亿元。

(2) 环保业务

深高速持有德润环境 20% 股权，德润环境持有重庆水务 (601158 CH, 无评级) 50.04% 股权、持有三峰环境 (601827 CH, 无评级) 43.86% 股权。我们按照 3 月 25 日收盘价计算，深高速应占重庆水务的市值为 25 亿元，应占三峰环境市值为 14 亿元。在风电板块，公司在 2019 年收购南京风电与包头南风的股权，我们采用发电类上市公司的估值中枢 13.5x 2021PE (基于 Wind 一致预期) 测算 (前次: 13.5x 2020PE)，该价值为 14 亿元。在固废处理板块，公司于 2020 年收购蓝德环保股权，我们采用环保类上市公司的估值中枢 17.9x 2021PE (基于 Wind 一致预期) 测算 (前次: 收购交易对价)，测算该资产价值为 11 亿元。

(3) 金融业务

公司持有贵州银行(6199 HK, 无评级) 3.44%股权。我们按照3月25日收盘价计算, 深高速应占贵州银行的市值为11亿元。公司于2020年参与万和证券定增, 获得8.68%股份, 我们按交易对价9.5亿元对该项目估值。

(4) 综上

考虑到公司进行高速公路与环保双主业经营, 并在金融和地产领域有项目投资, 我们在上述分部估值总和基础上给予20%的估值折价(与前次相同), 测算目标价为10.93元(前次10.92元)。

图表2: WACC 测算表

指标	数据	备注
贝塔值(β)	0.732	在剔除杠杆的行业平均 beta 基础上, 通过调整公司杠杆计算得出
无风险利率(%)	3.20%	十年国债收益率
市场风险溢价(%)	9.20%	Bloomberg 中国市场风险溢价
股权资本成本 K_e (%)	9.94%	
债务成本 K_d (%)	4.16%	2020 年报披露的综合借贷成本
法定所得税税率(%)	25.0%	
债务成本(%)	3.12%	
债务比率 D/E(%)	76.67%	2021E 有息负债占所有者权益比重
WACC	6.98%	

资料来源: Bloomberg、Wind、华泰研究预测

图表3: 电力行业可比公司表

代码	证券简称	总市值(亿元)	市盈率 PE		市净率 PB(MRQ)	
			TTM	2020E	2021E	
600900 CH	长江电力	4,789	18.2	--	19.1	2.89
003816 CH	中国广核	1,414	14.8	--	13.4	1.48
600025 CH	华能水电	976	19.4	18.1	16.0	2.02
601985 CH	中国核电	937	16.1	15.8	13.4	1.80
600011 CH	华能国际	675	14.8	--	7.5	0.92
600886 CH	国投电力	669	11.9	11.4	11.1	1.68
600674 CH	川投能源	532	17.0	--	16.2	1.92
003035 CH	南网能源	513	130.4	--	89.5	11.86
600023 CH	浙能电力	502	8.5	8.4	7.4	0.76
600236 CH	桂冠电力	423	23.3	19.7	18.3	2.88
600027 CH	华电国际	332	7.9	--	6.6	0.70
600167 CH	联美控股	243	13.2	13.0	11.2	2.94
601016 CH	节能风电	232	37.6	--	28.4	2.36
000591 CH	太阳能	218	20.3	20.6	16.6	1.56
600131 CH	国网信通	194	31.2	--	24.5	4.50
601778 CH	晶科科技	181	34.6	--	22.3	1.64
600116 CH	三峡水利	174	42.8	25.5	19.0	1.74
600483 CH	福能股份	167	15.6	11.1	8.8	1.18
000690 CH	宝新能源	145	8.0	--	7.8	1.33
600863 CH	内蒙华电	144	13.3	11.6	9.7	1.22
000155 CH	川能动力	141	77.7	50.1	29.3	3.79
002015 CH	协鑫能科	122	16.1	15.5	13.6	2.20
000600 CH	建投能源	104	10.4	10.0	9.2	0.86
000875 CH	吉电股份	101	36.2	22.9	15.5	1.30
000543 CH	皖能电力	99	11.2	10.1	8.6	0.68
600452 CH	涪陵电力	86	23.6	20.3	17.9	4.12
002616 CH	长青集团	56	15.4	13.5	8.1	2.23
002039 CH	黔源电力	47	10.7	--	10.9	1.49
	平均值		25.0	17.5	17.1	2.29
	中位数		16.1	15.5	13.5	1.71

注: EPS 取自 Wind 一致预期

资料来源: Wind、华泰研究预测

图表4： 环保行业可比公司表

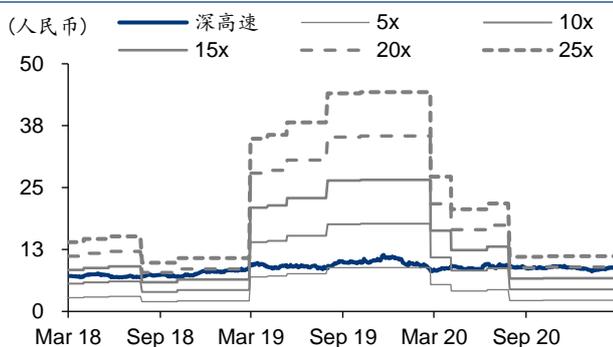
代码	证券简称	总市值 (亿元)	市盈率 PE			市净率 PB(MRQ)
			TTM	2020E	2021E	
002266 CH	浙富控股	322	23.5	--	16.8	4.48
603568 CH	伟明环保	272	23.9	21.6	16.8	5.41
000967 CH	盈峰环境	260	20.1	17.5	14.6	1.61
300070 CH	碧水源	244	20.6	15.3	12.3	1.21
600323 CH	瀚蓝环境	192	20.4	18.6	14.8	2.68
603588 CH	高能环境	146	26.1	--	20.9	3.21
601827 CH	三峰环境	136	20.0	19.2	15.3	1.78
300815 CH	玉禾田	136	22.6	20.6	19.9	5.53
601330 CH	绿色动力	135	25.9	24.0	17.9	3.73
601200 CH	上海环境	128	20.5	--	18.5	1.39
002973 CH	侨银股份	82	25.3	23.3	22.2	6.15
002034 CH	旺能环境	78	15.2	--	12.1	1.75
600217 CH	中再资环	77	19.0	16.6	14.2	3.63
002672 CH	东江环保	77	24.0	22.4	13.7	1.73
002573 CH	清新环境	64	28.5	--	23.6	1.30
300190 CH	维尔利	63	16.3	15.7	12.3	1.50
300263 CH	隆华科技	62	29.0	25.7	19.9	2.11
300203 CH	聚光科技	57	-24.5	11.3	13.7	1.69
002479 CH	富春环保	57	19.9	23.3	29.7	1.48
002658 CH	雪迪龙	57	54.0	45.9	40.6	2.79
300266 CH	兴源环境	52	-139.9	34.7	20.6	2.10
002887 CH	绿茵生态	47	16.7	--	13.1	2.19
300137 CH	先河环保	46	22.9	23.6	18.2	2.24
300332 CH	天壕环境	46	132.9	115.0	45.5	1.33
688069 CH	德林海	41	21.5	--	17.6	3.17
300422 CH	博世科	40	18.2	15.7	12.4	1.69
000920 CH	南方汇通	28	31.9	27.9	25.1	2.40
688466 CH	金科环境	26	32.8	--	18.8	2.75
	平均值		20.1	26.9	19.4	2.54
	中位数		21.5	22.0	17.9	2.11

注：EPS 取自 Wind 一致预期
资料来源：Wind、华泰研究预测

风险提示

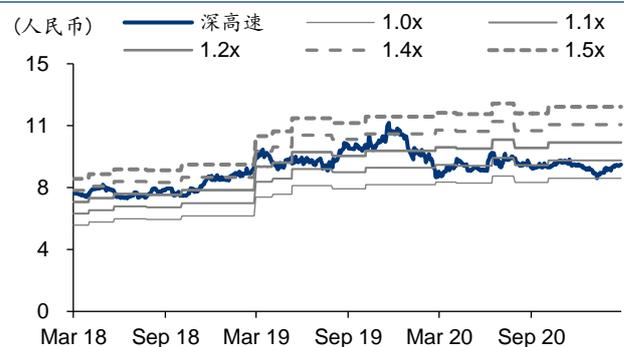
车流量增速低于预期，环保项目、梅林关项目进展不及预期。

图表5： 深高速 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表6： 深高速 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,666	10,081	8,704	8,190	9,101
现金	4,733	5,549	3,889	3,135	4,709
应收账款	722.27	798.07	946.97	993.14	991.60
其他应收账款	374.19	773.04	576.14	604.23	603.29
预付账款	335.58	403.19	468.71	492.33	487.36
存货	723.28	939.80	1,146	1,204	504.25
其他流动资产	777.58	1,618	1,678	1,761	1,805
非流动资产	37,258	45,064	44,085	43,934	42,966
长期投资	8,706	8,939	9,552	10,195	10,904
固定投资	2,832	3,493	4,952	4,794	4,637
无形资产	23,494	26,854	22,966	22,012	20,106
其他非流动资产	2,225	5,778	6,615	6,933	7,318
资产总计	44,924	55,145	52,789	52,124	52,066
流动负债	6,481	14,035	9,733	9,540	8,889
短期借款	363.88	1,341	1,475	1,328	1,062
应付账款	970.76	1,870	909.29	636.73	630.31
其他流动负债	5,146	10,824	7,349	7,575	7,197
非流动负债	17,720	14,830	15,387	13,339	12,209
长期借款	13,708	10,304	10,843	10,693	9,695
其他非流动负债	4,012	4,527	4,543	2,646	2,514
负债合计	24,200	28,866	25,120	22,878	21,098
少数股东权益	2,349	3,236	3,305	3,379	3,435
股本	2,181	2,181	2,181	2,181	2,181
资本公积	6,221	6,004	6,004	6,004	6,004
留存公积	9,057	9,990	11,311	12,813	14,480
归属母公司股东权益	18,375	23,043	24,364	25,866	27,533
负债和股东权益	44,924	55,145	52,789	52,124	52,066

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	1,751	1,101	2,931	2,906	4,924
净利润	2,536	2,236	2,491	2,704	2,900
折旧摊销	1,506	1,742	2,152	2,291	2,301
财务费用	572.94	491.55	745.24	645.24	563.09
投资损失	(1,243)	(937.36)	(910.18)	(954.03)	(1,054)
营运资金变动	(1,430)	(2,624)	(1,547)	(2,123)	198.49
其他经营现金	(191.20)	192.56	0.00	342.60	14.76
投资活动现金	(253.49)	(4,431)	(3,315)	(1,587)	(346.40)
资本支出	1,610	2,484	3,639	1,849	639.34
长期投资	308.21	(1,722)	249.06	261.94	292.94
其他投资现金	1,048	(224.80)	74.87	0.00	0.00
筹资活动现金	(1,147)	3,588	1,039	(2,072)	(3,004)
短期借款	246.45	977.34	134.12	(147.53)	(265.56)
长期借款	308.38	(243.72)	(2,626)	(150.60)	(997.60)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,702)	2,855	3,531	(1,774)	(1,740)
现金净增加额	350.87	258.08	654.92	(753.03)	1,574

资料来源:公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,186	8,027	9,524	9,989	9,973
营业成本	3,500	5,215	6,062	6,367	6,303
营业税金及附加	54.58	66.85	79.32	83.19	83.06
营业费用	27.30	53.05	62.95	66.02	65.92
管理费用	350.73	363.09	430.83	451.84	451.14
财务费用	572.94	491.55	745.24	645.24	563.09
资产减值损失	(552.00)	(0.12)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	81.09	(2.34)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1,243	937.36	910.18	954.03	1,054
营业利润	2,444	2,713	3,048	3,321	3,551
营业外收入	12.40	11.05	12.40	12.40	12.40
营业外支出	12.22	14.24	14.24	14.24	14.24
利润总额	2,444	2,709	3,046	3,319	3,549
所得税	(92.25)	473.91	555.35	615.00	648.84
净利润	2,536	2,236	2,491	2,704	2,900
少数股东损益	37.00	181.03	232.06	248.71	189.44
归属母公司净利润	2,499	2,055	2,259	2,456	2,711
EBITDA	4,523	4,943	5,944	6,256	6,413
EPS (人民币, 基本)	1.15	0.94	0.95	1.04	1.16

主要财务比率

会计年度 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	6.52	29.76	18.66	4.88	(0.16)
营业利润	(46.08)	10.99	12.36	8.97	6.91
归属母公司净利润	(27.34)	(17.80)	9.94	8.72	10.39
获利能力 (%)					
毛利率	43.43	35.04	36.35	36.25	36.80
净利率	41.00	27.85	26.15	27.07	29.08
ROE	12.24	8.51	9.00	9.25	0.00
ROIC	7.76	5.85	6.70	6.97	0.00
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.87	52.35	47.58	43.89	0
净负债比率 (%)	59.98	71.54	65.59	57.62	45.25
流动比率	1.18	0.72	0.89	0.86	0.00
流动比率	0.91	0.51	0.56	0.50	0.00
营运能力					
总资产周转率	0.14	0.15	0.18	0.19	0.00
应收账款周转率	13.79	10.56	10.92	10.30	0.00
应付账款周转率	4.15	3.67	4.36	8.24	0.00
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.15	0.94	0.95	1.04	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.50	1.34	1.33	2.26
每股净资产(最新摊薄)	8.43	8.73	9.34	10.03	10.79
估值比率					
PE (倍)	8.05	9.86	9.70	8.86	7.97
PB (倍)	1.10	1.06	0.99	0.92	0.86
EV EBITDA (倍)	7.72	8.53	7.00	6.45	5.86

免责声明

分析师声明

本人，沈晓峰、林霞颖，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

- 分析师沈晓峰、林霞颖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