

# 弱化贝塔，关注阿尔法

华泰研究

2022年8月14日 | 中国内地

中报点评

证券

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

35.14

研究员 谢春生  
SAC No. S0570519080006 xiechunsheng@htsc.com  
SFC No. BQZ938 +(86) 21 2987 2036

研究员 沈娟  
SAC No. S0570514040002 shenjuan@htsc.com  
SFC No. BPN843 +(86) 755 2395 2763

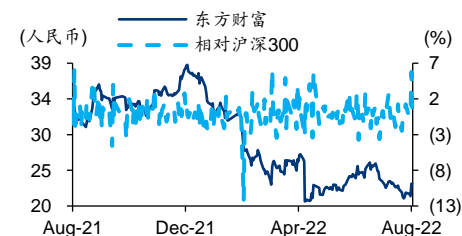
研究员 朱璟  
SAC No. S0570520040004 zhujun016731@htsc.com  
SFC No. BPX711 +(86) 755 8249 2388

联系人 彭钢  
SAC No. S0570121070173 penggang@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

## 基本数据

目标价(人民币)	35.14
收盘价(人民币 截至8月12日)	22.95
市值(人民币百万)	303,265
6个月平均日成交额(人民币百万)	5,597
52周价格范围(人民币)	20.61-38.78
BVPS(人民币)	4.63

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 基金保有规模提升，证券业务市占率或进一步提升

公司发布中报，22H1收入63.08亿元，同增9.1%，归母净利44.44亿元，同增19.2%。22Q2单季度收入31.12亿元，同增7.6%，归母净利22.73亿元，同增25.1%。22Q2单季度业绩逐步修复。1) 22Q2非货币基金保有规模拐点向上，2) 22Q2经纪业务市占率继续提升。我们预计2022-2024年EPS为0.78/0.95/1.20元，可比公司2022年平均45xPE(Wind)，给予公司2022E 45xPE，目标价35.14元(前值30.91元)，维持“买入”评级。

## 基金销售业务：行业贝塔弱化，关注公司阿尔法

22H1基金销售业务收入22.02亿元，同比下降8.2%。1) 前端销售规模：22H1基金销售规模9922亿元，同比增长1.7%，其中非货币基金销售5838亿元，同比增长9.4%。2) 后端尾随规模：截至22Q2末，公司非货币基金保有规模6695亿元，同比增长31.9%，环比上升8.4%，权益类基金保有规模5078亿元，同比上升15.0%，环比上升9.5%。22H1新发基金市场出现一定回落，东财前端销售规模仍保持了一定增长，突显出天天基金平台的阿尔法属性。另外，在前端销售和后端尾随同时增长的前提下，基金收入小幅下滑，我们认为，这可能与基金的构成变化(不同费率的基金)有关。

## 经纪业务市占率持续提升，融出资金余额环比下降

经纪业务，22H1公司手续费及佣金净收入27.74亿元，同增24.4%，22Q2手续费及佣金净收入14.23亿元，同比增长20.4%(我们此前预测22Q2手续费及佣金净收入15.21亿元)。22Q2沪深两市成交金额55.75万亿元，同比增长5.8%，环比下降2.7%，22Q2经纪业务市占率持续快速提升。两融业务方面，截至22H1末融出资金余额380.39亿元，环比22Q1末减少4.2%，22H1公司利息净收入11.84亿元，同比增长19.0%，22Q2利息净收入5.79亿元，同增4.5%，环比下降4.4%(我们此前预测22Q2利息净收入6.42亿元)，22Q2末融出资金余额及22Q2利息净收入环比下降。

## 22Q3 沪深两市交易量或同比下降，下调相应收入

鉴于今年7月份以来A股交易金额低于去年同期水平，我们预计22Q3沪深两市交易金额大概率低于21Q3，我们下调相应业务全年收入预测。预计2022-2024年收入157.95/194.40/241.54亿元(169.90/222.51/292.67亿元)，归母净利润为102.87/125.89/157.93亿元(109.71/142.43/189.08亿元)。

风险提示：市场交易量低于预期，经纪和两融业务市占率提升低于预期。

## 经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(人民币百万)	8,239	13,094	15,795	19,440	24,154
+/-%	94.69	58.94	20.63	23.08	24.24
归属母公司净利润(人民币百万)	4,778	8,553	10,287	12,589	15,793
+/-%	160.91	79.00	20.28	22.37	25.45
EPS(人民币，最新摊薄)	0.36	0.65	0.78	0.95	1.20
ROE(%)	14.41	19.42	18.94	18.81	19.09
PE(倍)	63.47	35.46	29.48	24.09	19.20
PB(倍)	9.15	6.89	5.58	4.53	3.67
EV EBITDA(倍)	43.93	23.08	18.99	14.77	11.24

资料来源：公司公告、华泰研究预测

**图表1：利润表指标**

单位：百万元	22H1	YoY	22Q2	YoY
营业收入	2,349.7	-8%	1,109.5	-4%
其他类金融业务收入	3,958.3	23%	2,002.2	15%
营业总成本	2,066.6	16%	1,053.8	13%
营业成本	264.0	-22%	129.8	-5%
营业税金及附加	59.0	34%	27.0	14%
销售费用	254.0	-14%	140.0	0%
管理费用	1,051.2	29%	544.4	32%
研发费用	473.0	71%	244.3	54%
财务费用	-34.5	-622%	-31.8	-156%
其中：利息费用	88.1	-34%	25.4	-77%
减：利息收入	127.9	0%	60.2	11%
其他收益	0.0	-	0.0	-
投资净收益	330.8	188%	138.2	31%
信用减值损失	17.1	141%	36.0	435%
资产处置收益	-0.1	51%	0.0	95%
营业利润	5,220.0	16%	2,667.9	16%
加：营业外收入	0.2	199%	0.1	55%
减：营业外支出	5.2	107%	2.1	3%
利润总额	5,215.0	16%	2,665.8	16%
减：所得税	771.2	2%	393.1	-18%
净利润	4,443.7	19%	2,272.7	25%
减：少数股东损益	0.0	-	0.0	-
归母净利润	4,443.7	19%	2,272.7	25%
扣非归母净利润	4175.8	15%	2171.4	26%
<b>财务指标</b>		<b>变动（百分点）</b>		<b>变动（百分点）</b>
毛利率	88.8%	2.1	88.3%	0.2
销售费用率	10.8%	-0.8	12.6%	0.5
管理费用率	44.7%	12.9	49.1%	13.4
研发费用率	20.1%	9.3	22.0%	8.3
扣非归母净利润率	177.7%	35.7	195.7%	46.3

注：若前值为负数，计算同比增速时乘以负号  
资料来源：Wind、华泰研究

**图表2：现金流量表指标**

单位：百万元	22H1	YoY	22Q2	YoY
销售商品、提供劳务收到的现金	2,838.5	35%	1,723.0	65%
收到的税费返还	20.4	-	20.4	-
收到其他与经营活动有关的现金	541.7	112%	93.8	107%
经营活动现金流入小计	36,709.1	32%	16,544.1	130%
购买商品、接受劳务支付的现金	275.9	-20%	73.1	-43%
支付给职工以及为职工支付的现金	1,176.3	27%	393.0	22%
支付的各项税费	1,163.1	26%	654.9	38%
支付其他与经营活动有关的现金	3,516.0	46%	3,460.0	69%
经营活动现金流出小计	19,802.7	-25%	-713.9	-108%
经营活动产生的现金流量净额	16,906.4	1201%	17,258.0	951%

注：若前值为负数，计算同比增速时乘以负号  
资料来源：Wind、华泰研究

**1) 经纪业务分析**

22H1 公司手续费及佣金收入为 27.74 亿元，同比增长 24.4%。其中，证券经纪业务收入为 24.42 亿元，同比增长 28.0%。如果看外部变量：A 股交易金额，22H1 沪深两市交易金额为 113.05 万亿元，同比增长 5.69%。公司证券经纪业务收入增速大幅超过市场交易量增幅，可以看出从年度同比角度来看，东财证券经纪业务市占率持续提升，提升幅度或将在 20% 以上。

从未来市占率增长空间来看，根据易观国际数据，2022年6月份东方财富APP月活用户为1426.8万人（同花顺月活跃人数为3677.8万，大智慧月活935.3万人，涨乐财富通月活911万人）。我们认为，目前东方财富的证券经纪业务业务开户数或将在800万左右，距离活跃用户数的天花板还有一定空间。我们认为，看未来6-8个季度，东财经纪业务市占率有望持续提升。

图表3：东财各业务收入

单位：亿元	22H1	21H1	同比增长 (%)
总收入	63.08	57.80	9.1%
证券业务	39.58	32.23	22.8%
手续费及佣金收入	27.74	22.30	24.4%
证券经纪业务	24.42	19.08	28.0%
期货经纪业务	2.86	2.89	-1.1%
基金业务	0.22	0.13	76.6%
投资银行业务	0.15	0.16	-3.1%
投资咨询业务	0.07	0.03	125.2%
资产管理业务	0.02	0.02	11.1%
利息净收入	11.84	9.93	19.2%
基金销售业务	22.02	23.97	-8.2%
金融数据服务	1.18	1.23	-3.3%
广告服务	0.30	0.36	-15.9%

资料来源：Wind，华泰研究

图表4：东财手续费及佣金收入

亿元	手续费及佣金收入 (亿元)	环比 (%)	同比 (%)
18Q1	3.05		
18Q2	2.92	-4.3%	
18Q3	2.81	-3.8%	
18Q4	3.17	12.8%	
19Q1	4.37	37.9%	43.3%
19Q2	5.19	18.8%	77.7%
19Q3	5.00	-3.7%	77.9%
19Q4	4.84	-3.2%	52.7%
20Q1	7.27	50.2%	66.4%
20Q2	7.04	-3.2%	35.6%
20Q3	11.05	57.0%	121.0%
20Q4	9.14	-17.3%	88.8%
21Q1	10.47	14.6%	44.0%
21Q2	11.83	13.0%	68.0%
21Q3	16.53	39.7%	49.6%
21Q4	14.86	-10.1%	62.6%
22Q1	13.50	-9.2%	28.9%
22Q2	14.23	5.4%	20.3%

资料来源：Wind，华泰研究

## 2) 两融业务：余额环比下降

22H1 两融业务收入为 11.84 亿元，同比增长 19.2%。22Q2 两融业务收入为 5.79 亿元，同比增长 4.5%，环比下降 4.5%。22Q2 底东财融出资金余额为 380 亿元，环比减少 4.2%。两融余额短期出现波动，但两融市占率维持在 2.37% 左右，长期来看，两融业务市占率有望继续提升。

图表5：东财两融业务收入

亿元	两融业务收入 (亿元)	环比 (%)	同比 (%)
18Q1	1.50		
18Q2	1.76	17.3%	
18Q3	1.49	-15.3%	
18Q4	1.43	-4.0%	
19Q1	1.68	17.5%	12.0%
19Q2	1.96	16.7%	11.4%
19Q3	2.17	10.7%	45.6%
19Q4	2.32	6.9%	62.2%
20Q1	3.12	34.5%	85.7%
20Q2	3.28	5.1%	67.3%
20Q3	4.58	39.6%	111.1%
20Q4	4.39	-4.1%	89.2%
21Q1	4.41	0.5%	41.3%
21Q2	5.54	25.6%	68.9%
21Q3	7.07	27.6%	54.4%
21Q4	6.19	-12.4%	41.0%
22Q1	6.06	-2.1%	37.4%
22Q2	5.79	-4.5%	4.5%

资料来源：Wind，华泰研究

## 3) 基金业务分析：规模放大，收入下降

22H1 东财基金销售业务收入为 22.02 亿元，同比减少 8.2%。22H1 公司非货币基金销售金额为 5838 亿元，同比 21H1 的 5336.26 亿元同比增加 9.4%。从非货基保有量来看，22Q2 东财非货基保有量为 6695 亿元，同比 21Q2 的 5075 亿元，同比增加 31.9%。从前端销量和后端尾随规模来看，22H1 同比 21H1 都在提升，但收入增速出现下降。我们认为，这可能主要与销售基金和尾随的结构有关。

图表6：东财基金前端销量规模

亿元	非货基	活期宝	基金销售总额
20H1	2,900	2,784	5,684
20H2	4,091	3,203	7,294
2020	6,991	5,987	12,978
21H1	5,336	4,417	9,753
21H2	8,068	4,565	12,633
22H1	5,838	4,084	9,922

资料来源：Wind，华泰研究

图表7: 东财基金非货币基金保有量

亿元	东财非货基保有量 (亿元)	环比 (%)
21Q1	4324	
21Q2	5075	17.4%
21Q3	5783	14.0%
21Q4	6739	16.5%
22Q1	6175	-8.4%
22Q2	6695	8.4%

资料来源: Wind, 华泰研究

我们认为, 天天基金销售平台的销售规模稳定性和韧性好于市场预期, 22H2 前端销售规模有望继续保持增长。后端尾随规模在 22Q2 也出现拐点向上, 我们预计 22Q3 规模有望继续向上。从长期来看, 基金销售渠道的竞争格局有望逐步集中化, 天天基金平台有望是产业趋势演化受益者。

图表8: 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)		
				2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
恒生电子	600570 CH	43.32	633	1.01	1.05	1.33	1.64	41.3	32.6	26.4
国联股份	603613 CH	102.09	509	1.68	1.95	3.16	4.88	52.2	32.3	20.9
长亮科技	300348 CH	11.68	84	0.18	0.28	0.38	0.49	41.9	31.0	23.9
<b>平均</b>								<b>45.1</b>	<b>32.0</b>	<b>23.8</b>

注: 收盘价截至 2022/8/12, 表中预测均为 Wind 一致预期

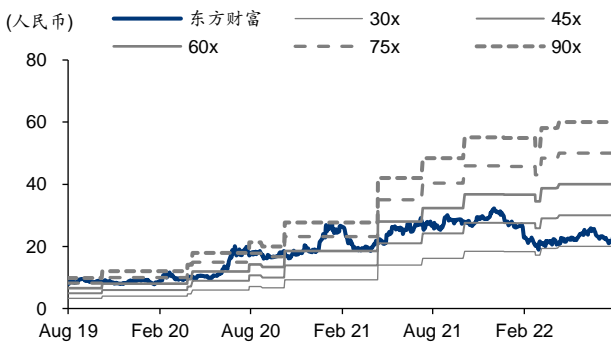
资料来源: Wind, 华泰研究

### 风险提示

**市场交易量低于预期。**公司所处行业景气度与市场交易量有关, 若市场交易量低于预期, 可能影响行业整体景气度, 对公司产生负面影响。

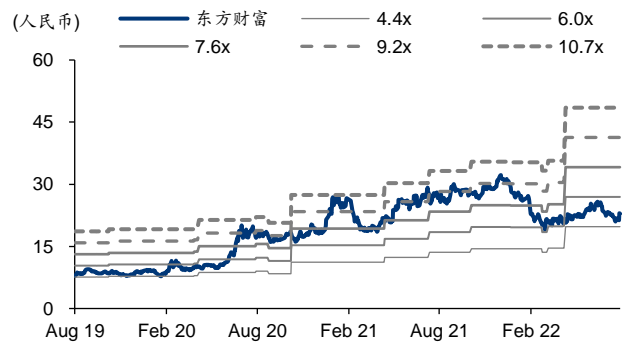
**经纪和两融业务市占率提升低于预期。**经纪及两融业务市占率提升是公司收入增长的重要动力之一, 若市占率提升不及预期, 可能导致公司增长慢于预期。

图表9: 东方财富 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表10: 东方财富 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	104,659	164,119	167,061	180,995	196,621
现金	41,420	59,611	58,611	70,766	80,607
应收账款	726.02	1,819	497.11	2,436	1,461
其他应收账款	9,802	8,339	13,543	13,389	20,072
预付账款	106.96	87.00	146.97	141.00	216.78
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	52,603	94,263	94,263	94,263	94,263
<b>非流动资产</b>	5,670	20,902	21,689	22,526	23,441
长期投资	451.52	380.96	393.54	389.00	375.60
固定投资	1,764	2,692	3,520	4,408	5,354
无形资产	174.33	174.42	152.11	131.52	112.40
其他非流动资产	3,280	17,654	17,623	17,598	17,599
<b>资产总计</b>	110,329	185,020	188,750	203,521	220,062
<b>流动负债</b>	75,889	121,119	114,562	116,744	117,492
短期借款	2,940	2,810	2,051	2,600	2,487
应付账款	211.05	229.01	280.32	374.35	477.77
其他流动负债	72,737	118,081	112,231	113,770	114,528
<b>非流动负债</b>	1,284	19,861	19,861	19,861	19,861
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1,284	19,861	19,861	19,861	19,861
<b>负债合计</b>	77,172	140,980	134,423	136,605	137,353
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	8,613	10,366	13,214	13,214	13,214
资本公积	14,451	13,462	10,614	10,614	10,614
留存公积	10,133	18,169	28,457	41,046	56,838
归属母公司股东权益	33,156	44,040	54,328	66,916	82,709
<b>负债和股东权益</b>	110,329	185,020	188,750	203,521	220,062

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金</b>	4,529	8,974	6,388	12,322	10,813
净利润	4,778	8,553	10,287	12,589	15,793
折旧摊销	270.30	279.29	379.30	497.43	613.35
财务费用	33.92	138.90	72.13	29.27	7.93
投资损失	(316.09)	(735.08)	(440.68)	(497.28)	(557.68)
营运资金变动	(1,109)	(613.53)	(3,710)	(145.93)	(4,923)
其他经营现金	872.27	1,352	(199.77)	(149.85)	(119.80)
<b>投资活动现金</b>	(410.95)	(14,873)	(526.17)	(687.68)	(850.72)
资本支出	(275.96)	(1,386)	(1,126)	(1,306)	(1,502)
长期投资	(133.94)	(13,557)	(12.57)	4.54	13.40
其他投资现金	(1.05)	69.95	612.62	613.75	637.42
<b>筹资活动现金</b>	15,605	27,747	(6,861)	520.15	(121.27)
短期借款	2,538	(130.61)	(758.82)	549.42	(113.34)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	1,898	1,753	2,848	0.00	0.00
资本公积增加	5,520	(989.50)	(2,848)	0.00	0.00
其他筹资现金	5,650	27,114	(6,103)	(29.27)	(7.93)
现金净增加额	19,672	21,819	(999.63)	12,155	9,841

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	8,239	13,094	15,795	19,440	24,154
营业成本	566.65	663.44	850.09	1,071	1,367
营业税金及附加	67.06	104.02	135.75	159.92	199.38
营业费用	523.00	652.18	666.55	816.50	966.14
管理费用	1,468	1,849	1,990	2,430	2,778
财务费用	33.92	138.90	72.13	29.27	7.93
资产减值损失	(33.20)	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(0.71)	274.59	200.00	150.00	120.00
投资净收益	316.09	735.08	440.68	497.28	557.68
<b>营业利润</b>	5,533	10,080	11,992	14,680	18,466
营业外收入	0.05	0.30	0.13	0.16	0.20
营业外支出	17.17	25.93	19.23	20.78	21.98
<b>利润总额</b>	5,515	10,054	11,972	14,659	18,444
所得税	737.35	1,501	1,685	2,071	2,652
<b>净利润</b>	4,778	8,553	10,287	12,589	15,793
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	4,778	8,553	10,287	12,589	15,793
EBITDA	5,818	10,469	12,421	15,182	19,061
EPS (人民币, 基本)	0.58	0.83	0.78	0.95	1.20

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	94.69	58.94	20.63	23.08	24.24
营业利润	158.27	82.19	18.97	22.42	25.79
归属母公司净利润	160.91	79.00	20.28	22.37	25.45
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	93.12	94.93	94.62	94.49	94.34
净利率	58.00	65.32	65.13	64.76	65.38
ROE	14.41	19.42	18.94	18.81	19.09
ROIC	(32.00)	(48.17)	(76.59)	(100.71)	(236.82)
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	69.95	76.20	71.22	67.12	62.42
净负债比率 (%)	(105.13)	(63.77)	(62.35)	(67.96)	(67.02)
流动比率	1.38	1.36	1.46	1.55	1.67
速动比率	0.85	0.85	0.93	1.03	1.16
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.10	0.09	0.08	0.10	0.11
应收账款周转率	15.84	10.29	13.64	13.25	12.39
应付账款周转率	3.47	3.02	3.34	3.27	3.21
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.65	0.78	0.95	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.68	0.48	0.93	0.82
每股净资产(最新摊薄)	2.51	3.33	4.11	5.06	6.26
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	63.47	35.46	29.48	24.09	19.20
PB (倍)	9.15	6.89	5.58	4.53	3.67
EV EBITDA (倍)	43.93	23.08	18.99	14.77	11.24

## 免责声明

### 分析师声明

本人, 谢春生、沈娟、朱琨, 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。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方 “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

- 分析师谢春生、沈娟、朱琨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2022年华泰证券股份有限公司