

基建业务发力，降负债卓有成效

华泰研究

2021年4月27日 | 中国内地

年报点评

房地产/房地产开发

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

7.84

研究员 陈慎
SAC No. S0570519010002 chenshen@htsc.com
SFC No. BIO834

研究员 刘璐
SAC No. S0570519070001 liulu015507@htsc.com

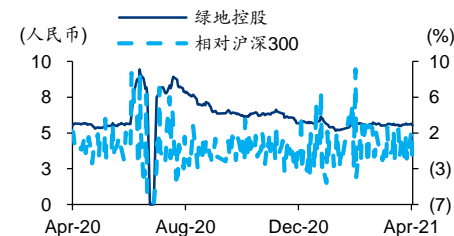
研究员 韩笑
SAC No. S0570518010002 hanxia012792@htsc.com
SFC No. BQA941 +8601056793959

研究员 林正衡
SAC No. S0570520090003 linzhengheng@htsc.com
+86-21-28972087

基本数据

目标价(人民币)	7.84
收盘价(人民币 截至4月27日)	5.53
市值(人民币百万)	67,290
6个月平均日成交额(人民币百万)	231.73
52周价格范围(人民币)	5.15-9.45
BVPS(人民币)	7.56

股价走势图



资料来源: Wind

2020年归母净利润实现正增长，21Q1营收快速扩张

公司4月26日公布年报和一季报，2020年营收4558亿元，同比+7%；归母净利润150亿元，同比+2%，低于我们预期（163亿元），但高于1月21日业绩快报（137亿元）；分红率同比-12.73pct至20.28%。21Q1营收1326亿元，同比+67%；归母净利润39亿元，同比+7%。我们预计公司2021-2023年EPS为1.40、1.65、1.93元，目标价7.84元，维持“买入”评级。

地产业务保持平稳，基建业务快速扩张

2020年房地产业务结转收入同比+0.2%，基建业务营收在并表广西建工和新签合同金额高速增长带动下同比+24%。归母净利润增速低于营收，主要因为：1、房地产业务毛利率同比-1.2pct至26.4%、低毛利率基建业务营收占比提升导致整体毛利率同比-1.1pct；2、投资收益同比-46%。21Q1基建业务持续扩张带动营收高速增长，但整体毛利率同比-3.7pct拖累归母净利润增速。21Q1合同负债相对2020年地产业务覆盖率为227%，待结转资源充裕。

住宅销售正增长，拓展质量再优化

2020年疫情导致公司部分工程延后、商办项目去化受阻，销售金额3584亿元，同比-8%。但销售质量稳步提升：住宅销售金额同比+8%，回款率同比+8pct至86%。21Q1销售在低基数下实现反弹，销售面积、金额均同比+39%。公司在降负债目标驱使下控制拿地力度，但金额口径权益比例提升至90%以上，一二线新增货值占比提升、住宅新增建面占比维持在70%，拓展质量优化。截至2020年末，公司总土地储备同比+12%至2.01亿平。

降负债取得实效，多元产业危中寻机

公司持续推进“三年三步走去杠杆”计划，力争在2021年实现两条线“转绿”达标。截至21Q1短债覆盖率已经达标；净负债率较2020年高点-52pct；扣除预收账款的资产负债率较2020年末-1pct；有息负债总额较2020年高点下降845亿元。公司经营活动现金流净额大幅改善，2020年同比+132%，21Q1同比转正。公司金融、消费等综合产业危中寻机，业务规模稳步扩大。

降负债卓有成效，维持“买入”评级

我们参考公司年报，上调基建业务营收，下调房地产业务营收和毛利率，预计公司21-23年EPS为1.40、1.65、1.93元（21-22年前值1.67、2.05元）。可比公司21年平均PE为6.2倍（Wind一致预期），考虑到公司多元化业务资金沉淀较大可能放大降负债对于公司的影响，我们认为公司21年合理PE为5.6倍，目标价7.84元（前值8.98元），维持“买入”评级。

风险提示：疫情、资金链、房地产政策、房地产市场下行风险。

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)	427,823	455,753	572,429	690,040	828,837
+/-%	22.78	6.52	25.60	20.54	20.11
归属母公司净利润(人民币百万)	14,743	14,998	17,057	20,054	23,456
+/-%	29.61	1.72	13.72	17.57	16.96
EPS(人民币,最新摊薄)	1.21	1.23	1.40	1.65	1.93
ROE(%)	15.94	13.61	13.39	13.60	13.73
PE(倍)	4.56	4.49	3.95	3.36	2.87
PB(倍)	0.88	0.79	0.66	0.55	0.46
EV EBITDA(倍)	7.22	7.42	7.55	5.94	4.78

资料来源:公司公告、华泰研究预测

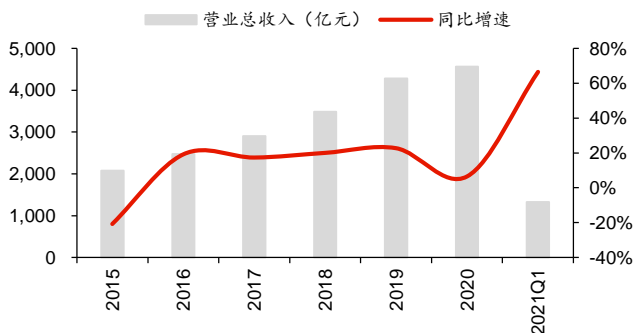
公司4月26日公布年报和一季报,2020年实现营收4558亿元,同比+7%;归母净利润150亿元,同比+2%,低于我们预期(163亿元),但高于1月21日业绩快报(137亿元);分红率同比-12.73pct至20.28%。21Q1实现营收1326亿元,同比+67%;归母净利润39亿元,同比+7%。

地产业务保持平稳,基建业务快速扩张

2020年公司地产业务竣工面积2356万平,同比-6%;结转收入1948亿元,同比+0.2%。基建业务在并表广西建工和新签合同金额高速增长带动下,实现营收2334亿元,同比+24%。归母净利润增速低于营收,主要因为:1、地产业务毛利率同比-1.2pct至26.4%、低毛利率的基建业务营收占比同比+7pct至51%导致公司整体毛利率同比-1.1pct至14.4%;2、2019年取得吉盛伟邦控制权、出售五里桥项目推高投资收益基数,2020年投资收益同比-46%至48亿元。

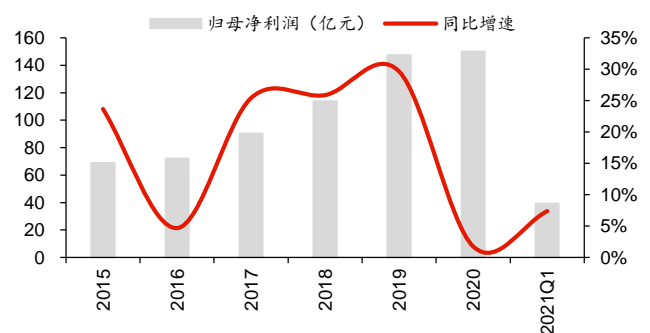
21Q1基建业务持续快速扩张带动营收高速增长,但整体毛利率同比-3.7pct至12.9%拖累归母净利润增速。我们预计在并表广西建工和新签合同金额高速增长带动下,2021年基建业务营收增速有望突破30%。21Q1合同负债相对2020年地产开发营收覆盖率为227%,待结转资源较为充裕,我们预计结转毛利率约为25%左右。

图表1: 公司营收和同比增速



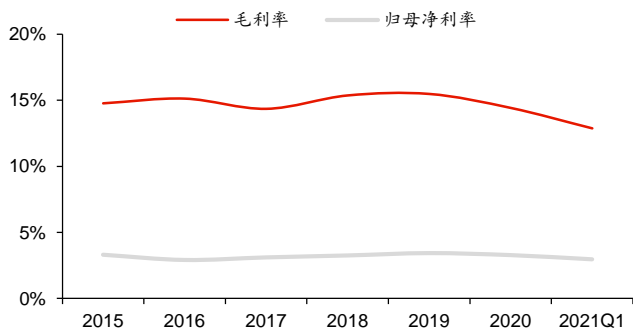
资料来源:公司公告,华泰研究

图表2: 公司归母净利润和同比增速



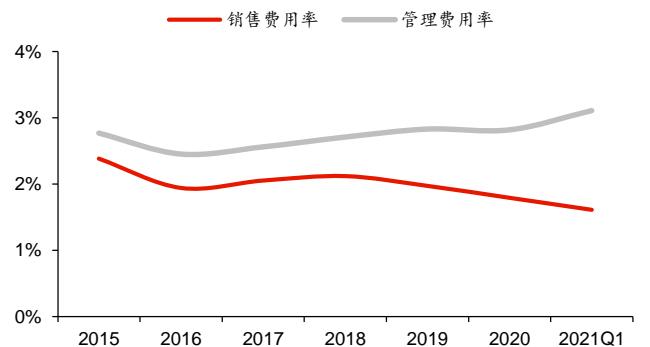
资料来源:公司公告,华泰研究

图表3: 公司毛利率和归母净利率



资料来源:公司公告,华泰研究

图表4: 公司销售和管理费用率



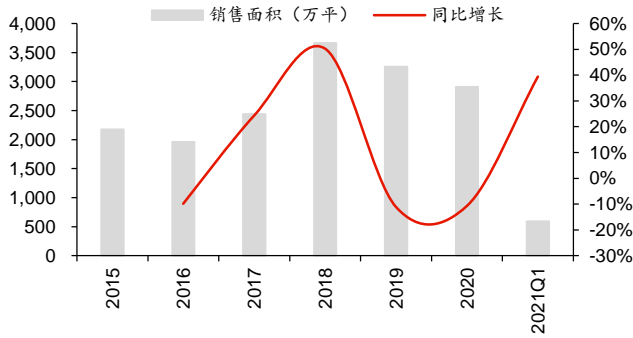
资料来源:公司公告,华泰研究

住宅销售正增长,拓展质量再优化

2020年疫情导致公司部分工程延后、商办项目去化受阻,全年新开工面积3178万平,同比-24%;销售面积2909万平,同比-11%;销售金额3584亿元,同比-8%。但销售质量稳步提升:住宅销售金额2725亿元,同比+8%,仍然实现正增长;回款率同比+8pct至86%。21Q1公司销售在低基数下实现反弹,销售面积、金额均同比+39%,其中住宅销售金额497亿元,同比+47%,回款率上行至96%。我们预计公司2021年销售金额将保持平稳。

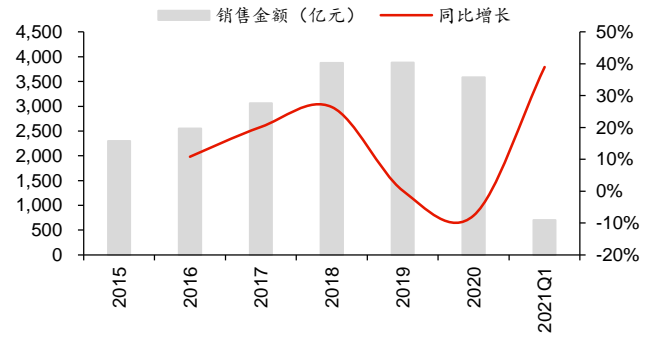
公司在降负债目标驱使下控制拿地力度，2020、21Q1 拿地建面同比-27%、-47%，拿地总价同比-5%、-14%，但金额口径权益比例提升至 90%以上，2020 年一二线新增货值占比同比+20pct 至 70%、住宅新增建面占比维持在 70%，拓展质量优化。截至 2020 年末，公司在建建面 1.55 亿平，未开工建面 0.46 亿平，总土地储备同比+12%至 2.01 亿平。

图表5： 公司销售面积和同比增速



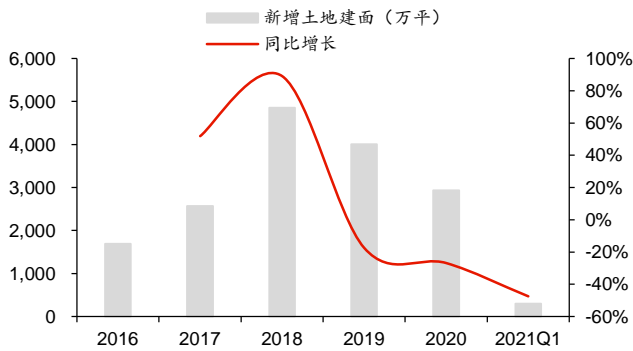
资料来源：公司公告，华泰研究

图表6： 公司销售金额和同比增速



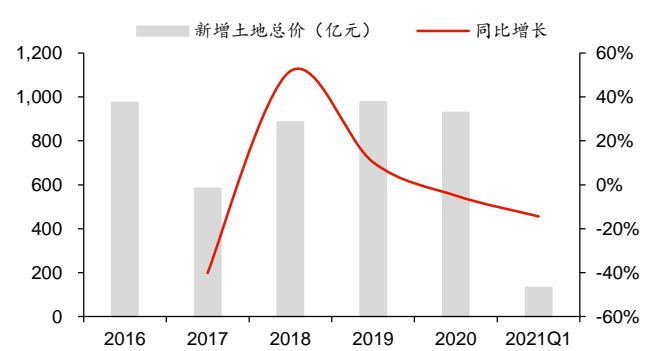
资料来源：公司公告，华泰研究

图表7： 公司新增土地建面和同比增速



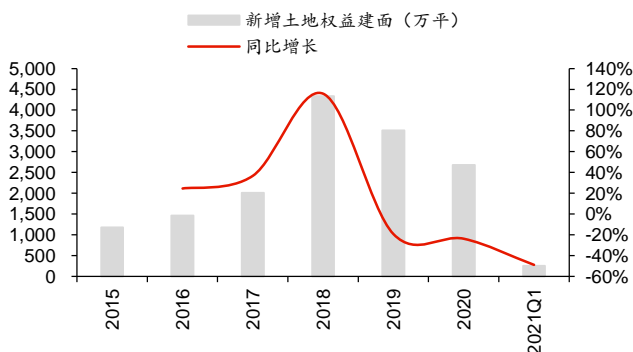
资料来源：公司公告，华泰研究

图表8： 公司新增土地总价和同比增速



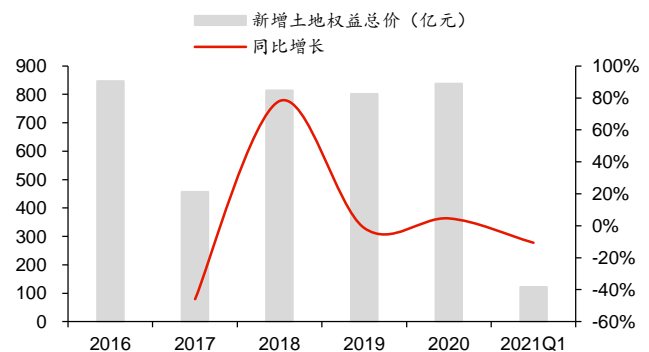
资料来源：公司公告，华泰研究

图表9： 公司新增土地权益建面和同比增速



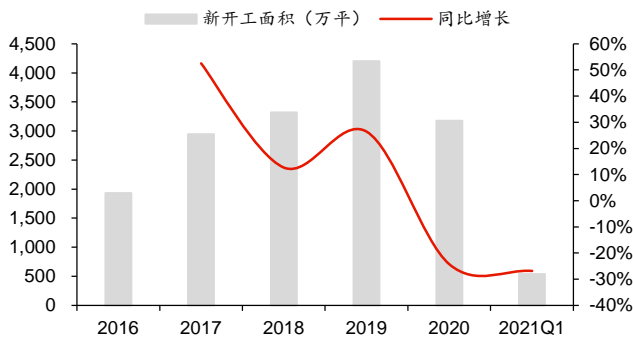
资料来源：公司公告，华泰研究

图表10： 公司新增土地权益总价和同比增速



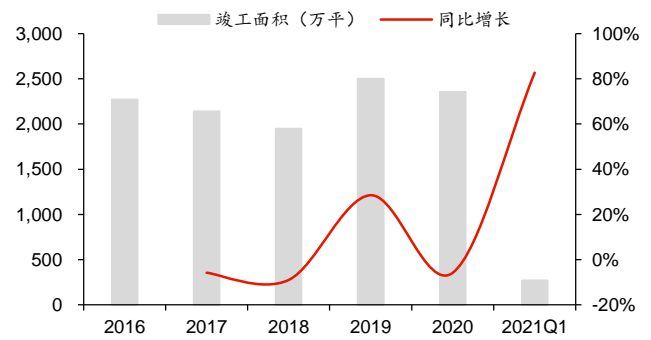
资料来源：公司公告，华泰研究

图表11: 公司新开工面积和同比增速



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表12: 公司竣工面积和同比增速



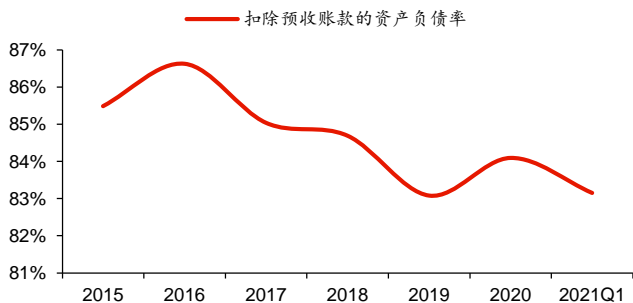
资料来源: 公司公告, 华泰研究

降负债取得实效, 多元产业危中寻机

公司持续推进“三年三步走去杠杆”计划, 力争在 2021 年实现两条线“转绿”达标。截至 21Q1, 公司短债覆盖率为 130%, 已经达标; 净负债率为 127%, 较 2020 年高点-52pct; 扣除预收账款的资产负债率为 83%, 较 2020 年末-1pct; 有息负债总额较 2020 年高点下降 845 亿元。公司经营活动现金流净额大幅改善, 2020 年同比+132%至 447 亿元, 21Q1 同比转正至 119 亿元。2020 年末融资成本稳定在 5.64%。

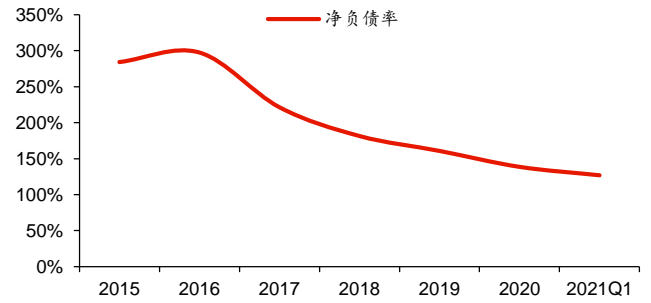
公司金融、消费等综合产业危中寻机: 金融产业 2020、21Q1 分别实现利润总额 37、7 亿元; 商贸产业 2020 年营收同比+19%至 80 亿元, 贸易港全国建设分港 10 家、开业运营 4 家; 酒店、旅游、会展等业务项目拓展稳步推进。

图表13: 公司扣除预收账款的资产负债率



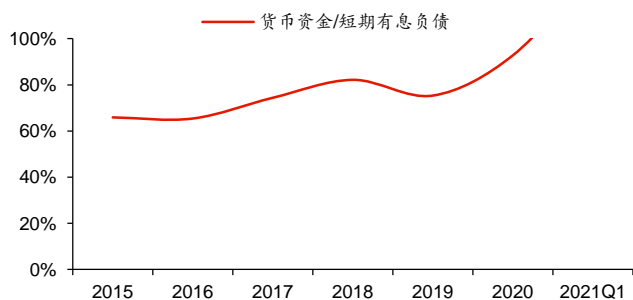
注: 扣除预收账款的资产负债率=(总负债-合同负债)/(总资产-合同负债)
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表14: 公司净负债率



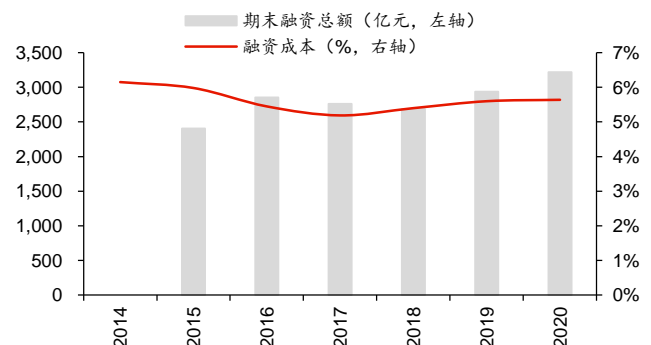
注: 净负债率=(有息负债-货币资金)/净资产, 其中有息负债包括其他流动负债中的带息债务。
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表15: 公司短债覆盖率



注: 短期有息负债包括其他流动负债中的带息债务。
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表16: 公司期末融资总额和平均融资成本



资料来源: 公司公告, 华泰研究

降负债卓有成效，维持“买入”评级

我们参考公司年报，上调基建业务营收，下调地产业务营收和毛利率，预计公司 2021-2023 年 EPS 为 1.40、1.65、1.93 元（2021-2022 年前值 1.67、2.05 元）。可比公司 2021 年平均 PE 为 6.2 倍（Wind 一致预期），考虑到公司多元化业务资金投入可能放大降负债对于公司的影响，我们认为公司 2021 年合理 PE 为 5.6 倍，目标价 7.84 元（前值 8.98 元），维持“买入”评级。

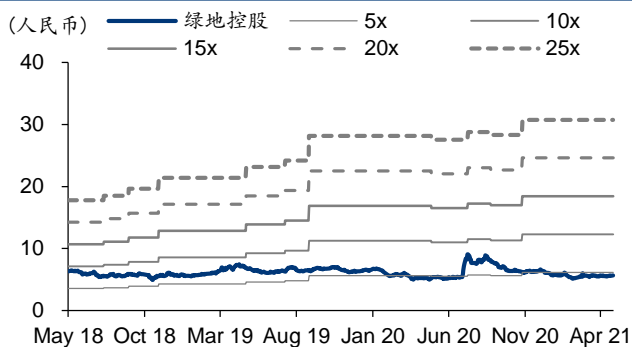
图表17: 可比公司估值水平

彭博代码	股票名称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000002 CH	万科 A	3,244.83	27.93	3.62	3.92	4.26	4.68	7.82	7.13	6.56	5.96
600048 CH	保利地产	1,690.09	14.12	2.42	2.70	3.03	3.33	5.84	5.23	4.66	4.24
001979 CH	招商蛇口	924.64	11.67	1.46	1.84	2.10	2.33	7.55	6.35	5.56	5.01
	平均							7.07	6.24	5.59	5.07

注：盈利预测来自 Wind 一致预期，统计时间为 2021 年 4 月 27 日。

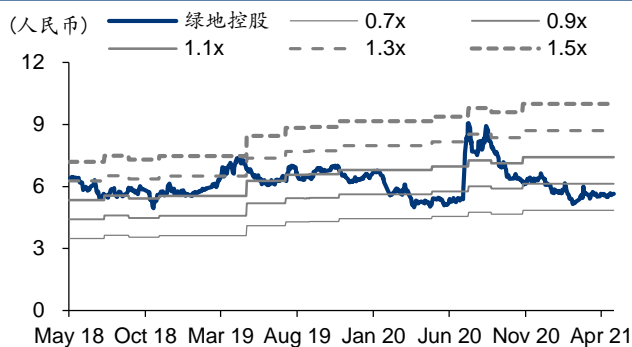
资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰研究

图表18: 绿地控股 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表19: 绿地控股 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

风险提示

疫情发展不确定性。海外疫情蔓延、国内疫情反复、病毒变异的可能等因素使得疫情发展存在不确定性，可能影响公司拿地、施工和销售。

公司资金链可能面临一定压力。1) 公司踩中“两道红线”，可能受到融资管控影响；2) 房地产行业销售若出现下行，可能影响公司销售回款率；3) 公司基建和综合业务资金沉淀较大。

行业政策风险。中央对房地产的定调，融资政策变化的节奏、范围、力度，“一城一策”落地的节奏、范围、力度，房地产税推进的节奏和力度存在不确定性。

房地产行业销售存在下滑风险，公司销售可能受到行业拖累。若调控政策未出现较大力度放松，行业经历 2008 年以来最长上行周期后，需求存在一定透支（尤其是三四线城市），叠加居民加杠杆空间和能力的收窄，本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能，可能拖累公司销售。

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	1,013,213	1,226,474	1,365,362	1,527,429	1,713,885
现金	88,902	103,471	108,762	140,728	163,677
应收账款	89,929	100,784	119,382	136,189	159,825
其他应收账款	85,467	95,727	108,713	125,199	142,167
预付账款	35,090	33,091	38,463	42,718	49,375
存货	669,912	723,970	789,765	855,611	934,188
其他流动资产	43,914	169,432	200,279	226,983	264,653
非流动资产	132,494	170,863	211,680	253,894	301,577
长期投资	22,115	27,735	36,771	46,491	57,031
固定投资	41,992	53,839	62,391	72,587	85,754
无形资产	1,897	4,985	5,184	5,632	6,163
其他非流动资产	66,490	84,304	107,334	129,184	152,630
资产总计	1,145,707	1,397,336	1,577,042	1,781,323	2,015,462
流动负债	829,776	1,023,050	1,179,467	1,367,212	1,584,466
短期借款	29,685	31,874	32,812	31,327	31,053
应付账款	199,624	302,716	405,496	497,605	609,065
其他流动负债	600,467	688,461	741,159	838,280	944,348
非流动负债	184,538	219,012	218,278	206,569	190,417
长期借款	176,773	207,020	203,216	188,412	168,608
其他非流动负债	7,765	11,992	15,062	18,157	21,809
负债合计	1,014,314	1,242,062	1,397,745	1,573,781	1,774,883
少数股东权益	52,491	70,497	77,464	85,655	95,236
股本	12,168	12,168	12,168	12,168	12,168
资本公积	10,119	9,871	9,871	9,871	9,871
留存公积	57,859	64,498	82,516	102,287	125,413
归属母公司股东权益	78,901	84,776	101,833	121,887	145,344
负债和股东权益	1,145,707	1,397,336	1,577,042	1,781,323	2,015,462

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	19,261	44,720	67,140	75,748	73,119
净利润	20,950	21,136	24,024	28,245	33,037
折旧摊销	2,723	3,057	3,141	3,724	4,435
财务费用	5,431	4,473	4,734	4,374	3,757
投资损失	(8,864)	(4,773)	(5,417)	(6,100)	(6,920)
营运资金变动	(1,957)	17,548	47,787	52,642	46,696
其他经营现金	978.20	3,279	(7,129)	(7,137)	(7,887)
投资活动现金	(15,519)	(1,892)	(32,907)	(34,338)	(38,955)
资本支出	8,119	9,001	16,932	17,948	20,147
长期投资	(4,492)	(6,803)	(9,036)	(9,720)	(10,540)
其他投资现金	(2,909)	13,912	(6,939)	(6,670)	(8,269)
筹资活动现金	5,034	(34,918)	(30,974)	(7,411)	(11,215)
短期借款	11,519	2,189	937.61	(1,485)	(273.63)
长期借款	2,381	30,247	(3,804)	(14,804)	(19,804)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	45.84	(248.03)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(8,912)	(67,105)	(28,108)	8,878	8,863
现金净增加额	8,953	7,579	3,259	33,999	22,948

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	427,823	455,753	572,429	690,040	828,837
营业成本	361,662	390,071	495,748	600,562	724,869
营业税金及附加	14,804	11,665	14,025	16,906	20,307
营业费用	8,449	8,182	9,731	11,386	13,261
管理费用	11,106	11,674	14,311	17,044	20,307
财务费用	5,431	4,473	4,734	4,374	3,757
资产减值损失	(3,002)	(3,376)	(3,477)	(3,547)	(3,618)
公允价值变动收益	2,236	2,061	2,149	2,105	2,127
投资净收益	8,864	4,773	5,417	6,100	6,920
营业利润	31,661	31,636	35,830	41,959	48,917
营业外收入	863.52	921.33	921.33	921.33	921.33
营业外支出	1,932	1,868	1,868	1,868	1,868
利润总额	30,593	30,690	34,883	41,013	47,971
所得税	9,643	9,554	10,860	12,768	14,934
净利润	20,950	21,136	24,024	28,245	33,037
少数股东损益	6,207	6,138	6,967	8,191	9,581
归属母公司净利润	14,743	14,998	17,057	20,054	23,456
EBITDA	44,071	46,186	42,258	48,611	55,664
EPS (人民币, 基本)	1.21	1.23	1.40	1.65	1.93

主要财务比率

会计年度 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	22.78	6.52	25.60	20.54	20.11
营业利润	28.28	(0.07)	13.25	17.10	16.58
归属母公司净利润	29.61	1.72	13.72	17.57	16.96
获利能力 (%)					
毛利率	15.46	14.41	13.39	12.96	12.54
净利率	4.89	4.63	4.19	4.09	3.98
ROE	15.94	13.61	13.39	13.60	13.73
ROIC	13.21	14.12	15.26	22.55	33.66
偿债能力					
资产负债率 (%)	88.53	88.88	88.63	88.34	88.06
净负债比率 (%)	159.52	140.41	105.10	72.90	50.21
流动比率	1.22	1.20	1.16	1.12	1.08
流动比率	0.33	0.42	0.41	0.41	0.41
营运能力					
总资产周转率	0.39	0.36	0.38	0.41	0.44
应收账款周转率	5.53	4.67	4.67	4.67	4.67
应付账款周转率	1.88	1.45	1.45	1.45	1.45
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.23	1.40	1.65	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	3.68	5.52	6.23	6.01
每股净资产(最新摊薄)	6.32	6.97	8.37	10.02	11.94
估值比率					
PE (倍)	4.56	4.49	3.95	3.36	2.87
PB (倍)	0.88	0.79	0.66	0.55	0.46
EV EBITDA (倍)	7.22	7.42	7.55	5.94	4.78

免责声明

分析师声明

本人,陈慎、刘璐、韩笑、林正衡,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

- 分析师陈慎、刘璐、韩笑、林正衡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