

# 三季度好于预期，核心路产拟改扩建

华泰研究

2022年10月31日 | 中国内地/中国香港

季报点评

路桥

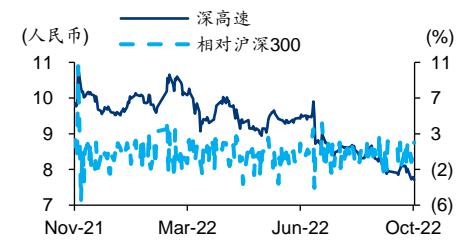
	548 HK	600548 CH
投资评级:	买入(维持)	买入(维持)
目标价:	港币: 9.76	人民币: 10.75

研究员	沈晓峰
SAC No. S0570516110001	shenxiaofeng@htsc.com
SFC No. BCG366	+(86) 21 2897 2088
研究员	林霞颖
SAC No. S0570518090003	linxiaying@htsc.com
SFC No. BIX840	+(86) 755 8249 2388

## 基本数据

(港币/人民币)	548 HK	600548 CH
目标价	9.76	10.75
收盘价 (截至 10月28日)	5.60	7.71
市值 (百万)	12,212	16,814
6个月平均日成交额 (百万)	9.54	26.88
52周价格范围	5.50-8.48	7.71-10.87
BVPS	8.30	10.13

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 3Q 净利高于预期，录得大额非经常性收益

按重述后口径，7-9月深高速实现收入人民币25.5亿元（同比+5.5%），归母净利润人民币11.6亿元（同比+62.5%），好于我们的预期（人民币9.07亿元；详见10/13《三季度前瞻：挖掘景气向上子板块》）。深高速对联合置地公司减资，产生9.2亿元投资收益（为以前年度其他股东增资产生的溢价），对3Q净利有较大贡献。3Q扣非净利同比下降25%，主要因为出行需求受到外部因素扰动。考虑梅林关三期交付时间或延后、出行需求较弱可能延续、Q4公路货车降费10%，我们将2022/2023/2024年净利润预测下调15.4/15.7/5.3%至人民币24.1/24.4/28.5亿元。我们基于分部估值法，给予600548 CH目标价人民币10.75元（前值：人民币10.77元），548 HK目标价9.76港币（前值：10.50港币），维持“买入”评级。

## Q3 通行费环比改善，但仍受外部环境扰动

公司Q3收入/营业成本/毛利润同比增长6/7/4%（未重述），主要是风力发电与其他非公路业务贡献了增量。公司Q3通行费/有机垃圾处理/风力发电收入达到14.2/1.8/1.2亿元，占总收入的56/7/5%。其中，Q3通行费收入环比Q2提升12%，但同比下降8%，仍受外部环境扰动。公司核心路产位于经济繁荣的深圳市及周边地区，客车流量占比较高。居民出行意愿下降，拖累了车流量表现。Q3风力发电收入同比增长57%，主要因为公司在2021年9月收购永城助能、12月收购中卫甘塘，并表项目增厚了收入。公司Q3固废处理（包含有机垃圾处理）收入或延续上半年稳健增长趋势。

## 核心路产拟实施改扩建，深中通道开通或产生引流效应

公司拟对核心路产机荷高速实施改扩建（10/1公告），现有六车道将升级为立体式“8+8”车道。改扩建项目总投资额为433亿元，其中公司资本金出资为130亿元，政府安排建设期投资补助150亿元，深特交投融资153亿元。深高速投资额将在2023-2027年分阶段投入，资本开支较重。我们认为机荷高速前景向好，是深圳市稀缺的东西走向通道，当前车流量已基本饱和。与机荷高速相接的深中通道预计在2024年底建成，届时，通行需求有望进一步提高。因改扩建尚需股东大会批准，我们模型暂未反映该事项。

## 改扩建施工的短期影响可控，长期前景向好

在机荷高速改扩建期间，由于通行能力下降，项目车流量或小幅分流，财务费用或上升，但总体影响可控。但在项目完工后，机荷高速的收费期有望延长；由于车道数量增加，拥堵缓解，交通量或大幅回升。

风险提示：车流量增速低于预期，环保项目、路产收购进展不及预期，资本开支高于预期，收费标准下调。

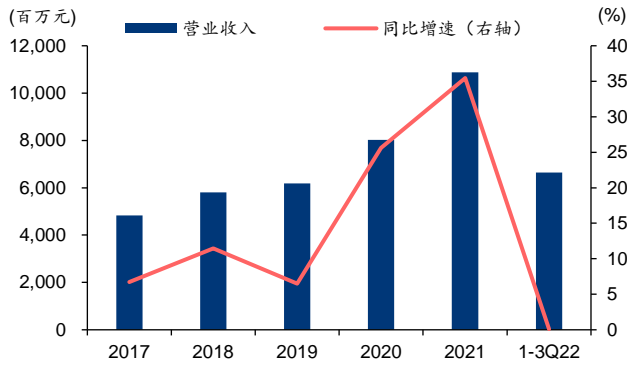
## 经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (人民币百万)	8,027	10,872	10,847	11,344	12,023
+/-%	29.76	35.45	(0.23)	4.58	5.99
归属母公司净利润 (人民币百万)	2,055	2,606	2,405	2,440	2,854
+/-%	(17.80)	26.85	(7.74)	1.45	16.97
EPS (人民币, 最新摊薄)	0.94	1.11	1.02	1.03	1.22
ROE (%)	10.91	12.21	10.89	10.86	12.04
PE (倍)	8.24	6.94	7.57	7.45	6.30
PB (倍)	0.88	0.81	0.83	0.79	0.73
EV EBITDA (倍)	5.88	5.94	7.55	7.05	5.68

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

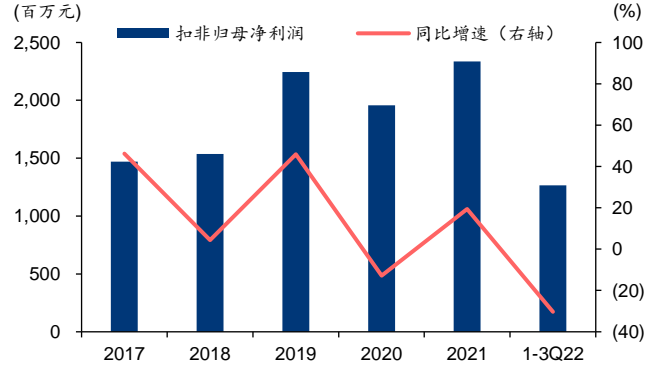
重要图表

图表1: 深高速: 收入



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表2: 深高速: 扣非归母净利润



资料来源: 公司公告, 华泰研究

盈利预测调整

图表3: 关键假设与盈利预测调整

(人民币百万元)		2022E	2023E	2024E	调整原因
营业收入	调整前	11,025	11,821	11,960	考虑出行需求较弱的情况可能延续、Q4 公路货车降费 10%，我们下调通行费收入假设。
	调整后	10,847	11,344	12,023	
	(+/-%)	(1.62)	(4.04)	0.53	
通行费收入	调整前	5,560	5,698	6,076	
	调整后	5,249	5,166	5,936	
	(+/-%)	(5.59)	(9.33)	(2.30)	
其他收入	调整前	5,465	6,124	5,884	
	调整后	5,598	6,178	6,087	
	(+/-%)	2.42	0.89	3.46	
营业成本	调整前	7,415	7,983	8,093	
	调整后	7,503	7,866	8,249	
	(+/-%)	1.19	(1.47)	1.92	
收费公路成本	调整前	3,077	3,182	3,334	我们下调了收费公路成本中的摊销费用，因通行费收入下调。公司采用车流量摊销法，摊销金额与实际车流量正相关。
	调整后	2,999	3,011	3,309	
	(+/-%)	(2.53)	(5.38)	(0.75)	
其他成本	调整前	4,338	4,801	4,759	
	调整后	4,504	4,855	4,940	
	(+/-%)	3.83	1.12	3.80	
毛利润	调整前	3,610	3,838	3,866	
	调整后	3,343	3,478	3,775	
	(+/-%)	(7.38)	(9.37)	(2.37)	
投资收益	调整前	1,946	1,571	1,705	梅林关三期交付时间或延后，我们下调了投资收益假设。
	调整后	1,655	1,290	1,559	
	(+/-%)	(14.98)	(17.87)	(8.53)	
财务费用	调整前	1,477	1,081	972	
	调整后	1,377	1,121	993	
	(+/-%)	(6.82)	3.65	2.22	
归母净利润	调整前	2,843	2,894	3,013	
	调整后	2,405	2,440	2,854	
	(+/-%)	(15.43)	(15.70)	(5.28)	

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

## 估值方法

我们使用分部估值法对深高速进行估值。600548 CH 的目标价为人民币 10.75 元，548 HK 的目标价为 9.76 港币。基于公司的承诺派息率 55%，以及港币兑人民币汇率 0.91，我们预计 2022/2023/2024 年 600548 CH 的股息率为 7.3/7.4/8.7%，548 HK 的股息率为 11.0/11.1/13.2%。维持对 600548 CH 和 548 HK 的“买入”评级。

我们对公司收费公路业务及环保业务合计内在价值的测算有折让，600548 CH/548 HK 的折让为 20%/30%，考虑到公司混业经营以及不同市场对混业经营的折让程度不同，我们认为估值合理。我们对收费公路业务的估值基于 DCF 估值法，对 600548 CH/548 HK 使用 WACC 为 7.09/7.39%；同时，我们按照市场价值衡量公司对重庆水务（601158 CH，未覆盖），三峰环境（601827 CH，未覆盖），深水规院（301038 CH，未覆盖），贵州银行（6199 HK，未覆盖）的投资。对于公司的风电业务，我们使用 15.2x 2022E PE 进行估值，与 Wind 一致预期行业均值一致。对于公司的固废处理业务，我们使用 1.4x PB(MRQ)进行估值，低于 Wind 一致预期行业 2x PB(MRQ)的均值，主要反映短期业务亏损的折价。

图表4：深高速 600548 CH：分部估值法

(人民币百万元)	估值结果	估值基础	原估值结果	原估值基础
+高速公路及其他业务	45,995	DCF (WACC=7.09%)	43,671	DCF (WACC=7.07%)
+重庆水务	2,474	市值	2,560	市值
+贵州银行	1,109	市值	1,025	市值
+三峰环境	951	市值	1,075	市值
+风电业务	4,292	15.2x 2022E PE	6,273	17.7x 2022E PE
+固废业务	990	1.4x PB (MRQ)	1,244	17.3x 2022E PE
+深水规院	298	市值	322	市值
<b>企业价值</b>	<b>56,110</b>		<b>56,170</b>	
股权价值	29,297		29,361	
-20% 折让	(5,859)		(5,872)	
目标股权价值	23,438		23,489	
总股本 (百万股)	2,181		2,181	
600548 CH 目标价 (人民币)	10.75		10.77	

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表5：深高速 548 HK：分部估值法

(人民币百万元)	估值结果	估值基础	原估值结果	原估值基础
+高速公路及其他业务	44,785	DCF (WACC=7.39%)	43,174	DCF (WACC=7.22%)
+重庆水务	2,474	市值	2,560	市值
+贵州银行	1,109	市值	1,025	市值
+三峰环境	951	市值	1,075	市值
+风电业务	4,292	15.2x 2022E PE	6,273	17.7x 2022E PE
+固废业务	990	1.4x PB (MRQ)	1,244	17.3x 2022E PE
+深水规院	298	市值	322	市值
<b>企业价值</b>	<b>54,900</b>		<b>55,673</b>	
股权价值	27,773		28,587	
-30% 折让	(8,332)		(8,576)	
目标股权价值	19,441		20,011	
总股本 (百万股)	2,181		2,181	
目标价 (人民币)	8.91		9.18	
HKD/CNY 汇率	0.91		0.87	
548 HK 目标价 (港币)	9.76		10.5	

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

**图表6：深高速：收费公路业务 DCF 估值法假设**

指标	600548 CH	548 HK	备注
贝塔值( $\beta$ )	0.74	0.71	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(%)	2.70	4.00	中国十年国债收益率/美国十年国债收益率
市场风险溢价(%)	11.6	11.1	Bloomberg 中国市场风险溢价/ Bloomberg 香港市场风险溢价
股权资本成本 $K_e$ (%)	11.3	11.9	
债务成本 $K_d$ (%)	3.81	3.81	2021 年报披露的综合借贷成本
法定所得税税率(%)	25.0	25.0	
债务成本(%)	2.86	2.86	
债务比率 D/E(%)	99.2	99.2	2022E 有息负债占所有者权益比重
WACC	7.09	7.39	

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

**图表7：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	2022E	2023E	
003816 CH	中国广核	1,220	13.7	12.8	11.3	1.3
600025 CH	华能水电	1,165	16.8	16.5	14.8	2.2
601985 CH	中国核电	1,120	11.7	10.6	9.7	1.4
600011 CH	华能国际	879	-7.2	na	11.7	2.1
600886 CH	国投电力	753	30.8	13.1	11.4	1.6
600674 CH	川投能源	489	15.2	14.1	12.2	1.5
600027 CH	华电国际	462	-7.7	12.3	9.4	1.4
601016 CH	节能风电	222	16.6	14.3	12.6	1.9
000591 CH	太阳能	270	23.3	17.2	12.7	1.3
601778 CH	晶科科技	129	44.4	25.2	18.9	1.1
600116 CH	三峡水利	153	30.5	16.6	12.0	1.4
600483 CH	福能股份	210	11.4	8.8	7.8	1.1
600863 CH	内蒙华电	234	12.9	9.1	7.1	1.6
000875 CH	吉电股份	165	27.8	18.6	14.8	1.5
000543 CH	皖能电力	106	-27.0	23.1	15.1	0.8
002039 CH	黔源电力	56	11.7	10.4	9.2	1.5
	平均值		14.8	15.2	12.3	1.6

注：EPS 取自 Wind 一致预期；收盘日 20221028

资料来源：Wind、华泰研究

**图表8：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 MRQ
			TTM	2022E	2023E	
002266 CH	浙富控股	207	12.5	10.4	8.5	2.1
603568 CH	伟明环保	324	20.4	17.5	13.1	3.7
000967 CH	盈峰环境	146	21.2	17.5	14.5	0.9
300070 CH	碧水源	171	38.4	na	na	0.7
600323 CH	瀚蓝环境	150	13.6	11.4	9.4	1.4
603588 CH	高能环境	150	19.3	15.4	11.9	2.6
601827 CH	三峰环境	108	10.8	8.9	7.6	1.2
300815 CH	玉禾田	51	11.9	9.6	8.3	1.6
601330 CH	绿色动力	73	12.3	9.7	8.6	1.3
601200 CH	上海环境	97	17.7	15.4	13.1	1.0
002973 CH	侨银股份	41	17.5	12.5	10.2	2.3
002034 CH	旺能环境	78	11.0	9.9	7.7	1.4
600217 CH	中再资环	62	31.5	19.9	16.5	2.5
300263 CH	隆华科技	61	25.2	18.4	14.3	2.0
300203 CH	聚光科技	176	-62.9	75.4	51.3	5.1
	平均值		13.4	18.0	13.9	2.0

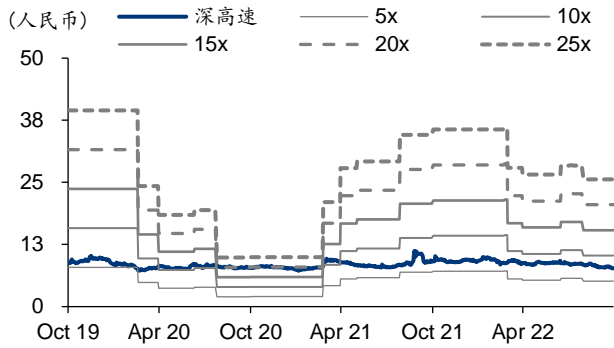
注：EPS 取自 Wind 一致预期；收盘日 20221028

资料来源：Wind、华泰研究

### 风险提示

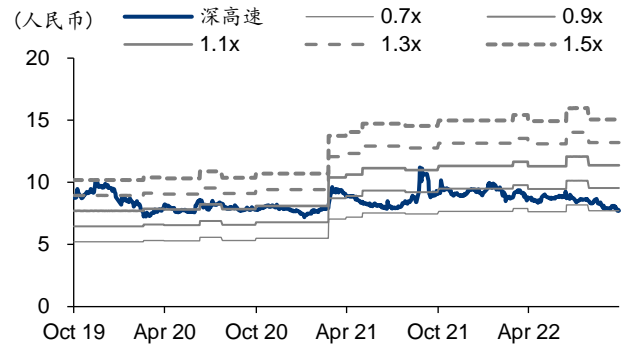
车流量增速低于预期，环保项目、路产收购进展不及预期，资本开支高于预期，收费标准下调。

图表9：深高速 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表10：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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	10,081	8,914	7,728	7,894	7,445
现金	5,549	4,197	2,982	2,932	3,061
应收账款	798.07	993.61	991.32	1,037	1,099
其他应收账款	773.04	716.86	715.20	747.96	792.78
预付账款	403.19	190.62	190.18	198.89	210.80
存货	939.80	1,339	1,419	1,487	779.86
其他流动资产	1,618	1,477	1,431	1,491	1,502
<b>非流动资产</b>	45,064	51,700	61,773	60,924	58,856
长期投资	8,939	9,364	19,768	20,282	20,904
固定投资	3,493	5,708	7,254	7,097	6,927
无形资产	26,854	27,098	26,311	26,687	24,678
其他非流动资产	5,778	9,529	8,440	6,858	6,347
<b>资产总计</b>	55,145	60,613	69,501	68,819	66,302
<b>流动负债</b>	14,035	12,465	17,380	17,090	16,828
短期借款	1,341	3,238	9,000	8,500	8,000
应付账款	1,870	2,502	2,652	2,780	2,915
其他流动负债	10,824	6,725	5,728	5,811	5,913
<b>非流动负债</b>	14,830	20,377	21,946	20,335	16,365
长期借款	6,511	8,410	10,096	8,589	7,393
其他非流动负债	8,319	11,966	11,850	11,746	8,972
<b>负债合计</b>	28,866	32,842	39,326	37,426	33,193
少数股东权益	3,236	3,133	6,022	6,022	6,125
股本	2,181	2,181	2,181	2,181	2,181
资本公积	6,004	6,121	4,582	4,582	4,582
留存公积	9,990	11,472	12,591	13,807	15,246
归属母公司股东权益	23,043	24,639	24,153	25,371	26,984
<b>负债和股东权益</b>	55,145	60,613	69,501	68,819	66,302

### 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>	1,101	3,942	4,453	4,746	5,932
净利润	2,236	2,706	2,488	2,702	3,198
折旧摊销	1,787	2,291	2,241	2,372	2,641
财务费用	491.55	749.13	1,377	1,121	993.46
投资损失	(937.36)	(570.09)	(1,655)	(1,290)	(1,559)
营运资金变动	(2,624)	(1,029)	244.73	73.60	884.54
其他经营现金	148.04	(206.74)	(242.52)	(233.34)	(226.19)
<b>投资活动现金</b>	(4,431)	(5,133)	(10,532)	(159.16)	1,060
资本支出	(2,484)	(3,798)	(2,894)	(999.17)	(455.76)
长期投资	(1,914)	(663.22)	(10,404)	(514.44)	(621.72)
其他投资现金	(32.60)	(671.83)	2,766	1,354	2,138
<b>筹资活动现金</b>	3,588	1,669	4,864	(4,636)	(6,863)
短期借款	977.34	1,897	5,762	(500.00)	(500.00)
长期借款	(2,520)	1,899	1,685	(1,507)	(1,196)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(217.19)	117.66	(1,539)	0.00	0.00
其他筹资现金	5,349	(2,244)	(1,044)	(2,630)	(5,167)
现金净增加额	255.75	476.32	(1,215)	(49.70)	129.18

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>	8,027	10,872	10,847	11,344	12,023
营业成本	5,215	7,080	7,503	7,866	8,249
营业税金及附加	66.85	78.34	78.16	81.74	86.64
营业费用	53.05	59.70	59.56	62.29	66.02
管理费用	363.09	529.07	527.85	552.02	585.10
财务费用	491.55	749.13	1,377	1,121	993.46
资产减值损失	(0.12)	(117.16)	(0.16)	(0.16)	(0.17)
公允价值变动收益	(2.34)	359.17	57.50	57.50	57.50
投资净收益	937.36	570.09	1,655	1,290	1,559
<b>营业利润</b>	2,713	3,134	2,961	2,951	3,595
营业外收入	11.05	48.60	48.60	48.60	48.60
营业外支出	14.24	4.94	4.94	4.94	4.94
<b>利润总额</b>	2,709	3,178	3,004	2,994	3,639
所得税	473.91	471.80	516.45	292.02	441.21
<b>净利润</b>	2,236	2,706	2,488	2,702	3,198
少数股东损益	181.03	100.09	83.20	262.82	343.93
归属母公司净利润	2,055	2,606	2,405	2,440	2,854
EBITDA	5,254	6,263	6,312	6,473	7,259
EPS (人民币, 基本)	0.94	1.11	1.02	1.03	1.22

### 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	29.76	35.45	(0.23)	4.58	5.99
营业利润	10.99	15.55	(5.55)	(0.34)	21.84
归属母公司净利润	(17.80)	26.85	(7.74)	1.45	16.97
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	35.04	34.87	30.82	30.66	31.39
净利率	27.85	24.89	22.94	23.82	26.59
ROE	10.91	12.21	10.89	10.86	12.04
ROIC	12.07	11.62	13.11	14.76	18.33
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	52.35	54.18	56.58	54.38	50.06
净负债比率 (%)	48.72	69.92	89.34	79.56	61.80
流动比率	0.72	0.72	0.44	0.46	0.44
速动比率	0.59	0.53	0.31	0.32	0.34
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.16	0.19	0.17	0.16	0.18
应收账款周转率	10.56	12.14	10.93	11.19	11.26
应付账款周转率	3.67	3.24	2.91	2.90	2.90
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.11	1.02	1.03	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	1.81	2.04	2.18	2.72
每股净资产(最新摊薄)	8.73	9.46	9.24	9.80	10.54
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	8.24	6.94	7.57	7.45	6.30
PB (倍)	0.88	0.81	0.83	0.79	0.73
EV EBITDA (倍)	5.88	5.94	7.55	7.05	5.68

## 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。
- 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**

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

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