

减轻包袱，高速成长

华泰研究

2021年4月15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):

7.35

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

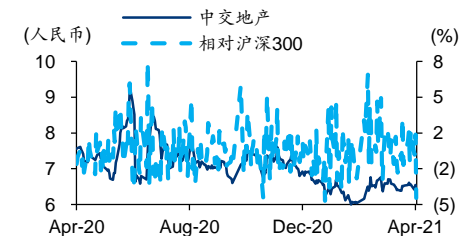
研究员 韩笑
SAC No. S0570518010002 hanxiao012792@htsc.com
SFC No. BQA941 +8601056793959

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)	7.35
收盘价(人民币 截至4月15日)	6.22
市值(人民币百万)	4,326
6个月平均日成交额(人民币百万)	22.71
52周价格范围(人民币)	6.00-9.27
BVPS(人民币)	4.40

股价走势图



资料来源: Wind

短期结算规模质量下降及高速扩张影响 2020 盈利表现

2020 年公司实现营收 123.0 亿, 同比-12.5%; 实现归母净利 3.5 亿, 同比-35.9%, 低于我们预期 (5.7 亿), 主要源于结算减少、资产减值以及快速扩张对期间费用的推升。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 0.79、1.07、1.43 元, 维持“买入”评级。

结算放缓+资产减值+费用扩张拖累盈利, 业绩储备大幅增厚

报告期公司开发收入同比-12.5%至 122.0 亿, 结算毛利率小幅改善, 同比+1.3pct 至 26.3%; 天津、重庆、嘉兴等地区地产项目计提存货减值+投资性房地产减值共同导致资产减值 3.5 亿; 2020 年大幅扩张, 期间费用率同比+6.5pct 至 11.8%; 少数股东损益占净利润比重同比+9.6pct 至 61.2%。公司盈利支撑源于部分子公司并表后股权价值重估产生投资收益 3.6 亿。报告期末公司已售未结算金额同比+85.8%至 218.8 亿。

销售延续黑马本色, 投拓聚焦“大城市、大交通”

2020 年公司实现全口径销售金额 533 亿, 同比+81.4%; 权益销售金额 371 亿, 同比+93.0%。2020 年战略性进入郑州、贵阳、福州等 8 个重点城市, 布局城市数量达到 33 个。全年新增土储总价 535.8 亿, 同比+195.1%; 新增权益总价 252.5 亿, 同比+114.0%; 地货比同比-12.5pct 至 38.3%; 投资强度(权益金额)同比+6.6pct 至 68.1%。报告期末公司累计土储在建及待建面积 1634 万平, 同比+76%, 充裕货值为持续高增长铺路。

充分发挥融资优势, 杠杆率逆势扩张

公司充分利用央企背景和集团资源优势, 逆势加杠杆维持高速扩张。报告期末借款余额 455.6 亿, 同比+122.9%。报告期末净负债率同比+119.8pct 至 204.8%; 扣除预收账款的资产负债率同比+0.9pct 至 83.4%; 现金短债比同比-33.3pct 至 143.1%。公司在“三条红线”试点标准下延续橙色档, 明确表示未来将优化融资结构。

看好 2023 步入千亿梯队(全口径销售金额), 维持“买入”评级

考虑到存货减值压力以及高速扩张对期间费用率的推升, 我们预测 2021-2023 年 EPS 0.79、1.07、1.43 元 (2021、2022 年前值 1.08、1.41 元), 参考可比公司 2021 年平均 PE 估值 6.2 倍 (Wind 一致预期), 考虑到公司拿地销售高速增长在业绩层面的中长期兑现以及未来集团资源的协同支持, 维持 50% 估值溢价, 给与公司 2021 年 9.3 倍 PE 估值, 目标价 7.35 元 (前值 8.10 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 行业政策风险, 行业下行风险, 经营风险。

经营预测指标与估值

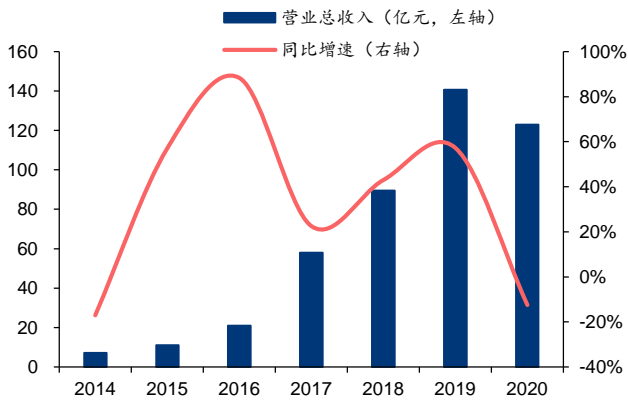
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(人民币百万)	14,063	12,300	16,765	22,391	29,487
+/-%	57.17	(12.53)	36.30	33.55	31.69
归属母公司净利润(人民币百万)	542.50	347.49	551.64	745.78	992.41
+/-%	(33.01)	(35.94)	58.74	35.19	33.07
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.78	0.50	0.79	1.07	1.43
ROE(%)	17.91	6.94	7.88	9.66	12.05
PE(倍)	7.97	12.45	7.84	5.80	4.36
PB(倍)	1.58	1.41	1.20	1.00	0.82
EV EBITDA(倍)	7.92	16.21	21.28	19.37	15.81

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

结算放缓+资产减值+费用扩张拖累盈利表现，业绩储备大幅增厚

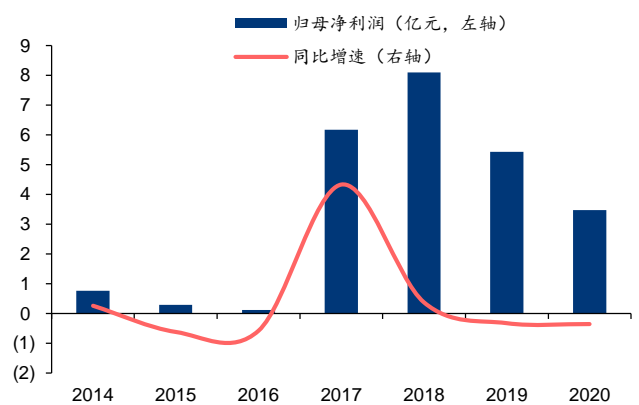
受疫情影响地产结算放缓，开发收入同比-12.5%至122.0亿，结算毛利率小幅改善，同比+1.3pct至26.3%；天津、重庆、嘉兴等地区地产项目计提存货减值+投资性房地产减值共同导致资产减值3.5亿，进一步释放此前高价拿地的盈利压力；2020年大幅扩张，且增量项目多处于开发前期，期间费用率同比+6.5pct至11.8%；报告期表内低权益比项目结算占比提升，少数股东损益占净利润比重同比+9.6pct至61.2%。公司盈利支撑主要源于部分子公司并表后股权价值重新计量产生投资收益3.6亿。报告期末公司已售未结算金额同比+85.8%至218.8亿，对同期营收的覆盖率达178%。

图表1：公司营业收入和同比增速



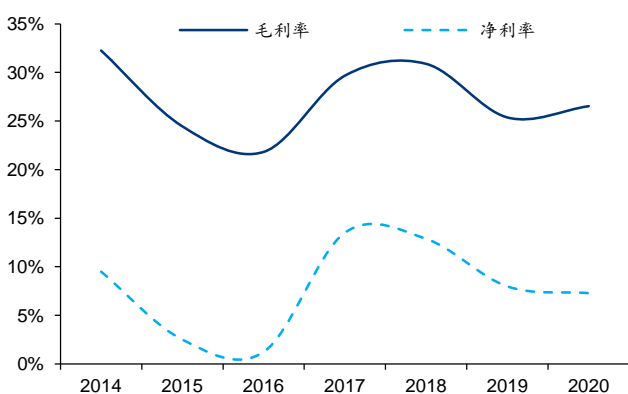
资料来源：公司公告，华泰研究

图表2：公司归母净利润和同比增速



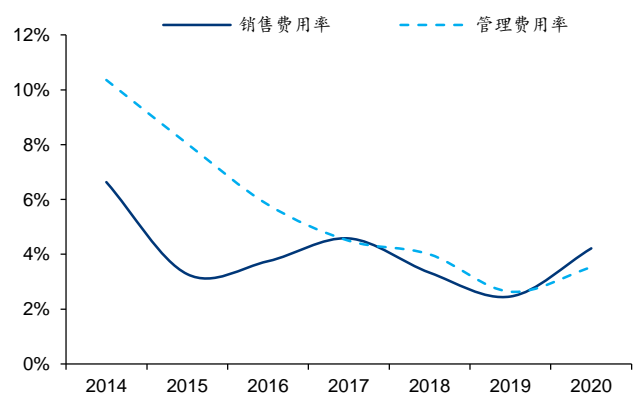
资料来源：公司公告，华泰研究

图表3：公司毛利率、净利率



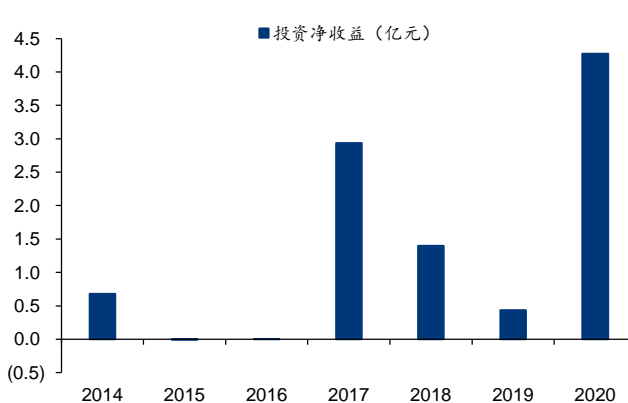
资料来源：公司公告，华泰研究

图表4：公司销售、管理费用率



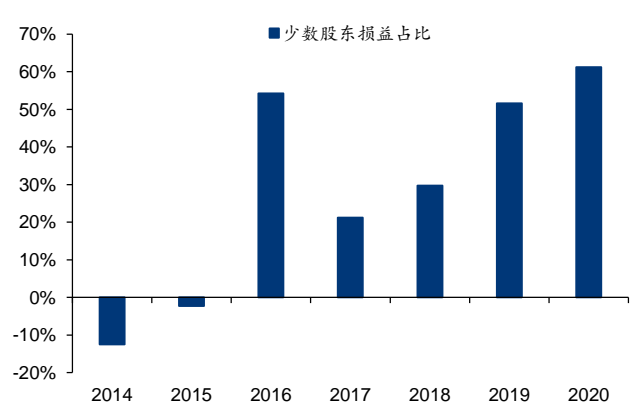
资料来源：公司公告，华泰研究

图表5：公司投资净收益



资料来源：公司公告，华泰研究

图表6：公司少数股东损益占净利润比重

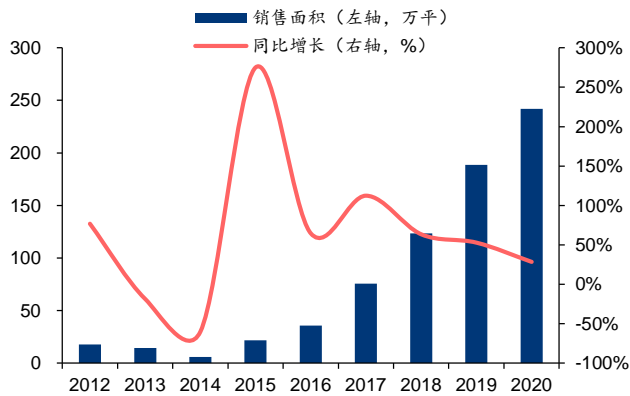


资料来源：公司公告，华泰研究

销售延续黑马本色，投拓聚焦“大城市、大交通”

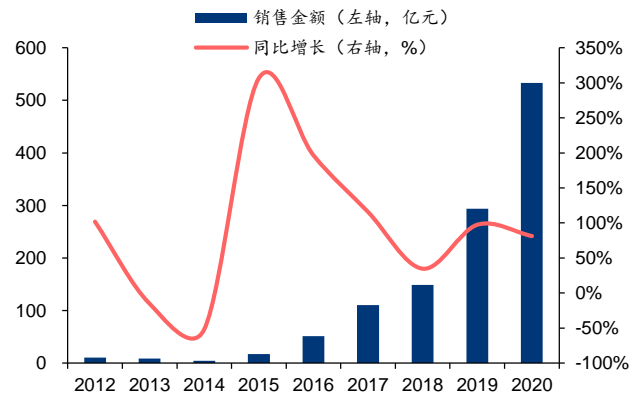
2020年公司实现全口径销售金额533亿,同比+81.4%;销售均价2.2万元/平,同比+41.3%;权益销售金额371亿,同比+93.0%;权益销售回款277亿,同比+91.0%。土地投资继续围绕4大城市群和9个国家中心城市,2020年战略性进入郑州、贵阳、福州等8个重点城市,布局城市数量达到33个。全年新增土储计容建面635.6万平,同比+176.9%;新增土储总价535.8亿,同比+195.1%;新增权益总价252.5亿,同比+114.0%;地货比同比-12.5pct至38.3%;投资强度(权益金额)同比+6.6pct至68.1%。报告期末公司累计土储在建及待建面积1634万平,同比+76%,充裕货值为持续高增长铺路。

图表7: 公司销售面积



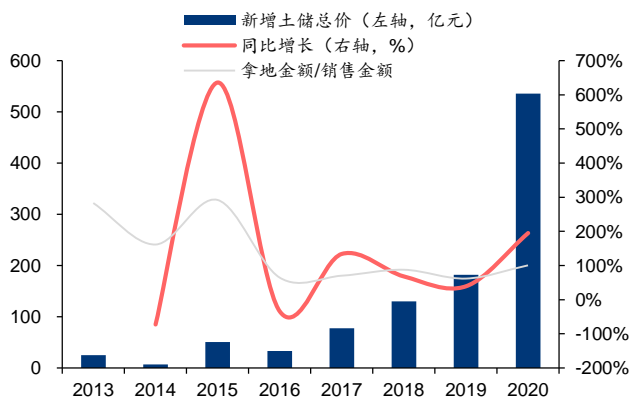
资料来源:公司公告,华泰研究

图表8: 公司销售金额



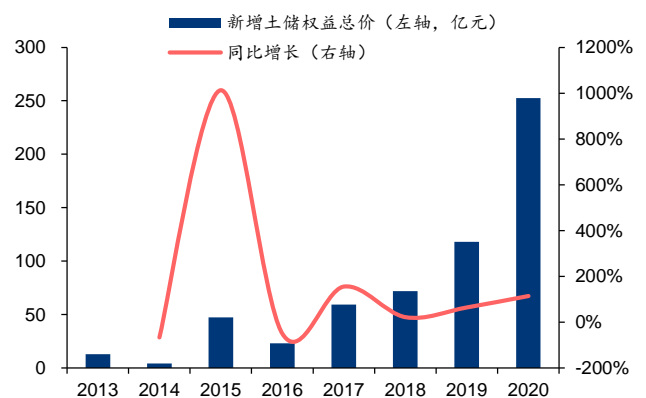
资料来源:公司公告,华泰研究

图表9: 公司新增土储(总价)



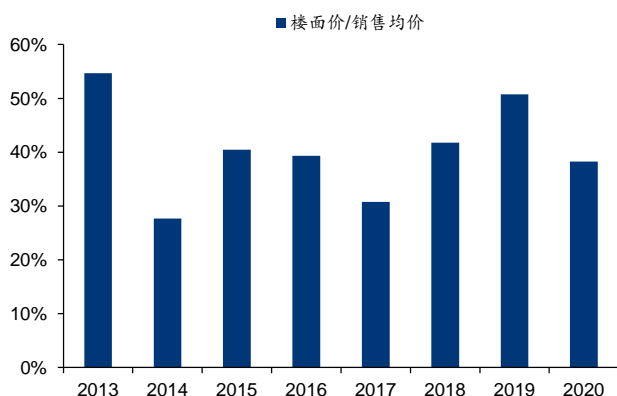
资料来源:公司公告,华泰研究

图表10: 公司新增土储(权益总价)



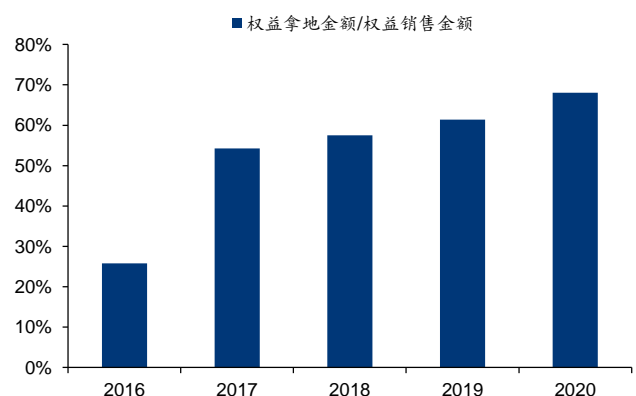
资料来源:公司公告,华泰研究

图表11: 公司新增土储地货比



资料来源:公司公告,华泰研究

图表12: 公司新增土储投资强度(权益金额口径)

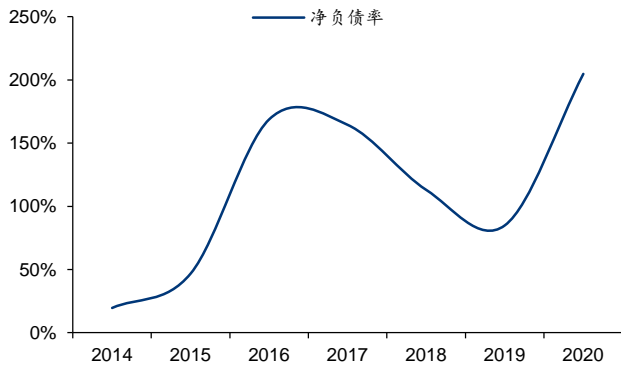


资料来源:公司公告,华泰研究

充分发挥融资优势，杠杆率逆势扩张

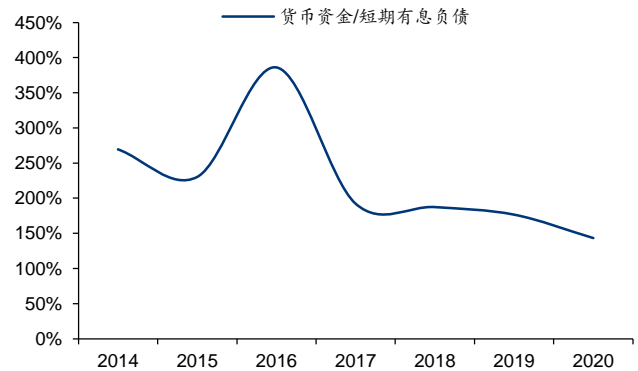
公司充分利用央企背景和集团资源优势，逆势加杠杆维持高速扩张。报告期末借款余额 455.6 亿，同比+122.9%。其中银行借款同比+68.3%至 141.1 亿，占借款余额比重 31.0%，信托融资由 2019 年的 8 亿大幅提升至 165.8 亿，占比 36.4%。报告期末净负债率同比+119.8pct 至 204.8%；扣除预收账款的资产负债率同比+0.9pct 至 83.4%；现金短债比同比-33.3pct 至 143.1%。公司在“三条红线”试点标准下延续橙色档，明确表示未来将优化融资结构。

图表13: 公司净负债率



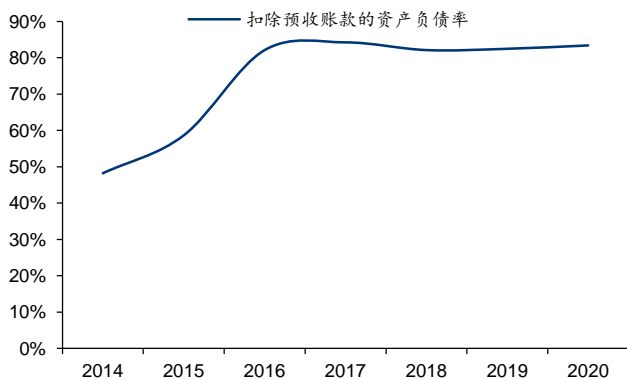
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表14: 公司现金短债比率



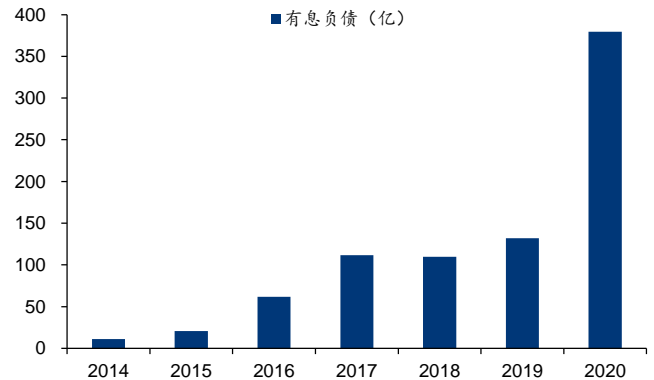
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表15: 公司扣除预收账款的资产负债率



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表16: 公司有息负债规模



资料来源: 公司公告, 华泰研究

看好 2023 步入千亿梯队，维持“买入”评级

公司有望持续受益于集团全产业链资源和融资扶持，且集团承诺在 2021 年底前逐步启动下属其他涉房企业与中交地产的深度融合。公司加速市场化改革，凭借融资优势扩充优质资源，我们看好公司 2023 年成功进军千亿梯队（全口径销售金额）。考虑到存货减值压力以及高速扩张对期间费用率的推升，我们预测 2021-2023 年 EPS 0.79、1.07、1.43 元（2021、2022 年前值 1.08、1.41 元），参考可比公司 2021 年平均 PE 估值 6.2 倍（Wind 一致预期），考虑到公司拿地销售高增长在业绩层面的中长期兑现以及未来集团资源的协同支持，维持 50% 估值溢价，给与公司 2021 年 9.3 倍 PE 估值，目标价 7.35 元（前值 8.10 元），维持“买入”评级。

图表17: 可比公司估值情况(截至2021年4月15日)

股票名称	总市值(亿元)	收盘价(元)	EPS(元)				P/E			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
城建发展	112.38	4.98	0.93	0.55	0.90	1.00	5.38	9.11	5.55	4.99
招商蛇口	951.58	12.01	2.02	1.55	1.90	2.18	5.94	7.77	6.33	5.51
大悦城	166.74	3.89	0.55	-0.09	0.41	0.49	7.01	-43.10	9.49	8.00
华发股份	132.75	6.27	1.32	1.47	1.74	2.13	4.77	4.28	3.60	2.95
行业平均							5.77	-	6.24	5.36

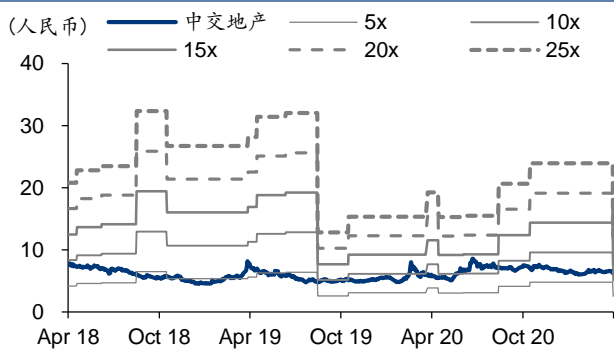
注: 盈利预测全部来源于Wind一致预期; 华发股份2020年EPS为预测值, 其余为实际值
 资料来源: Wind, 华泰研究

风险提示

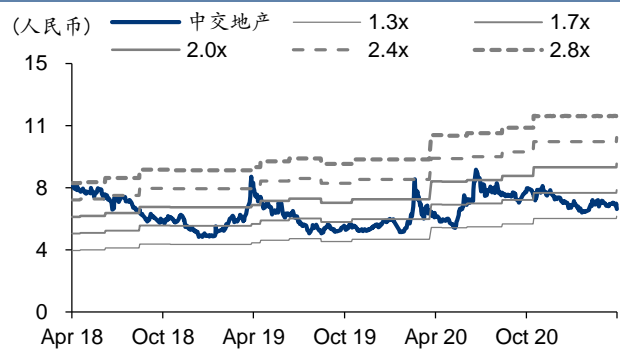
行业政策风险: 宏观流动性政策的变化, “一城一策”落地的节奏、范围、力度, 房地产融资政策收紧的节奏、范围、力度, 房地产税推进的节奏和力度存在不确定性。

行业下行风险: 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, 叠加居民加杠杆空间和能力的收窄以及疫情的冲击, 本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能(尤其是部分三四线城市), 使得行业销售、新开工、投资增速低于我们的预测值。

经营风险: 公司逆周期加杠杆加剧资金链压力, 全面市场化改革效果不及预期。

图表18: 中交地产 PE-Bands


资料来源: Wind, 华泰研究

图表19: 中交地产 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	44,576	95,246	103,854	122,435	136,088
现金	7,890	11,534	13,658	14,337	17,692
应收账款	22.00	11.93	47.14	25.07	72.78
其他应收账款	4,499	6,100	0.00	8,736	2,700
预付账款	850.79	4,248	0.00	4,770	1,793
存货	29,508	72,035	87,971	92,826	111,984
其他流动资产	1,806	1,317	2,178	1,741	1,847
非流动资产	2,917	4,257	4,467	4,913	5,340
长期投资	1,229	2,261	2,547	2,840	3,139
固定投资	62.94	105.51	100.53	111.14	135.41
无形资产	6.39	9.05	4.95	4.88	4.82
其他非流动资产	1,618	1,881	1,814	1,957	2,061
资产总计	47,492	99,503	108,321	127,348	141,428
流动负债	28,290	43,774	50,525	64,309	72,714
短期借款	0.00	2,239	2,351	3,174	3,813
应付账款	6,036	8,961	7,117	16,145	13,580
其他流动负债	22,253	32,573	41,057	44,990	55,320
非流动负债	12,941	42,837	43,800	47,599	51,199
长期借款	8,736	29,875	30,664	33,145	35,321
其他非流动负债	4,206	12,962	13,136	14,455	15,878
负债合计	41,231	86,611	94,325	111,909	123,913
少数股东权益	3,526	9,831	10,383	11,128	12,248
股本	534.95	695.43	695.43	695.43	695.43
资本公积	221.32	130.56	130.56	130.56	130.56
留存公积	2,034	2,282	3,275	4,618	6,518
归属母公司股东权益	2,735	3,061	3,613	4,311	5,267
负债和股东权益	47,492	99,503	108,321	127,348	141,428

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	(4,612)	(18,740)	(157.73)	(5,471)	(2,894)
净利润	1,122	896.01	1,103	1,492	2,112
折旧摊销	51.74	63.25	47.03	15.03	18.49
财务费用	23.39	498.79	598.54	718.25	861.90
投资损失	(43.62)	(427.43)	(194.62)	(223.82)	(257.39)
营运资金变动	(6,207)	(19,913)	(1,636)	(7,401)	(5,539)
其他经营现金	441.96	142.30	(76.05)	(70.91)	(89.54)
投资活动现金	(771.33)	(1,539)	(98.98)	(224.28)	(191.32)
资本支出	24.84	26.99	96.59	71.01	106.85
长期投资	(1,112)	(1,891)	(286.15)	(292.70)	(298.42)
其他投资现金	365.82	379.00	283.76	139.43	213.94
筹资活动现金	6,439	22,840	2,380	6,374	5,961
短期借款	0.00	2,239	111.97	823.00	638.94
长期借款	1,069	21,139	789.48	2,481	2,176
普通股增加	89.16	160.48	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.19	(90.76)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	5,281	(607.96)	1,479	3,071	3,146
现金净增加额	1,056	2,561	2,124	679.43	2,875

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	14,063	12,300	16,765	22,391	29,487
营业成本	10,497	9,037	12,400	16,633	21,812
营业税金及附加	568.36	463.04	754.43	1,008	1,327
营业费用	346.46	519.09	707.53	944.96	1,244
管理费用	370.33	433.74	591.20	789.59	1,040
财务费用	23.39	498.79	598.54	718.25	861.90
资产减值损失	(421.71)	(346.51)	(167.65)	(111.96)	(58.97)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	43.62	427.43	194.62	223.82	257.39
营业利润	1,791	1,464	1,725	2,374	3,356
营业外收入	3.72	3.31	4.21	3.83	3.87
营业外支出	4.00	3.77	3.85	3.82	3.83
利润总额	1,791	1,464	1,725	2,374	3,356
所得税	668.79	567.81	622.13	882.88	1,244
净利润	1,122	896.01	1,103	1,492	2,112
少数股东损益	579.44	548.52	551.64	745.78	1,119
归属母公司净利润	542.50	347.49	551.64	745.78	992.41
EBITDA	2,182	3,288	2,572	3,197	4,241
EPS (人民币, 基本)	0.78	0.50	0.79	1.07	1.43

主要财务比率

会计年度 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	57.17	(12.53)	36.30	33.55	31.69
营业利润	16.46	(18.24)	17.80	37.64	41.32
归属母公司净利润	(33.01)	(35.94)	58.74	35.19	33.07
获利能力 (%)					
毛利率	25.36	26.52	26.03	25.71	26.02
净利率	7.97	7.28	6.58	6.66	7.16
ROE	17.91	6.94	7.88	9.66	12.05
ROIC	13.22	5.06	4.02	4.25	5.14
偿债能力					
资产负债率 (%)	86.81	87.04	87.07	87.87	87.61
净负债比率 (%)	150.48	303.53	285.96	301.06	288.14
流动比率	1.58	2.18	2.06	1.90	1.87
流动比率	0.44	0.40	0.27	0.36	0.28
营运能力					
总资产周转率	0.32	0.17	0.16	0.19	0.22
应收账款周转率	252.86	725.12	567.70	620.17	602.68
应付账款周转率	2.22	1.21	1.54	1.43	1.47
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.50	0.79	1.07	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	(6.63)	(26.95)	(0.23)	(7.87)	(4.16)
每股净资产(最新摊薄)	3.93	4.40	5.20	6.20	7.57
估值比率					
PE (倍)	7.97	12.45	7.84	5.80	4.36
PB (倍)	1.58	1.41	1.20	1.00	0.82
EV EBITDA (倍)	7.92	16.21	21.28	19.37	15.81

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