

业绩短暂承压后有望复苏

华泰研究

2022年11月25日 | 中国内地

更新报告

燃气及分销

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

8.00

研究员 王玮嘉
SAC No. S0570517050002 wangweijia@htsc.com
SFC No. BEB090 +(86) 21 2897 2079

研究员 黄波
SAC No. S0570519090003 huangbo@htsc.com
SFC No. BQR122 +(86) 755 8249 3570

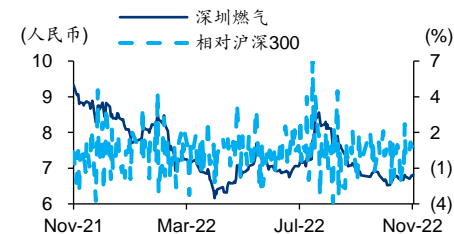
联系人 李雅琳
SAC No. S0570121040031 liyalin018092@htsc.com
SFC No. BTC420 +(86) 21 2897 2228

联系人 胡知
SAC No. S0570121120004 huzhi019072@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(人民币)	8.00
收盘价(人民币 截至11月25日)	6.82
市值(人民币百万)	19,620
6个月平均成交额(人民币百万)	100.71
52周价格范围(人民币)	6.16-9.33
BVPS(人民币)	4.43

股价走势图



资料来源: Wind

看好 23-24 年业绩快速增长, 上调目标价

因成本上涨, 我们预计公司 2022 年业绩或将承压; 但城市燃气与燃气资源业务盈利修复、综合能源持续增长, 我们看好 2023-24 年公司业绩的快速增长。维持盈利预测, 预计 23 年公司燃气/光伏胶膜归母净利润分别为 13.5/3.5 亿元。燃气/光伏胶膜行业 23 年 PE 均值 6/23x (Wind 一致预期)。给予公司 23 年燃气板块 11x 目标 PE (燃气板块仍被过度低估), 光伏胶膜板块 23x 目标 PE (与光伏胶膜可比均值一致), 对应目标市值 229 亿元, 上调目标价至 8.00 元 (前值 7.30 元, 基于 22 年燃气 12xPE 和光伏胶膜 27xPE)。

城市燃气: 顺价机制逐步完善, 新电厂投产助力气量增长

2022 年深圳燃气价格联动机制自 8 月 1 日起执行, 对公司短期影响偏负面, 主要影响为基准价下调 0.40 元/方、而联动机制启动时间有所滞后。但在天然气价格高位震荡的背景下, 灵活的价格联动机制有利于公司中长期盈利修复。深圳市内在建天然气电厂项目有望陆续在 2022-2024 年投产, 我们预计有望带来 26-33 亿方的年供气需求, 相当于公司 2021 年电厂天然气销售量 (13.24 亿方) 的 2.0~2.5 倍。电力供需偏紧保障电厂出力, 我们看好公司电厂销气量快速增长; 电厂供气价差稳定, 气量增长也将带动毛利同步增长。我们看好公司城市燃气盈利在 2023-24 年的增长。

燃气资源: 供应链持续强化, LNG 长约具有价格优势

11 月 17 日公告披露, 公司决定投资 30.31 亿元建设深圳市天然气储备与调峰库二期扩建工程, 计划 2025 年投产; 设计周转能力为 200 万吨/年, 扩大公司 LNG 进口周转能力; 项目达产后年均营业收入 58 亿元, 年均净利润 1.98 亿元, 税后内部收益率 7.79%。2022-2023 年公司有两份 LNG 长约合同陆续执行, 因合同价格挂钩低震幅指数/协商时点价格较低, 长约具有价格相对优势。自有 LNG 运输船已于 2022 年 6 月顺利出坞下水、预计 2023 年初正式交付使用, 将有效缓解 LNG 运力的不足, 巩固公司 LNG 供应链。

综合能源: 光伏胶膜稳健扩产, 热电二期有序开工

2022 年 1-10 月斯威克已完成 3 亿平扩产, 我们预计 2022 年底有效产能将达到 8.5 亿平; 盐城基地计划 2023 年投产, 有望助力公司保持在行业第一梯队。深燃热电二期改扩建项目, 拟扩建两套 9F 机组, 装机容量 2x470MW (相当于一期项目装机容量的 2.6 倍), 首套机组计划 2024 年上半年投产。除满足东莞高埗镇供电需求以外, 二期机组投产后有望进一步提升供热企业数量。公司与 BP 中国的 LNG 长约与深燃热电用气需求较为匹配, 价格远低于现货价格, 有望显著提升深燃热电的盈利能力。

风险提示: 气价大幅上涨; 光伏胶膜需求不及预期。

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)	15,015	21,415	31,735	34,367	37,250
+/-%	7.06	42.62	48.19	8.29	8.39
归属母公司净利润 (人民币百万)	1,321	1,354	1,346	1,695	2,097
+/-%	24.92	2.46	(0.56)	25.88	23.75
EPS (人民币, 最新摊薄)	0.46	0.47	0.47	0.59	0.73
ROE (%)	11.10	10.95	10.12	11.61	12.95
PE (倍)	14.85	14.49	14.57	11.58	9.36
PB (倍)	1.66	1.59	1.48	1.35	1.23
EV EBITDA (倍)	7.54	7.82	6.94	6.24	4.51

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

城市燃气：顺价机制逐步完善，新电厂投产助力气量增长

燃气价格联动机制短空长多。2022 年深圳燃气价格调整与联动机制落地，新方案自 8 月 1 日起执行。我们认为价格调整结果对公司短期影响偏负面，主要影响包括：1) 居民与工商业用气单价较上一版价格均下调 0.40 元/方；2) 联动机制启动时间有所滞后。但在天然气价格高位震荡的背景下，灵活的价格联动机制有利于公司中长期盈利修复，主要体现在：1) 居民/工商业气价每次调价比例上限为 10%/20%；2) 每年居民/工商业气价有 1/4 次上调次数；3) 工商业基准价可适时上浮；4) 居民气价调整报批价格主管部门、无须听证会，工商业气价调整无须报批。

图表1：气源采购成本上涨的不同场景下，深圳燃气购销价差变化

连续涨价天数	30	30	30	30	90	90	90	90
气源采购成本涨幅%	5%	10%	20%	38%	5%	10%	20%	38%
调整期气源采购成本	2.2009	2.3057	2.5153	2.8926	2.2009	2.3057	2.5153	2.8926
基准采购成本	2.0961	2.0961	2.0961	2.0961	2.0961	2.0961	2.0961	2.0961
深圳-居民（第一档）	3.1024	3.1024	3.1024	3.1024	3.2024	3.3124	3.4126	3.4126
深圳-居民（第二档）	3.6024	3.6024	3.6024	3.6024	3.7024	3.8124	3.9126	3.9126
深圳-居民（第三档）	4.8524	4.8524	4.8524	4.8524	4.9524	5.0624	5.1626	5.1626
深圳-工商业（销售价格）	4.0909	4.2009	4.4109	4.7891	4.0909	4.2009	4.4109	4.7891
深圳-工商业（基准价）	3.9909	3.9909	3.9909	3.9909	3.9909	3.9909	3.9909	3.9909
燃气电厂（销售价格）	2.3822	2.4870	2.6966	3.0739	2.3822	2.4870	2.6966	3.0739
燃气电厂（基准配气价格）	0.1813	0.1813	0.1813	0.1813	0.1813	0.1813	0.1813	0.1813
供销差率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
购销价差*								
居民	0.98	0.87	0.66	0.29	1.08	1.08	0.97	0.60
工商业	1.89	1.90	1.90	1.90	1.89	1.90	1.90	1.90
电厂	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18

注：购销价差为测算值

资料来源：深圳市发改委《深圳市管道天然气上下游价格联动机制 202208》、华泰研究预测

深圳电厂气量增长潜力可观。深圳市内在建天然气电厂项目有：1) 广东宝昌燃气热电扩建项目；2) 深圳能源光明电源基地；3) 深圳能源妈湾电厂升级改造气电一期工程；4) 深圳东部电厂二期工程项目。上述项目有望陆续在 2022-2024 年投产，我们预计有望带来 26-33 亿方的年供气需求，相当于公司 2021 年电厂天然气销售量（13.24 亿方）的 2.0~2.5 倍。

图表2：随着 2022-2024 年深圳在建燃气电厂陆续投产，我们预计有望带来 26-33 亿方的供气需求

燃气电厂项目	投资主体	装机规模/MW	机组类型	计划投产	预计供气量/亿方
广东宝昌燃气热电扩建项目	大唐发电	800	9F 级	2022 年	6-8
深圳能源光明电源基地	深圳能源	1980	9H 级	2024 年	10-12
深圳能源妈湾电厂升级改造气电一期工程	深圳能源	681	6H 级	2024 年	4-5
深圳东部电厂二期工程项目	深圳能源	1400	9H 级	2024 年	6-8

资料来源：大唐发电/深圳能源公告、华泰研究预测

燃气资源：供应链持续强化，LNG 长约具有价格优势

LNG 接收站二期计划 2025 年投产，扩大公司 LNG 进口周转能力。11 月 17 日公告披露，公司决定投资 30.31 亿元建设深圳市天然气储备与调峰库二期扩建工程，拟建设 2 座 16 万立方 LNG 储罐及其站内工艺、公用及辅助设施，项目占地面积约 10 万平方米，设计周转能力为 200 万吨/年，高压最大输出能力 600 吨/小时。投产后可满足深圳市 30 天城市燃气应急储备需求。根据项目可行性研究报告，项目达产后年均营业收入 58 亿元，年均净利润 1.98 亿元，税后内部收益率 7.79%，税后投资回收期 12.99 年。

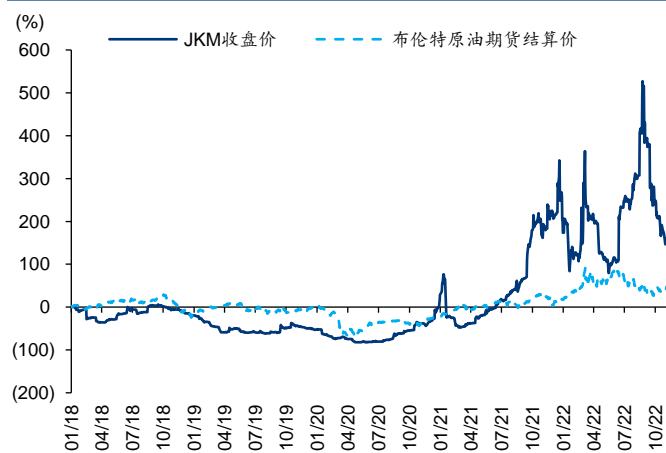
图表3：深圳市天然气储备与调峰库一期与二期工程关键指标

关键指标	单位	一期	二期	合计
储备能力	万立方	10	32	42
应急储备需要	天	7	23	30
气化调峰能力	万立方/小时	24	79.5	103.5
设计周转能力	万吨	80	200	280

资料来源：公司公告、华泰研究

LNG 长约开始交付，具有价格相对优势。2022-2023 年公司有两份 LNG 长约合同陆续开始交付，分别是：1) 与 BP 新加坡的 27 万吨/年，自 2022 年开始执行，合同价格挂钩国际原油价格指数，后者波动幅度远低于天然气价格指数，意味着在当前天然气价格大幅上涨的背景下，该长约的价格涨幅相对更低；2) 与 BP 中国的 22.5-30 万吨/年，自 2023 年开始执行，该合同签订于 2021 年 10 月，前期协商时间内 JKM 价格仍处于相对低位 (10-20 美元/MMBTu)，远低于 22 年 1-10 月均值 (35 美元/MMBTu)。我们判断 2023-2025 年全球天然气供需紧平衡，LNG 价格大幅回落的概率较低，公司两份长约具备价格相对优势。

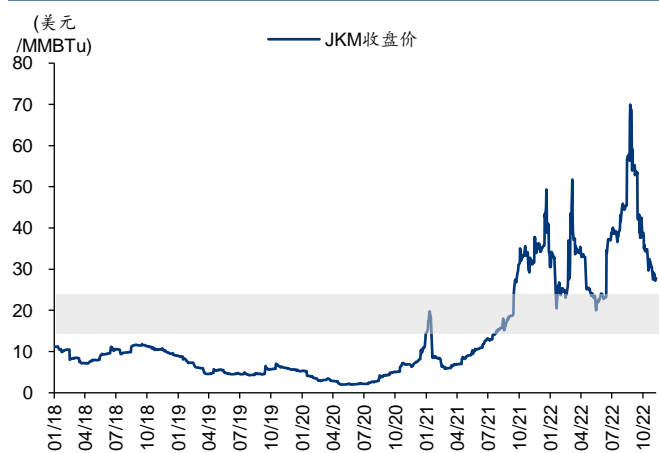
图表4：原油价格指数波动幅度小于天然气价格指数



注：以 2018 年 1 月 2 日价格为基准的相对涨跌幅

资料来源：Platts、IPE、华泰研究

图表5：公司与 BP 中国的 LNG 长约价格相对低于 JKM 价格



注：该长约价格为预估值

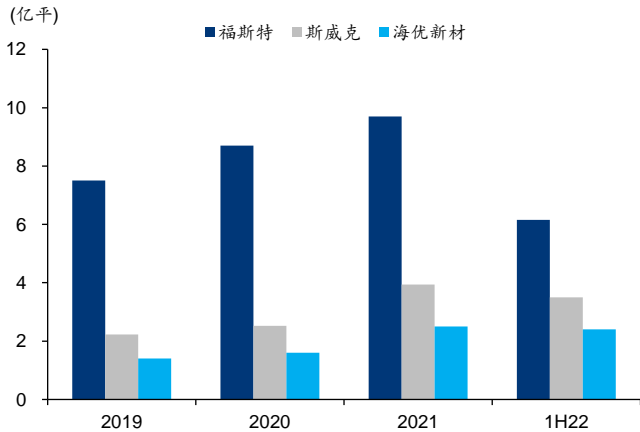
资料来源：公司公告、华泰研究预测

自有 LNG 运输船交付在即，巩固公司 LNG 供应链。公司投资建造的首艘 LNG 运输船“大鹏公主”号已于 2022 年 6 月顺利出坞下水，该船为全球最大的浅水航道 LNG 船，公司预计 2023 年初正式交付使用，届时将有效缓解 LNG 运力不足等问题，保障深圳市天然气安全稳定供应，进一步提升公司在国际 LNG 资源采购的灵活性、多样性和可控性。

综合能源：光伏胶膜稳健扩产，热电二期有序开工

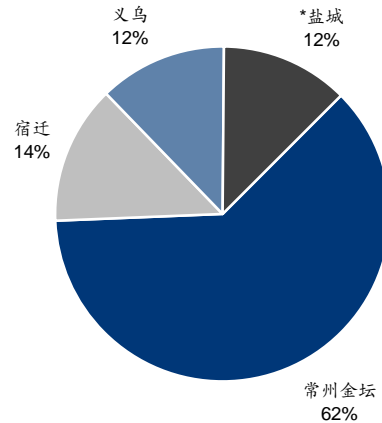
斯威克稳健扩产，站稳光伏胶膜行业第一梯队。2021 年全球/中国光伏胶膜市场需求约为 22/18 亿平，光伏胶膜有效产能/实际产量前三企业分别为福斯特（13.5/9.67 亿平）、斯威克（5.5/3.94 亿平）、海优新材（2.9/2.51 亿平）。2022 年 1-10 月斯威克已完成 3 亿平扩产，我们预计 2022 年底有效产能将达到 8.5 亿平；盐城基地计划 2023 年投产，有望助力公司保持在行业第一梯队。

图表6：光伏胶膜产量：斯威克稳居行业第二位



资料来源：公司公告、华泰研究

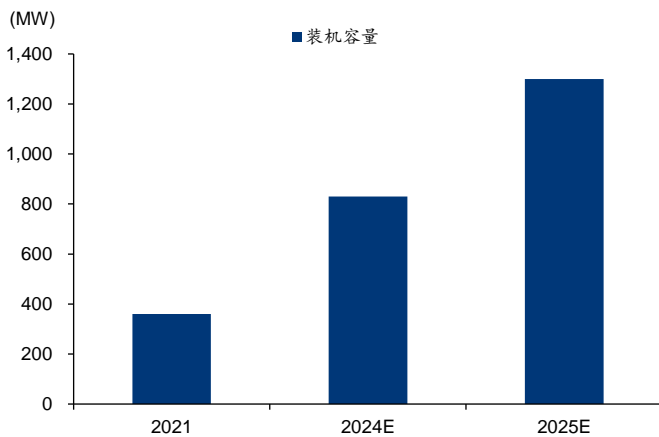
图表7：斯威克光伏胶膜产能分布



注：盐城基地产能计划 2023 年投产
资料来源：公司公告、华泰研究

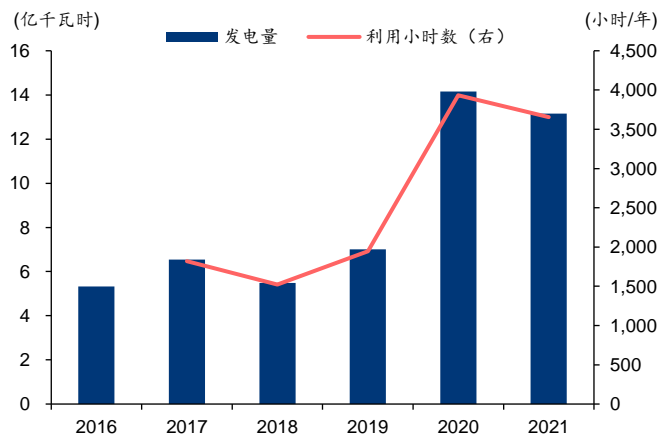
热电二期规模大幅增加，低价 LNG 提升盈利能力。深燃热电二期改扩建项目，拟扩建两套 9F 燃气热电联产发电机组，装机容量为 2x470MW（相当于一期项目装机容量的 2.6 倍），首套机组计划 2024 年上半年投产、第二套机组正在申报中。除满足东莞高埗镇供电需求以外，深燃热电已向 20 余家企业供应蒸汽，替换部分燃煤小锅炉；二期机组投产后有望进一步提升供热企业数量。公司与 BP 中国的 LNG 长约将从 2023 年 1 月开始执行，与深燃热电用气需求较为匹配，有望显著提升后者的盈利能力。

图表8：深燃热电二期投产将大幅提升装机容量



资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表9：深燃热电历史发电量与利用小时数



资料来源：公司公告、华泰研究

维持买入评级，上调目标价至 8.00 元

参考可比公司 23 年 Wind 一致预期，燃气行业 PE 均值 6x，光伏胶膜行业为 23x。预计 23 年公司燃气/光伏胶膜归母净利润分别为 13.5/3.5 亿元，给予公司 23 年燃气板块 11x 目标 PE（我们认为当前 H 股燃气板块仍被过度低估），光伏胶膜板块 23x 目标 PE（与光伏胶膜可比均值一致），对应目标市值 229 亿元，上调目标价至 8.00 元（前值 7.30 元，基于 22 年燃气 12xPE 和光伏胶膜 27xPE）。

图表10：行业估值比较

公司名称	公司代码	股价市值		总市值	EPS	EPS				CAGR%	PE (x)			
		货币	收盘价			十亿	货币	2021A	2022E		2023E	2024E	22-24E	2021A
新奥能源	2688 HK	港币	105.00	118.7	人民币	6.86	6.98	7.94	8.84	9%	14.0	13.8	12.1	10.9
华润燃气	1193 HK	港币	25.65	59.4	港币	2.76	2.80	3.14	3.52	8%	9.3	9.2	8.2	7.3
中国燃气	0384 HK	港币	8.64	47.0	港币	1.41	1.64	1.90	2.27	17%	6.1	5.3	4.5	3.8
港华智慧能源	1083 HK	港币	3.40	11.1	港币	0.38	0.45	0.51			8.8	7.5	6.7	-
昆仑能源	0135 HK	港币	5.50	47.6	人民币	0.59	0.75	0.81	0.86	13%	8.5	6.7	6.2	5.9
北京控股	0392 HK	港币	23.90	30.1	港币	7.86	7.66	8.58	9.62	7%	3.0	3.1	2.8	2.5
天伦燃气	1600 HK	港币	3.34	3.4	人民币	0.99	0.62	0.78	0.89	-3%	3.1	5.0	3.9	3.4
燃气分销	均值									9%	9.7	7.2	6.3	5.6
福斯特	603806 CH	人民币	62.74	83.5	人民币	1.65	1.93	2.62	3.11	24%	38.0	32.6	23.9	20.2
海优新材	688680 CH	人民币	139.39	11.7	人民币	3.00	4.68	9.16	12.13	59%	46.4	29.8	15.2	11.5
赛伍技术	603212 CH	人民币	31.86	14.0	人民币	0.39	0.76	1.12	1.43	55%	82.5	42.2	28.6	22.3
光伏胶膜	均值									46%	55.7	34.8	22.6	18.0
深圳燃气	601139 CH	人民币	6.82	19.6	人民币	0.47	0.47	0.59	0.73	16%	14.5	14.6	11.6	9.4

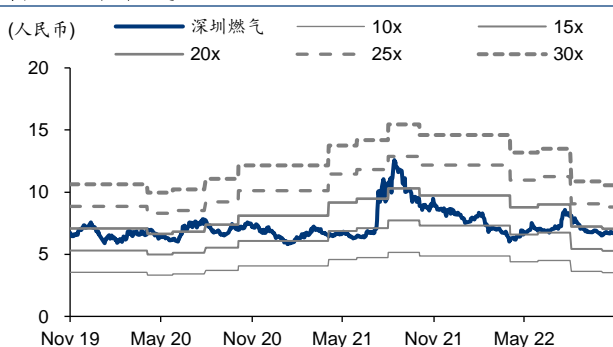
注：1) 收盘价日期为 2022 年 11 月 25 日，港币兑人民币汇率为 0.916；2) 可比公司预测取自 Wind 一致预期；3) CAGR 为归母净利润年均复合增速
资料来源：Bloomberg、华泰研究预测

风险提示

气价大幅上涨。气价决定着天然气终端消费的经济性，从燃气消费角度来看，工业燃气客户与居民燃气客户在是否选择天然气为燃料的问题上，需要考虑天然气价格成本，尤其需将天然气、煤炭、原油进行价格比对。深圳燃气主业为燃气分销，如果上游门站价走高，或者下游终端售价被挤压，将会对公司毛差产生负面影响。

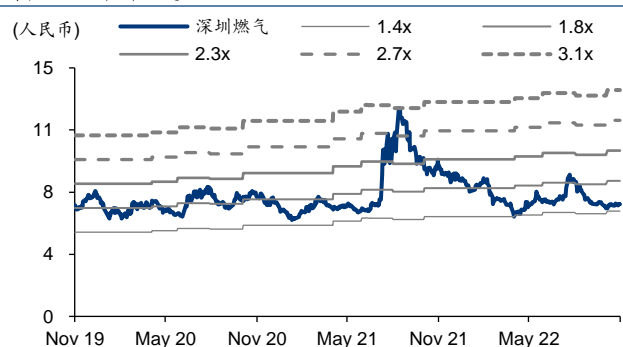
光伏胶膜需求不及预期。全球光伏装机增长的主要驱动力已经转变为经济性需求，全球光伏装机量呈增长趋势。然而，在部分新兴市场国家，光伏装机需求增长仍然依靠国家政策驱动，产业政策的波动仍将影响全球装机需求。而光伏装机量将直接影响光伏胶膜需求。

图表11：深圳燃气 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表12：深圳燃气 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
流动资产	5,971	9,244	8,206	7,221	11,197
现金	3,891	3,184	2,380	335.28	4,476
应收账款	782.45	2,825	2,468	3,207	2,883
其他应收账款	134.55	223.76	307.23	267.79	355.47
预付账款	377.55	573.44	835.87	690.31	963.92
存货	354.58	1,396	1,294	1,590	1,502
其他流动资产	431.13	1,041	919.99	1,129	1,016
非流动资产	19,543	24,852	31,089	30,684	33,037
长期投资	303.77	323.95	331.90	342.05	353.78
固定投资	12,357	13,691	20,244	20,915	23,422
无形资产	1,304	2,393	2,384	2,360	2,337
其他非流动资产	5,579	8,444	8,129	7,067	6,925
资产总计	25,514	34,096	39,295	37,905	44,234
流动负债	10,195	16,382	20,534	17,737	22,307
短期借款	1,157	1,978	1,978	1,978	1,978
应付账款	2,253	3,900	5,750	4,809	6,741
其他流动负债	6,785	10,504	12,806	10,951	13,588
非流动负债	2,867	3,647	3,622	3,558	3,508
长期借款	141.76	272.47	247.78	183.45	133.05
其他非流动负债	2,725	3,374	3,374	3,374	3,374
负债合计	13,062	20,029	24,156	21,295	25,815
少数股东权益	633.18	1,705	1,890	2,124	2,413
股本	2,877	2,877	2,877	2,877	2,877
资本公积	1,992	1,935	1,992	1,992	1,992
留存公积	5,791	6,541	7,552	8,824	10,399
归属母公司股东权益	11,819	12,363	13,249	14,486	16,007
负债和股东权益	25,514	34,096	39,295	37,905	44,234

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	3,028	1,337	7,562	(229.45)	8,972
净利润	1,382	1,540	1,532	1,928	2,386
折旧摊销	857.41	918.59	1,222	1,487	1,644
财务费用	191.83	169.78	359.65	358.32	379.23
投资损失	(159.49)	(122.13)	(126.45)	(147.41)	(169.52)
营运资金变动	599.04	(1,377)	4,575	(3,855)	4,732
其他经营现金	156.81	207.84	0.00	0.00	0.00
投资活动现金	(810.26)	(4,030)	(7,333)	(934.48)	(3,828)
资本支出	(978.41)	(2,253)	(7,389)	(1,010)	(3,924)
长期投资	(0.29)	(51.73)	(7.95)	(10.15)	(11.72)
其他投资现金	168.44	(1,725)	64.86	85.82	107.93
筹资活动现金	(1,301)	1,780	(1,034)	(880.92)	(1,003)
短期借款	(1,235)	820.87	0.00	0.00	0.00
长期借款	94.06	130.71	(24.69)	(64.33)	(50.40)
普通股增加	(0.04)	(0.04)	0.04	0.00	0.00
资本公积增加	(34.28)	(57.28)	57.28	0.00	0.00
其他筹资现金	(125.67)	885.45	(1,067)	(816.60)	(952.60)
现金净增加额	910.68	(917.78)	(804.13)	(2,045)	4,141

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
营业收入	15,015	21,415	31,735	34,367	37,250
营业成本	11,144	17,178	26,401	28,308	30,345
营业税金及附加	71.14	82.88	122.83	133.01	144.17
营业费用	1,525	1,473	2,152	2,330	2,526
管理费用	257.90	274.29	343.01	371.46	402.62
财务费用	191.83	169.78	359.65	358.32	379.23
资产减值损失	(82.09)	(113.29)	(167.89)	(181.81)	(197.07)
公允价值变动收益	2.07	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	159.49	122.13	126.45	147.41	169.52
营业利润	1,662	1,847	1,837	2,309	2,854
营业外收入	30.40	29.56	29.56	29.56	29.56
营业外支出	8.78	42.69	42.69	42.69	42.69
利润总额	1,684	1,834	1,824	2,296	2,841
所得税	301.95	293.59	291.93	367.48	454.74
净利润	1,382	1,540	1,532	1,928	2,386
少数股东损益	60.63	186.46	185.41	233.38	288.81
归属母公司净利润	1,321	1,354	1,346	1,695	2,097
EBITDA	2,726	2,925	3,410	4,146	4,870
EPS (人民币, 基本)	0.46	0.47	0.47	0.59	0.73

主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	7.06	42.62	48.19	8.29	8.39
营业利润	25.12	11.12	(0.56)	25.69	23.61
归属母公司净利润	24.92	2.46	(0.56)	25.88	23.75
获利能力 (%)					
毛利率	25.78	19.78	16.81	17.63	18.54
净利率	9.20	7.19	4.83	5.61	6.41
ROE	11.10	10.95	10.12	11.61	12.95
ROIC	13.29	13.16	12.87	12.77	18.30
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.20	58.74	61.47	56.18	58.36
净负债比率 (%)	3.19	11.41	14.50	25.13	(0.08)
流动比率	0.59	0.56	0.40	0.41	0.50
速动比率	0.50	0.43	0.28	0.26	0.38
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.72	0.86	0.89	0.91
应收账款周转率	20.68	11.87	11.99	12.11	12.23
应付账款周转率	5.13	5.58	5.47	5.36	5.25
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.47	0.47	0.59	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	0.46	2.63	(0.08)	3.12
每股净资产(最新摊薄)	4.11	4.30	4.61	5.04	5.56
估值比率					
PE (倍)	14.85	14.49	14.57	11.58	9.36
PB (倍)	1.66	1.59	1.48	1.35	1.23
EV EBITDA (倍)	7.54	7.82	6.94	6.24	4.51

免责声明

分析师声明

本人, 王玮嘉、黄波, 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。
- 深圳能源（000027 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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 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

- 分析师王玮嘉、黄波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。
- 深圳燃气（601139 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 深圳燃气（601139 CH）、大唐发电（601991 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 深圳能源（000027 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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