

计提减值影响业绩，21 年积极进取

华泰研究

2021 年 3 月 31 日 | 中国内地

更新报告

房地产/房地产开发

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

4.32

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

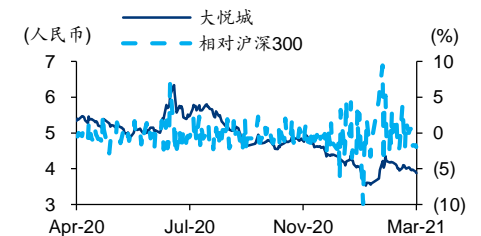
研究员 韩笑
SAC No. S0570518010002 hanxiao012792@htsc.com
SFC No. BQA941 +8601056793959

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)	4.32
收盘价(人民币 截至 3 月 30 日)	3.88
市值(人民币百万)	16,631
6 个月平均日成交额(人民币百万)	33.50
52 周价格范围(人民币)	3.53-6.34
BVPS(人民币)	4.28

股价走势图



资料来源: Wind

核心观点

公司 20 年业绩出现亏损, 主要因为在建在售项目销售价格低于预期。但低毛利项目影响渐弱, 公司 21 年积极进取, 销售目标跨越千亿门槛, 商业地产也将集中入市, 我们预计 2021-2023 年 EPS 为 0.36、0.43 和 0.49 元, 维持“增持”评级。

在建在售项目亏损, 商业收入亦受疫情影响

20 年全年业绩亏损, 主要原因在于: 1、因在建在售项目销售价格不达预期, 公司计提 13 亿存货跌价准备; 2、持有物业运营业务受疫情影响; 3、非并表项目出现亏损, 导致投资收益项亏损 13.7 亿元; 4、结算结构影响导致报告期毛利率同比-10pct 至 28%。展望 2021 年, 17 年所获低毛利项目带来的亏损大部分已计提, 销售规模持续增长, 20 年下半年持有物业收入已恢复, 我们预计 21 年公司运营回到正轨。

20 年销售同比基本持平, 21 年目标跨越千亿门槛

20 年全口径销售面积 312 万方, 同比+8%, 销售金额 694 亿, 同比-2%。拿地方面趋于谨慎, 全年公司新增拿地额 209.1 亿元, 同比-24%, 拿地额占销售额比重约 30%, 主要布局五大核心城市群。截止 2020 年末, 公司土地储备可售货值约 2460 亿元, 21 年计划实现销售额 1000 亿, 同比增速达 44%, 高增长目标意味着公司将进一步加快去化, 为跨越千亿门槛修炼内功。

商业地产板块 21 年集中入市, 即将迎来收获期

20 年公司商业地产板块规模相对稳定, 全年新开购物中心两座, 尽管有疫情影响, 但全年投资物业板块收入依然达到 44.4 亿, 同比降幅较中期收窄了 10PCT 至 13.7%。截止 20 年底, 公司储备 16 个商业地产项目, 其中 6 个项目将在 21 年入市, 商业地产体量即将大幅增长。公司提出 21 年商业地产将以财务回报为管理导向, 十四五期间将致力于 ROE 的提升。我们认为 21 年商业地产板块即将迎来收获期。

央企背景与商业地产加持, 维持“增持”评级

公司综合融资成本 5.10%, 同比下行 0.13PCT。央企背景以及商业地产加持下, 融资优势凸显。我们维持 2021-2022 年 EPS 预期, 预计 21-23 年 EPS 为 0.36、0.43 和 0.49 元, 参考可比公司 21 年 9.5 倍 PE 估值 (Wind 一致预期), 公司作为精耕商业地产的央企, 规模效应、品牌和融资优势显著, 我们予以公司 2021 年 12 倍 PE 估值 (前值 11.5 倍), 目标价 4.32 元 (前值 4.14 元), 维持“增持”评级。

风险提示: 行业销售下滑; 公司去化速度低预期; 商业地产竞争激烈。

经营预测指标与估值

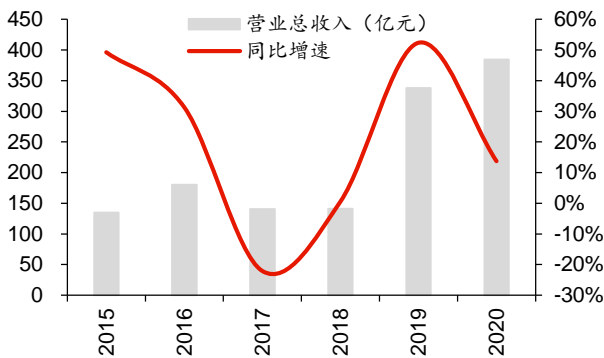
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(人民币百万)	33,787	38,445	44,945	49,970	55,783
+/-%	139.29	13.79	16.91	11.18	11.63
归属母公司净利润(人民币百万)	2,378	(386.83)	1,531	1,824	2,099
+/-%	71.26	(116.26)	495.71	19.15	15.09
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.55	(0.09)	0.36	0.43	0.49
ROE(%)	8.71	2.46	5.65	6.35	6.84
PE(倍)	6.99	(42.99)	10.86	9.12	7.92
PB(倍)	0.86	0.91	0.84	0.78	0.72
EV EBITDA(倍)	9.03	14.07	12.99	10.39	9.04

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

在建在售项目亏损，商业收入亦受疫情影响

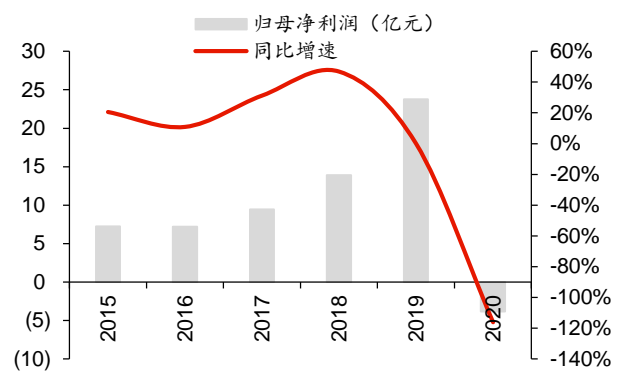
如公司1月29日发布的业绩预告所示，公司20年全年业绩出现亏损。公司20年实现营收384.5亿元，同比增长13.8%；实现归母净利润-3.9亿元，同比下降118.9%；EPS-0.09元，符合我们此前预期（EPS-0.09元）。主要原因在于：1、因在建在售项目销售价格不达预期，公司计提13亿资产减值准备，其中针对位于天津、成都、太仓、南京的部分项目计提存货跌价准备7.2亿元，此外，还针对厦门、佛山部分未售项目计提了5.7亿坏账准备；2、持有物业运营业务受疫情影响显著，影响收入9.6亿元；3、非并表项目出现亏损，导致投资收益项亏损13.7亿元；4、去年结算上海、深圳高毛利项目，结算结构影响导致报告期毛利率同比-10pct至28%。展望2021年，17年所获低毛利项目带来的亏损大部分已计提，销售规模持续增长，20年下半年持有物业收入已恢复，我们预计21年公司运营回到正轨，扣非净利有望恢复至19年水平以上。

图表1：公司营业收入和同比增速



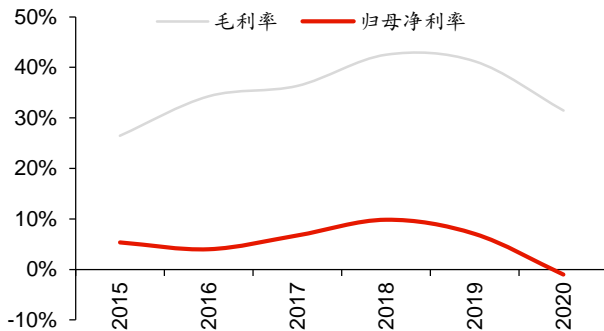
资料来源：公司公告，华泰研究

图表2：公司归母净利润和同比增速



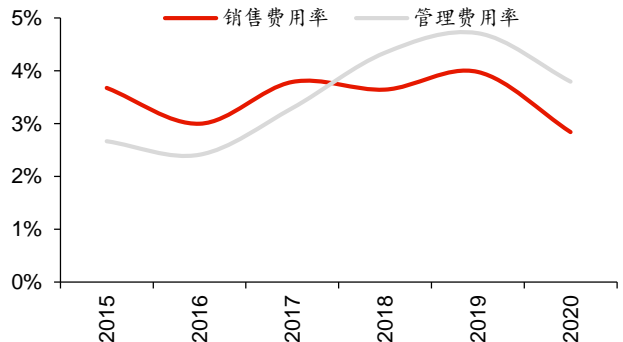
资料来源：公司公告，华泰研究

图表3：公司毛利率和净利率



资料来源：公司公告，华泰研究

图表4：公司销售及管理费用率

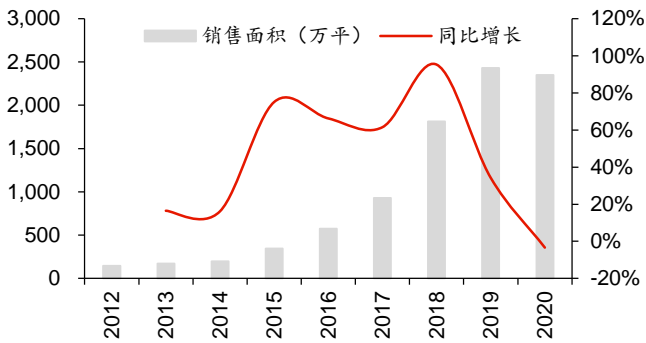


资料来源：公司公告，华泰研究

20年销售同比基本持平，21年目标跨越千亿门槛

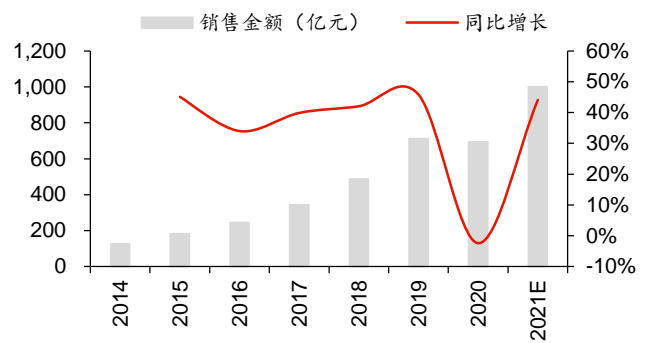
据年报披露，20年全口径销售面积312万方，同比增长8%，销售金额694亿，同比下降2%。拿地方面趋于谨慎，全年公司新增土储总建面456.7万方，拿地额209.1亿元，同比下降24%，平均楼面价4579元/平，平均溢价率为10.2%，拿地额占销售额比重约30%，主要布局五大核心城市群。截止2020年末，公司土地储备可售货值约2460亿元，21年计划实现签约金额1000亿，即同比增速达44%，高增长目标意味着公司将进一步提升去化速度，公司也提出21年实现“现金流回正周期提升2个月、大运营开工达标率提升10%”的目标，为跨越千亿门槛修炼内功。

图表5: 公司销售面积及同比增速



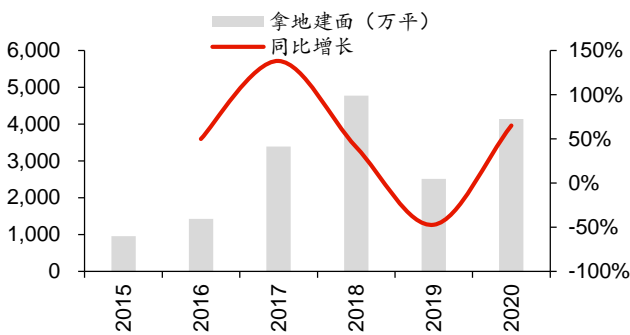
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表6: 公司销售额及同比增速



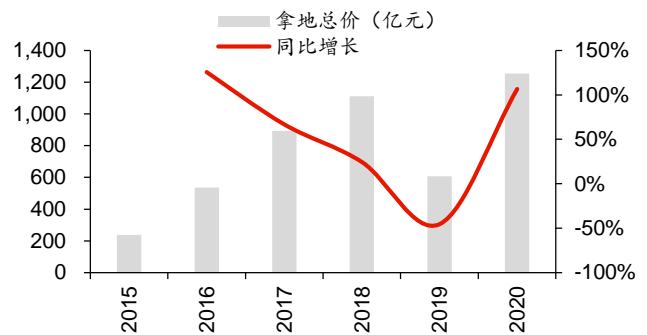
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表7: 公司拿地面积及同比增速



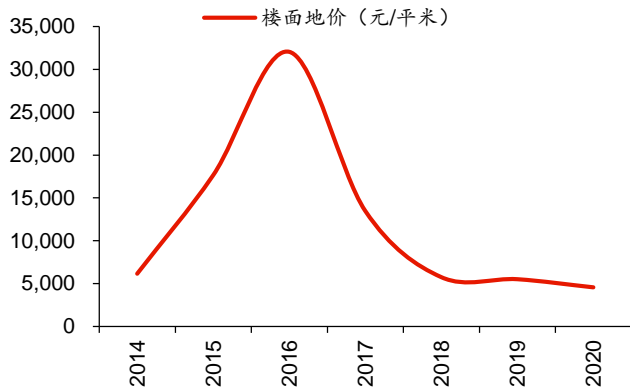
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表8: 公司拿地额及同比增速



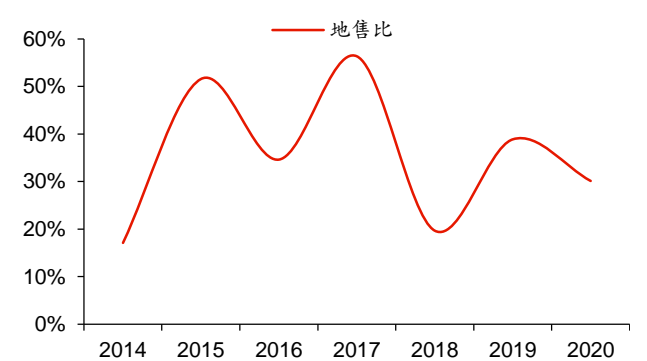
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表9: 公司拿地楼面价



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表10: 公司拿地额/销售额



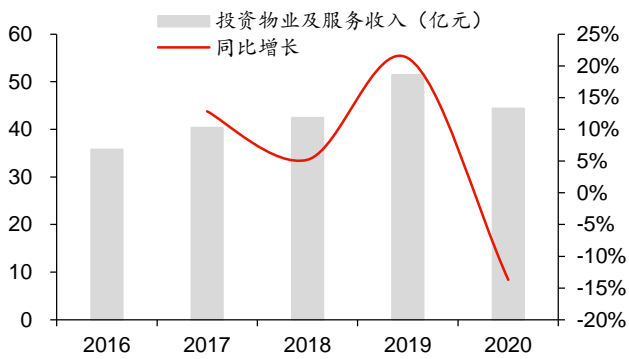
资料来源: 公司公告, 华泰研究

商业地产板块 21 年集中入市, 即将迎来收获期

20 年公司商业地产板块规模相对稳定, 全年新开购物中心两座, 截止 20 年末, 公司累计持有并开业 12 个商业地产项目, 分布于 8 个一二线城市, 购物中心可出租面积 90.8 万方。尽管疫情造成了商业地产收入下降 9.6 亿, 但全年投资物业及相关服务板块收入依然达到 44.4 亿, 同比降幅较中期收窄了 10PCT 至 13.7%。

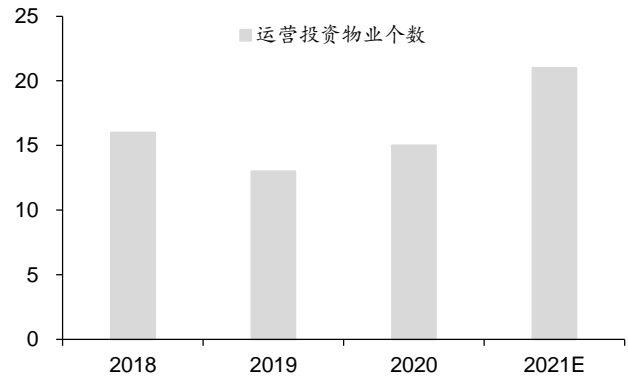
截止 20 年底, 公司储备的商业地产项目包括 10 个大悦城、2 个大悦春风里、2 个祥云小镇以及 2 个轻资产项目, 其中 6 个项目将在 21 年入市, 商业地产体量即将大幅增长。公司提出 21 年商业地产将以财务回报为管理导向, 十四五期间将致力于 ROE 的提升。我们认为 21 年商业地产板块即将迎来收获期。

图表11: 公司投资物业及服务收入及同比增速



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表12: 公司商业地产累计开业项目个数

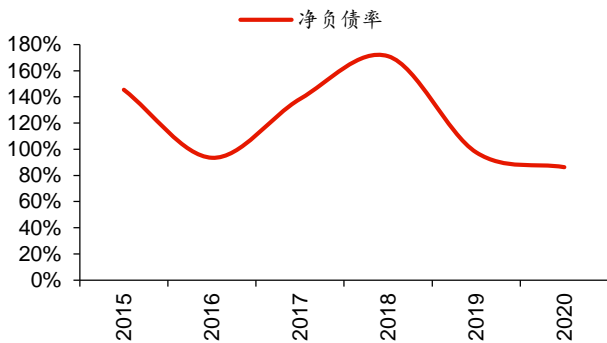


资料来源: 公司公告, 华泰研究

央企背景与商业地产加持, 融资成本具备优势

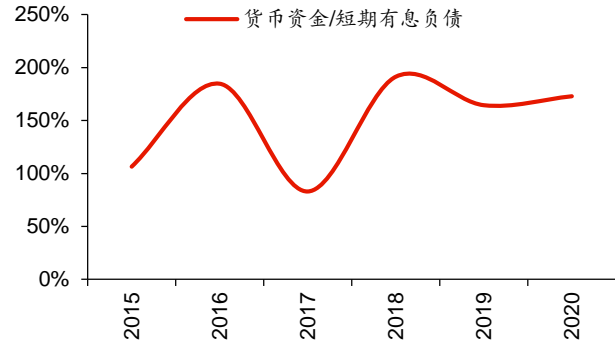
截至2020年末, 公司净负债率86%, 货币资金/短期有息负债173%, 扣除预收账款的资产负债率为72%, 基于“三条红线”标准, 公司属于橙档, 资产负债率指标略超2pct。20年子公司中粮置业发行15亿公司债, 票面利率3.14%-3.60%, 7月获批发行20亿公司债, 并于8月完成发行, 利率3.78%。21年1月发行20亿购房尾款ABS, 利率4.13%。公司综合融资成本5.10%, 同比下行0.13PCT。央企背景以及商业地产加持下, 公司融资成本优势凸显。

图表13: 公司净负债率



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表14: 公司货币资金/短期有息负债



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表15: 公司发行债券融资一览

债券简称	债券类型	起息日	期限(年)	发行规模	票面利率
08 中粮债	一般公司债	2008/8/25	10	12.00	6.06%
15 中粮地产 MTN001	一般中期票据	2015/7/21	3	6.00	4.30%
15 中粮 01	一般公司债	2015/8/17	5	20.00	4.40%
18 中粮地产 MTN001	一般中期票据	2018/4/24	3	15.00	4.99%
18 中粮地产 MTN002	一般中期票据	2018/7/19	3	12.00	5.00%
中粮次级	证监会主管 ABS	2018/7/31	2	0.75	-
中粮优先	证监会主管 ABS	2018/7/31	2	14.25	5.90%
18 中粮地产 MTN003	一般中期票据	2018/11/5	3	12.00	4.45%
20 大悦 01	一般公司债	2020/8/4	5	20.00	3.78%
21 大悦次	证监会主管 ABS	2021/1/29	2	1.00	-
21 大悦优	证监会主管 ABS	2021/1/29	2	19.00	4.13%

资料来源: 公司公告, 华泰研究

维持“增持”评级

我们维持 2020-2021 年 EPS 业绩预期, 预计 2021-2023 年 EPS 为 0.36、0.43 和 0.49 元, 参考可比公司 2021 年 9.5 倍 PE 估值 (Wind 一致预期), 公司作为精耕商业地产的央企, 规模效应、品牌和融资优势显著, 公司拟定 21 年跨越千亿规模, 态度积极, 我们维持公司 2021 年 12 倍 PE 估值 (前值 11.5 倍), 予以目标价 4.32 元 (前值 4.14 元), 维持“增持”评级。

图表16: 可比公司估值表 (截至 2021 年 3 月 30 日, 盈利预测为 Wind 一致预期)

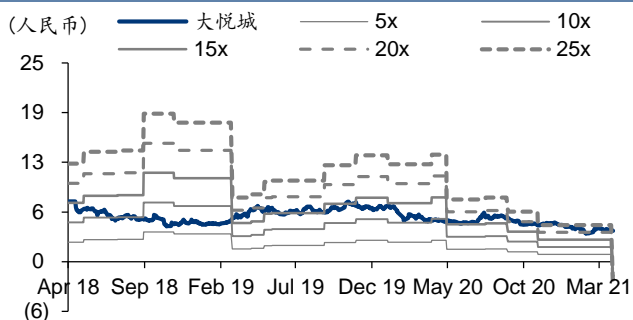
公司名称	股票代码	总市值 (亿元)	EPS(元)				P/E			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
中国国贸	600007 CH	120.87	0.97	0.82	0.95	1.12	12.43	14.64	12.63	10.68
招商蛇口	001979 CH	972	2.02	1.55	1.78	1.95	6.06	7.93	6.90	6.30
新城控股	601155 CH	1,107	5.60	6.75	8.29	9.58	8.75	7.26	5.91	5.11
龙湖集团	0960 HK	3,239	3.03	3.30	3.91	4.65	17.67	16.20	13.65	11.50
华润置地	1109 HK	2,795	4.02	4.14	4.65	5.16	9.75	9.48	8.43	7.60
均值							10.93	11.10	9.50	8.24

资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究

风险提示

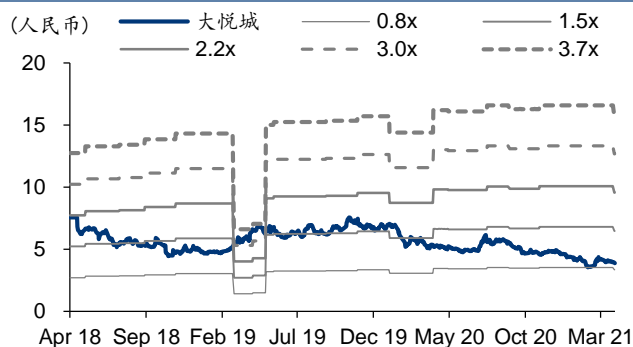
1. 流动性收紧叠加银行房地产贷款集中度政策, 导致行业销售下滑; 2. 公司去化速度不达预期; 3. 商业地产竞争激烈, 导致盈利空间收缩。

图表17: 大悦城 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表18: 大悦城 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	133,780	149,264	159,780	172,746	183,211
现金	27,598	31,764	35,956	46,083	50,925
应收账款	323.16	319.11	579.80	419.60	696.07
其他应收账款	24,428	23,748	23,563	21,864	22,762
预付账款	882.17	660.12	974.25	842.84	1,186
存货	75,768	87,457	92,863	97,111	100,578
其他流动资产	4,780	5,315	5,844	6,425	7,065
非流动资产	49,403	50,607	57,991	65,172	72,327
长期投资	11,305	11,471	16,871	22,276	27,803
固定投资	4,224	4,048	4,184	4,275	4,433
无形资产	1,893	1,814	1,881	1,958	2,053
其他非流动资产	31,981	33,274	35,054	36,662	38,038
资产总计	183,183	199,871	217,771	237,917	255,538
流动负债	84,837	97,964	106,897	121,679	137,157
短期借款	3,196	2,214	2,855	3,000	3,000
应付账款	10,951	17,093	21,225	23,735	26,346
其他流动负债	70,689	78,657	82,817	94,944	107,810
非流动负债	55,805	56,261	62,494	64,924	63,600
长期借款	52,354	52,788	58,231	59,673	57,115
其他非流动负债	3,451	3,473	4,263	5,251	6,485
负债合计	140,642	154,225	169,391	186,602	200,757
少数股东权益	23,130	27,295	28,498	29,931	31,580
股本	4,286	4,286	4,286	4,286	4,286
资本公积	7,731	8,556	8,556	8,556	8,556
留存公积	7,574	5,645	8,034	10,920	14,296
归属母公司股东权益	19,411	18,351	19,882	21,384	23,201
负债和股东权益	183,183	199,871	217,771	237,917	255,538

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	4,065	9,814	8,983	13,871	12,849
净利润	3,705	1,123	2,733	3,257	3,748
折旧摊销	1,339	1,313	1,197	1,477	1,820
财务费用	1,659	941.27	1,227	1,283	1,384
投资损失	(496.63)	1,217	250.00	126.97	97.04
营运资金变动	(2,113)	3,942	3,754	7,887	5,904
其他经营现金	(27.91)	1,277	(178.85)	(161.58)	(103.41)
投资活动现金	(2,169)	(1,054)	(8,667)	(8,508)	(8,761)
资本支出	2,390	1,622	2,686	2,685	2,791
长期投资	363.38	(1,460)	(5,400)	(5,405)	(5,527)
其他投资现金	(142.80)	2,029	(581.09)	(418.33)	(442.86)
筹资活动现金	6,093	(4,404)	3,522	5,119	753.67
短期借款	671.11	(982.11)	640.68	145.32	0.00
长期借款	23,072	434.66	5,442	1,442	(2,558)
普通股增加	2,473	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	7,731	824.49	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(27,853)	(4,681)	(2,561)	3,532	3,311
现金净增加额	7,999	4,289	3,838	10,481	4,842

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	33,787	38,445	44,945	49,970	55,783
营业成本	19,866	26,357	30,654	33,720	37,561
营业税金及附加	3,638	3,129	3,596	4,098	4,531
营业费用	1,344	1,093	1,258	1,505	1,625
管理费用	1,593	1,440	1,753	2,049	2,217
财务费用	1,659	941.27	1,227	1,283	1,384
资产减值损失	(237.53)	(721.54)	(450.00)	(250.00)	(267.00)
公允价值变动收益	(15.01)	(48.46)	(75.00)	15.00	22.00
投资净收益	496.63	(1,217)	(250.00)	(126.97)	(97.04)
营业利润	5,999	3,059	5,536	6,899	8,108
营业外收入	100.32	204.58	10.00	89.91	82.39
营业外支出	94.15	138.94	103.47	113.74	114.51
利润总额	6,005	3,125	5,443	6,875	8,075
所得税	2,300	2,002	2,709	3,618	4,327
净利润	3,705	1,123	2,733	3,257	3,748
少数股东损益	1,327	1,510	1,203	1,433	1,649
归属母公司净利润	2,378	(386.83)	1,531	1,824	2,099
EBITDA	9,283	6,096	6,766	8,236	9,379
EPS (人民币, 基本)	0.55	(0.09)	0.36	0.43	0.49

主要财务比率

会计年度 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	139.29	13.79	16.91	11.18	11.63
营业利润	109.85	(49.01)	80.97	24.62	17.52
归属母公司净利润	71.26	(116.26)	495.71	19.15	15.09
获利能力 (%)					
毛利率	41.20	31.44	31.80	32.52	32.67
净利率	10.97	2.92	6.08	6.52	6.72
ROE	8.71	2.46	5.65	6.35	6.84
ROIC	21.43	9.27	18.06	41.42	236.06
偿债能力					
资产负债率 (%)	76.78	77.16	77.78	78.43	78.56
净负债比率 (%)	103.72	91.80	88.50	76.11	66.88
流动比率	1.58	1.52	1.49	1.42	1.34
速动比率	0.62	0.57	0.56	0.56	0.54
营运能力					
总资产周转率	0.25	0.20	0.22	0.22	0.23
应收账款周转率	117.84	119.72	100.00	100.00	100.00
应付账款周转率	2.27	1.88	1.60	1.50	1.50
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	(0.09)	0.36	0.43	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	2.29	2.10	3.24	3.00
每股净资产(最新摊薄)	4.53	4.28	4.64	4.99	5.41
估值比率					
PE (倍)	6.99	(42.99)	10.86	9.12	7.92
PB (倍)	0.86	0.91	0.84	0.78	0.72
EV EBITDA (倍)	9.03	14.07	12.99	10.39	9.04

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