

乌白并表，水电龙头全面启航

华泰研究

2023年5月04日 | 中国内地

更新报告

发电

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

30.40

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

1Q23 乌白并表，水电龙头 2023 年业绩高增可期

公司 2022 年实现营收/归母净利 520.6/213.1 亿元，同比-6.44%/-18.89%，与公司业绩快报 520.13/213.99 亿接近；1Q23 公司营收/归母净利为 154.0/36.1 亿元，同比+25.2%/16.3%（调整后口径）。2022 年公司 DPS 为 0.8533 元，合计派现 200.9 亿元，分红比例高达 94.29%。我们预计公司 2023-2025 年归母净利为 346/372/398 亿元，对应 EPS 为 1.41/1.52/1.63 元。参考可比公司 Wind 一致预期 2023 年平均 PE15.2x，我们看好公司六库联调和上游龙盘（未投产）/两河口水库为公司下游水电站带来电量增发效应及金沙江下游水风光储一体化发展，给予公司 2023 年目标 PE 21.5x，目标价 30.40 元（前值：26.88 元），维持“买入”评级。

2022 年来水偏枯导致公司电量下滑，1Q23 溪向电量已陆续恢复

2022 年，受长江来水偏枯、上游新建电站蓄水影响，公司境内四座存量电量发电量同比-10.9%，其中三峡/葛洲坝/溪洛渡/向家坝水电站发电量分别同比下滑 23.98%/9.46%/4.42%/4.96%。但公司 2022 年平均上网电价（不含税）同比增长+0.4%至 0.235 元/千瓦时。2023 年 1 月 10 日，公司完成对乌东德/白鹤滩电站的收购。1Q23，长江上游乌东德水库来水同比偏丰 7.05%，三峡水库同比偏枯 3.52%，公司境内六座电站发电量同比+18.4%至 555.98 亿千瓦时，其中三峡/葛洲坝/溪洛渡/向家坝/乌东德/白鹤滩发电量分别同比-19.87%/-6.88%/+27.73%/+49.71%/+6.37%/+80.73%。

积极拓展新赛道，金沙江下游水风光储一体化发展可期

公司 1Q23 并表乌东德/白鹤滩水电站，截至 1Q23，公司水电总装机容量为 7179.5 万千瓦，系全球最大的水电上市公司。我们看好公司六库联调及上游龙盘（还未投产）/两河口水库带来电量增发效应；新能源发展方面，公司聚焦金沙江下游“水风光储”一体化基地建设；抽蓄业务方面，公司已锁定项目资源 3000-4000 万千瓦，其中公司首座抽蓄电站—甘肃张掖抽蓄电站顺利开工；智慧综合能源方面，公司建成投运上海市规模最大的分布式光伏项目和容量最大的用户侧电化学储能项目；国际业务方面，秘鲁路德斯公司 2022 年实现净利润约 1.7 亿美元，同比增幅超过 20%。

目标价 30.40 元，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利为 346/372/398 亿元，对应 EPS 为 1.41/1.52/1.63 元，给予公司 2023 年 21.5 倍目标 PE，目标价 30.40 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策不确定性带来电价压力，来水或防洪等制约电量，参股公司盈利下滑带来投资收益不及预期，乌白带来联合调度增强不及预期。

经营预测指标与估值

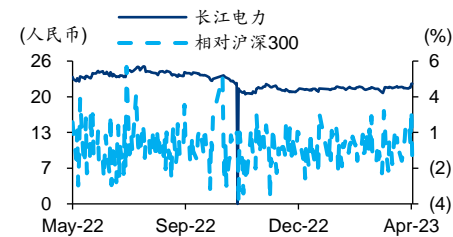
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (人民币百万)	55,646	52,060	86,110	87,060	88,037
+/-%	(3.70)	(6.44)	65.40	1.10	1.12
归属母公司净利润 (人民币百万)	26,273	21,309	34,594	37,157	39,800
+/-%	(0.09)	(18.89)	62.34	7.41	7.11
EPS (人民币，最新摊薄)	1.07	0.87	1.41	1.52	1.63
ROE (%)	13.92	11.06	14.42	14.68	14.89
PE (倍)	20.38	25.12	15.48	14.41	13.45
PB (倍)	2.96	2.89	2.30	2.18	2.06
EV EBITDA (倍)	13.31	15.59	13.60	12.66	11.83

资料来源：公司公告、华泰研究预测

基本数据

目标价 (人民币)	30.40
收盘价 (人民币 截至 4 月 28 日)	21.88
市值 (人民币百万)	535,365
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	1,111
52 周价格范围 (人民币)	19.98-25.05
BVPS (人民币)	7.55

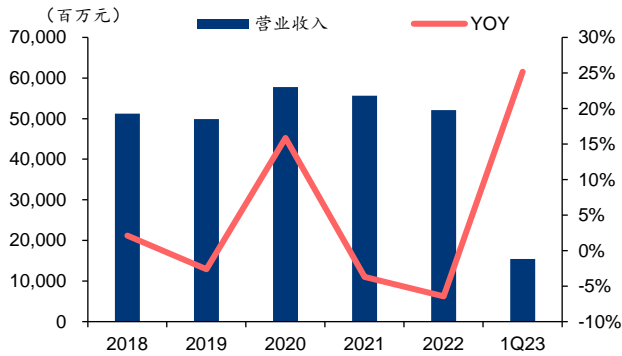
股价走势图



资料来源：Wind

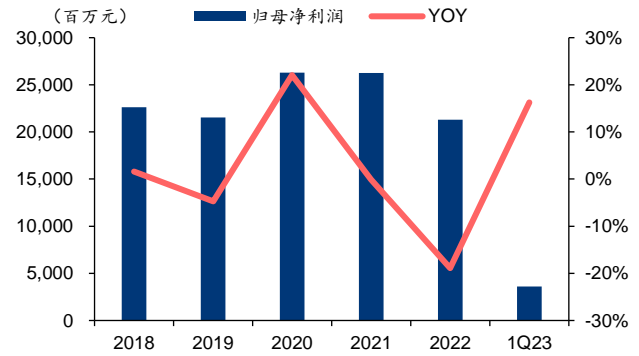
经营数据

图表1: 公司营业收入及同比增速 (右轴)



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表2: 公司归母净利润及同比增速 (右轴)



资料来源: 公司公告, 华泰研究

盈利预测

由于公司 1Q23 并表乌东德、白鹤滩水电站 (装机容量分别为 1020/1600 万千瓦), 我们预计公司装机容量由 2022 年的 4559.5 万千瓦提至 2023 年的 7179.5 万千瓦, 且在 2024 年和 2025 年维持该水平。2022 年来水偏枯和上游新建电站蓄水导致公司 2022 年利用小时同比下降 10.9%, 2023 年, 上游新建电站蓄水影响基本消除且上游电站枯水期对公司电站具有电量增发效应, 1Q23, 溪洛渡/向家坝发电量已同比大幅+27.73%/+49.71%, 因此我们预计 2023 年公司水电利用小时数将有所恢复, 同比+9.7%至 4466 小时, 2024-2025 年暂保守预计分别同比+0.6%/0.6%至 4494/4523 小时。装机规模和利用小时增长带动发电量提升, 我们预计 2023-2025 年公司发电量分别同比+72.8%/0.6%/0.6%。我们预计乌东德和白鹤滩 2023-2025 年上网电价分别为 0.2878/0.2905/0.2932 和 0.31/0.31/0.31 元/千瓦时 (含税), 乌东德电价逐年上涨主要考虑送广东部分每年 10%市场化电量增长且市场化交易电价高于协议内电价。高电价电站注入将带动公司平均售电电价上涨, 预计公司 2023-2025 年公司售电均价 (不含税) 为 0.244/0.245/0.245 元/千瓦时。综上, 预计公司 2023-2025 年营收同比增长 65.4%/1.1%/1.1%至 861.1/870.6/880.4 亿元。

图表3: 我们预计公司 2023/2024/2025 年营收同比增长 65.4%/1.1%/1.1%

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	57,783	55,646	52,060	86,110	87,060	88,037
yoy (%)		-3.7	-6.4	65.4	1.1	1.1
电力收入 (百万元)	52,882	48,752	43,599	78,273	78,892	79,521
yoy (%)		-7.8	-10.6	79.5	0.8	0.8
装机容量 (万千瓦)	4,559.5	4,559.5	4,559.5	7,179.5	7,179.5	7,179.5
发电量 (亿度)	2,269	2,083	1,856	3,206	3,227	3,247
yoy (%)		-8.2	-10.9	72.8	0.6	0.6
利用小时数	4,977	4,569	4,070	4,466	4,494	4,523
yoy (%)		-8.2	-10.9	9.7	0.6	0.6
上网电量 (亿度)	2,267	2,081	1,854	3,202	3,223	3,244
厂用电率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
售电均价 (元/度, 不含税)	0.233	0.234	0.235	0.244	0.245	0.245

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

水电最主要的成本是折旧。我们预计乌东德/白鹤滩折旧为 82.78 亿/年, 三峡水电站 1-26 号机组于 2021-2026 年陆续折旧到期, 带动公司存量电站折旧下行, 综合考虑上述折旧新增和减少影响, 我们预计公司 2023-2025 年折旧为 188.6/184.2/180.8 亿元。2023-2025 年, 公司电力成本将同比+70.5%/-1.3%/-0.9%, 公司营业成本将同比+54.4%/-1.1%/-0.8%至 343.3/339.5/336.8 亿元。

图表4：我们预计公司 2023/2024/2025 年营业成本同比+54.4%/-1.1%/-0.8%

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业成本 (百万元)	21,149	21,113	22,233	34,329	33,948	33,681
yoy (%)		-0.2	5.3	54.4	-1.1	-0.8
电力成本 (百万元)	17,776	16,564	16,901	28,809	28,428	28,161
yoy (%)		-6.8	2.0	70.5	-1.3	-0.9
折旧 (百万元)	11,603	11,343	10,933	18,863	18,418	18,084

资料来源：公司公告、华泰研究预测

2020-2022 年，公司营业/管理/研发费用率增长较为缓慢。2022 年，公司营业/管理/研发费用率分别为 0.3%/2.6%/0.2%，我们假设 2023-2025 年上述费用率暂维持 2022 年水平。2020-2022 年，公司财务费用率逐年下降，主要系公司还本及用低成本债替换高成本债。2023 年，乌东德/白鹤滩并表将导致公司财务费用大幅上升，我们预计将上升至 104.5 亿元。2024-2025 年，随着公司继续还本及公司利用上市公司信用优势用低成本债替换乌白的高成本债，预计公司财务费用率将持续下行，分别为 10.3%/8.4%。

图表5：期间费用率预测

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业费用 (百万元)	115	150	165	273	276	279
管理费用 (百万元)	1,293	1,360	1,360	2,250	2,275	2,300
研发费用 (百万元)	40	39	90	148	150	152
财务费用 (百万元)	4,986	4,751	4,092	10,449	9,009	7,408
营业费用率 (%)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
管理费用率 (%)	2.2	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6
研发费用率 (%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
财务费用率 (%)	8.6	8.5	7.9	12.1	10.3	8.4

资料来源：公司公告、华泰研究预测

2022 年公司投资收益同比下降 15.2%，主要系 2021 年存在较高的非权益法核算投资收益，2022 年公司权益法核算投资收益为 35.3 亿元，同比+26%。我们谨慎假设公司 2023-2025 年投资收益分别同比+10%/+6.2%/+6.2%至 50.6/53.7/57.1 亿元。综上，我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润同比增长 62.3%/7.4%/7.1%至 345.9/371.6/398 亿元。

图表6：我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润同比增长 62.3%/7.4%/7.1%

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
投资收益 (百万元)	4,053	5,426	4,600	5,060	5,372	5,705
yoy (%)		33.9	-15.2	10.0	6.2	6.2
归母净利润 (百万元)	26,298	26,273	21,309	34,594	37,157	39,800
yoy (%)		-0.1	-18.9	62.3	7.4	7.1

资料来源：公司公告、华泰研究预测

估值

图表7：可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (元/股)		市值(mn)		市盈率(x)		市净率(x)		ROE(%)	
		2023/4/28	2023/4/28	2023/4/28	2023/4/28	23E	24E	23E	24E	23E	24E
华能水电	600025 CH	6.95	125,100	16.5	15.1	1.7	1.5	11%	11%		
川投能源	600674 CH	14.38	64,144	14.1	13.3	1.7	1.6	12%	12%		
桂冠电力	600236 CH	5.54	43,668	15.0	13.9	2.4	2.4	16%	17%		
平均值				15.2	14.1	1.9	1.8	13%	13%		
长江电力	600900 CH	21.88	535,365	15.5	14.4	2.3	2.2	14%	15%		

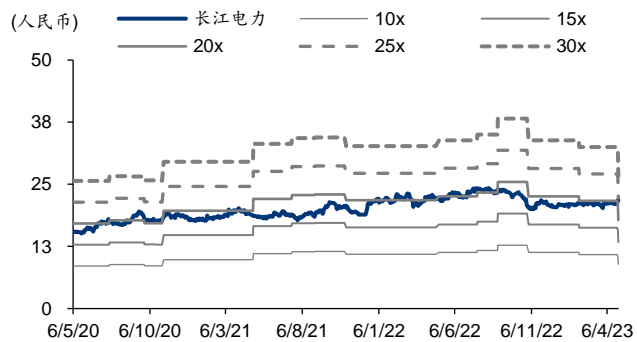
注：可比公司预测值来源于 Wind 一致预期

资料来源：Wind、华泰研究预测

风险提示

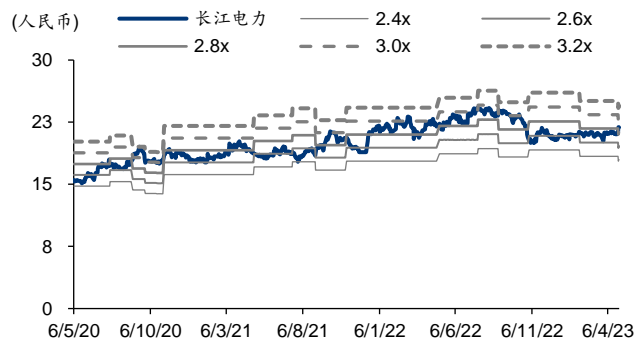
政策不确定性带来电价压力，来水或防洪等制约电量，参股公司盈利下滑带来投资收益不及预期，乌白带来联合调度增强不及预期

图表8: 长江电力 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表9: 长江电力 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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	17,923	15,302	40,827	42,530	44,516
现金	9,930	9,302	16,945	21,912	24,491
应收账款	3,768	4,396	22,088	19,342	18,098
其他应收账款	628.72	834.63	478.50	346.12	529.20
预付账款	93.61	65.66	148.61	139.79	178.18
存货	470.03	453.40	915.56	539.79	968.77
其他流动资产	3,033	250.13	250.90	250.15	250.92
非流动资产	310,640	311,966	579,054	579,274	583,114
长期投资	60,717	67,166	77,503	88,034	98,770
固定投资	218,699	211,331	461,480	444,782	429,076
无形资产	20,181	22,113	26,392	31,546	37,751
其他非流动资产	11,043	11,356	13,678	14,911	17,519
资产总计	328,563	327,268	619,880	621,804	627,631
流动负债	53,406	52,458	88,833	75,612	91,173
短期借款	12,316	26,752	26,752	26,752	26,752
应付账款	682.73	940.56	1,318	714.83	1,431
其他流动负债	40,408	24,765	60,762	48,145	62,989
非流动负债	84,869	79,056	287,359	288,970	264,810
长期借款	36,439	38,618	246,921	248,531	224,371
其他非流动负债	48,429	40,438	40,438	40,438	40,438
负债合计	138,275	131,514	376,192	364,582	355,982
少数股东权益	9,224	10,266	10,818	11,412	12,047
股本	22,742	22,742	24,468	24,468	24,468
资本公积	56,915	57,099	87,566	87,566	87,566
留存公积	101,088	103,861	114,405	125,730	137,860
归属母公司股东权益	181,064	185,488	232,870	245,811	259,601
负债和股东权益	328,563	327,268	619,880	621,804	627,631

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金	35,732	30,913	68,574	48,626	76,923
净利润	26,485	21,649	35,146	37,750	40,436
折旧摊销	11,498	11,116	18,986	18,570	18,263
财务费用	4,751	4,092	10,449	9,009	7,408
投资损失	(5,426)	(4,600)	(5,060)	(5,372)	(5,705)
营运资金变动	(1,554)	(2,084)	9,069	(11,316)	16,537
其他经营现金	(21.78)	739.39	(16.50)	(16.68)	(16.87)
投资活动现金	(6,565)	(4,093)	(281,013)	(13,419)	(16,399)
资本支出	(3,474)	(4,871)	(275,632)	(8,136)	(11,223)
长期投资	(5,087)	(1,032)	(10,337)	(10,531)	(10,735)
其他投资现金	1,996	1,810	4,956	5,248	5,559
筹资活动现金	(28,381)	(27,584)	220,083	(30,240)	(57,945)
短期借款	(11,742)	14,437	0.00	0.00	0.00
长期借款	21,992	2,178	208,303	1,610	(24,160)
普通股增加	0.00	0.00	1,726	0.00	0.00
资本公积增加	(12.78)	184.08	30,466	0.00	0.00
其他筹资现金	(38,618)	(44,383)	(20,414)	(31,850)	(33,785)
现金净增加额	700.57	(622.60)	7,643	4,967	2,578

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	55,646	52,060	86,110	87,060	88,037
营业成本	21,113	22,233	34,329	33,948	33,681
营业税金及附加	1,164	1,072	1,773	1,793	1,813
营业费用	150.42	165.18	273.21	276.22	279.32
管理费用	1,360	1,360	2,250	2,275	2,300
财务费用	4,751	4,092	10,449	9,009	7,408
资产减值损失	40.38	(268.38)	(443.90)	(448.80)	(453.84)
公允价值变动收益	335.48	(385.33)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5,426	4,600	5,060	5,372	5,705
营业利润	32,876	26,936	41,491	44,518	47,641
营业外收入	30.30	2.08	2.08	2.08	2.08
营业外支出	497.13	624.75	624.75	624.75	624.75
利润总额	32,409	26,313	40,868	43,896	47,018
所得税	5,924	4,664	5,722	6,145	6,583
净利润	26,485	21,649	35,146	37,750	40,436
少数股东损益	212.45	340.26	552.40	593.32	635.53
归属母公司净利润	26,273	21,309	34,594	37,157	39,800
EBITDA	48,592	41,537	63,096	67,671	70,163
EPS (人民币, 基本)	1.16	0.94	1.41	1.52	1.63

主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	(3.70)	(6.44)	65.40	1.10	1.12
营业利润	(0.06)	(18.07)	54.03	7.30	7.01
归属母公司净利润	(0.09)	(18.89)	62.34	7.41	7.11
获利能力 (%)					
毛利率	62.06	57.29	60.13	61.01	61.74
净利率	47.60	41.58	40.82	43.36	45.93
ROE	13.92	11.06	14.42	14.68	14.89
ROIC	13.64	11.39	8.12	9.04	10.07
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.08	40.19	60.69	58.63	56.72
净负债比率 (%)	53.66	52.05	128.03	120.52	104.14
流动比率	0.34	0.29	0.46	0.56	0.49
速动比率	0.27	0.28	0.44	0.55	0.47
营运能力					
总资产周转率	0.17	0.16	0.18	0.14	0.14
应收账款周转率	15.00	12.75	6.50	4.20	4.70
应付账款周转率	27.24	27.39	30.39	33.39	31.39
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	0.87	1.41	1.52	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.26	2.80	1.99	3.14
每股净资产(最新摊薄)	7.40	7.58	9.52	10.05	10.61
估值比率					
PE (倍)	20.38	25.12	15.48	14.41	13.45
PB (倍)	2.96	2.89	2.30	2.18	2.06
EV EBITDA (倍)	13.31	15.59	13.60	12.66	11.83

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。
- 长江电力（600900 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。
- 长江电力（600900 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2023年华泰证券股份有限公司