

天然气价淡季不淡，把握顺价预期差

华泰研究

2023年4月16日 | 中国内地

专题研究

公用事业 **增持 (维持)**
燃气及分销 **增持 (维持)**

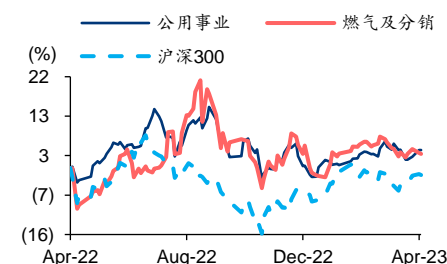
 研究员 **王玮嘉**
 SAC No. S0570517050002 wangweijia@htsc.com
 SFC No. BEB090 +(86) 21 2897 2079

 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

行业走势图



资料来源: Wind, 华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
华润燃气	1193 HK	34.58	买入
新奥股份	600803 CH	27.24	买入
昆仑能源	135 HK	8.86	买入
深圳燃气	601139 CH	8.00	买入

资料来源: 华泰研究预测

天然气顺价机制逐步完善，城燃经营压力或将释放

21-22年国内主要城燃公司毛差连续两年收窄、盈利能力下滑，我们认为核心矛盾在于保供用气的供需错配，即居民气量占比越高、面临的顺价难度越大。我们对23年城燃盈利能力修复持谨慎乐观的看法，主要基于以下判断：1) 23年2月以来国家发改委征求顺价意见、部分省份启动顺价新政策，有望对冲上游气源淡季涨价的影响；2) 经济复苏带来工商业气量增长，居民气量占比相应下降，有利于缓解低价管制气的供需错配矛盾；3) 进口气价逐步回落，具有资源储备的城燃公司有望获得相对优势。从盈利能力修复和资源储备两个角度，推荐华润燃气、新奥股份、昆仑能源、深圳燃气。

各省陆续出台顺价新政策，有望对冲上游涨价影响

23年2月国家发改委价格司要求各地就建立健全天然气上下游价格联动机制提出具体意见建议，包括如何确定综合采购成本、如何科学设置启动条件、调价周期和调价幅度等。3月以来湖南、内蒙、浙江陆续召开价格联动机制听证会或发布通知，拉开23年天然气顺价的序幕。每年4-10月为国内天然气淡季，但根据中石油/中石化最新的管道气价格政策，23年管制气与非管制气价格均呈同比上涨趋势。各省适时地启动顺价机制，有助于疏导城燃企业采购压力。

城燃毛差连续两年收窄，核心矛盾在于保供气价倒挂

21-22年国内五大城燃公司毛差同比降幅均值为13%/6%，连续两年收窄。当前城燃终端气价呈现“双轨制”特征，即非居民气价采用市场化方式、居民气价实行政府管控。从三桶油管道气价格设计结构来看，管制气（低价）、非管制气（高价）、现货代采（随行就市）的气量和终端气价并不是完全对应的关系。当居民气量持续增长而管制气量不足时，城燃企业出于保供原则，不得不采购更多的非管制气或现货来满足居民用气需求。居民气量占比更高的城燃公司，面临的顺价难度越大，导致21-22年毛差下滑相对更多。

进口气价连续两月环比回落，有助于缓解国内气源成本压力

23年以来国内进口气价环比持续回落，根据海关总署数据，23年1/2月国内进口管道气均价环比为-2%/-3%，进口LNG均价环比为-11%/-5%；进口气价格仍处于高位，1/2月进口管道气均价同比为+54%/+43%，进口LNG均价同比为-10%/+23%。国际天然气价格指数回落更加明显，4月JKM/TTF均值较去年12月分别下降61%/62%，已连续4个月环比下降。若国际LNG价格进一步回落，有望丰富国内气源供给来源和缓解气源成本压力。

从盈利能力修复和资源储备两个角度推荐城燃公司

我国天然气供应将逐步形成以“三桶油”为主、多种社会资本共同参与的局面，有利于推动中国天然气贸易市场的形成，降低下游城燃企业的气源采购压力。上下游资源一体化将给城燃企业带来持续价格优势。增值业务有望发挥用户资源优势，有利于头部企业抢占燃气分销以外的市场先机。我们更加看好上下游一体化带来的估值提升，推荐新奥股份、昆仑能源、深圳燃气；零售销气业务复苏有望带来估值修复，推荐华润燃气。

风险提示：天然气顺价机制执行不到位；天然气需求复苏不及预期；国际天然气价格大幅波动。

各省陆续出台顺价新政策，有望对冲上游涨价影响

天然气终端价格由门站价格、管输价格和配气价格组成。其中管输价格和配气价格实行政府定价管理，终端销售价格与门站价格同步联动。3月以来湖南、内蒙、浙江陆续召开价格联动机制听证会或发布通知，拉开23年天然气顺价的序幕。

内蒙顺价方案：居民气价100%补足缺口，非居民气价参照联动公式调整

内蒙古自治区居民用管道天然气气源来自中石油，气源价格由中石油天然气销售内蒙古分公司负责制定并与下游企业签订天然气购销合同。根据中石油天然气销售内蒙古分公司《调整方案》规定，2023年4月1日-2024年3月31日内蒙居民用天然气门站在基准门站价格的基础上上浮15%（目前，国家发改委核定的内蒙天然气基准门站价格为1.22元/立方米），意味着区内天然气经营企业购气价格增加0.192元/立方米。根据居民用天然气价格动态调整机制，居民用天然气终端销售价格也应上调0.192元/立方米。

图表1：2023年内蒙发改委天然气终端售价调整幅度

盟市、旗县	居民销售价格		非居民销售价格		
	(2023.4.1-2024.3.31)	同比上调 (2023.4.1-2023.10.31)	同比上调	同比上调	
呼和浩特市	2.252	0.132	3.593	0.403	
包头市	城区	2.252	0.132	2.975	0.195
	固阳县	2.502	0.132	3.275	0.195
乌兰察布市	集宁区、丰镇市	2.782	0.192	3.58	0.13
鄂尔多斯市	东胜区、康巴什区、伊金霍洛旗	2.192	0.132	2.87	0.12
	罕台镇(东胜区)	2.192	0.132	3.06	0.12
	达拉特旗	2.222	0.132	2.88	0.12
	杭锦旗	2.292	0.132	2.87	0.12
	乌审旗	2.072	0.132	2.57	0.12
	鄂托克前旗	2.082	0.132	2.76	0.12
	鄂托克旗	2.122	0.132	2.79	0.12
	棋盘井	2.172	0.132	2.81	0.12
	蒙西	2.422	0.132	2.95	0.12
	乌海市	2.422	0.132	3.025	0.195
巴彦淖尔市	2.522	0.132	3.225	0.195	
阿拉善盟	2.382	0.132	3.17	0.12	

资料来源：内蒙古自治区发改委、华泰研究

根据中石油天然气销售内蒙古分公司《调整方案》规定，2023年4月1日-2023年10月31日管制气（非居民）价格在基准门站价上浮20%；非管制气（固定价格）价格在基准门站价上浮80%；非管制气（浮动价格）价格采用当月JKM现货价格，其中JKM现货价格采用中石油预估价格4-6.2元的中间值5.1元/方进行测算。同时，按照供气单位所属行政区域，采用非居民用天然气销售价格联动公式计算非居民用天然气联动额，并进行了调整。

图表2：中石油2023年天然气销售价格调整方案

	2023	2022	2022	
	待定	淡季	旺季	
供应量占比%	管制气	70%	75%	55%
	非管制气	27%	25%	45%
	现货代采	3%	0%	0%
相对于基准门站价涨幅%	管制气（居民用气）	15%	5%	5%
	管制气（非居民/均衡1）	20%	20%	20%
	非管制气（固定）	80%		
	非管制气（一档）		40%	70%
	非管制气（二档）		60%	75%
	非管制气（三档）		80%	80%

资料来源：《关于2023-2024年天然气销售价格调整方案的报告》（气销蒙[2023]14号）、华泰研究

湖南顺价听证会：居民气价实行上限管理，非居气价同步同额调整

3月31日，湖南省发改委在长沙举行天然气上下游价格联动机制听证会，在2021年出台《关于建立健全湖南省天然气上下游价格联动机制的通知》基础上，进一步完善湖南省天然气上下游价格联动机制。此次提交听证的联动机制，以《湖南省定价目录》明确的定价区域为单位，当气源采购平均成本波动幅度达到基准门站价格5%，适时启动气价联动机制，天然气终端销售价格同步同向调整。原则上，居民用气终端销售价格每年上调不超过1次，非居民用气终端销售价格每年联动上调不超过4次，下调次数不限。居民气价联动上涨幅度拟实行上限管理，非居民气价联动原则上按照气源采购平均成本同步同额同向调整。

浙江顺价方案：取消天然气省级门站价，各市陆续发布价格联动机制

浙江省发展改革委在2022年底发布了《关于天然气省级门站价格等有关事项的通知》，其中指出“随着省级管网纳入国家管网，浙江省已实现管网分离，从2023年4月1日起不再核定天然气省级门站价格。上游气源及价格将由各城燃企业自行谈判确定。天然气上下游价格联动机制简化为终端销售价格=气源综合价格+输配气价格。”

衢州：2022年4月1日至10月31日，市区非居民生活用管道天然气最高销售价格为4.69元/立方米；2022年11月1日至2023年3月31日，市区非居民生活用管道天然气最高销售价格为4.619元/立方米。各燃气经营企业可根据经营成本、用户用气的实际情况，在上述价格基础上，合理确定下浮幅度。

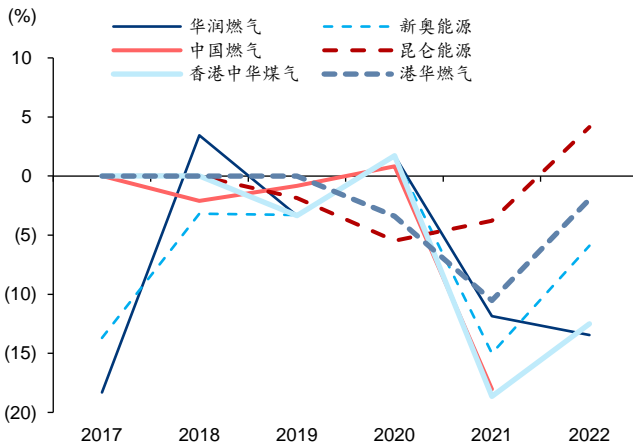
湖州：调整非居民用管道天然气销售价格。2022年11月1日至2023年3月31日，市本级非居民用管道天然气最高销售价格调整为4.619元/立方米（含税，下同）。2022年4月1日至10月31日，市本级非居民用管道天然气销售价格按湖发改价格〔2021〕199号文件执行。各管道燃气经营企业可在最高销售价格范围内与用户协商确定具体销售价格。居民生活用管道天然气销售价格本次不作调整。

丽水：管道天然气销售价格原则上与市天然气公司天然气综合采购价格进行同步同向调整。价格联动额=计算期市天然气公司天然气综合采购价格-基期市天然气公司天然气综合采购价格（2.42元/立方米）。实施联动后的销售价格=基期价格+价格联动额。居民生活阶梯气价的第二档、第三档以及执行居民生活气价的非居民生活用气价格按第一档气价（3.00元/立方米）的1.2、1.5、1.1倍比价同步调整。

城燃毛差连续两年大幅收窄，核心矛盾在于保供气价倒挂

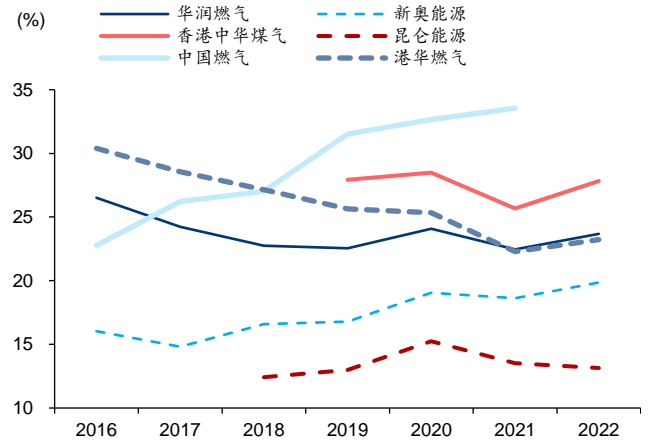
21-22年国内五大城燃公司毛差同比降幅均值为13%/6%，连续两年大幅收窄。当居民气量持续增长而管制气量不足时，城燃企业出于保供原则，不得不采购更多的非管制气或现货来满足居民用气需求。居民气量占比更高的城燃公司，面临的顺价难度越大，导致21-22年毛差下滑相对更多。

图表3：2021-2022年国内主要城燃公司毛差持续同比收窄



资料来源：公司公告、华泰研究

图表4：居民气量占比更高的公司，面临的顺价难度越大

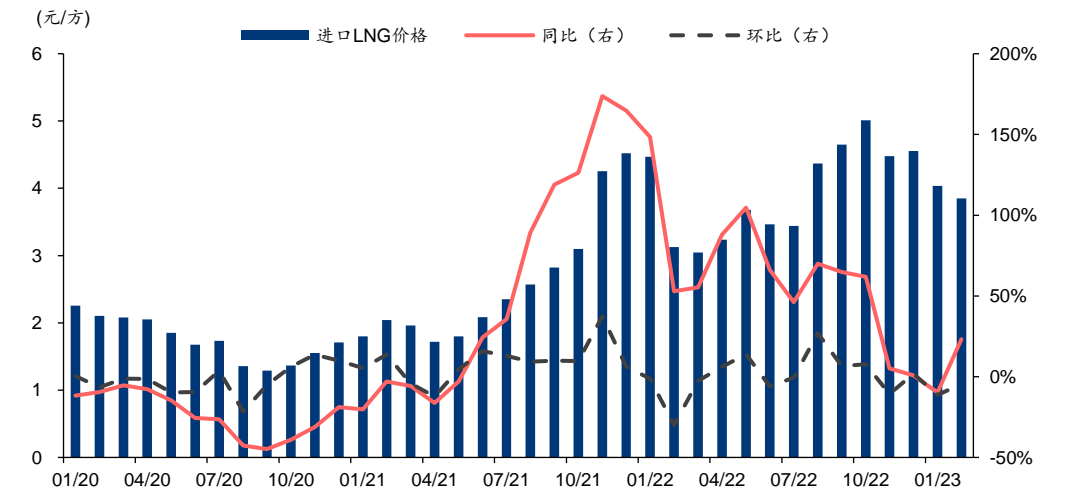


资料来源：公司公告、华泰研究

进口气价连续两月环比回落，有助于缓解国内气源成本压力

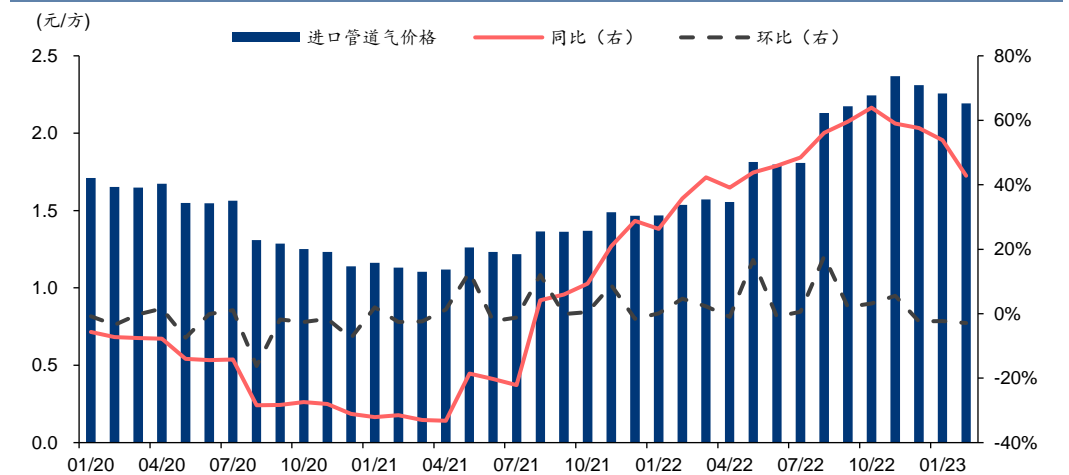
23年以来国内进口气价环比持续回落，根据海关总署数据，23年1/2月国内进口管道气均价环比为-2%/-3%，进口LNG均价环比为-11%/-5%；进口气价格仍处于高位，1/2月进口管道气均价同比为+54%/+43%，进口LNG均价同比为-10%/+23%。

图表5：2023年1/2月国内进口LNG均价环比为-11%/-5%，同比为-10%/+23%



资料来源：Bloomberg、华泰研究

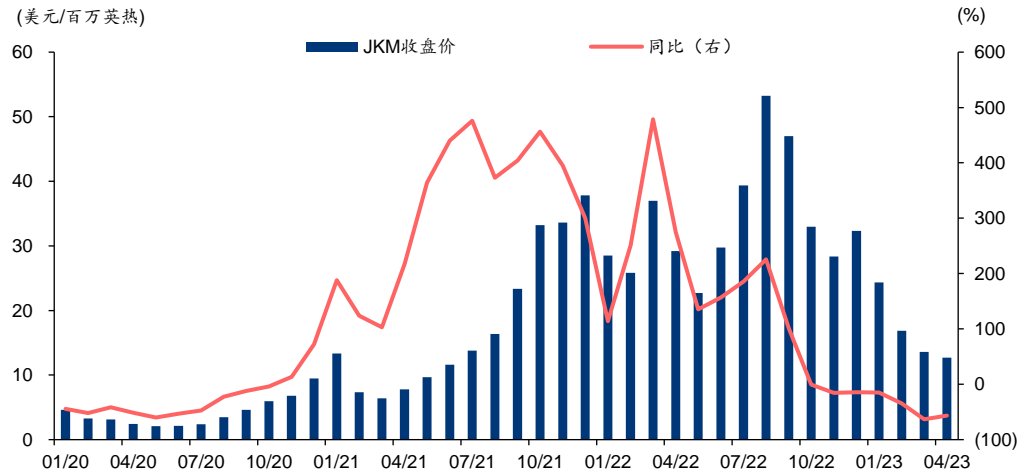
图表6：2023年1/2月国内进口管道气均价环比为-2%/-3%，同比为+54%/+43%



资料来源：Bloomberg、华泰研究

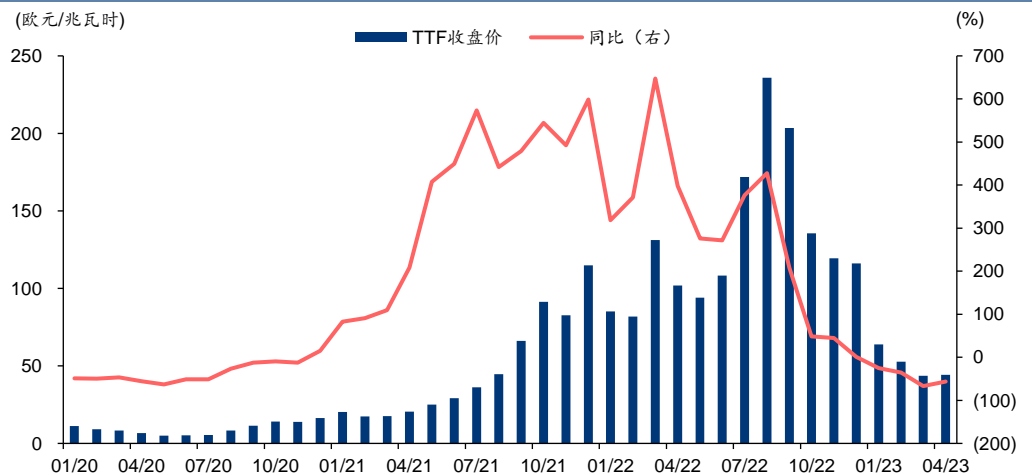
国际天然气价格指数回落更加明显，4月JKM/TTF均值较去年12月分别下降61%/62%，已连续4个月环比下降。

图表7：2023年1-4月JKM指数连续环比下降，但绝对值依然处于历史较高水平（不考虑22年特殊情况）



资料来源：Bloomberg、华泰研究

图表8：2023年1-4月TTF指数连续环比下降，但绝对值依然处于历史较高水平（不考虑22年特殊情况）



资料来源：Bloomberg、华泰研究

重点推荐公司

图表9：重点推荐公司一览表

代码	公司名称	评级	收盘价			EPS (元)				P/E (倍)			
			交易货币	目标价	市值(百万)	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
1193 HK	华润燃气	买入	26.60	34.58	61,553	2.76	2.05	2.47	2.75	9.64	12.98	10.77	9.67
600803 CH	新奥股份	买入	21.04	27.24	65,190	1.32	1.89	2.27	2.67	15.94	11.13	9.27	7.88
135 HK	昆仑能源	买入	6.24	8.86	54,031	0.58	0.73	0.78	0.86	10.76	8.55	8.00	7.26
601139 CH	深圳燃气	买入	6.87	8.00	19,763	0.47	0.47	0.59	0.73	14.62	14.62	11.64	9.41

资料来源：Bloomberg, 华泰研究

图表10：重点推荐公司最新观点

股票代码	最新观点
华润燃气 (1193 HK)	<p>2022年归母净利润同比-26%，下调盈利预测与目标价</p> <p>华润燃气于3月31日发布业绩：22年实现营收943亿港元、同比+18%，归母净利润47亿港元，同比-26%；归母净利润低于华泰预测（64亿港元），主要是销气增速、毛差及合联营投资收益不及我们之前的预期。天然气需求复苏相对温和，下调销气增速预测；国内门站价未见明显回落，下调毛差预测；参考公司销气利润增速，下调合联营投资收益预测。我们预计23-25年归母净利润为57/64/71亿港元（前值：76/85/-亿港元）。我们将目标价下调至34.58港元，对应14x2023年预测PE（前值：42.51港元，对应13倍2023年预测PE），等于该股票五年历史均值水平（14倍），我们依然看好华润燃气2023-2025年盈利能力修复。维持“买入”。</p> <p>风险提示：天然气需求恢复不及预期，全球天然气市场存在不确定性。</p> <p>报告发布日期：2023年04月02日</p> <p>点击下载全文：华润燃气(1193 HK, 买入)：短期业绩承压，长期价值仍在</p>
新奥股份 (600803 CH)	<p>天然气智能生态运营优势凸显，业绩同比快速增长</p> <p>2022年公司实现营收/归母净利润/核心归母净利润1541.69/58.44/60.67亿元，同比增长32.9%/42.5%/69.8%（同比均为调整前口径），归母净利润超出我们预期值10.79亿，主要系公允价值变动净收益11.69亿元（我们预期值0亿元）；对应4Q22营收/归母净利润/核心归母净利润474.83/26.85/20.87亿元，同比增长30.5%/201.3%/93.8%。公司直销气业务2022年持续快速增长，占总营收比例同比提升5.7个百分点。我们预计2023-2025年公司归母净利润为70/83/93亿元。根据可比公司Wind一致预期23E PE均值11.5x，考虑公司天然气智能生态运营优势凸显，给予公司12x 23E PE，目标价27.24元（前值：21.56元），“买入”评级。</p> <p>风险提示：LNG价格涨幅超预期，公允价值变动收益不及预期，天然气表观消费量复苏不及预期。</p> <p>报告发布日期：2023年03月25日</p> <p>点击下载全文：新奥股份(600803 CH, 买入)：天然气智能生态运营优势，业绩高增</p>
昆仑能源 (135 HK)	<p>2022年核心利润同比+25%；下调盈利预测与目标价</p> <p>昆仑能源于3月28日发布业绩，2022年录得营收1,719亿元、同比+24%，核心利润62.8亿元、同比+25%，略好于我们此前预测（62.5亿元），核心派息率35%、同比略降0.9pp。2022年零售气量同比+8%且价差同比增厚0.02元/方，盈利能力逆势提升；获取新项目23个，践行城燃扩张战略；LNG接收站负荷率同比降3.6pp，LNG工厂负荷率同比升6.8pp。基于核心假设变更，我们调整2023-2024年核心利润至67.9/74.7亿元（前值：70.1/77.5亿元），预计2025年核心利润为82.7亿元。目标价8.86港币（前值：9.42港币，基于10倍2023年PE及港币/人民币汇率0.86），基于10倍2023年预期PE和港币/人民币汇率0.88。公司派息率具备向上空间，或带来长期重估前景，目标PE高于三年平均7倍PE。维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：内需增长放缓；并购交易不达预期；全球天然气市场不确定性。</p> <p>报告发布日期：2023年03月29日</p> <p>点击下载全文：昆仑能源(135 HK, 买入)：零售气逆势增长，派息率有待提升</p>
深圳燃气 (601139 CH)	<p>看好23-24年业绩快速增长，上调目标价</p> <p>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）。</p> <p>风险提示：气价大幅上涨；光伏胶膜需求不及预期。</p> <p>报告发布日期：2022年11月25日</p> <p>点击下载全文：深圳燃气(601139 CH, 买入)：业绩短暂承压后有望复苏</p>

资料来源：华泰研究

风险提示

天然气顺价机制执行不到位。2023 年国内天然气价格淡季不淡，顺价机制的执行效果直接影响城燃企业的盈利能力。若天然气顺价机制执行不到位，则城燃企业仍将面临利润下滑的风险。

天然气需求复苏不及预期。国内天然气需求增速受经济增长及气候变化影响较大，因此存在不及预期可能。

国际天然气价格大幅波动。1Q23 国际天然气价格下降，但气候变化存在不确定性，若欧洲夏季用电高峰和冬季取暖需求大幅增加，则国际天然气价格仍有可能出现大幅波动。

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。
- 新奥股份（600803 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 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。
- 新奥股份（600803 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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