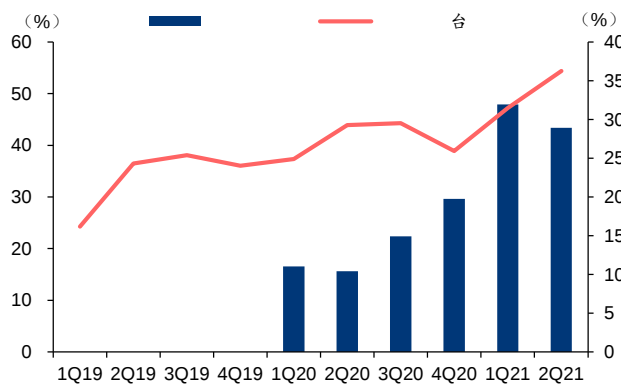


1	办	办									
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
	A	A				(OLD)	(OLD)	(OLD)	Diff.	Diff.	Diff.
	5,743	6,977	9,236	10,879	12,366	8,793	10,145	11,213	5%	7%	10%
		21%	32%	18%	14%	26%	15%	11%			
	4,431	5,061	6,002	7,313	8,292	6,042	7,019	7,755			
	1,311	1,917	3,234								

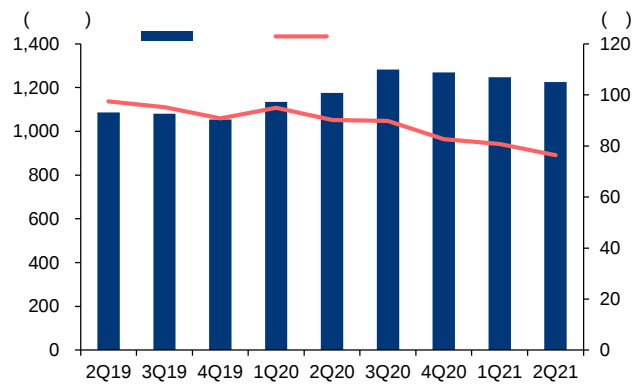
4

冲



Wind)

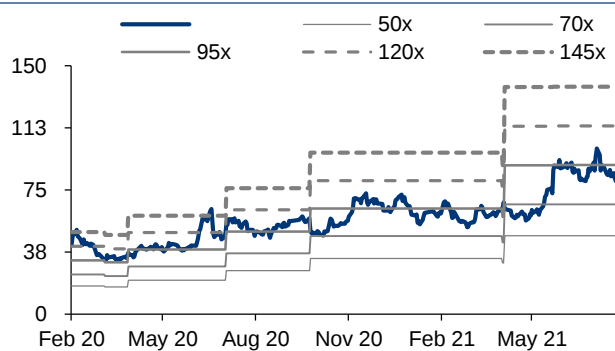
5



Wind)

6

PE-Bands



Wind

7

PB-Bands



Wind

交											
()						()					
2019 2020 2021E 2022E 2023E						2019 2020 2021E 2022E 2023E					
交						交					
5,092 10,914 14,001 15,936 17,977						5,743 6,977 9,236 10,879 12,366					
1,931 6,866 9,088 10,705 12,169						4,431 5,061 6,002 7,313 8,292					
815.01 966.05 1,196 1,470 1,554						66.16 68.74 91.00 107.19 121.84					
关 12.96 12.39 21.16 18.36 26.57						112.02 105.96 110.83 130.55 148.40					
51.89 51.56 85.38 75.93 107.43						376.84 369.92 461.80 543.96 618.32					
1,055 1,269 1,487 1,871 1,937						办 30.99 (119.93) (146.22) (184.33) (269.89)					
关 交 1,227 1,749 2,124 1,796 2,184						交 (36.57) (11.26) (14.90) (19.58) (22.26)					
交 5,003 5,618 6,631 6,832 6,710						0.04 1.19 1.19 1.19 1.19					
81.71 190.51 315.30 433.07 553.93						(0.03) 27.77 32.55 25.53 28.62					
3,816 4,367 5,184 5,289 5,082						477.76 1,072 2,240 2,405 2,764					
交 274.94 274.08 282.24 259.45 224.03						32.69 16.05 16.05 16.05 16.05					
关 交 830.40 786.85 850.03 850.12 850.31						4.50 2.08 2.08 2.08 2.08					
交 10,095 16,532 20,633 22,769 24,687						505.95 1,086 2,254 2,419 2,778					
1,979 3,034 5,025 5,199 4,857						(6.47) 25.94 53.91 57.85 66.44					
0.00 6.01 1,821 1,008 958.33						512.43 1,060 2,200 2,361 2,711					
748.64 1,053 961.97 1,527 1,324						111.67 96.05 121.11 134.50 147.52					
关 1,230 1,975 2,242 2,664 2,575						400.76 963.66 2,079 2,226 2,564					
1,726 1,698 1,500 1,199 844.12						EBITDA 1,257 1,709 3,064 3,444 3,895					
1,506 1,442 1,244 942.63 588.19						EPS () 0.30 0.73 1.57 1.69 1.94					
关 219.63 255.93 255.93 255.93 255.93											
3,704 4,732 6,525 6,397 5,701						办					
967.69 1,218 1,339 1,474 1,621						(%)					
829.72 1,130 1,320 1,320 1,320						2019 2020 2021E 2022E 2023E					
5,450 9,418 9,418 9,418 9,418						(8.42) 21.50 32.37 17.79 13.67					
(1,225) (301.95) 1,708 3,865 6,342						(18.42) 124.31 109.03 7.35 14.94					
5,423 10,583 12,768 14,897 17,364						(6.68) 140.46 115.74 7.09 15.16					
10,095 16,532 20,633 22,769 24,687						(%)					
						22.84 27.47 35.01 32.78 32.95					
()						8.92 15.19 23.82 21.70 21.93					
2019 2020 2021E 2022E 2023E						ROE 8.02 8.98 15.81 14.59 14.43					
576.26 1,832 2,061 4,009 2,910						ROIC 12.81 23.07 36.97 44.99 46.00					
512.43 1,060 2,200 2,361 2,711											
投 709.17 733.31 941.78 1,192 1,367						交 (%) 36.69 28.62 31.63 28.10 23.10					
办 30.99 (119.93) (146.22) (184.33) (269.89)						30.99 (119.93) (146.22) (184.33) (269.89)					
0.03 (27.77) (32.55) (25.53) (28.62)						(3.49) (43.23) (39.48) (50.83) (53.69)					
(714.71) 93.70 (907.07) 616.22 (903.63)						2.57 3.60 2.79 3.07 3.70					
关 38.35 93.03 4.48 49.85 33.37						1.99 3.16 2.47 2.69 3.28					
(40.71) (1,267) (1,921) (1,366) (1,215)						交 0.57 0.52 0.50 0.50 0.52					
612.31 572.64 1,830 1,275 1,124						8.11 7.83 8.54 8.16 8.18					
(82.00) (146.60) (124.80) (117.77) (120.86)						6.05 5.62 5.96 5.88 5.82					
关 653.60 (547.48) 33.79 26.77 29.85						()					
(179.65) 4,453 267.85 (212.40) (181.88)						()					
0.00 6.01 1,815 (813.63) (49.21)						()					
1,506 (63.87) (197.87) (301.74) (354.44)						交()					
0.00 300.43 189.94 0.00 0.00						4.11 8.02 9.53 11.14 13.01					
(571.21) 3,969 0.00 0.00 0.00						PE ()					
关 (1,115) 241.51 (1,539) 902.97 221.77						270.01 112.29 52.05 48.60 42.20					
374.49 4,952 407.40 2,431 1,513						PB ()					
						19.95 10.22 8.60 7.36 6.30					
						EV EBITDA ()					
						86.30 60.53 33.66 29.20 25.38					

□

□

) 其 及
平 关
处 个 固 办)
关
事 上) 关 兰 ()
上
及) 上) 下
平 上) 平 上 兰
上 FINRA) 关 FINRA /上 FINRA
家 平) 上)
平 办 冲 家) 上
冲) 平) 上
叠 失
口 上) 个 兰 事) 个 事 上) 上
上) 下 上 兰 办 冲 交
) 兰 办 后 个 办 失 平) 上 办 下
上 关 上 后 上 叠 失 办 下
交 上 关 / 办 下 个 后 上 办 关
/ 关 兰 兰
平 上 后 关) 平
及 事 上 后 关) 平
()) 上 切)) 平)
上 办 办 切 兰 个
个 固 , 后 关
) 固 兰 , 入) 入 办
下

圖- 下 害 688396 CH 144A 蘭 失) 平 上 蘭 平 上 蘭 辦 個) 蘭 12 FINRA 辦 蘭

个

A

事

300

6

12

固

500

下事

15% 万

5%~15%

-15%~5%

15% 万

上

上

兰

□

□

□

个固 ☐ 个固 办) 91320000704041011J
固 办 固 固 FINRA) 办) AOK809
办 CRD#:298809/SEC#:8-70231 办)

个 228 1 / 210019 大 中 28 大 A 18 /
86 25 83389999/ 86 25 83387521 100032
ht-rd@htsc.com 86 10 63211166/ 86 10 63211275
ht-rd@htsc.com
地 5999 10 / 518017 万
地 86 755 82493932/ 86 755 82492062 18
ht-rd@htsc.com ht-rd@htsc.com
E 23 / 200120
86 21 28972098/ 86 21 28972068
ht-rd@htsc.com

☐
个 个 99 个 个 58 5808-12
+852-3658-6000/ +852-2169-0770
research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

固
固 10 41 10001
+212-763-8160/ +917-725-9702
: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

© 2021

☐