

三季度报符合预期，Q3 环比改善

华泰研究

2022 年 11 月 01 日 | 中国内地

季报点评

路桥

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

8.89

研究员

SAC No. S0570516110001
SFC No. BCG366

沈晓峰

shenxiaofeng@htsc.com
+(86) 21 2897 2088

研究员

SAC No. S0570518090003
SFC No. BIX840

林霞颖

linxiaying@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

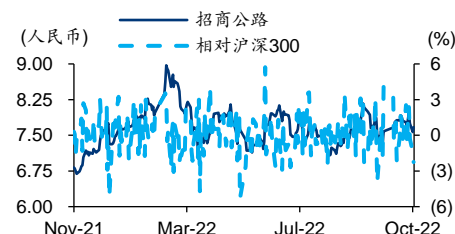
华泰证券 2023 年度投资峰会



基本数据

目标价(人民币)	8.89
收盘价(人民币 截至 11 月 1 日)	7.67
市值(人民币百万)	47,387
6 个月平均日成交额(人民币百万)	38.87
52 周价格范围(人民币)	6.69-8.97
BVPS(人民币)	9.59

股价走势图



资料来源: Wind

三季度报基本符合预期，Q3 扣非净利环比改善

1-9 月，公司实现营业收入 55.2 亿元（同比降低 8.0%）；归母净利润 36.4 亿元（同比降低 9.4%），基本符合我们预期（37.4 亿元；详见 10/13《三季度报前瞻：挖掘景气向上子板块》）。分季度看，公司 Q1/Q2/Q3 扣非净利为 10.8/9.4/12.8 亿元，同比-11.8/-33.6/+0.6%。Q3 扣非净利环比改善，主因出行需求复苏，但仍受外部环境扰动。考虑 Q4 公路货车降费 10% 以及出行需求较弱可能延续，我们下调 2022/23/24 年归母净利润预测 4.8%/9.8%/2.8% 至 46.0/53.0/62.6 亿元。基于分部估值法（公路业务 WACC=7.38%），下调目标价 2.6% 至 8.89 元（前值为 9.13 元）。我们预计公司 2022/23/24 年度股息率为 4.2/4.8/5.7%（假设分红率维持 45%）。维持“买入”评级。

Q3 车流量逐渐恢复，但仍受外部因素扰动

公司 Q3 收入/毛利环比 Q2 提高 7.3/19.1%，主要因为疫情影响减弱，车流量逐渐恢复。公司 Q3 收入/毛利同比降低 7.4/19.5%，仍受外部因素扰动。据交通部规划院，今年 7 月/8 月全国高速公路车流量同比-3/+14%，去年 8 月基数较低。据交科院，9 月 CTSI 客运指数（包含所有交通工具）同比降低 37%，货运指数同比基本持平。据此，再考虑客车 vs 货车的比例，我们认为 9 月全国高速公路车流量或同比下降 10% 左右。综上，我们预计 Q3 公路行业车流量接近同比持平；但考虑客车恢复进度落后于货车，客车占比高的路段的 Q3 车流量可能同比小幅下降。

逆周期投资成果显现，投资收益成 Q3 亮点

公司 Q3 对联营合营企业的投资收益达到 11.2 亿元（同比+15%/环比+40%），占归母净利润的 87%。招商公路是高速公路投资运营商，持有 15 家公路上市公司股权，并且不断优化资产组合。近两年，公司在行业低谷期收购资产，如入股山西路桥(000755 CH)、齐鲁高速(1576 HK)和浙江沪杭甬(576 HK)，增持深高速(548 HK)股份，使投资收益实现增长。从上述公司业绩表现看，公司 Q3 投资收益的同比提升，主要与获得沪杭甬分红有关。

京津塘高速拟改扩建，短期影响较小

公司拟对京津塘高速实施改扩建（10/31 公告）。京津塘高速全长 138 公里，是连接北京和天津最便捷的高速通道，交通量已日渐饱和，剩余收费期约 7 年。改扩建项目总投资达到 173 亿元，公司承担资本金出资 35 亿元，工期为 2023-2025 年。据 10/31 公告，京津塘近年来给公司的净利润贡献为 1-2 亿元/年。在改扩建完工后，收费期有望延长；由于车道数量增多，拥堵情况缓解，交通量有望提升。我们当前模型暂未反映改扩建事项。

风险提示：出行意愿不佳、经济增速放缓、收费标准降低、资本开支超预期。

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)	7,069	8,626	8,312	8,771	9,765
+/-%	(13.64)	22.03	(3.64)	5.53	11.33
归属母公司净利润(人民币百万)	2,223	4,973	4,600	5,299	6,256
+/-%	(48.63)	123.74	(7.51)	15.21	18.06
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.35	0.77	0.71	0.82	0.98
ROE(%)	4.48	8.96	7.88	8.63	9.61
PE(倍)	21.71	9.99	10.84	9.34	7.86
PB(倍)	0.96	0.89	0.85	0.81	0.76
EV EBITDA(倍)	12.35	8.15	8.64	7.62	6.46

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：招商公路-利润简表

单位：百万元	2022年7-9月	2021年7-9月	同比增速(%)	2022年1-9月	2021年1-9月	同比增速(%)
营业收入	1,954	2,109	-7.4	5,516	5,995	-8.0
营业成本	1,184	1,153	2.7	3,399	3,198	6.3
毛利润	769	956	-19.5	2,116	2,797	-24.3
税金及附加	11	9	26.8	31	31	1.0
销售费用	22	15	49.7	52	48	7.8
管理费用	108	102	5.6	314	307	2.2
研发费用	44	46	-4.2	102	116	-11.8
财务费用	255	196	30.1	663	597	11.2
其中：利息费用	315	266	18.2	831	783	6.1
减：利息收入	67	73	-8.2	182	191	-4.6
加：其他收益	16	16	2.8	45	38	16.6
投资净收益	1,121	975	15.0	2,887	2,997	-3.7
公允价值变动净收益	-	-	na	55	1	na
资产减值损失	0	0	na	-1	0	na
信用减值损失	7	-3	na	-5	16	na
资产处置收益	0	-2	na	281	-1	na
营业利润	1,474	1,574	-6.4	4,215	4,748	-11.2
加：营业外收入	6	9	-32.0	53	123	-56.6
减：营业外支出	3	2	94.5	14	5	162.2
利润总额	1,477	1,582	-6.6	4,254	4,865	-12.6
减：所得税	91	135	-32.5	283	358	-21.1
净利润	1,386	1,447	-4.2	3,971	4,507	-11.9
减：少数股东损益	94	156	-39.6	327	485	-32.6
归属于母公司所有者的净利润	1,291	1,290	0.1	3,644	4,022	-9.4

资料来源：Wind、华泰研究

估值分析

我们使用分部估值法，测算公司目标价为 8.89 元（前次 9.13 元），维持“买入”评级。测算过程如下：

1) 持有的高速公路上市公司股权

按照 2022/10/31 收盘价，招商公路持有的 15 家公路上市公司股权市值为 236 亿元。

2) 招商交科院

我们预计，招商交科院交通科技/智慧交通/招商生态业务的 2022 年净利润合计为 2.75 亿元。基于可比公司估值中枢 8.1x 2022PE（前值 8.9x 2022PE），该类业务的价值约为 22 亿元。

3) 参控股高速公路及其他项目

基于 WACC=7.38%（前值 7.39%）并且假设公路特许经营项目在到期后无偿归还给政府、在到期前公路车流量增速与 GDP 增速同步，参控股高速公路及公司总部资产的测算净现值为 291 亿元。

我们将上述三项分部估值加总得出股权价值约为 549 亿元，测算每股价值约 8.89 元。

图表2: 招商交科院可比估值表

代码	证券简称	总市值 (亿元)	市盈率 PE			市净率 PB (MRQ)
			TTM	2022E	2023E	
601800 CH	中国交建	911	5.7	5.3	4.7	0.5
600039 CH	四川路桥	542	6.7	7.1	5.8	1.8
000498 CH	山东路桥	109	4.7	4.1	3.4	0.9
600284 CH	浦东建设	65	10.2	9.9	7.5	0.9
300284 CH	苏文科	73	14.8	13.1	11.5	0.9
603018 CH	华设集团	53	8.0	7.4	6.3	1.3
603357 CH	设计总院	42	10.4	9.5	na	1.4
	平均值		8.6	8.1	6.5	1.1

注: EPS 和 BPS 数值取自 Wind 一致预期; 收盘日 2022/10/31

资料来源: Wind、华泰研究

图表3: WACC 测算表

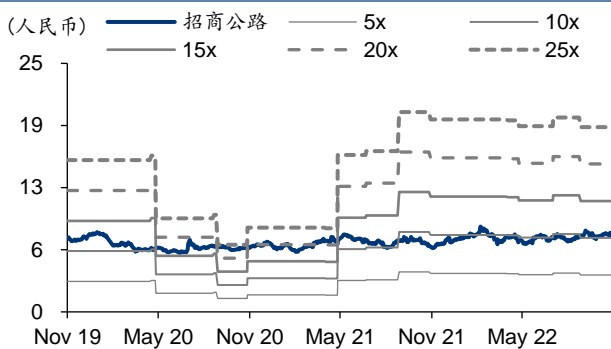
指标	数据	备注
贝塔值 (β)	0.580	在剔除杠杆的行业平均 beta 基础上, 通过调整公司杠杆计算得出
无风险利率 (%)	2.70%	十年国债收益率
市场风险溢价 (%)	11.0%	Bloomberg 中国市场风险溢价
股权资本成本 (K_e)	9.08%	
债务成本 K_d (%)	3.80%	10 年期企业债到期收益率(AAA)
法定所得税税率	25.0%	
债务成本	2.85%	
净负债比率 (%)	37.5%	2022E 预测有息负债除以所有者权益
WACC	7.38%	

资料来源: Bloomberg、华泰研究预测

风险提示

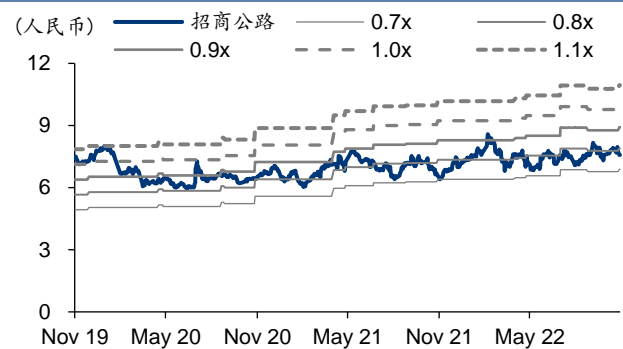
出行意愿不佳、经济增速放缓、收费标准降低、资本开支超预期。

图表4: 招商公路 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表5: 招商公路 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	10,916	11,630	9,823	11,607	11,215
现金	6,798	6,392	5,500	7,071	6,208
应收账款	1,195	1,396	1,345	1,420	1,581
其他应收账款	490.25	1,353	519.48	548.21	610.29
预付账款	88.11	85.64	82.52	87.08	96.94
存货	279.10	216.84	227.32	235.42	244.93
其他流动资产	2,065	2,186	2,149	2,246	2,474
非流动资产	83,093	86,691	89,765	90,921	91,936
长期投资	38,189	42,383	47,388	49,997	52,870
固定投资	1,311	1,223	1,042	863.85	688.00
无形资产	39,188	37,572	35,939	34,279	32,594
其他非流动资产	4,405	5,513	5,396	5,780	5,784
资产总计	94,009	98,321	99,588	102,528	103,151
流动负债	11,057	9,735	8,036	8,126	8,202
短期借款	2,745	399.93	1,885	1,676	1,320
应付账款	1,715	1,814	1,901	1,969	2,049
其他流动负债	6,597	7,521	4,250	4,480	4,833
非流动负债	23,219	25,266	25,554	24,842	21,130
长期借款	11,690	11,020	11,419	10,818	10,217
其他非流动负债	11,528	14,246	14,135	14,024	10,913
负债合计	34,275	35,000	33,589	32,967	29,332
少数股东权益	4,780	4,990	5,206	5,439	5,726
股本	6,178	6,178	6,178	6,178	6,178
资本公积	28,851	28,742	28,742	28,742	28,742
留存公积	14,406	18,032	20,874	24,124	27,980
归属母公司股东权益	54,954	58,330	60,792	64,122	68,093
负债和股东权益	94,009	98,321	99,588	102,528	103,151

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	3,216	4,616	3,943	4,288	4,750
净利润	2,577	5,541	5,171	5,915	7,015
折旧摊销	1,747	1,998	2,055	2,111	2,169
财务费用	966.18	795.50	784.37	755.05	641.42
投资损失	(1,952)	(3,949)	(3,957)	(4,470)	(4,921)
营运资金变动	(458.90)	(66.67)	27.44	80.54	(41.48)
其他经营现金	337.12	297.30	(137.13)	(104.45)	(113.08)
投资活动现金	(4,916)	(2,415)	(1,137)	1,201	1,743
资本支出	(1,488)	(767.60)	(326.44)	(328.79)	(331.26)
长期投资	(5,168)	(3,573)	(5,004)	(2,609)	(2,874)
其他投资现金	1,740	1,926	4,194	4,139	4,948
筹资活动现金	1,887	(2,586)	(3,698)	(3,917)	(7,355)
短期借款	234.63	(2,345)	1,485	(208.38)	(356.05)
长期借款	195.41	(670.37)	399.00	(601.00)	(601.00)
普通股增加	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(186.92)	(108.65)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	1,644	537.75	(5,582)	(3,108)	(6,398)
现金净增加额	163.83	(417.17)	(892.26)	1,571	(862.51)

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	7,069	8,626	8,312	8,771	9,765
营业成本	4,601	5,051	5,295	5,484	5,705
营业税金及附加	60.36	48.23	46.47	49.04	54.60
营业费用	57.98	71.03	75.99	79.76	84.31
管理费用	426.15	507.03	488.86	497.37	546.02
财务费用	966.18	795.50	784.37	755.05	641.42
资产减值损失	(65.49)	(159.69)	29.69	29.69	29.69
公允价值变动收益	0.00	0.58	0.58	0.58	0.58
投资净收益	1,952	3,949	3,957	4,470	4,921
营业利润	2,769	5,825	5,479	6,280	7,540
营业外收入	395.24	176.02	43.95	43.95	43.95
营业外支出	74.36	62.80	47.95	47.95	47.95
利润总额	3,090	5,939	5,475	6,276	7,536
所得税	512.74	397.42	304.09	361.20	521.00
净利润	2,577	5,541	5,171	5,915	7,015
少数股东损益	354.71	568.34	571.09	616.08	759.15
归属母公司净利润	2,223	4,973	4,600	5,299	6,256
EBITDA	5,810	8,725	8,310	9,138	10,342
EPS (人民币, 基本)	0.35	0.77	0.71	0.82	0.98

主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	(13.64)	22.03	(3.64)	5.53	11.33
营业利润	(48.17)	110.36	(5.95)	14.63	20.06
归属母公司净利润	(48.63)	123.74	(7.51)	15.21	18.06
获利能力 (%)					
毛利率	34.91	41.45	36.29	37.48	41.57
净利率	36.46	64.24	62.21	67.44	71.84
ROE	4.48	8.96	7.88	8.63	9.61
ROIC	9.86	18.40	18.40	21.74	26.69
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.46	35.60	33.73	32.15	28.44
净负债比率 (%)	32.79	29.60	29.11	24.20	18.61
流动比率	0.99	1.19	1.22	1.43	1.37
速动比率	0.94	1.15	1.16	1.37	1.30
营运能力					
总资产周转率	0.08	0.09	0.08	0.09	0.09
应收账款周转率	5.12	6.66	6.06	6.34	6.51
应付账款周转率	2.66	2.86	2.85	2.83	2.84
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.77	0.71	0.82	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.75	0.64	0.69	0.77
每股净资产(最新摊薄)	8.03	8.58	8.98	9.51	10.16
估值比率					
PE (倍)	21.71	9.99	10.84	9.34	7.86
PB (倍)	0.96	0.89	0.85	0.81	0.76
EV EBITDA (倍)	12.35	8.15	8.64	7.62	6.46

免责声明

分析师声明

本人，沈晓峰、林霞颖，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。
- 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

- 分析师沈晓峰、林霞颖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。
- 招商公路（001965 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。
- 招商公路（001965 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。
- 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