

低谷期已过，出行正快速复苏

华泰研究

2023年2月01日 | 中国内地

公告点评

铁路运输

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

6.41

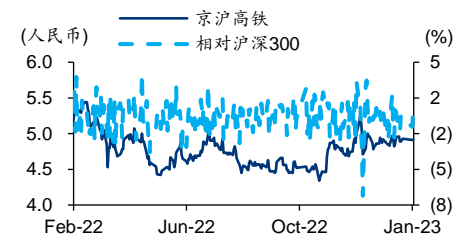
研究员 沈晓峰
SAC No. S0570516110001 shenxiaofeng@htsc.com
SFC No. BCG366 + (86) 21 2897 2088

研究员 林霞颖
SAC No. S0570518090003 linxiaying@htsc.com
SFC No. BIX840 + (86) 755 8249 2388

基本数据

目标价(人民币)	6.41
收盘价(人民币 截至1月31日)	4.92
市值(人民币百万)	241,604
6个月平均日成交额(人民币百万)	309.76
52周价格范围(人民币)	4.34-5.46
BVPS(人民币)	3.76

股价走势图



资料来源: Wind

业绩预亏仅反映过去，基本面已发生重大转变

京沪高铁发布业绩预亏公告：预计2022年度录得净亏损3.8~7.3亿元，扣非后亏损4.0~7.7亿元。业绩低于我们预期（盈利5.1亿元）。2022年疫情导致旅客出行需求低迷，公司营收出现大幅下降、全年业绩亏损。我们认为，业绩预亏仅反映过去，春运以来铁路客流快速恢复，公司基本面已发生重大转变。基于业绩预告以及对未来出行复苏更加乐观的预期，我们调整公司2022/2023/2024年归母净利润预测至-5.6/+72.5/+126.9亿元（前值5.1/49.6/112.5亿元）。基于WACC=8.34%（前值：8.45%）和g=3%（保持不变），调整目标价至6.41元（前值5.89元）。维持“买入”评级。

疫情拖累2022年出行需求，导致业绩亏损

2022年，新冠疫情对出行需求产生较大冲击，导致全国铁路客运量同比下降36%，较2019年下降54%。京沪高铁的收入恢复情况与全国铁路客运量趋势基本一致（图表1）。据12306网站，2022年北京往返上海的高铁商务座/一等座/二等座票价较原固定票价上涨约20.1%/5.5%/6.2%。分季度看，据12306网站，在Q1/Q2/Q3/Q4，北京往返上海的本线车班次平均为27/2/33/19对/天。公司成本端较为刚性，受收入波动的影响，公司在Q1和Q3录得净利润2.2亿元和11.8亿元，但在Q2和Q4录得亏损12.5亿元和亏损7.1亿元。

春运铁路客流加速恢复，稳态客流有望超过2019年

今年春节前15天，铁路客运量已恢复到2019年同期的76%。除夕至初六，铁路客运量进一步恢复到2019年的83%。考虑大学生与农民工提早返乡，节前客流低于潜在水平，节后回城数据或表现更佳。特别是在初五至初八返程高峰，铁路客运量已恢复到2019年同期的95%，彰显回城务工需求的韧性。在疫情前，全国铁路客运量增速（2015-2019年CAGR：9.2%）与名义GDP（同期CAGR：9.3%）的弹性系数为1.0。考虑2022年中国名义GDP已较2019年增长22%，我们预计铁路稳态客流有望超过2019年水平。

相较于京沪线航空票价，高铁有较大涨价空间

京沪高铁从2020年底开始启用浮动票价机制，长期看稳态盈利水平有望上移。据12306网站，1月北京往返上海的高铁商务座/一等座/二等座票价较原固定票价上涨约20.4%/6.3%/7.2%。目前京沪线航空经济舱全价票为2,155元，而高铁二等座全价票仅为662元。相较于京沪线航空票价，高铁具有较大涨价空间。京沪高铁目前专注于旅客运输主业，但其优质的客流也给予公司未来拓展车站零售商业和周边土地开发的基础。

风险提示：新冠疫情、票价管制、成本上涨、路网分流、股东减持。

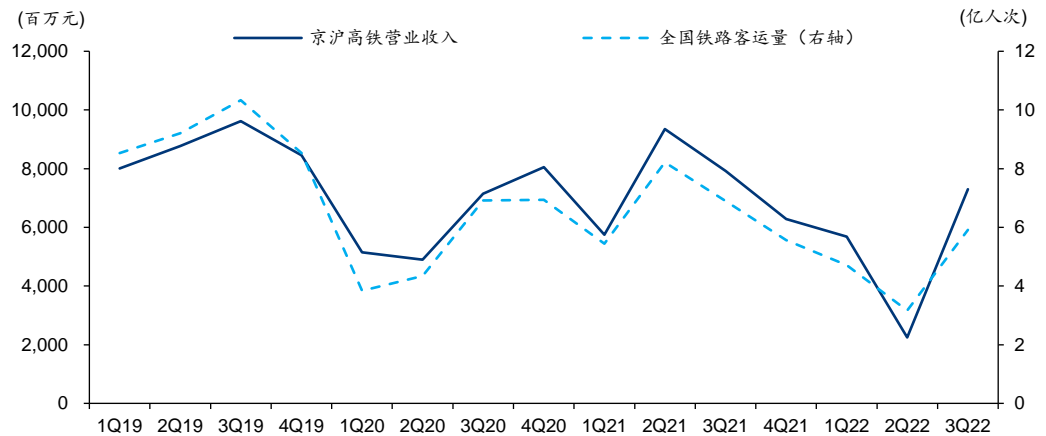
经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(人民币百万)	25,238	29,305	18,772	36,157	47,014
+/-%	(23.39)	16.11	(35.94)	92.61	30.02
归属母公司净利润(人民币百万)	3,229	4,816	(563.41)	7,253	12,689
+/-%	(72.95)	49.15	(111.70)	1,387	74.96
EPS(人民币,最新摊薄)	0.07	0.10	(0.01)	0.15	0.26
ROE(%)	1.76	2.58	(0.31)	3.79	6.33
PE(倍)	74.83	50.17	(428.83)	33.31	19.04
PB(倍)	1.32	1.29	1.31	1.26	1.21
EV EBITDA(倍)	27.35	22.12	41.91	17.43	12.05

资料来源：公司公告、华泰研究预测

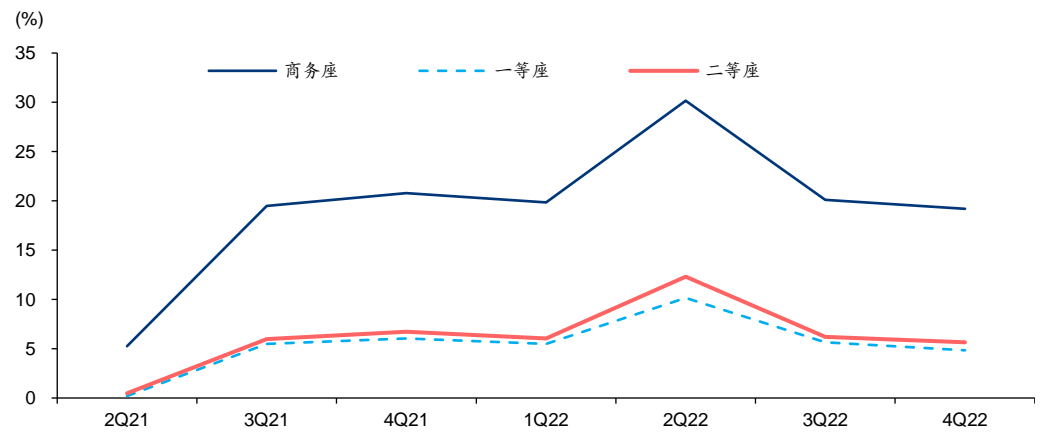
主要运营表现

图表1: 京沪高铁收入走势与全国铁路客运量走势基本一致



注: 1Q19-4Q19 京沪高铁收入为重述后口径, 含京福安徽收入在内
资料来源: Wind、华泰研究

图表2: 北京至上海高铁客票均价较原固定票价的涨幅



注: 4月至6月上旬, 北京往返上海高铁仅保留1对标杆车/天, 使2Q22平均票价较高
资料来源: 12306网站, 华泰研究

盈利预测调整

考虑出行复苏节奏较快, 我们上调了客运量、客座率和票价等核心假设。我们假设 2023 年/2024 年京沪线本线车客运量恢复到 2019 年的 86%/112%, 本线车客座率达到 77%/80% (2019 年为 80%), 本线车票价较原固定票价上涨 12.5%/20.0%; 假设 2023 年跨线车运营里程恢复到 2019 年的 95%/117%。

图表3: 核心假设调整表

	本次报告假设			上次报告假设			假设的调整幅度		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
本线车单公里收入 (元/客公里)	0.45	0.48	0.51	0.45	0.45	0.48	0.0%	6.0%	7.0%
本线车客座率 (%)	57%	77%	80%	58%	67%	80%	-0.9pp	10pp	0pp
本线车班次 (对/天)	20	43	52	22	39	49	-11.3%	9.0%	5.7%
跨线车班次 (对/天)	132	185	228	145	178	224	-9.0%	3.9%	1.9%
17 辆编组列车的占比 (%)	0%	50%	100%	0%	0%	100%	0pp	50pp	0pp
电力价格涨幅 (%)	15%	0%	0%	15%	0%	0%	0pp	0pp	0pp

资料来源: 华泰研究预测

图表4：盈利预测调整表

单位：人民币百万元		2022E	2023E	2024E
营业收入	调整前	20,768	31,040	43,801
	调整后	18,772	36,157	47,014
	(+/-%)	(9.61)	16.49	7.34
京沪线旅客运输收入	调整前	4,917	10,484	17,768
	调整后	4,297	14,295	20,045
	(+/-%)	(12.61)	36.35	12.82
京沪线提供路网服务收入	调整前	11,680	15,179	19,364
	调整后	10,634	15,775	19,524
	(+/-%)	(8.95)	3.93	0.83
京福安徽公司收入	调整前	3,686	4,862	6,122
	调整后	3,356	5,572	6,897
	(+/-%)	(8.95)	14.60	12.66
营业成本	调整前	16,275	20,610	25,124
	调整后	15,748	22,580	26,418
	(+/-%)	(3.24)	9.56	5.15
毛利润	调整前	4,492	10,430	18,677
	调整后	3,024	13,577	20,596
	(+/-%)	(32.68)	30.17	10.28
管理费用	调整前	777	807	845
	调整后	771	822	854
	(+/-%)	(0.76)	1.87	1.12
财务费用	调整前	3,160	2,934	2,506
	调整后	3,177	2,921	2,429
	(+/-%)	0.54	(0.46)	(3.06)
归属母公司股东的净利润	调整前	511	4,957	11,251
	调整后	(563)	7,253	12,689
	(+/-%)	(210.25)	46.30	12.78

资料来源：华泰研究预测

估值分析

我们使用 DCF 估值法，基于 WACC=8.34%（前值：8.45%）和 g=3%（保持不变），调整目标价至 6.41 元（前值 5.89 元）。维持“买入”评级。

图表5：WACC 测算表

指标	本次预测	上次预测	备注
无风险收益率	2.90%	2.70%	十年期国债收益率
个股 Beta (含杠杆)	0.537	0.699	在剔除杠杆的铁路行业平均 beta 基础上，通过调整京沪高铁公司的杠杆计算得出
法定所得税率	25.00%	25.00%	
净负债/所有者权益	32.8%	36.4%	2023E 有息负债/所有者权益
市场风险溢价	10.9%	11.2%	Bloomberg 中国市场风险溢价
债务成本 Kd	3.70%	3.75%	十年期中债企业债到期收益率 (AAA)
股权资本成本 Ke	10.16%	10.51%	CAPM 模型测算 $Ke = Rf + \text{Beta} \times (Rm - Rf)$
WACC	8.34%	8.45%	

资料来源：Bloomberg、Wind、华泰研究预测

风险提示

1) 新冠疫情

若发生新一轮感染高峰，旅客出行意愿或短期受挫，拖累高铁客运量。

2) 票价管制

国铁集团已在 2016 年初获得高铁动车组所有席别客票价格的自主定价权，并且在 2020 年底开始进行浮动票价改革。但如果未来票价不随市场供需情况调整，高铁公司的长期增长率可能受到负面影响。

3) 成本上涨

电力市场化改革叠加煤炭价格高企，公司购电成本可能上涨。

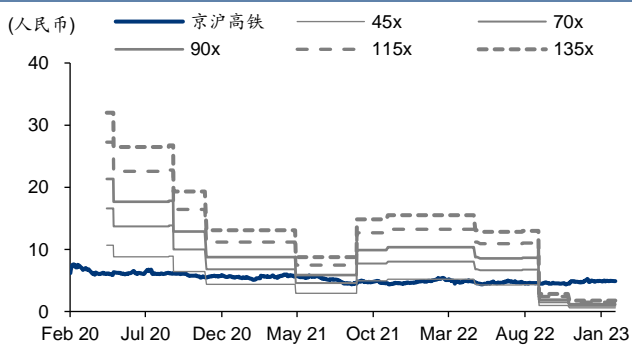
4) 路网分流

京沪二线未来建成通车，可能对京沪高速铁路产生分流影响。

5) 股东减持

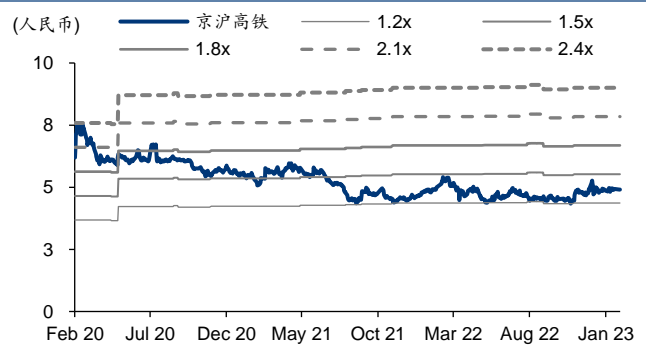
原始股东发布减持计划，可能对投资人持股信心产生影响。

图表6: 京沪高铁 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表7: 京沪高铁 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	10,251	9,257	5,934	14,508	25,930
现金	7,950	8,918	5,712	14,117	25,437
应收账款	956.70	230.77	147.83	284.74	370.23
其他应收账款	1,295	42.08	26.95	51.92	67.51
预付账款	0.34	0.07	0.04	0.08	0.11
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	48.89	66.07	46.96	53.98	55.67
非流动资产	290,612	285,996	281,024	276,006	270,921
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	230,513	226,664	222,356	218,033	213,694
无形资产	59,036	58,421	57,706	56,991	56,275
其他非流动资产	1,064	911.06	962.05	982.32	951.81
资产总计	300,863	295,252	286,958	290,514	296,851
流动负债	14,259	8,973	7,624	9,474	11,043
短期借款	6,006	2,002	566.38	0.00	0.00
应付账款	801.60	806.76	675.80	969.02	1,134
其他流动负债	7,451	6,164	6,382	8,505	9,909
非流动负债	78,121	75,175	71,920	66,336	61,952
长期借款	77,453	74,534	71,279	65,694	61,310
其他非流动负债	667.98	641.50	641.50	641.50	641.50
负债合计	92,380	84,148	79,544	75,810	72,994
少数股东权益	24,855	24,254	23,539	23,294	23,385
股本	49,106	49,106	49,106	49,106	49,106
资本公积	122,596	122,596	122,596	122,596	122,596
留存公积	11,926	15,126	14,487	17,991	24,380
归属母公司股东权益	183,629	186,850	183,875	191,410	200,472
负债和股东权益	300,863	295,252	286,958	290,514	296,851

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	12,602	15,468	6,794	18,143	22,588
净利润	2,501	4,215	(1,279)	7,008	12,780
折旧摊销	5,620	5,712	5,878	5,896	5,914
财务费用	2,945	3,307	3,177	2,921	2,429
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	1,187	2,056	(980.99)	2,318	1,466
其他经营现金	349.58	177.97	0.00	0.00	0.00
投资活动现金	(5,026)	(3,607)	(906.26)	(877.28)	(828.69)
资本支出	(5,027)	(3,453)	(847.28)	(847.28)	(847.28)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	1.02	(154.40)	(58.97)	(30.00)	18.60
筹资活动现金	(9,692)	(10,892)	(9,660)	(8,294)	(10,440)
短期借款	6,006	(4,004)	(1,436)	(566.38)	0.00
长期借款	57,245	(2,919)	(3,255)	(5,584)	(4,384)
普通股增加	6,286	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	22,492	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(101,722)	(3,969)	(4,969)	(2,143)	(6,055)
现金净增加额	(2,117)	967.91	(3,772)	8,971	11,320

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	25,238	29,305	18,772	36,157	47,014
营业成本	17,336	18,799	15,748	22,580	26,418
营业税金及附加	124.62	140.69	90.12	173.59	225.71
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	796.19	801.74	770.63	821.98	854.04
财务费用	2,945	3,307	3,177	2,921	2,429
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	4,028	6,245	(1,020)	9,646	17,068
营业外收入	0.07	5.25	5.25	5.25	5.25
营业外支出	0.25	1.60	1.60	1.60	1.60
利润总额	4,028	6,248	(1,017)	9,650	17,072
所得税	1,527	2,033	262.57	2,642	4,292
净利润	2,501	4,215	(1,279)	7,008	12,780
少数股东损益	(728.34)	(600.32)	(715.80)	(244.46)	90.60
归属母公司净利润	3,229	4,816	(563.41)	7,253	12,689
EBITDA	12,592	15,234	8,017	18,426	25,362
EPS (人民币, 基本)	0.07	0.10	(0.01)	0.15	0.26

主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	(23.39)	16.11	(35.94)	92.61	30.02
营业利润	(74.69)	55.03	(116.34)	1,045	76.94
归属母公司净利润	(72.95)	49.15	(111.70)	1,387	74.96
获利能力 (%)					
毛利率	31.31	35.85	16.11	37.55	43.81
净利率	9.91	14.38	(6.81)	19.38	27.18
ROE	1.76	2.58	(0.31)	3.79	6.33
ROIC	2.09	2.91	0.74	4.01	6.31
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.70	28.50	27.72	26.10	24.59
净负债比率 (%)	37.37	33.71	34.17	26.20	18.11
流动比率	0.72	1.03	0.78	1.53	2.35
速动比率	0.72	1.02	0.77	1.53	2.34
营运能力					
总资产周转率	0.10	0.10	0.06	0.13	0.16
应收账款周转率	23.32	49.36	99.16	167.18	143.56
应付账款周转率	24.02	23.38	21.24	27.46	25.13
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.10	(0.01)	0.15	0.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.31	0.14	0.37	0.46
每股净资产(最新摊薄)	3.74	3.80	3.74	3.90	4.08
估值比率					
PE (倍)	74.83	50.17	(428.83)	33.31	19.04
PB (倍)	1.32	1.29	1.31	1.26	1.21
EV EBITDA (倍)	27.35	22.12	41.91	17.43	12.05

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。
- 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