

全面布局，跨越向上

华泰研究

2023年5月01日 | 中国内地

年报点评

化学制药

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

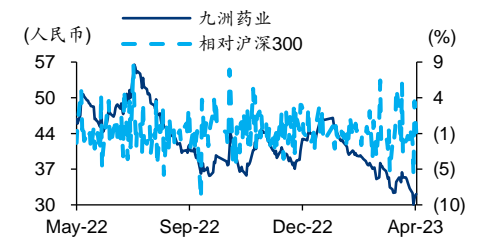
46.22

研究员	代雯
SAC No. S0570516120002	daiwen@htsc.com
SFC No. BFI915	+(86) 21 2897 2078
研究员	袁中平
SAC No. S0570520050001	yuanzhongping@htsc.com
SFC No. BPK414	+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(人民币)	46.22
收盘价(人民币 截至4月28日)	32.06
市值(人民币百万)	28,839
6个月平均日均成交额(人民币百万)	248.83
52周价格范围(人民币)	30.05-56.51
BVPS(人民币)	8.96

股价走势图



资料来源: Wind

营收/利润维持增长趋势，盈利能力爬升

公司4月27日发布2022/1Q23业绩: 1) 2022年营收/归母净利润/扣非净利润为54.5/9.2/9.3亿元(+34/45/62%yoy), 业绩处于预告中值; 2) 1Q23营收/归母净利润/扣非净利润为17.5/2.8/2.7亿元(+27/35/40%yoy)。我们预计公司2023-25E年归母净利润12.2/16.5/20.3亿元(前值2023/24年12.8/16.8亿元), 对应EPS为1.36/1.83/2.25元, 采用SOTP法, 给予CDMO(23E-25E利润CAGR为34.04%)和原料药2023年PEG 1.06x和PE 24.05x(可比公司分别为1.06x和24.05x, 其中CDMO业务可比公司CAGR测算纳入25年业绩, 新冠订单对CAGR和估值的影响弱化, 我们移除估值折价), 给予目标价46.22元(前目标价: 62.69元), 维持买入。

下游产品快速上量驱动 CDMO 强势增长，项目梯队持续扩张

22年CDMO实现营收34.2亿元(+48%yoy): 1) 核心品类心血管类实现营收19.4亿元(+57%yoy), 主因下游制剂Entresto患者池扩大和适应症拓展(诺华公告显示2022/1Q23营收46/14亿美元, +37/32%); 2) 抗肿瘤类营收6.5亿元(+52%yoy), 受益于Kisqali等下游制剂放量(2022/1Q23营收12/4亿美元, +38/81%); 3) 大客户多元化同时加大兽药等新领域开拓。作为外向型CDMO公司, 公司业务稳定性强且早期管线快速扩张, 截至22年底已上市/III期/早期项目26/61/764个, 较21年增加6/12/182个。

产能建设高歌猛进，服务能力全面布局

2022年, 公司固定资产/在建工程为22.9/8.4亿元(+6/78%yoy), 产能扩张继续推进: 1) 公司预计瑞博台州新基地一期24年投入使用; 2) 浙江瑞博、药物科技等自动化改造降本增效, 后者产能利用率有望持续爬坡; 3) 瑞博美国中试车间二期建设持续推进。此外, 公司业务布局加速: 1) 多肽生产线建设完毕, 瑞博苏州中试车间有望1H23投入使用; 2) 制剂业务全面布局, 康川济医药和瑞华中山收购交割完成, 四维医药一期车间承接客户订单, 制剂一站式服务能力形成; 3) 小核酸/XDC领域逐步展开订单承接。

原料药业务稳健增长

2022年公司原料药业务实现营收16.4亿元(+25%yoy), 核心领域抗感染类/中枢神经类实现营收5.9/5.6亿元(+31/45%yoy)。毛利率30.5%, 因受到上游成本提升影响较21年同期下降2pct。考虑到公司主要品种多年优势积累, 我们预计原料药业务有望维持稳健增长趋势。

风险提示: 下游制剂放量进度不及预期; 海外商业化品种的生产转移进度不及预期; 早期项目数量增长不及预期。

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)	4,063	5,445	7,226	9,376	11,212
+/-%	53.48	34.01	32.70	29.76	19.58
归属母公司净利润(人民币百万)	633.90	920.92	1,222	1,645	2,027
+/-%	66.56	45.28	32.69	34.64	23.20
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.70	1.02	1.36	1.83	2.25
ROE(%)	13.85	17.14	14.32	16.46	16.82
PE(倍)	45.50	31.32	23.60	17.53	14.23
PB(倍)	6.30	5.44	3.40	2.90	2.41
EV EBITDA(倍)	26.90	19.92	13.26	10.15	8.17

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测调整

我们将公司 2023/2024 年营收预期从 70.8/86.1 亿元小幅上调至 72.3/93.8 亿元，并预计 2025 年营收 112.1 亿元；同时将 2023/2024 年归母净利润预期从 12.8/16.8 亿元小幅下调至 12.2/16.5 亿元，并预计 2025 年归母净利润 20.3 亿元，基于：

- 1) 考虑到公司 CDMO 业务的后期项目集群快速扩大，我们将 2023/2024 年 CDMO 业务收入上调 3/8% 至 50.1/68.2 亿元，并预计 2025 年收入 83.8 亿元；考虑到 22 年原料药业务营收超我们预期，我们认为该业务有望维持增长趋势，将 2023/2024 年原料药业务上调 8/20% 至 17.9/20.8 亿元，并预计 2025 年收入 23.1 亿元。
- 2) 考虑到 22 年公司成本控制方面的成果（销售/管理费用较我们预期下降 12/12%），我们小幅下调该两项费用在 2023/2024 年的费用率预期；另一方面，由于 22 年投资净收益较少，我们预计未来三年该项收益有限，导致归母净利润下调。

图表1：盈利预测调整

	(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营收	调整前	5,556	7,078	8,605	
	调整后	5,445	7,226	9,376	11,212
	(+/-) %	-2	2	9	
原料药	调整前	1,484	1,660	1,728	
	调整后	1,637	1,786	2,080	2,307
	(+/-) %	10	8	20	
CDMO	调整前	3,563	4,859	6,290	
	调整后	3,417	5,008	6,822	8,384
	(+/-) %	-4	3	8	
毛利	调整前	1,965	2,577	3,258	
	调整后	1,887	2,573	3,382	4,099
	(+/-) %	-4	0	4	
销售费用	调整前	66	81	101	
	调整后	58	72	94	112
	(+/-) %	-12	-11	-7	
管理费用	调整前	489	616	740	
	调整后	429	578	759	897
	(+/-) %	-12	-6	3	
研发费用	调整前	239	304	370	
	调整后	287	311	403	482
	(+/-) %	20	2	9	
归母净利润	调整前	931	1,278	1,677	
	调整后	921	1,222	1,645	2,027
	(+/-) %	-1	-4	-2	

资料来源：公司公告，华泰研究预测

估值方法

运用 SOTP 方法，我们认为公司合理估值为 415.74 亿元，对应目标价 46.22 元，维持“买入”评级，基于：

- 1) 我们预计 2023 年 CDMO 业务收入 50.08 亿元。我们参考公司子公司瑞博制药（包括少量原料药业务；2022 年净利润率为 20.5%）的利润率，假设公司 CDMO 业务净利润率 20.5%，对应净利润 10.27 亿元，同时假设利润率逐步爬升，2025 年净利润率 22%，对应净利润 18.44 亿元，期间净利润 CAGR 为 34.04%。

我们选择凯莱英作为可比公司，采取 PEG 估值方法。基于 2023-2025E 净利润增速（华泰预测）计算的可比公司 2023 年 PEG 为 1.06x。考虑到可比公司 CAGR 测算纳入新冠订单有限的 2025 年，导致新冠订单对 CAGR 和估值的影响弱化，我们移除估值折价，对应公司 CDMO 业务 2023 年 PEG 1.06x，对应目标市值 368.77 亿元。

2) 已知总利润和 CDMO 业务利润, 我们预计原料药业务 2023 年实现净利润 1.95 亿元。我们选择普洛药业和天宇股份作为可比公司, 可比公司 2023 年平均 PE 24.05x, 我们因此给予公司原料药业务 2023 年 PE 24.05x, 对应目标市值 46.97 亿元。

图表2: 九州药业 CDMO: 可比公司估值

公司名称	公司代码	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (x)			净利润增速 (%)	PEG (x)
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
凯莱英	002821 CH	126.45	456.74	7.57	8.12	10.16	16.70	15.57	12.45	15.82	1.06

注: 定价日期为 2023 年 4 月 28 日; 盈利预测来自华泰预测
资料来源: Wind 一致性预期, 华泰研究

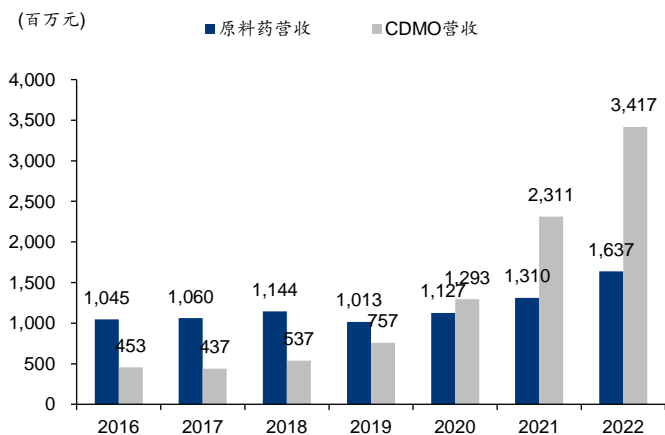
图表3: 九州药业原料药: 可比公司估值

公司名称	公司代码	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (x)		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
普洛药业	000739 CH	20.67	243.60	0.84	1.04	1.29	24.61	19.88	16.02
天宇股份	300702 CH	28.23	98.23	(0.34)	1.00	1.27	(83.03)	28.23	22.23
平均			170.92		1.02	1.28		24.05	19.13

注: 定价日期为 2023 年 4 月 28 日
资料来源: Wind 一致性预期, 华泰研究

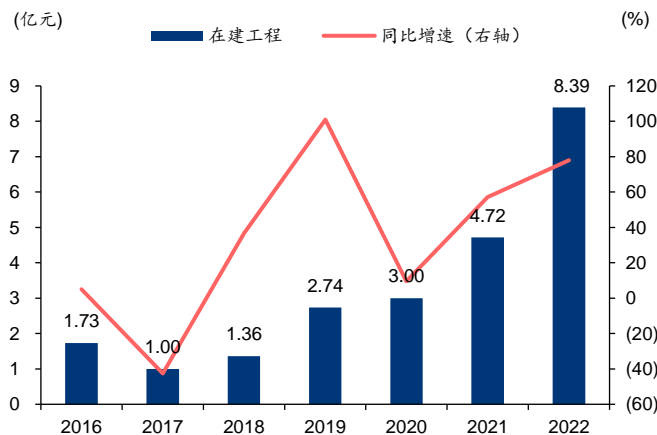
相关图表

图表4: 九州药业: 原料药和 CDMO 业务收入



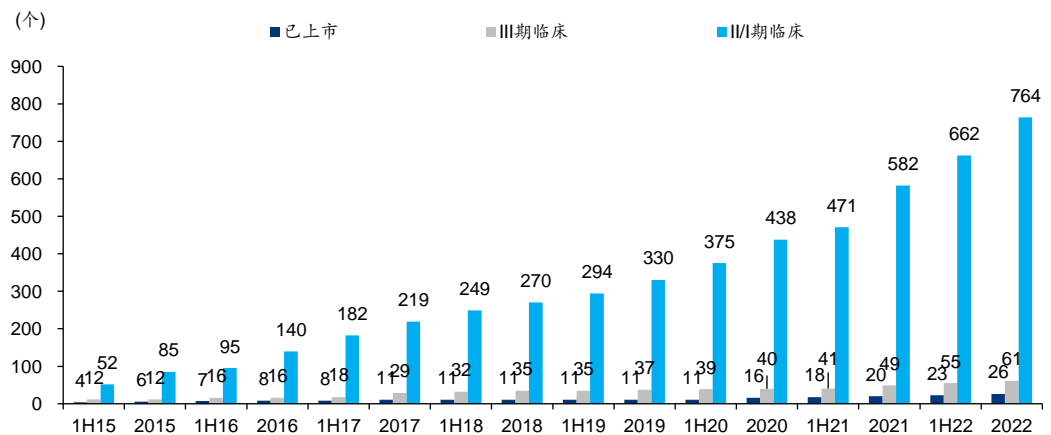
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表5: 九州药业: 在建工程及增速



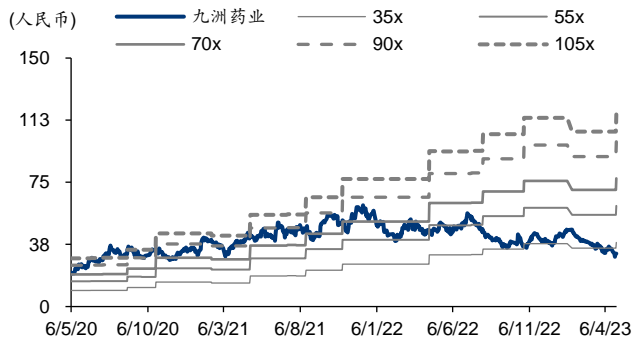
资料来源: Wind, 华泰研究

图表6: 九州药业: CDMO 项目数量



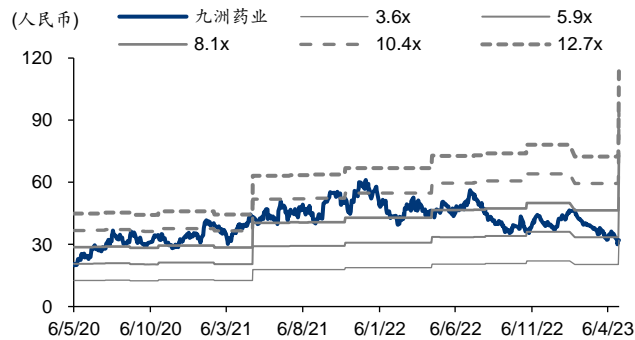
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表7: 九洲药业 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表8: 九洲药业 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	3,772	3,993	8,010	9,874	11,630
现金	1,121	1,095	4,296	5,117	6,002
应收账款	767.03	671.11	890.56	1,156	1,382
其他应收账款	5.72	6.46	8.57	11.12	13.29
预付账款	29.87	47.72	62.40	80.39	95.41
存货	1,682	2,021	2,602	3,358	3,987
其他流动资产	166.57	151.07	151.07	151.07	151.07
非流动资产	3,269	3,920	4,280	4,823	5,509
长期投资	58.97	63.46	63.46	63.46	63.46
固定投资	2,170	2,291	2,389	2,595	2,928
无形资产	412.47	454.03	492.63	528.49	561.81
其他非流动资产	627.59	1,112	1,335	1,636	1,957
资产总计	7,040	7,913	12,290	14,697	17,140
流动负债	2,085	2,214	3,406	4,321	4,716
短期借款	498.84	50.05	578.05	750.10	896.99
应付账款	640.00	842.24	1,101	1,419	1,684
其他流动负债	945.86	1,322	1,727	2,152	2,135
非流动负债	378.59	327.80	328.84	354.14	375.75
长期借款	201.49	83.99	85.02	110.33	131.94
其他非流动负债	177.11	243.81	243.81	243.81	243.81
负债合计	2,463	2,542	3,735	4,676	5,092
少数股东权益	0.00	74.92	77.85	81.80	81.80
股本	832.60	834.25	899.55	899.55	899.55
资本公积	1,985	2,058	3,841	3,841	3,841
留存公积	1,802	2,515	3,737	5,199	7,226
归属母公司股东权益	4,577	5,297	8,477	9,939	11,966
负债和股东权益	7,040	7,913	12,290	14,697	17,140

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	677.52	1,226	1,454	1,742	1,832
净利润	634.15	920.55	1,225	1,649	2,027
折旧摊销	291.63	344.43	370.44	402.56	442.80
财务费用	37.19	(86.17)	14.58	(7.96)	(9.89)
投资损失	(61.07)	(2.07)	(2.07)	(2.07)	(2.07)
营运资金变动	(330.48)	(107.94)	(167.90)	(314.29)	(639.92)
其他经营现金	106.09	156.98	14.25	14.25	14.25
投资活动现金	(765.44)	(738.42)	(727.25)	(942.32)	(1,126)
资本支出	(579.88)	(713.79)	(722.56)	(937.63)	(1,121)
长期投资	(70.00)	3.95	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(115.56)	(28.58)	(4.69)	(4.69)	(4.69)
筹资活动现金	582.43	(608.96)	2,473	22.02	178.38
短期借款	(289.18)	(448.79)	528.00	172.05	146.88
长期借款	61.29	(117.49)	1.03	25.31	21.60
普通股增加	27.36	1.66	65.29	0.00	0.00
资本公积增加	1,014	73.34	1,783	0.00	0.00
其他筹资现金	(230.81)	(117.69)	96.28	(175.34)	9.89
现金净增加额	471.92	(63.99)	3,200	821.45	884.57

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	4,063	5,445	7,226	9,376	11,212
营业成本	2,709	3,558	4,652	5,994	7,113
营业税金及附加	26.52	35.77	47.46	61.59	73.65
营业费用	48.97	57.50	72.26	93.76	112.12
管理费用	337.34	429.15	578.05	759.48	896.99
财务费用	37.19	(86.17)	14.58	(7.96)	(9.89)
资产减值损失	(50.81)	(59.33)	(60.51)	(78.52)	(93.89)
公允价值变动收益	(1.39)	(35.22)	(35.22)	(35.22)	(35.22)
投资净收益	61.07	2.07	2.07	2.07	2.07
营业利润	753.64	1,108	1,457	1,961	2,417
营业外收入	0.73	3.14	3.14	3.14	3.14
营业外支出	9.63	7.23	7.23	7.23	7.23
利润总额	744.74	1,104	1,453	1,957	2,413
所得税	110.59	183.27	227.64	307.34	385.92
净利润	634.15	920.55	1,225	1,649	2,027
少数股东损益	0.25	(0.37)	2.93	3.95	0.00
归属母公司净利润	633.90	920.92	1,222	1,645	2,027
EBITDA	1,059	1,420	1,933	2,464	2,973
EPS (人民币, 基本)	0.77	1.11	1.36	1.83	2.25

主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	53.48	34.01	32.70	29.76	19.58
营业利润	65.22	47.01	31.47	34.61	23.27
归属母公司净利润	66.56	45.28	32.69	34.64	23.20
获利能力 (%)					
毛利率	33.33	34.66	35.61	36.07	36.56
净利率	15.61	16.91	16.95	17.59	18.08
ROE	13.85	17.14	14.32	16.46	16.82
ROIC	15.86	19.96	26.33	29.75	29.73
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.99	32.12	30.39	31.81	29.71
净负债比率 (%)	(7.04)	(11.51)	(38.45)	(39.05)	(38.43)
流动比率	1.81	1.80	2.35	2.28	2.47
速动比率	0.96	0.84	1.55	1.48	1.59
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.73	0.72	0.69	0.70
应收账款周转率	5.73	7.57	9.25	9.16	8.84
应付账款周转率	5.15	4.80	4.79	4.76	4.59
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	1.02	1.36	1.83	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	1.36	1.62	1.94	2.04
每股净资产(最新摊薄)	5.09	5.89	9.42	11.05	13.30
估值比率					
PE (倍)	45.50	31.32	23.60	17.53	14.23
PB (倍)	6.30	5.44	3.40	2.90	2.41
EV EBITDA (倍)	26.90	19.92	13.26	10.15	8.17

免责声明

分析师声明

本人，代雯、袁中平，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

- 分析师代雯、袁中平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。
- 九洲药业（603456 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的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 九洲药业（603456 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。
- 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