

22 年业绩靓丽，看好后续发展

华泰研究

2023 年 3 月 29 日 | 中国内地

年报点评

医疗器械

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

32.60

研究员

SAC No. S0570516120002
SFC No. BFI915

代雯

daiwen@htsc.com
+(86) 21 2897 2078

研究员

SAC No. S0570520080002

高鹏

gaopeng@htsc.com
+(86) 21 2897 2068

联系人

SAC No. S0570121050081

杨昌源

yangchangyuan@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

22 年全年收入快速增长，利润扭亏为盈

公司 22 年实现收入 2.60 亿元 (yoy+37.0%)、归母净利润 297 万元，同比扭亏为盈，符合业绩快报预期。其中 4Q22 收入、归母净利润同比增长 29.9%、104.1%，4Q22 国内疫情扰动背景下仍实现快速增长。公司 22 年毛利率为 69.1% (yoy-3.3pct)，我们推测主因海外销售发力叠加产品结构常规波动 (设备收入占比提升)。考虑高端新品陆续上市叠加集采执行后市场份额持续提升，我们调整 23-25 年 EPS 至 0.05/0.13/0.23 元 (23/24 年前值 0.04/0.12 元)。公司为国产电生理领域领导者，产品力过硬且商业化推广持续加速，我们使用 DCF 估值法 (假设 WACC 为 8.0%，永续增长率为 2.5%)，对应目标价 32.60 元 (前值 32.12 元)，维持“买入”评级。

设备产品收入领衔增长，看好 23 年全面进军高端房颤治疗领域

1) 导管类产品：22 年实现收入 1.66 亿元 (yoy+12.6%)。公司导管类产品种类齐全且拥有多个国产唯一或第一属性单品，市场认可度持续提升。展望 23 年，考虑公司集采中标情况理想、疫后常规诊疗复苏及公司高端新品 (高密度标测导管、压力消融导管、冷冻消融导管) 陆续补齐后全面进军房颤领域，我们看好其全年保持较快增长；2) 设备类产品：22 年实现收入 4167 万元 (yoy+265.6%)，考虑公司三维标测系统等设备性能先进且市场推广持续强化，我们预计其 23 年将保持快速增长；3) 其他产品：主要为针鞘类产品，22 年实现收入 4974 万元 (yoy+62.8%)，看好其 23 年持续放量。

国内增长稳健，海外高歌猛进

1) 国内：22 年实现收入 2.14 亿元 (yoy+29.9%)。公司产品力持续强化，截至 22 年底，三维手术量累计超 3 万例，覆盖医院累计超 700 家，均处于国产厂家第一地位。展望全年，考虑集采落地后市场份额提升叠加高端新品放量，我们看好国内 23 年收入保持稳健增长；2) 海外：22 年实现收入 4320 万元 (yoy+77.0%)，收入占比达 16.6%。公司海外推广持续提速，并重点在中东俄非、西欧和拉美市场实现较快发展。展望全年，考虑公司产品知名度持续提升，我们看好海外 23 年收入保持快速增长。

新品研发稳步推进，进一步丰富产品品类

1) 高密度标测导管及压力消融导管：均已于 4Q22 国内获批，目前已递交 CE 认证申请并有望于 23 年获批；2) 冷冻消融系统及导管：已递交 NMPA 注册申请，有望于 23 年国内获批并填补国产空白；3) 第四代三维标测系统：着力提升标记性能并增强压力监测算法，已递交 NMPA 注册申请；4) RDN：目前已进入临床试验阶段，有望于 25 年国内获批。

风险提示：新产品研发风险，产品商业化风险，市场竞争加剧风险。

经营预测指标与估值

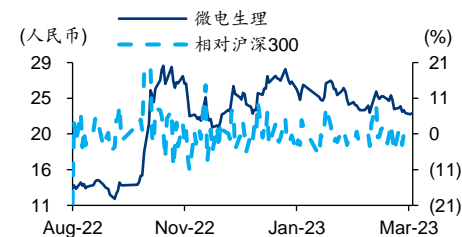
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (人民币百万)	190.03	260.32	363.99	510.06	707.31
+/-%	34.50	36.99	39.82	40.13	38.67
归属母公司净利润 (人民币百万)	(11.97)	2.97	21.46	59.48	109.83
+/-%	(308.54)	124.82	622.02	177.19	84.65
EPS (人民币，最新摊薄)	(0.03)	0.01	0.05	0.13	0.23
ROE (%)	(2.05)	0.26	1.27	3.45	6.07
PE (倍)	(888.60)	3,580	495.88	178.89	96.88
PB (倍)	18.05	6.35	6.27	6.06	5.71
EV EBITDA (倍)	(667.07)	(10,418)	515.05	107.84	58.80

资料来源：公司公告、华泰研究预测

基本数据

目标价 (人民币)	32.60
收盘价 (人民币 截至 3 月 28 日)	22.61
市值 (人民币百万)	10,640
6 个月平均日均成交额 (人民币百万)	100.04
52 周价格范围 (人民币)	11.82-28.60
BVPS (人民币)	3.56

股价走势图



资料来源：Wind

盈利预测及估值

我们调整公司盈利预测，主要基于：

- 1) 收入增速：考虑公司高端新品陆续上市叠加集采执行后市场份额持续提升，我们上调 23-25 年导管类产品、设备类产品及其他产品收入增速。
- 2) 销售费用率：考虑公司收入规模持续提升，规模效应逐渐显现，我们下调 23-31 年销售费用率。
- 3) 我们暂保持 WACC 和永续增长率的假设不变。

图表1：微电生理：自由现金流 DCF 估值（调整前）

(百万元)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
营业收入	257	360	504	701	971	1319	1768	2319	2956	3675
YoY (%)	35.0%	40.3%	40.0%	39.1%	38.5%	35.8%	34.1%	31.2%	27.5%	24.3%
EBIT	-20	-9	19	81	210	375	585	852	1146	1496
YoY (%)	-36.3%	-51.9%	-296.3%	334.4%	159.8%	78.5%	56.0%	45.7%	34.4%	30.6%
息税前利润率	-7.7%	-2.6%	3.7%	11.5%	21.6%	28.4%	33.1%	36.8%	38.8%	40.7%
EBIT*(1-t)	-20	-9	19	69	179	319	497	725	974	1272
+ 折旧及摊销	15	17	19	21	23	24	26	27	28	29
- 营运资金变化	-14	-20	-19	-22	-32	-27	-30	-27	-26	-36
- 资本支出	-51	-54	-55	-49	-19	-13	-14	-12	-9	-7
自由现金流终值	-70	-66	-37	18	150	303	479	713	967	1257

资料来源：华泰研究预测

图表2：微电生理：自由现金流 DCF 估值（调整后）

(百万元)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
营业收入	364	510	707	971	1308	1742	2271	2884	3574	4333
YoY	39.8%	40.1%	38.7%	37.2%	34.7%	33.1%	30.4%	27.0%	23.9%	21.2%
EBIT	-1	63	131	236	375	548	778	1063	1407	1756
YoY	-95.0%	-8185.9%	108.6%	80.6%	58.6%	46.2%	42.0%	36.6%	32.4%	24.8%
息税前利润率	-0.2%	12.3%	18.5%	24.3%	28.6%	31.5%	34.3%	36.9%	39.4%	40.5%
EBIT*(1-t)	-1	63	111	201	318	466	661	904	1196	1493
+ 折旧及摊销	19	23	26	28	29	28	27	26	23	20
- 营运资金变化	-10	-57	-71	-77	-97	-119	-134	-152	-180	-185
- 资本支出	-55	-56	-50	-19	-13	-14	-11	-9	-7	-4
自由现金流终值	-46	-27	17	132	237	361	543	768	1032	1323

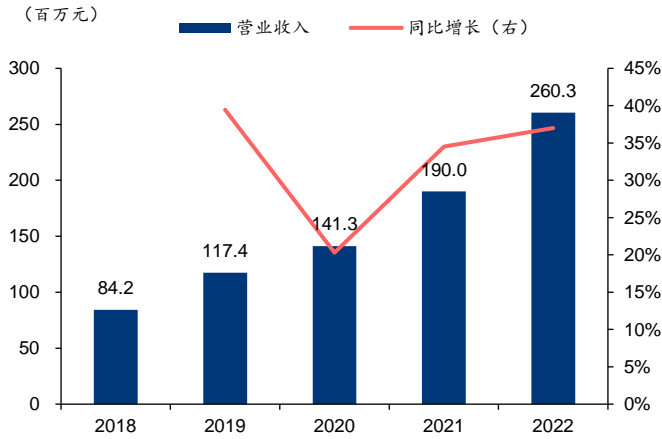
资料来源：华泰研究预测

图表3：DCF 估值：核心假设与结果

DCF 分析	调整前	调整后	核心假设	假设数值
预测期自由现金流现值 (百万元)	2,036	2,476	税率	15.0%
自由现金流终值 (百万元)	23,385	24,609	目标权益资本比	22.9%
永续自由现金流现值 (百万元)	11,689	12,301	贝塔系数	1.30
企业价值 (百万元)	13,725	14,776	无风险收益率	2.9%
净现金 (百万元)	1,391	566	风险溢价	4.7%
权益价值 (百万元)	15,116	15,342	权益资本成本	9.0%
每股权益价值 (元)	32.12	32.60	债务资本成本	5.5%
			税后债务资本成本	4.7%
			WACC	8.0%
			永续增长率	2.5%

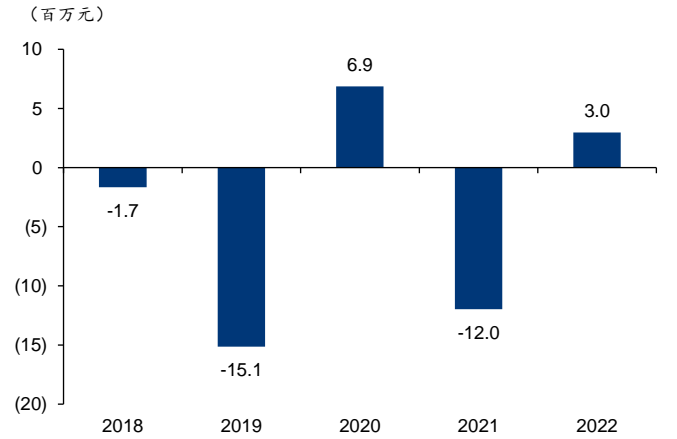
资料来源：华泰研究预测

图表4：公司营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，华泰研究

图表5：公司归母净利润



资料来源：公司公告，华泰研究

风险提示

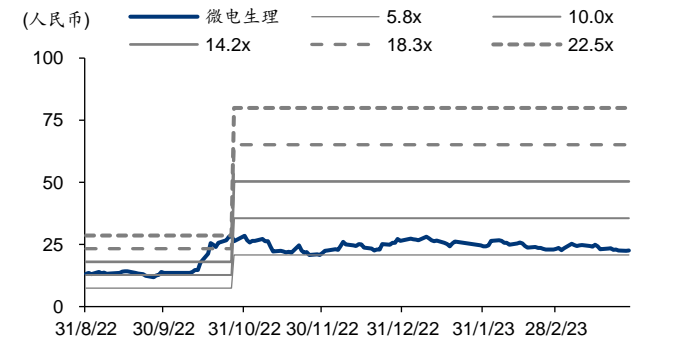
- 1) 新产品研发风险：**心脏电生理医疗器械行业技术发展迅速，同时任何一款创新产品从研发到注册成功周期均较长，其中任何一个环节都关系着研发的成败，存在产品预期功能开发失败或不及预期的风险。
- 2) 产品商业化风险：**创新医疗器械产品获批上市后，在市场推广过程中需要面对长期的临床效果检验和来自市场竞争的压力，可能存在商业化进程不达预期风险。
- 3) 市场竞争加剧风险：**强生、雅培等跨国知名医疗器械厂商在我国三维心脏电生理领域已积累了近二十年的行业经验，公司进入三维心脏电生理领域的时间相对较短，在资本实力、产品成熟度、销售渠道建设等方面仍与进口厂商存在差距，存在市场竞争加剧风险。

图表6：微电生理 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰研究

图表7：微电生理 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	508.43	1,596	1,610	1,672	1,800
现金	430.28	584.89	571.92	549.94	570.35
应收账款	26.37	35.93	23.70	60.67	106.47
其他应收账款	0.50	1.57	2.19	3.07	4.26
预付账款	6.29	7.01	9.99	13.66	18.51
存货	44.99	86.98	122.39	165.23	221.01
其他流动资产	0.00	879.61	879.61	879.61	879.61
非流动资产	160.42	192.35	215.16	239.81	255.01
长期投资	7.13	2.78	2.78	2.78	2.78
固定投资	64.51	71.49	20.77	14.65	3.48
无形资产	20.58	41.02	46.80	57.43	63.54
其他非流动资产	68.18	77.05	144.81	164.95	185.22
资产总计	668.85	1,788	1,825	1,912	2,055
流动负债	46.71	66.18	81.34	109.97	146.36
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	13.66	21.69	30.91	42.27	57.29
其他流动负债	33.05	44.49	50.43	67.70	89.07
非流动负债	32.51	46.66	46.66	46.66	46.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	32.51	46.66	46.66	46.66	46.66
负债合计	79.21	112.84	128.00	156.64	193.02
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	400.00	470.60	470.60	470.60	470.60
资本公积	247.72	1,260	1,260	1,260	1,260
留存公积	(58.08)	(55.11)	(33.65)	24.75	131.61
归属母公司股东权益	589.63	1,675	1,697	1,755	1,862
负债和股东权益	668.85	1,788	1,825	1,912	2,055

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	20.69	(9.38)	58.82	27.35	67.39
净利润	(11.97)	2.97	21.46	59.48	109.83
折旧摊销	15.62	14.60	18.67	23.01	26.03
财务费用	(6.84)	(9.65)	(16.04)	10.62	9.97
投资损失	2.88	2.03	2.45	2.24	2.35
营运资金变动	(8.87)	(43.30)	(51.32)	(66.68)	(90.76)
其他经营现金	29.88	23.97	83.60	(1.32)	9.97
投资活动现金	(34.99)	(904.88)	(58.85)	(59.82)	(53.50)
资本支出	(36.71)	(31.93)	(54.60)	(56.11)	(49.51)
长期投资	0.00	(877.18)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	1.72	4.22	(4.25)	(3.72)	(3.99)
筹资活动现金	(4.97)	1,065	(12.94)	10.50	6.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	70.60	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	24.15	1,012	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(29.12)	(17.46)	(12.94)	10.50	6.52
现金净增加额	(19.06)	151.81	(12.97)	(21.98)	20.42

利润表

会计年度 (人民币百万)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	190.03	260.32	363.99	510.06	707.31
营业成本	52.39	80.43	114.62	156.75	212.43
营业税金及附加	0.97	1.26	1.76	2.46	3.42
营业费用	70.75	81.02	102.64	107.11	134.39
管理费用	33.86	36.17	47.46	63.76	84.88
财务费用	(6.84)	(9.65)	(16.04)	10.62	9.97
资产减值损失	(0.70)	(0.71)	(0.70)	(0.70)	(0.70)
公允价值变动收益	0.00	3.11	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(2.88)	(2.03)	(2.45)	(2.24)	(2.35)
营业利润	(11.93)	3.03	21.51	59.52	129.26
营业外收入	0.07	0.03	0.03	0.04	0.04
营业外支出	0.12	0.08	0.08	0.08	0.08
利润总额	(11.97)	2.97	21.46	59.48	129.21
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	19.38
净利润	(11.97)	2.97	21.46	59.48	109.83
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	(11.97)	2.97	21.46	59.48	109.83
EBITDA	(15.34)	(0.88)	17.89	85.67	156.77
EPS (人民币, 基本)	(0.03)	0.01	0.05	0.13	0.23

主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	34.50	36.99	39.82	40.13	38.67
营业利润	(306.75)	125.37	610.86	176.74	117.17
归属母公司净利润	(308.54)	124.82	622.02	177.19	84.65
获利能力 (%)					
毛利率	72.43	69.11	68.51	69.27	69.97
净利率	(6.30)	1.14	5.90	11.66	15.53
ROE	(2.05)	0.26	1.27	3.45	6.07
ROIC	(24.98)	(8.12)	(0.50)	28.86	39.27
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.84	6.31	7.01	8.19	9.39
净负债比率 (%)	(69.03)	(33.20)	(32.13)	(29.75)	(29.17)
流动比率	10.89	24.12	19.79	15.21	12.30
速动比率	9.79	22.70	18.16	13.58	10.66
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.21	0.20	0.27	0.36
应收账款周转率	7.40	8.36	12.21	12.09	8.46
应付账款周转率	5.69	4.55	4.36	4.28	4.27
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(0.03)	0.01	0.05	0.13	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	(0.02)	0.12	0.06	0.14
每股净资产(最新摊薄)	1.25	3.56	3.61	3.73	3.96
估值比率					
PE (倍)	(888.60)	3,580	495.88	178.89	96.88
PB (倍)	18.05	6.35	6.27	6.06	5.71
EV EBITDA (倍)	(667.07)	(10,418)	515.05	107.84	58.80

资料来源:公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，代雯、高鹏，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、高鹏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。
- 微电生理（688351 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。
- 微电生理（688351 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