

市占率有望稳步提升，盈利弹性可期

华泰研究

2023年4月26日 | 中国内地

更新报告

专用材料

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

17.94

研究员 方晏荷
SAC No. S0570517080007 fangyanhe@htsc.com
SFC No. BPW811 +(86) 755 2266 0892

研究员 张艺露
SAC No. S0570520070002 zhangyilu@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

研究员 黄颖
SAC No. S0570522030002 huangying018854@htsc.com
SFC No. BSH293 +(86) 21 2897 2228

业绩同比下滑，维持“买入”评级

2022年实现营业收入/归母净利 37.15/2.88 亿元，同比-17.84%/-45.96%，其中 Q4 单季度收入/归母净利 10.0/0.5 亿元，同比-22.41%/-68.40%。考虑 23 年 Q1 地产新开工面积累计同比仍为负增长，对公司主业修复形成一定压力，我们预计 23-25 年归母净利 3.7/4.6/5.5 亿元，23 年外加剂/检测业务 EPS 0.74/0.15 元，可比公司 23 年平均 16/21xPE，考虑公司作为外加剂龙头，市占率有望进一步提升，定价权更高，给予外加剂/检测业务 23 年 PE 20/21x，目标价 17.94 元，维持“买入”评级。

全年销量总体下滑，Q4 功能性材料产品销量回升

22 年公司高性能减水剂/高效减水剂/功能性材料销量 110.77/4.63/28.56 万吨，同比-22.58%/-64.14%/-9.48%；Q4 同比-27.33%/-68.23%/+5.23%，环比-6.36%/-7.77%/+36.88%，Q4 功能性材料产品销量同环比均提升。全年三者吨售价同比 +0.39%/+26.40%/-0.42%，其中 Q4 同比 -5.91%/+82.78%/-13.94%、环比-2.18%/+77.52%/-15.65%。22 年毛利率 34.3%，同比-0.99pct（考虑运费同口径下），主要系宏观经济增速放缓、需求收缩导致销量降低。检测业务稳定增长，22 年收入 6.7 亿，同比+9.48%，毛利率升至 50.3%。

22 年期间费用率同比提升，有息负债占比增加

22 年期间费用率 23.8%，同比+4.6pct（考虑运费同口径下，下同），其中销售/管理/研发/财务费用率同比+2.3/+1.4/+0.7/+0.2pct，销售费用率上升较多系职工薪酬上升。22 年公司归母净利率 7.8%，同比-4pct；Q4 为 5.2%，同/环比-7.6/-2.2pct。22 年资产负债率/有息负债率 40.7%/21.6%，同比-3.0/+8.6pct，系发行可转换公司债券所致。此外，公司 22 年经营性净现金流 2.2 亿元，同比-34.8%，22Q4 经营性净现金流为 2.8 亿元。

产能扩张助推市占率持续提升，高性能减水剂盈利能力有望继续改善

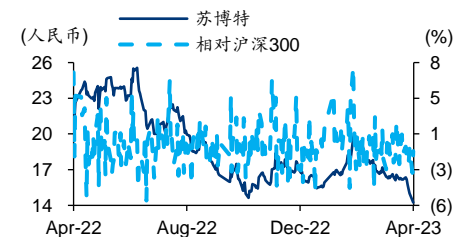
随着广东江门基地和镇江项目的逐步建成与投产，预计公司产能稳定提升，进一步完善销售网络布局，提升在全国市场的覆盖度、影响力和占有率；功能性材料方面，公司的抗裂防水材料、风电灌浆料等产品有望展现较大弹性，广泛应用于川藏铁路、铜陵长江大桥等重大基建工程项目。随着实物总量修复，公司高性能减水剂主业有望恢复，市场竞争力、盈利能力有望持续改善。

风险提示：产能投放不及预期；市占率提升不及预期；原料价格上涨。

基本数据

目标价(人民币)	17.94
收盘价(人民币 截至 4 月 25 日)	14.24
市值(人民币百万)	5,985
6 个月平均日成交额(人民币百万)	77.90
52 周价格范围(人民币)	14.24-25.56
BVPS(人民币)	9.98

股价走势图



资料来源: Wind

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)	4,522	3,715	4,472	5,301	6,204
+/-%	23.81	(17.84)	20.37	18.55	17.04
归属母公司净利润(人民币百万)	532.82	287.94	374.03	454.61	549.28
+/-%	20.88	(45.96)	29.90	21.54	20.82
EPS(人民币, 最新摊薄)	1.27	0.69	0.89	1.08	1.31
ROE(%)	14.04	7.80	8.49	9.64	10.83
PE(倍)	11.23	20.79	16.00	13.17	10.90
PB(倍)	1.52	1.43	1.35	1.26	1.18
EV EBITDA(倍)	6.99	10.67	10.47	9.49	8.24

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测与估值：维持“买入”评级

盈利预测

收入假设：考虑到公司是混凝土外加剂龙头企业，我们认为扰动因素消除后，基建实物量或有一定程度回暖，但根据国家统计局，23年Q1新开工面积累计同比仍未转正，需求或有弱修复，公司销售有望逐年恢复。因此假设公司23-25年高性能减水剂销量为133/153/173万吨（同比+20%/15%/13%），高效减水剂方面，考虑到公司产能规模，以及22年较低基数，预期销量有望较快反弹至7.0/9.7/13.6万吨（同比+50%/40%/40%），功能性材料销量34/41/49万吨（同比+20%/20%/20%）。

需求回暖或对部分商品价格形成一定支撑，高性能减水剂在前期适度降价获取市场份额、并与客户实现深度绑定前提下，已具备较好议价能力，预期23-25年价格同比+2%/1%/1%至2136/2147/2168元/吨，而相对低端的高效减水剂价格预期小幅回落至2020/1919/1919元/吨（同比-5%/-5%/0%），功能性材料价格在海上风电预期较好下有望同比持平。另考虑到检测业务基数较小，假设收入增速为30%/25%/20%，得出23-25年总收入预测为44.7/53.0/62.0亿元（同比+20.4%/18.6%/17.0%）。

毛利率假设：近年公司在售产品毛利率较为稳定，基建实物量弱修复下高性能减水剂毛利率预期有望逐渐企稳，检测业务市场竞争下毛利率或较22年有所下降，故假设公司23-25年毛利率为34.2%/33.8%/34.3%。其中，假设高性能减水剂毛利率持续修复至31%/31%/32%，而相对低端的高效减水剂毛利率递减为18%/17%/17%，功能性材料受益于23年海上风电预期增加，毛利率企稳，为33%/32%/32%，检测业务毛利率或难以维持，下降至48%/46%/46%。

期间费用率假设：15年以来，公司期间费用率基本呈现下降趋势，或部分得益于公司规模持续提升，22年由于基建重大项目开工、施工节奏受到扰动，期间费用率有所上升，未来考虑到公司江门基地22年已建设完成，产能规模有望进一步优化，另外基建实物量修复，我们认为23-25年期间费用率有望摊薄为23.8%/23.0%/23.0%。

图表1：公司主营收入及成本假设

销量假设	单位	2022A	2023E	2024E	2025E
高性能减水剂	万吨	110.8	132.9	152.9	172.7
高效减水剂	万吨	4.6	7.0	9.7	13.6
功能性材料	万吨	28.6	34.3	41.1	49.4
单位售价假设					
高性能减水剂	元/吨	2094	2136	2147	2168
高效减水剂	元/吨	2126	2020	1919	1919
功能性材料	元/吨	1757	1757	1757	1757
收入假设					
高性能减水剂	百万元	2319.8	2839.4	3281.7	3745.4
高效减水剂	百万元	98.5	140.3	186.6	261.2
功能性材料	百万元	501.8	602.2	722.6	867.1
检测业务	百万元	673.7	875.9	1094.8	1313.8
合计	百万元	3714.9	4471.7	5301.0	6204.4
毛利率					
高性能减水剂	%	31%	31%	31%	32%
高效减水剂	%	18%	18%	17%	17%
功能性材料	%	30%	33%	32%	32%
检测业务	%	50%	48%	46%	46%
期间费用率					
	%	23.8%	23.8%	23.0%	23.0%

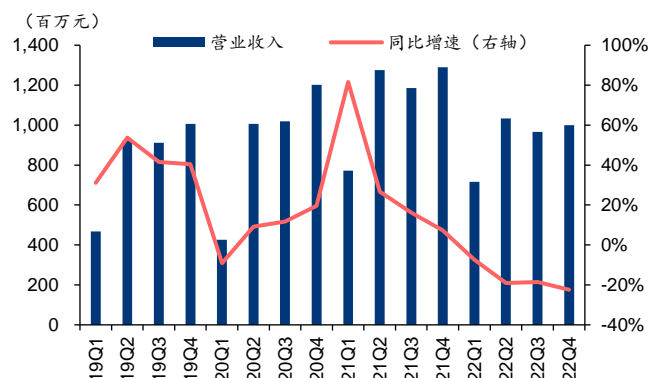
资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表2: 可比公司估值表 (2023/4/25)

公司名称	股票代码	收盘价 (元)	市值 (百万元)	每股收益 (元)				PE			
				2022A/E	2023E	2024E	2025E	2022A/E	2023E	2024E	2025E
国检集团	603060 CH	11.86	87	0.39	0.47	0.58	-	30.65	25.20	20.53	-
建研院	603183 CH	4.76	24	0.21	0.28	0.34	0.41	23.09	17.03	13.98	11.62
检测行业平均值								26.87	21.12	17.26	-
垒知集团	002398 CH	5.99	43	0.29	0.48	0.56	0.64	20.36	12.54	10.73	9.34
东方雨虹	002271 CH	28.73	724	0.84	1.53	2.01	2.53	34.13	18.84	14.27	11.37
减水剂行业平均值								27.24	15.69	12.50	10.35
苏博特	603916 CH	14.24	60	0.69	0.89	1.08	1.31	20.79	16.00	13.17	10.90

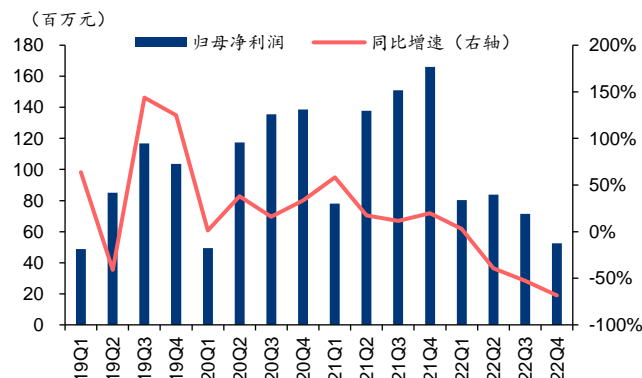
注: 除苏博特外, 其他公司盈利预测均来自 Wind 一致预期
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究预测

图表3: 单季度收入及同比增速趋势



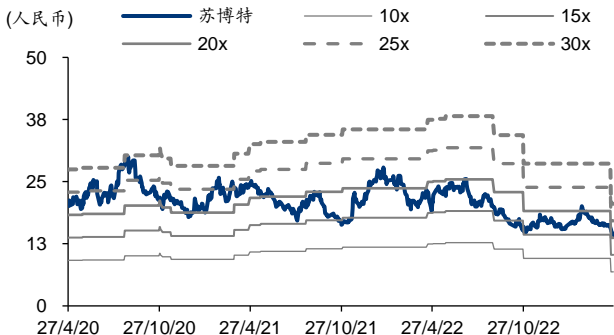
资料来源: Wind, 华泰研究

图表4: 单季度归母净利润及同比增速



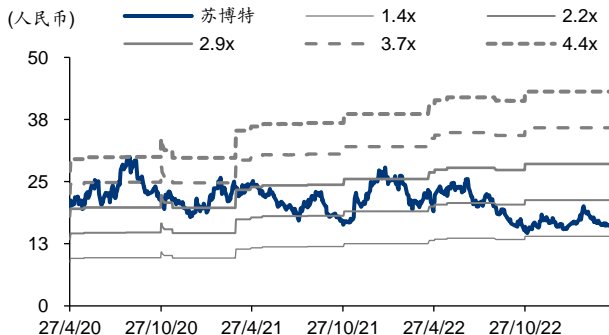
资料来源: Wind, 华泰研究

图表5: 苏博特 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表6: 苏博特 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	5,047	4,938	6,905	6,753	8,790
现金	841.72	1,048	1,318	1,620	1,829
应收账款	2,768	2,709	3,883	3,559	4,737
其他应收账款	46.70	58.89	68.20	82.46	93.88
预付账款	99.23	56.98	131.05	91.85	169.04
存货	462.36	457.73	651.10	671.29	866.15
其他流动资产	829.41	606.77	853.72	728.06	1,095
非流动资产	2,522	2,809	3,040	3,287	3,548
长期投资	94.64	105.00	140.26	182.09	210.01
固定投资	1,580	1,685	1,880	2,074	2,276
无形资产	369.29	456.93	494.07	538.93	592.62
其他非流动资产	478.30	562.23	526.05	491.78	470.07
资产总计	7,570	7,746	9,945	10,040	12,338
流动负债	2,853	2,112	3,664	3,058	4,639
短期借款	699.59	820.15	828.35	836.64	845.00
应付账款	424.79	314.50	576.45	486.10	749.24
其他流动负债	1,728	977.29	2,259	1,736	3,045
非流动负债	451.43	1,040	1,399	1,760	2,066
长期借款	300.00	166.00	524.85	885.71	1,192
其他非流动负债	151.43	874.49	874.49	874.49	874.49
负债合计	3,304	3,152	5,063	4,819	6,705
少数股东权益	334.94	400.32	440.79	489.34	550.04
股本	420.31	420.31	420.31	420.31	420.31
资本公积	1,731	1,735	1,735	1,735	1,735
留存公积	1,798	1,935	2,168	2,450	2,793
归属母公司股东权益	3,931	4,194	4,442	4,732	5,083
负债和股东权益	7,570	7,746	9,945	10,040	12,338

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	335.93	219.12	381.46	459.02	492.95
净利润	598.94	358.14	414.50	503.17	609.98
折旧摊销	194.10	221.79	183.88	212.44	245.07
财务费用	54.33	52.52	65.44	37.16	45.46
投资损失	(12.10)	(11.56)	(11.56)	(11.56)	(11.56)
营运资金变动	(532.05)	(402.92)	(256.70)	(265.47)	(376.43)
其他经营现金	32.70	1.16	(14.10)	(16.72)	(19.57)
投资活动现金	(457.99)	(184.92)	(403.60)	(447.73)	(494.95)
资本支出	(297.03)	(297.23)	(369.54)	(404.38)	(461.84)
长期投资	0.00	(4.90)	(35.26)	(41.83)	(27.92)
其他投资现金	(160.97)	117.21	1.20	(1.52)	(5.19)
筹资活动现金	(51.35)	272.20	291.64	291.21	210.18
短期借款	(85.68)	120.56	8.20	8.28	8.37
长期借款	266.77	(134.00)	358.85	360.86	306.24
普通股增加	70.05	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(57.08)	3.98	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(245.42)	281.67	(75.41)	(77.93)	(104.42)
现金净增加额	(174.51)	311.14	269.49	302.50	208.18

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	4,522	3,715	4,472	5,301	6,204
营业成本	2,926	2,441	2,941	3,508	4,078
营业税金及附加	39.46	31.07	37.39	44.33	51.88
营业费用	333.45	360.96	432.25	509.77	590.44
管理费用	260.30	265.94	320.11	379.48	444.15
财务费用	54.33	52.52	65.44	37.16	45.46
资产减值损失	(1.08)	(3.67)	(4.42)	(5.24)	(6.13)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.10	11.56	11.56	11.56	11.56
营业利润	686.23	398.66	466.35	564.26	682.19
营业外收入	0.91	7.46	2.00	2.00	2.00
营业外支出	1.97	10.67	10.67	10.67	10.67
利润总额	685.16	395.45	457.68	555.59	673.53
所得税	86.22	37.31	43.18	52.42	63.55
净利润	598.94	358.14	414.50	503.17	609.98
少数股东损益	66.12	70.19	40.46	48.56	60.70
归属母公司净利润	532.82	287.94	374.03	454.61	549.28
EBITDA	928.97	669.28	706.46	804.55	963.31
EPS (人民币, 基本)	1.27	0.69	0.89	1.08	1.31

主要财务比率

会计年度 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	23.81	(17.84)	20.37	18.55	17.04
营业利润	15.82	(41.91)	16.98	21.00	20.90
归属母公司净利润	20.88	(45.96)	29.90	21.54	20.82
获利能力 (%)					
毛利率	35.29	34.30	34.22	33.83	34.27
净利率	13.25	9.64	9.27	9.49	9.83
ROE	14.04	7.80	8.49	9.64	10.83
ROIC	16.36	8.45	9.06	9.47	10.44
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.65	40.70	50.91	47.99	54.35
净负债比率 (%)	6.66	16.58	19.98	22.31	25.06
流动比率	1.77	2.34	1.88	2.21	1.89
速动比率	1.55	2.06	1.65	1.93	1.66
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.49	0.51	0.53	0.55
应收账款周转率	1.91	1.36	1.36	1.42	1.50
应付账款周转率	7.04	6.60	6.60	6.60	6.60
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	0.69	0.89	1.08	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.52	0.91	1.09	1.17
每股净资产(最新摊薄)	9.35	9.98	10.57	11.26	12.09
估值比率					
PE (倍)	11.23	20.79	16.00	13.17	10.90
PB (倍)	1.52	1.43	1.35	1.26	1.18
EV EBITDA (倍)	6.99	10.67	10.47	9.49	8.24

免责声明

分析师声明

本人，方晏荷、张艺露、黄颖，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

- 分析师方晏荷、张艺露、黄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。
- 苏博特（603916 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。
- 苏博特（603916 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