

强化开发，灵活运营，积淀运维

华泰研究

2021年12月05日 | 中国内地

更新报告

发电

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

10.50

研究员 王玮嘉
SAC No. S0570517050002 wangweijia@htsc.com
SFC No. BEB090 +86-21-28972079

研究员 黄波
SAC No. S0570519090003 huangbo@htsc.com
SFC No. BQR122 +86-755-82493570

联系人 李雅琳
SAC No. S0570121040031 liyalin018092@htsc.com

战略转型稳步推进，上调盈利预测与目标价

公司向“重开发、轻资产”模式转型，打造三大主营业务：1) 光伏 EPC 业务向前端延伸，充分发挥公司项目开发优势；2) 光伏电站运营资产调整，控制自持规模；3) 第三方电站运维“长坡厚雪”，夯实持续经营基础。考虑到公司光伏开发进度好于我们的预期，上调 22-23 年盈利预测，预计 21-23 年归母净利润为 4.7/10.1/12.9 亿元（前值 4.7/5.0/7.0 亿元），EPS 为 0.16/0.35/0.44 元。参考 22 年可比 PE 均值 29x，盈利能力有望修复，给予 22 年目标 30xPE，目标价 10.50 元/股（前值 7.57 元/股），维持增持评级。

分布式与大型基地双管齐下，发挥项目开发优势

传统光伏 EPC 业务盈利水平低，应收账款压力大。公司主动转向“开发+EPC”模式，挖掘光伏项目开发的资源价值。公司有效把握整县分布式光伏行业机会，根据公司合作框架协议公告，10 月至今累计签约的整县屋顶分布式光伏项目容量合计 3.2GW。上半年公司完成大型基地类光伏项目签约规模 10.8GW，有望在未来 3 年持续转化项目收益。我们看好公司开发规模的进一步增长，预计 22-23 年开发项目落地规模分别为 4/6GW。

光伏电站运营资产持续优化，控规模+保现金流

公司自持的光伏电站资产正持续优化，得益于今年光伏组件价格高企，转让电站资产价格好于去年整体水平，有效回笼资金的同时避免后续补贴规模上升的问题。截至 9 月末公司自持电站规模合计 2.88GW，包括集中式 2.05GW 和分布式 828MW。“轻资产”战略下，公司控制持有规模，我们预计 22-23 年分别为 3.4/4.0GW，且平价项目占比上升，有望贡献更加稳定的现金流。

三方运维属于长坡厚雪赛道，夯实持续经营基础

公司在光伏下游行业的角色正逐步从持有资产向资产管理（第三方运维）转变，两类主要来源：1) 公司开发落地的项目；2) 转让的自持电站。截至 6 月末公司三方运维规模合计 2GW，随着开发与转让累积规模增长，我们预计 23 年公司三方运维规模有望突破 10GW。公司运维业务按服务定价，类别由低阶到高阶分别为基础运维、故障及时响应、电量保障以及代收电费。

上调目标价，维持增持评级

公司当前股价对应 22-23 年 PE 分别为 28/22x，可比公司 22 年 PE 均值 29x（Wind 一致预期）。给予公司 22 年 30xPE，目标价 10.50 元/股（前值：7.57 元/股，基于 22 年 42xPE）。公司盈利 CAGR 高于可比公司，维持估值溢价；但考虑到盈利修复由 23 年提前至 22 年，溢价幅度可适当缩窄。

风险提示：光伏项目开发竞争加剧；电站转让进度不及预期；弃光限电风险。

经营预测指标与估值

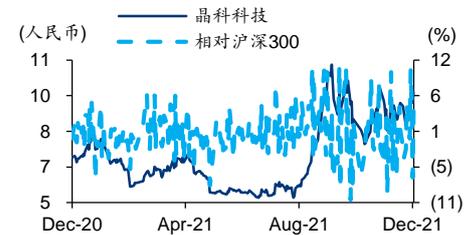
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (人民币百万)	5,340	3,588	3,472	4,173	5,108
+/-%	(24.43)	(32.82)	(3.23)	20.19	22.42
归属母公司净利润 (人民币百万)	728.70	475.81	468.96	1,013	1,287
+/-%	(19.22)	(34.70)	(1.44)	115.94	27.10
EPS (人民币，最新摊薄)	0.25	0.16	0.16	0.35	0.44
ROE (%)	9.24	4.92	4.15	8.45	9.96
PE (倍)	38.29	58.64	59.50	27.55	21.68
PB (倍)	3.38	2.52	2.42	2.25	2.08
EV EBITDA (倍)	12.53	13.09	12.18	10.20	9.42

资料来源：公司公告、华泰研究预测

基本数据

目标价 (人民币)	10.50
收盘价 (人民币 截至 12 月 3 日)	9.64
市值 (人民币百万)	27,900
6 个月平均日均成交额 (人民币百万)	613.01
52 周价格范围 (人民币)	5.20-10.80
BVPS (人民币)	4.10

股价走势图



资料来源：Wind

盈利预测调整与可比公司

光伏发电：公司自持电站资产优化，新增平价电站规模上升，在 2022-2023 年光伏组件价格有望下行的背景下，新增电站盈利情况改善，上调收入与毛利率；

光伏电站 EPC：公司光伏开发规模大幅增长，上调 EPC 业务收入。公司由单纯提供工程类电站建造服务向提供电站开发价值延伸，且光伏项目开发具备一定的稀缺性和资源价值，盈利能力大幅好于工程建造类业务，上调该业务毛利率。

图表1：关键指标调整

关键指标	单位	新			旧			变化 %/pct		
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
光伏发电										
收入	百万元	2,637	2,623	2,758	2,637	2,382	2,530	0.00	10.10	9.03
并网容量	兆瓦	2,977	3,400	4,000	2,977	3,400	4,000	0.00	0.00	0.00
利用小时数	小时	1,154	1,211	1,272	1,154	1,211	1,272	0.00	0.00	0.00
发电量	亿千瓦时	34.93	38.63	47.07	35	39	47	0.00	0.00	0.00
上网电量	亿千瓦时	34.87	38.56	46.99	35	39	47	0.00	0.00	0.00
平均上网电价	元/千瓦时	0.6908	0.5408	0.4314	0.69	0.54	0	0.00	0.00	0.00
成本	百万元	1,180	1,174	1,207	1,180	1,174	1,207	0.00	0.00	0.00
折旧	百万元	840	815	815	840	815	815	0.00	0.00	0.00
毛利率	%	55.25	55.24	56.23	55.25	50.72	52.27	0.00	4.52	3.95
光伏电站 EPC										
收入	百万元	835	1,550	2,350	835	1,355	1,924	0.00	14.43	22.16
新增合同金额	百万元	1,311	2,439	2,883	1,311	2,439	2,883	0.00	0.00	0.00
新增合同容量	兆瓦	568	1,350	2,000	568	1,350	2,000	0.00	0.00	0.00
成本	百万元	802	853	1,410	802	1,084	1,539	0.00	(21.33)	(8.38)
毛利率	%	4.00	45.00	40.00	4.00	20.00	20	0.00	25.00	20.00
公司整体										
销售费用率	%	1.32	1.32	1.32	1.32	1.32	1.32	0.00	0.00	0.00
管理费用率	%	8.77	8.50	8.00	8.77	8.50	8.00	0.00	0.00	0.00
研发费用率	%	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.00	0.00	0.00
财务费用率	%	23.24	18.05	13.74	23.24	20.07	15.50	0.00	(2.02)	(1.76)
投资收益	百万元	144	151	159	144	151	159	0.00	0.00	0.00
净利率	%	13.51	24.27	25.20	13.51	13.34	15.73	0.00	10.92	9.46
归母净利润	百万元	469	1,013	1,287	469	499	701	0.00	103.09	83.69

资料来源：公司公告、华泰研究预测

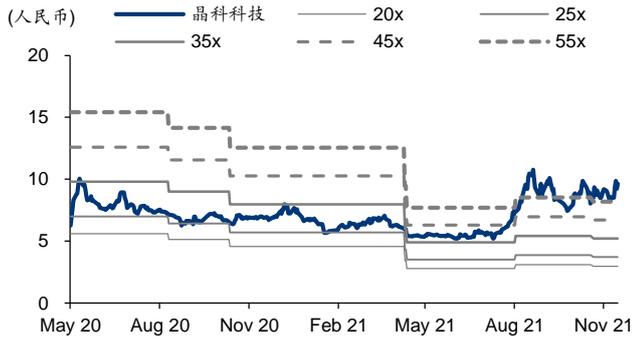
图表2：可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (元/股) 市值 (十亿元)		PE (x)			PB (x)			ROE (%)			EPS
		2021/12/3	2021/12/3	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	CAGR %
隆基股份	601012 CH	82.24	445.2	39.99	30.02	24.10	9.49	7.35	5.75	23.97	24.71	23.93	29.26
通威股份	600438 CH	43.97	197.9	24.00	18.53	16.35	5.24	4.21	3.44	21.82	23.06	21.29	49.72
阳光电源	300274 CH	152.99	227.2	81.24	56.72	43.97	16.56	13.00	10.17	20.90	23.69	23.56	38.29
三峡能源	600905 CH	6.86	196.0	36.98	26.13	21.44	3.08	2.69	2.33	9.01	11.37	12.27	44.13
正泰电器	601877 CH	52.74	113.4	25.59	20.76	17.57	3.39	2.99	2.61	13.31	14.51	14.93	0.14
信义能源	3868 HK	4.06	28.9	22.38	19.03	16.38	2.23	2.08	1.94	10.39	11.63	12.91	24.11
可比均值				38.36	28.53	23.30	6.67	5.39	4.37	16.57	18.16	18.15	30.94
晶科科技	601778.SH	9.64	27.9	59.50	27.55	21.68	2.42	2.25	2.08	4.15	8.45	9.96	39.34

注：EPS CAGR 为 21-23E；可比公司预测来自于 Wind 一致预期

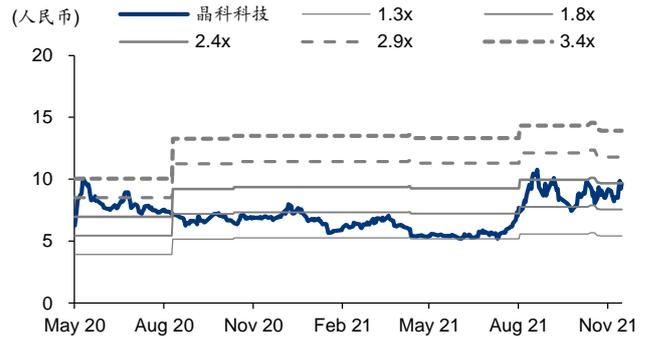
资料来源：Wind、Bloomberg、华泰研究预测

图表3: 晶科科技 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表4: 晶科科技 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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	9,946	10,362	13,061	11,863	12,780
现金	1,490	2,435	5,413	3,530	3,566
应收账款	6,304	5,332	5,075	5,612	6,228
其他应收账款	0.00	714.72	691.65	831.30	1,018
预付账款	180.71	93.43	94.16	96.30	124.38
存货	38.75	151.53	152.71	156.17	201.71
其他流动资产	1,932	1,636	1,635	1,638	1,641
非流动资产	19,671	18,945	18,041	18,508	18,978
长期投资	543.93	702.24	702.24	702.24	702.24
固定投资	16,948	16,222	14,083	13,571	14,066
无形资产	212.45	182.43	170.58	159.50	149.15
其他非流动资产	1,967	1,838	3,085	4,076	4,061
资产总计	29,617	29,307	31,103	30,371	31,758
流动负债	10,541	8,234	7,514	7,293	8,225
短期借款	2,304	1,009	694.34	709.35	715.16
应付账款	4,805	3,298	3,052	2,844	3,315
其他流动负债	3,431	3,927	3,767	3,739	4,195
非流动负债	10,750	9,920	11,957	10,543	9,964
长期借款	3,412	2,700	2,067	1,908	1,832
其他非流动负债	7,339	7,220	9,890	8,634	8,132
负债合计	21,291	18,154	19,471	17,835	18,188
少数股东权益	70.34	82.68	93.20	115.90	144.75
股本	2,171	2,766	2,894	2,894	2,894
资本公积	3,712	5,547	5,419	5,419	5,419
留存公积	2,370	2,760	3,226	4,107	5,111
归属母公司股东权益	8,256	11,070	11,539	12,420	13,424
负债和股东权益	29,617	29,307	31,103	30,371	31,758

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	1,213	2,704	2,174	1,839	3,060
净利润	728.70	475.81	468.96	1,013	1,287
折旧摊销	1,018	1,037	1,004	984.04	1,030
财务费用	955.66	890.65	806.78	753.05	701.97
投资损失	(113.21)	(137.14)	(143.99)	(151.19)	(158.75)
营运资金变动	(1,474)	329.26	132.76	(676.55)	276.26
其他经营现金	98.15	107.92	(94.79)	(82.61)	(76.45)
投资活动现金	(1,688)	(1,861)	(3,071)	(4,654)	(4,456)
资本支出	2,009	2,117	3,181	4,771	4,580
长期投资	13.13	175.18	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(334.62)	(431.17)	(109.53)	(116.73)	(124.29)
筹资活动现金	429.09	222.59	3,876	932.05	1,432
短期借款	2,014	(1,295)	(315.06)	15.01	5.81
长期借款	(660.58)	(711.64)	(632.44)	(159.03)	(76.34)
普通股增加	0.00	594.59	128.77	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	1,836	(128.77)	0.00	0.00
其他筹资现金	(924.77)	(201.24)	4,823	1,076	1,503
现金净增加额	(46.34)	1,066	2,978	(1,883)	35.97

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,340	3,588	3,472	4,173	5,108
营业成本	3,394	1,966	1,982	2,026	2,617
营业税金及附加	18.53	17.53	20.83	25.04	30.65
营业费用	41.85	47.46	45.92	55.20	67.57
管理费用	291.70	314.50	304.35	354.68	408.66
财务费用	955.66	890.65	806.78	753.05	701.97
资产减值损失	0.00	(20.43)	(19.77)	(23.77)	(29.09)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	113.21	137.14	143.99	151.19	158.75
营业利润	828.21	557.68	521.80	1,172	1,497
营业外收入	4.85	11.23	11.23	11.23	11.23
营业外支出	45.91	23.13	23.13	23.13	23.13
利润总额	787.14	545.78	509.90	1,160	1,485
所得税	52.60	59.31	30.43	124.36	168.99
净利润	734.54	486.47	479.47	1,035	1,316
少数股东损益	5.84	10.67	10.51	22.70	28.85
归属母公司净利润	728.70	475.81	468.96	1,013	1,287
EBITDA	2,563	2,230	2,074	2,645	2,962
EPS (人民币, 基本)	0.25	0.16	0.16	0.35	0.44

主要财务比率

会计年度 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	(24.43)	(32.82)	(3.23)	20.19	22.42
营业利润	(23.58)	(32.66)	(6.43)	124.53	27.76
归属母公司净利润	(19.22)	(34.70)	(1.44)	115.94	27.10
获利能力 (%)					
毛利率	36.44	45.20	42.92	51.44	48.76
净利率	13.65	13.26	13.51	24.27	25.20
ROE	9.24	4.92	4.15	8.45	9.96
ROIC	11.55	8.10	7.59	10.38	10.71
偿债能力					
资产负债率 (%)	71.89	61.95	62.60	58.72	57.27
净负债比率 (%)	36.03	28.93	21.32	21.68	20.19
流动比率	0.94	1.26	1.74	1.63	1.55
速动比率	0.94	1.24	1.72	1.61	1.53
营运能力					
总资产周转率	0.18	0.12	0.11	0.14	0.16
应收账款周转率	0.88	0.62	0.67	0.78	0.86
应付账款周转率	0.65	0.49	0.62	0.69	0.85
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.16	0.16	0.35	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.93	0.75	0.64	1.06
每股净资产(最新摊薄)	2.85	3.82	3.99	4.29	4.64
估值比率					
PE (倍)	38.29	58.64	59.50	27.55	21.68
PB (倍)	3.38	2.52	2.42	2.25	2.08
EV EBITDA (倍)	12.53	13.09	12.18	10.20	9.42

免责声明

分析师声明

本人,王玮嘉、黄波,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。
- 阳光电源（300274 CH）、正泰电器（601877 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 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

- 分析师王玮嘉、黄波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。
- 三峡能源（600905 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。
- 阳光电源（300274 CH）、正泰电器（601877 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

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2021年华泰证券股份有限公司