

# 并购泰华，再度提升产能天花板

华泰研究

2021年11月24日 | 中国内地

公告点评

化学制药

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

79.95

研究员

SAC No. S0570516120002  
SFC No. BFI915

代雯

daiwen@htsc.com  
+86-21-28972078

研究员

SAC No. S0570520050001  
SFC No. BPK414

袁中平

yuanzhongping@htsc.com

## 并购泰华医药，看好短期业绩提升

公司11月23日公告拟收购泰华医药(未上市)100%股权:1) 预估交易价格约3,400万美元;2) 交易交割起一年内,公司将向Teva (TEVA US) 供应3个以Teva专有技术制造的产品(适应症主要为高血压和心血管疾病)。考虑到新产能和订单对业务的驱动,我们维持2021E年归母净利润6.5亿元,并将22E-23E年归母净利润上调至9.0/12.3亿元(前值8.7/11.1亿元),对应EPS为0.78/1.08/1.47元,采用SOTP方法,给予CDMO和原料药2021年PEG 2.95x和PE 36.62x(可比公司为2.95x和36.62x),上调目标价至79.95元(前目标价69.15元),维持买入。

## 优质产能叠加新订单，短期成长或加速

泰华医药位于杭州钱塘新区,占地115亩,现有员工约210人,管理团队拥有10年以上行业经验,生产管理严格按照GMP标准执行,多次通过国家药监局、美国FDA、欧盟EDQM等机构的审计,目前主要向Teva供应原料药。本次收购完成后,Teva将向公司转让3个品种的DMF文件,我们预计公司直接获得3个品种的原料药商业化供货资格,并于2022年初推进新订单的供货和产能的爬坡;由于Teva年报显示并无心血管领域创新药,预计3个品种为专利过期原研药。

## 产能储备充足，长期潜力再现

我们认为本次收购从供给端显著强化了公司CDMO业务的长期竞争力:1) 泰华医药占地115亩,仅从发展空间来看潜力不逊于瑞博苏州现有产能的峰值产出;且泰华医药在内部供货、主要产品为低价仿制药、毛利率较低的情况下在2020年实现0.9亿元收入,我们认为其真实潜在产值显著超过现值;2) 额外新增产能有望2022年投入生产,考虑到公司在临海头门港、杭州钱塘新区和瑞博苏州的新产能预计将于2023年起陆续落地,公司的产能扩张延续成线,奠定了未来持续承接订单的基础;此外,公司逐步打开承接专利过期原研药CMO的大门,长期成长潜力凸显。

## 全方位强化CDMO能力

公司CDMO业务处于加速前进状态,客户多元化和业务多样化持续推进:1) 传统大客户诺华(NVS US)下游制剂销售加速,罗氏(ROG SW)等客户收入比例提升;2) 积极开发新的合作伙伴;3) 加强制剂、多肽、小核酸等新平台的建设。

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

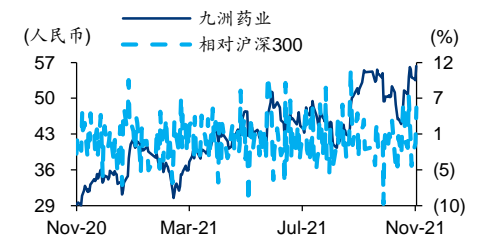
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(人民币百万)	2,017	2,647	4,050	5,473	6,813
+/-%	8.30	31.26	52.99	35.14	24.48
归属母公司净利润(人民币百万)	237.79	380.58	652.88	902.41	1,225
+/-%	51.32	60.05	71.55	38.22	35.79
EPS(人民币,最新摊薄)	0.30	0.47	0.78	1.08	1.47
ROE(%)	8.45	12.82	19.07	21.84	24.37
PE(倍)	190.71	119.10	71.78	51.94	38.25
PB(倍)	15.89	14.70	12.45	10.42	8.43
EV EBITDA(倍)	93.46	81.83	54.39	36.39	28.17

资料来源:公司公告、华泰研究预测

## 基本数据

目标价(人民币)	79.95
收盘价(人民币 截至11月24日)	56.29
市值(人民币百万)	46,867
6个月平均日均成交额(人民币百万)	419.03
52周价格范围(人民币)	29.01-56.29
BVPS(人民币)	5.28

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 盈利预测

我们将 2022/2023 年公司营收预测上调 6.84/9.63% 至 54.73/68.13 亿元, 同时将 2022/2023 年归母净利润预测上调 3.48/10.14% 至 9.02/12.25 亿元, 主因:

- 1) 将 2022/2023 年 CDMO 收入预测上调 10.83/14.16% 至 35.85/48.25 亿元, 基于并购泰华医药并承接 Teva 的 3 个心血管药物订单。
- 2) 2022/2023 年毛利润预期上调 2.58/7.22% 至 20.86/26.65 亿元, 毛利润上调幅度低于收入上调幅度, 主要考虑到泰华医药初期订单为毛利率相对较低的专利过期原研药, 且产能爬坡压低毛利率。
- 3) 2022/2023 年管理费用率从 11.5/11.0% 调整为 10.5/10.0%, 基于并购成熟产能并直接承接订单, 流程简化、控费效果强化。

图表1: 盈利预测调整

	(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营收	调整前	2,647	4,050	5,123	6,215
	调整后	2,647	4,050	5,473	6,813
	(+/-) %	0.00	0.00	6.84	9.63
原料药	调整前	1,127	1,427	1,562	1,629
	调整后	1,127	1,427	1,562	1,629
	(+/-) %	0.00	0.00	0.00	0.00
CDMO	调整前	1,293	2,340	3,234	4,227
	调整后	1,293	2,340	3,585	4,825
	(+/-) %	0.00	0.00	10.83	14.16
毛利	调整前	993	1,606	2,033	2,485
	调整后	993	1,606	2,086	2,665
	(+/-) %	0.00	0.00	2.58	7.22
销售费用	调整前	41	51	61	71
	调整后	41	51	65	78
	(+/-) %	0.00	0.00	5.06	9.63
管理费用	调整前	313	486	589	684
	调整后	313	486	575	681
	(+/-) %	0.00	0.00	(2.45)	(0.34)
归母净利润	调整前	381	653	872	1,113
	调整后	381	653	902	1,225
	(+/-) %	0.00	0.00	3.48	10.14

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

## 估值

运用 SOTP 方法, 我们认为公司合理估值为 665.87 亿元, 对应目标价 79.95 元, 维持“买入”评级, 主要因为:

- 1) 我们预计 2021 年 CDMO 业务收入 23.40 亿元。我们参考公司子公司瑞博制药 (包括少量原料药业务; 2019 年净利润率为 19.90%) 的利润率, 考虑到产品结构向原料药的升级, 假设公司 CDMO 业务净利润率 20.7% (每年增长 0.4pct), 对应净利润 4.84 亿元。

我们选择凯莱英和博腾股份作为可比公司, 采取 PEG 估值方法。基于 2021E-2023E 净利润复合增速 (凯莱英为华泰预测, 博腾股份为 Wind 一致性预期) 计算的可比公司 2021 年平均 PEG 为 2.86x。我们给予公司 CDMO 业务 PEG 2.86x (预计 CDMO 2021-23E 利润 CAGR 为 42.22%), 对应目标市值 603.94 亿元。

- 2) 已知总利润和 CDMO 业务利润, 我们预计原料药业务 2021 年实现净利润 1.67 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 2021 年平均 PE 36.62x, 我们因此给予公司 CDMO 业务 2021 年 PE 36.62x, 对应目标市值 79.95 亿元。

图表2：九洲药业 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 CAGR (%)	PEG (x)
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E		
凯莱英	002821 CH	466.60	1,141.59	4.14	6.85	8.18	109.90	66.42	55.62	40.56	2.78
博腾股份	300363 CH	90.88	494.47	0.85	1.15	1.53	103.04	76.16	57.24	34.16	3.13
平均			818.03	2.50	4.00	4.86	106.47	71.29	56.43	37.36	2.95

注：定价日期为 2021 年 11 月 24 日，凯莱英为华泰预测，其他为 Wind 一致预期  
 资料来源：Wind 一致性预期，华泰研究

图表3：九洲药业原料药：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)		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
普洛药业	000739 CH	41.31	486.85	0.69	0.90	1.17	0.08	59.87	45.90
天宇股份	300702 CH	48.90	170.16	3.66	1.23	1.83	0.29	13.36	39.76
平均			328.50	2.18	1.07	1.50	0.19	36.62	42.83

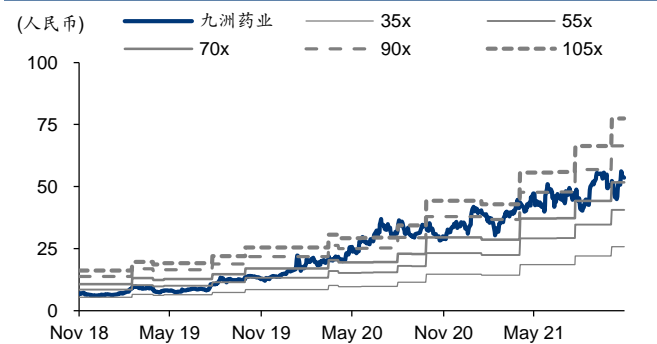
注：定价日期为 2021 年 11 月 24 日  
 资料来源：Wind 一致性预期，华泰研究

## 风险提示

我们的观点面临的风险包括：

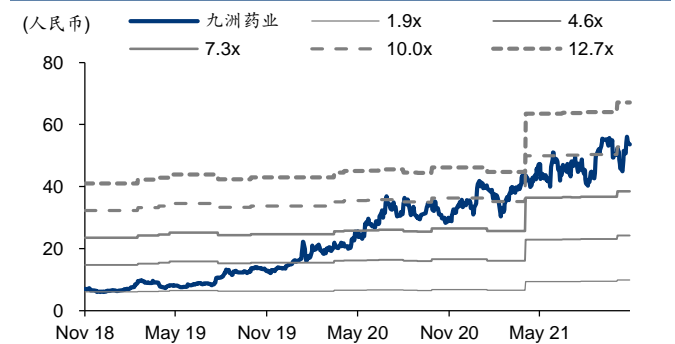
- 1) 主要品种对应的下游制剂放量进度不及预期，影响 CDMO 业务的收入增长；
- 2) 海外商业化品种的生产转移进度不及预期，影响 CDMO 业务的收入增长；
- 3) 早期项目数量增长不及预期，影响 CDMO 业务的长期成长持续性。

图表4：九洲药业 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表5：九洲药业 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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2,018	2,295	3,084	4,060	4,790
现金	565.15	324.57	299.39	366.81	319.28
应收账款	517.49	650.26	994.84	1,344	1,674
其他应收账款	10.46	8.52	13.04	17.62	21.94
预付账款	17.16	36.21	53.48	74.13	90.79
存货	827.89	1,170	1,569	2,080	2,486
其他流动资产	80.20	105.92	155.00	177.03	197.78
<b>非流动资产</b>	2,652	2,706	2,850	3,121	3,503
长期投资	10.30	12.77	12.77	12.77	12.77
固定投资	1,964	2,021	1,999	2,144	2,406
无形资产	276.46	235.78	197.19	160.59	125.87
其他非流动资产	401.41	436.51	641.19	803.96	958.77
<b>资产总计</b>	4,670	5,002	5,934	7,181	8,293
<b>流动负债</b>	1,192	1,633	2,027	2,538	2,591
短期借款	341.09	788.02	810.02	875.71	545.06
应付账款	272.82	411.34	607.60	842.25	1,032
其他流动负债	578.11	433.69	609.11	820.33	1,014
<b>非流动负债</b>	619.90	282.64	142.44	142.44	142.44
长期借款	490.70	140.19	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	129.20	142.44	142.44	142.44	142.44
<b>负债合计</b>	1,812	1,916	2,169	2,681	2,733
少数股东权益	3.73	2.91	1.71	0.96	1.16
股本	805.66	805.23	832.60	832.60	832.60
资本公积	940.23	971.34	971.34	971.34	971.34
留存公积	1,115	1,335	1,960	2,695	3,754
归属母公司股东权益	2,855	3,083	3,763	4,499	5,558
<b>负债和股东权益</b>	4,670	5,002	5,934	7,181	8,293

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金</b>	554.16	400.39	553.52	769.56	1,176
净利润	237.79	380.58	652.88	902.41	1,225
折旧摊销	192.55	252.79	263.04	277.73	301.04
财务费用	6.67	91.66	55.50	54.00	44.84
投资损失	23.01	(4.99)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	91.70	(318.75)	(431.58)	(478.70)	(410.50)
其他经营现金	2.45	(0.91)	13.68	14.12	15.07
<b>投资活动现金</b>	(661.72)	(210.53)	(405.01)	(547.32)	(681.33)
资本支出	320.45	315.73	405.01	547.32	681.33
长期投资	20.92	10.83	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	320.34	(116.02)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金</b>	111.22	(116.12)	(173.69)	(154.83)	(542.01)
短期借款	309.09	446.93	22.01	65.69	(330.65)
长期借款	490.70	(350.51)	(140.19)	0.00	0.00
普通股增加	(0.23)	(0.43)	27.36	0.00	0.00
资本公积增加	(4.00)	31.11	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(684.34)	(243.23)	(82.86)	(220.52)	(211.36)
现金净增加额	(0.20)	22.25	(25.18)	67.41	(47.53)

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
<b>营业收入</b>	2,017	2,647	4,050	5,473	6,813
营业成本	1,314	1,654	2,444	3,388	4,149
营业税金及附加	21.72	29.07	44.48	60.11	74.82
营业费用	43.20	40.95	50.63	64.58	78.35
管理费用	255.87	313.44	486.01	574.69	681.33
财务费用	6.67	91.66	55.50	54.00	44.84
资产减值损失	(8.52)	(22.17)	(33.91)	(45.83)	(57.05)
公允价值变动收益	(7.57)	(35.97)	(35.97)	(35.97)	(35.97)
投资净收益	(23.01)	4.99	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	285.44	456.15	794.61	1,090	1,475
营业外收入	7.55	0.27	0.28	0.30	0.31
营业外支出	6.07	6.52	6.52	6.52	6.52
<b>利润总额</b>	286.92	449.90	788.38	1,083	1,469
所得税	49.96	70.01	136.69	181.68	243.18
<b>净利润</b>	236.96	379.89	651.69	901.66	1,226
少数股东损益	(0.83)	(0.70)	(1.20)	(0.75)	0.20
归属母公司净利润	237.79	380.58	652.88	902.41	1,225
EBITDA	572.77	861.75	1,288	1,664	2,131
EPS (人民币, 基本)	0.30	0.47	0.78	1.08	1.47

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	8.30	31.26	52.99	35.14	24.48
营业利润	47.33	59.81	74.20	37.12	35.37
归属母公司净利润	51.32	60.05	71.55	38.22	35.79
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	34.84	37.51	39.66	38.11	39.11
净利率	11.79	14.38	16.12	16.49	17.98
ROE	8.45	12.82	19.07	21.84	24.37
ROIC	11.73	15.83	22.31	25.95	29.40
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	38.80	38.30	36.55	37.33	32.96
净负债比率 (%)	48.12	48.98	37.80	33.04	20.31
流动比率	1.69	1.41	1.52	1.60	1.85
速动比率	1.00	0.69	0.75	0.78	0.89
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.55	0.74	0.83	0.88
应收账款周转率	3.77	4.53	4.92	4.68	4.52
应付账款周转率	5.62	4.84	4.80	4.67	4.43
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.47	0.78	1.08	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.50	0.66	0.92	1.41
每股净资产(最新摊薄)	3.54	3.83	4.52	5.40	6.68
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	190.71	119.10	71.78	51.94	38.25
PB (倍)	15.89	14.70	12.45	10.42	8.43
EV EBITDA (倍)	93.46	81.83	54.39	36.39	28.17

## 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](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