

公司研究/中报点评

2020年08月16日

通信/通信设备制造 II

投资评级: 买入 (维持评级)

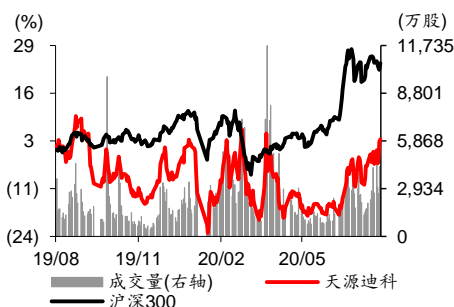
当前价格(元): 8.83
目标价格(元): 10.20

王林 SAC No. S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com
赵悦媛 SAC No. S0570519020001
研究员 zhaoyueyuan@htsc.com
余熠 SAC No. S0570118070159
联系人 SFC No. BNC535
0755-82776409
yuyi@htsc.com

相关研究

- 1《天源迪科(300047 SZ,买入): 营收稳增长, 有望受益 IT 云化加速》2020.04
- 2《天源迪科(300047 SZ,买入): 收入增速稳健, 研发投入积蓄内力》2019.10
- 3《天源迪科(300047 SZ,买入): 业绩略超预期, IT 云化促成长》2019.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

产品化提升, 盈利能力凸显

天源迪科(300047)

受益行业数字化转型趋势, 营收稳增长, 产品化提升, 盈利能力凸显

公司于8月14日发布2020年中期业绩, 上半年实现营业收入19.00亿元(yoy+19.31%), 实现归母净利润6,068.56万元(yoy+35.44%)。上半年公司受益行业数字化转型催化, 金融和公安板块中标项目和新产品拓展明显提升, 营业收入维持稳健增长。同时, 公司降本增效、产品化能力提升, 净利润率大幅提升, 盈利能力凸显。我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.34、0.43和0.58元, 维持“买入”评级。

金融和公安业务营收高增长, 受益运营商5G建设, 电信业务有望发力

虽然上半年疫情影响公司电信业务确认收入, 但受益于新型基建以及行业数字化转型催化, 公司总营业收入维持稳健增长。其中, 公司先后在电催、电销和信审业务外包方面获得多家大型银行的外包服务资质, 并中标多个公安项目, 使得金融和政府业务营收同比增速分别达到24.71%和11.38%。同时, 公司作为华为政企业务总经销商, 受益于华为政企业务快速增长, 分销业务营收同比增长26.39%。另外, 我们认为随着运营商5G建设如火如荼, 公司电信BOSS业务有望发力, 叠加数字化转型有望带来金融、政府、军工等业务营收加速增长, 公司全年营业收入增速仍有提升空间。

产品化提升, 降本效果显著, 盈利能力凸显

20H1公司通过管理提升、流程优化、科技赋能实现降本增效, 销售费用率和管理费用率分别为2.90%和8.66%, 较去年同期下降1.01和2.57个百分点, 同时, 公司持续增强产品化能力, 使得净利率到4.28%, 同比提升0.7个百分点, 盈利能力逐步提升。

客户结构优化, 回款能力提升, 经营性现金流同比增长2,108.12%

上半年公司积极拓展新客户, 并进行客户结构优化, 使得应收账款较2019年底下降14.75%, 回款能力大幅提升, 与此同时, 公司新业务品种实现规模扩大, 使得其经营性现金流同比增长2,108.12%。

营收稳定增长, 盈利能力持续提升可期, 维持“买入”评级

我们持续看好公司长期深耕垂直行业积累的核心优势, 有望受益5G时代企业IT云化景气度提升, 形成运营商、政府、金融三大领域多点开花的局面。我们维持公司盈利预测20~22年EPS分别为0.34、0.43和0.58元, 对应PE分别为26.05X、20.45X和15.33X。参考Wind一致预测的A股可比公司20年PE估值平均水平为34.26倍, 考虑到公司目前处于大数据业务投入期, 保守给予公司20年PE为30倍, 对应目标价10.20元/股(此前预测值为9.86-10.88元/股), 维持“买入”评级。

风险提示: 运营商5G建设进度低于预期、疫情影响项目延后招标。

公司基本资料

| | |
|-------------|-----------|
| 总股本(百万股) | 637.74 |
| 流通A股(百万股) | 517.00 |
| 52周内股价区间(元) | 6.62-9.41 |
| 总市值(百万元) | 5,631 |
| 总资产(百万元) | 5,352 |
| 每股净资产(元) | 5.01 |

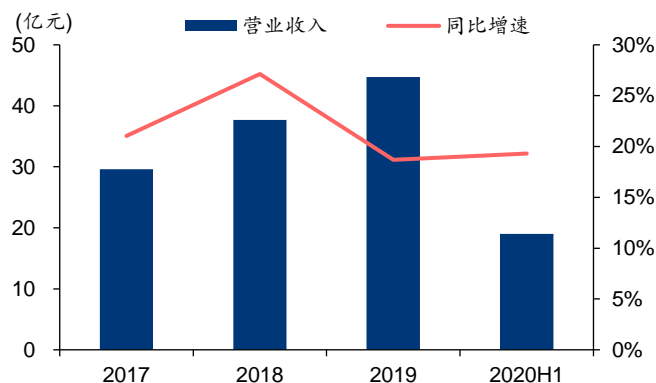
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

| 会计年度 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 3,767 | 4,471 | 5,596 | 7,078 | 9,068 |
| +/-% | 27.13 | 18.69 | 25.16 | 26.49 | 28.12 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 215.54 | 116.72 | 216.17 | 275.43 | 367.38 |
| +/-% | 38.23 | (45.85) | 85.21 | 27.41 | 33.39 |
| EPS(元, 最新摊薄) | 0.34 | 0.18 | 0.34 | 0.43 | 0.58 |
| PE(倍) | 26.13 | 48.25 | 26.05 | 20.45 | 15.33 |

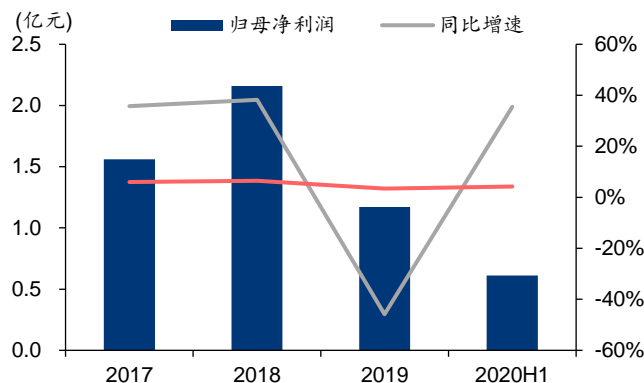
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1：公司营业收入及增速



资料来源：Wind、公司年报、华泰证券研究所

图表2：公司归母净利润及净利润率情况



资料来源：Wind、公司年报、华泰证券研究所

考虑到公司未来受益新基建背景下 IT 云化业务发展，以及 5G 建设期带来 BOSS 业务的增长，公司未来持续稳健增长可期。参考 A 股同类型公司 Wind 一致预测的 2020 年估值平均水平为 34.26 倍，考虑到公司目前处于大数据业务投入期，保守给予公司 20 年 PE 为 30 倍，对应目标价为 10.20 元/股（此前预测值为 9.86-10.88 元/股）。

图表3：天源迪科可比公司估值分析（截至 2020 年 8 月 14 日收盘）

| 证券名称 | 股价 (元/股) | 总市值 (亿元) | EPS (元) | | | PE (X) | | |
|------|-------------|-------------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | 2019 | 2020E | 2021E | 2019 | 2020E | 2021E |
| 美亚柏科 | 19.79 | 159 | 0.36 | 0.52 | 0.71 | 54.97 | 38.06 | 27.87 |
| 拓尔思 | 11.76 | 84 | 0.33 | 0.31 | 0.39 | 35.64 | 37.94 | 30.15 |
| 太极股份 | 32.88 | 190 | 0.81 | 0.85 | 1.16 | 40.59 | 38.68 | 28.34 |
| 东方国信 | 13.87 | 146 | 0.48 | 0.62 | 0.76 | 28.90 | 22.37 | 18.25 |
| 平均 | - | - | 0.50 | 0.58 | 0.76 | 40.02 | 34.26 | 26.16 |
| 天源迪科 | 8.83 | 56 | 0.18 | 0.34 | 0.43 | 48.25 | 26.05 | 20.45 |

注：美亚柏科（300188 CH，买入，目标价 25.08~26.84 元/股）、拓尔思（300229 CH，无评级）、太极股份（002368 CH，无评级）、东方国信（300166 CH，无评级）EPS 为万得一致预测；

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

1、运营商 5G 建设进度低于预期

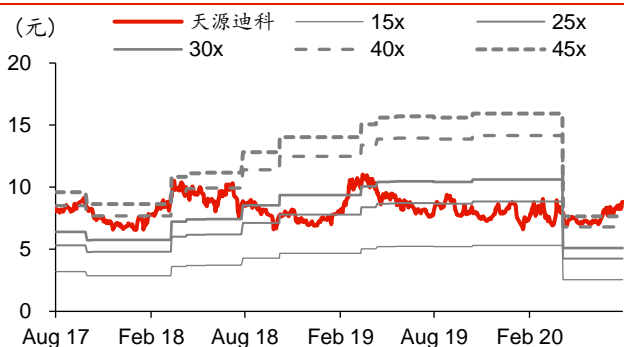
公司电信业务主要为运营商提供运营支撑系统，属于软件产品，当前运营商 5G 投资主要聚焦在基础设施层面，运营支撑系统的投入进展可能低于预期。

2、疫情影响项目延后招标

20 年受到疫情因素影响，政府、公安、金融等业务的招标进度可能会低于预期。

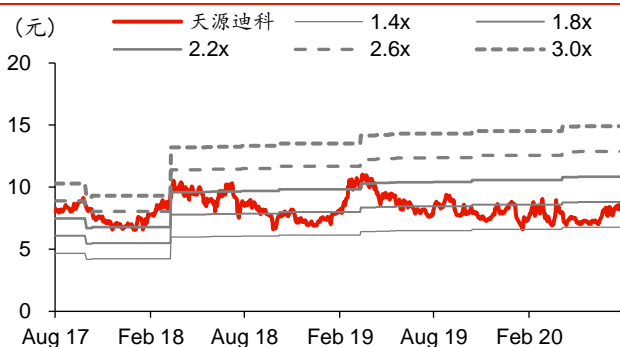
PE/PB - Bands

图表4：天源迪科历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表5：天源迪科历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

| 会计年度 (百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 2,987 | 3,943 | 5,664 | 7,653 | 9,248 |
| 现金 | 303.58 | 476.35 | 1,679 | 2,123 | 2,720 |
| 应收账款 | 1,535 | 1,577 | 2,443 | 2,562 | 3,901 |
| 其他应收账款 | 57.07 | 57.13 | 85.81 | 94.99 | 136.65 |
| 预付账款 | 97.44 | 452.64 | 21.17 | 688.84 | 143.93 |
| 存货 | 862.72 | 1,214 | 1,162 | 1,962 | 1,951 |
| 其他流动资产 | 131.12 | 165.66 | 274.38 | 221.56 | 394.43 |
| 非流动资产 | 1,692 | 1,798 | 1,807 | 1,831 | 1,886 |
| 长期投资 | 71.65 | 87.06 | 105.40 | 124.31 | 143.16 |
| 固定投资 | 367.57 | 292.04 | 371.26 | 468.21 | 599.34 |
| 无形资产 | 321.75 | 325.36 | 239.73 | 151.18 | 58.86 |
| 其他非流动资产 | 930.65 | 1,093 | 1,090 | 1,088 | 1,084 |
| 资产总计 | 4,679 | 5,740 | 7,471 | 9,484 | 11,133 |
| 流动负债 | 1,525 | 2,424 | 3,911 | 5,621 | 6,854 |
| 短期借款 | 966.00 | 2,030 | 3,463 | 5,024 | 6,141 |
| 应付账款 | 68.38 | 71.33 | 91.73 | 120.60 | 146.74 |
| 其他流动负债 | 490.60 | 322.77 | 356.15 | 476.27 | 565.91 |
| 非流动负债 | 18.46 | 19.84 | 19.84 | 19.84 | 19.84 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动负债 | 18.46 | 19.84 | 19.84 | 19.84 | 19.84 |
| 负债合计 | 1,543 | 2,444 | 3,931 | 5,640 | 6,873 |
| 少数股东权益 | 111.79 | 146.50 | 186.97 | 239.64 | 313.85 |
| 股本 | 399.08 | 637.74 | 637.74 | 637.74 | 637.74 |
| 资本公积 | 1,719 | 1,474 | 1,474 | 1,474 | 1,474 |
| 留存公积 | 906.94 | 999.72 | 1,229 | 1,521 | 1,915 |
| 归属母公司股东权益 | 3,024 | 3,150 | 3,353 | 3,604 | 3,946 |
| 负债和股东权益 | 4,679 | 5,740 | 7,471 | 9,484 | 11,133 |

现金流量表

| 会计年度 (百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金 | (94.00) | (362.48) | (15.15) | (808.33) | (123.25) |
| 净利润 | 244.44 | 152.72 | 256.64 | 328.10 | 441.59 |
| 折旧摊销 | 121.95 | 138.78 | 120.02 | 129.96 | 141.53 |
| 财务费用 | 43.71 | 67.15 | 82.07 | 134.29 | 181.29 |
| 投资损失 | (1.50) | (7.41) | (8.91) | (6.29) | (6.03) |
| 营运资金变动 | (526.92) | (738.55) | (465.27) | (1,395) | (882.04) |
| 其他经营现金 | 24.32 | 24.83 | 0.29 | 0.46 | 0.41 |
| 投资活动现金 | (177.65) | (146.93) | (120.71) | (148.60) | (190.21) |
| 资本支出 | 155.60 | 142.98 | 110.99 | 135.51 | 176.98 |
| 长期投资 | (22.11) | (7.52) | (18.34) | (18.92) | (18.84) |
| 其他投资现金 | (44.17) | (11.48) | (28.06) | (32.01) | (32.06) |
| 筹资活动现金 | 184.76 | 589.47 | (626.85) | 106.97 | (339.65) |
| 短期借款 | 285.00 | 1,064 | (532.02) | 266.01 | (133.00) |
| 长期借款 | (229.31) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 普通股增加 | (0.65) | 238.66 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | (5.67) | (245.43) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他筹资现金 | 135.38 | (467.80) | (94.83) | (159.04) | (206.64) |
| 现金净增加额 | (85.86) | 79.68 | (762.71) | (849.96) | (653.10) |

利润表

| 会计年度 (百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 3,767 | 4,471 | 5,596 | 7,078 | 9,068 |
| 营业成本 | 2,993 | 3,744 | 4,682 | 5,893 | 7,548 |
| 营业税金及附加 | 11.30 | 15.20 | 16.83 | 21.79 | 28.31 |
| 营业费用 | 141.90 | 130.45 | 151.98 | 184.70 | 224.94 |
| 管理费用 | 160.54 | 156.70 | 183.92 | 220.38 | 268.12 |
| 财务费用 | 43.71 | 67.15 | 82.07 | 134.29 | 181.29 |
| 资产减值损失 | (22.30) | 0.00 | (5.60) | (7.08) | (9.07) |
| 公允价值变动收益 | (1.39) | 0.51 | (0.29) | (0.37) | (0.38) |
| 投资净收益 | 1.50 | 7.41 | 8.91 | 6.29 | 6.03 |
| 营业利润 | 262.43 | 172.35 | 287.14 | 368.33 | 495.59 |
| 营业外收入 | 3.56 | 0.15 | 1.85 | 1.00 | 1.43 |
| 营业外支出 | 0.39 | 0.79 | 0.43 | 0.43 | 0.51 |
| 利润总额 | 265.59 | 171.72 | 288.56 | 368.91 | 496.51 |
| 所得税 | 21.15 | 18.99 | 31.92 | 40.81 | 54.92 |
| 净利润 | 244.44 | 152.72 | 256.64 | 328.10 | 441.59 |
| 少数股东损益 | 28.90 | 36.01 | 40.47 | 52.67 | 74.21 |
| 归属母公司净利润 | 215.54 | 116.72 | 216.17 | 275.43 | 367.38 |
| EBITDA | 436.97 | 419.23 | 542.69 | 698.98 | 903.67 |
| EPS (元, 基本) | 0.34 | 0.18 | 0.34 | 0.43 | 0.58 |

主要财务比率

| 会计年度 (%) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 27.13 | 18.69 | 25.16 | 26.49 | 28.12 |
| 营业利润 | 47.37 | (34.33) | 66.61 | 28.28 | 34.55 |
| 归属母公司净利润 | 38.23 | (45.85) | 85.21 | 27.41 | 33.39 |
| 获利能力 (%) | | | | | |
| 毛利率 | 20.55 | 16.27 | 16.32 | 16.74 | 16.76 |
| 净利率 | 5.72 | 2.61 | 3.86 | 3.89 | 4.05 |
| ROE | 7.80 | 4.63 | 7.25 | 8.54 | 10.37 |
| ROIC | 7.95 | 5.86 | 8.05 | 8.41 | 9.88 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 32.99 | 42.57 | 52.61 | 59.47 | 61.74 |
| 净负债比率 (%) | 29.05 | 47.58 | 50.82 | 75.85 | 80.64 |
| 流动比率 | 1.96 | 1.63 | 1.45 | 1.36 | 1.35 |
| 速动比率 | 1.32 | 0.91 | 1.13 | 0.88 | 1.03 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.86 | 0.86 | 0.85 | 0.83 | 0.88 |
| 应收账款周转率 | 2.48 | 2.69 | 2.58 | 2.63 | 2.61 |
| 应付账款周转率 | 61.26 | 53.59 | 57.43 | 55.51 | 56.47 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.34 | 0.18 | 0.34 | 0.43 | 0.58 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | (0.11) | (0.57) | (0.02) | (1.27) | (0.19) |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.74 | 4.94 | 5.26 | 5.65 | 6.19 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE (倍) | 26.13 | 48.25 | 26.05 | 20.45 | 15.33 |
| PB (倍) | 1.86 | 1.79 | 1.68 | 1.56 | 1.43 |
| EV_EBITDA (倍) | 15.22 | 17.52 | 14.03 | 12.57 | 10.38 |

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

分析师声明

本人，王林、赵悦媛，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。本报告仅供本公司客户使用。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，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，本公司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。本公司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。

本公司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，本公司及其所属关联机构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。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。投资者应当考虑到本公司及/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本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

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》第 571 章所定义之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。
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（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）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。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

- 分析师王林、赵悦媛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。声明中所提及的“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。
- 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 2020 年华泰证券股份有限公司