

行业研究/动态点评

2019年12月20日

行业评级:

公用事业 增持 (维持)  
电力 II 增持 (维持)

**王玮嘉** 执业证书编号: S0570517050002  
研究员 021-28972079  
wangweijia@htsc.com

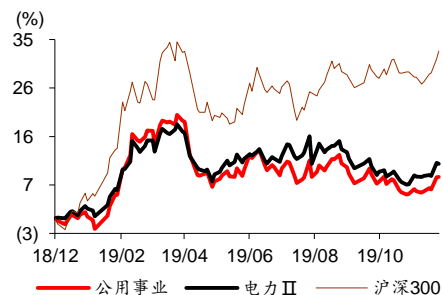
**吴祖鹏** 0755-82492080  
联系人 wuzupeng@htsc.com

**施静** 010-56793967  
联系人 shi\_jing@htsc.com

相关研究

- 1《公用事业: 行业周报(第五十周)》2019.12
- 2《华能水电(600025 SH, 增持): 优质水电龙头, 逆流而上》2019.12
- 3《公用事业: 管网公司成立, 长期利好龙头城燃》2019.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 多省电价政策出台, 关注明年双边量价

### 电力行业月报 201911

#### 二产及居民用电需求回暖, 继续推荐火电

根据国家统计局数据, 11月全国发电量同比增长4.0%, 增速环比持平; 火电发电量同比增长4.4%, 增速环比放缓1.5pct。11月全社会用电量同比增长4.7%, 增速环比回落0.3pct, 二产及居民用电趋势回暖。目前火电板块的市净率处于历史低位, 建议左侧布局火电龙头华能国际, 二线火电推荐内蒙华电/长源电力和低估值的皖能电力/京能电力/福能股份。

#### 11月二产及居民用电趋势回暖, 用电区域分化有所缓解

11月份全社会用电量同比增长4.7%, 增速环比回落0.3pct, 第一/二/三产及居民用电增速环比波动-5.3pct/+0.25pct/-3.8pct/+1.3pct, 11月沿海省份中浙江、江苏、山东等地用电增速显著恢复, 但累计增速仍较低。从前11个月累计用电增速来看, 广西、西藏、内蒙古、海南、新疆排名居前, 分别为12.8%/11.3%/9.2%/8.9%/8.7%, 用电高增长地区以内陆省份为主。

#### 11月发电增速环比持平, 水电降幅扩大, 火电增速有所放缓

11月份全国发电量同比+4.0%, 环比持平(与用电量的不一致主要源于口径和范围), 其中火电/水电分别同比+4.4%/-6.4%, 增速较10月-1.5pct/-2.3pct。根据我们测算, 2019年1-11月全国火电/水电/核电机组利用小时分别为3963/3504/6466小时, 分别同比变动-35/+130/+152小时。单11月来看, 沿海上海、浙江、福建等地火电需求回暖、火电发电增速恢复显著(或与水电偏枯挤压效应减弱有关), 内陆青海、四川、宁夏、河南等地有所回落。

#### 原煤产量继续保持较快增长, 进口限制对煤价影响预计有限

11月份原煤产量同比+4.5%, 增速环比走高0.1pct; 1-11月份原煤产量累计同比+4.5%, 比上半年加快1.9pct。11月原煤供给增速与火电产量增速差为2pct, 增速差环比有所扩大。煤价继续下跌, 截至11月底秦皇岛Q5500/Q5000/Q4500煤炭综合交易价格比10月底下行8/6/5元。上周发电用煤库存仍偏高, 进口限制短期或对煤价支撑有限, 考虑到供给持续放量叠加库存偏高等因素, 我们判断火电4Q19/1Q20业绩仍将表现抢眼。

#### 多省“基准+浮动”政策出台, 关注2020年度双边量价

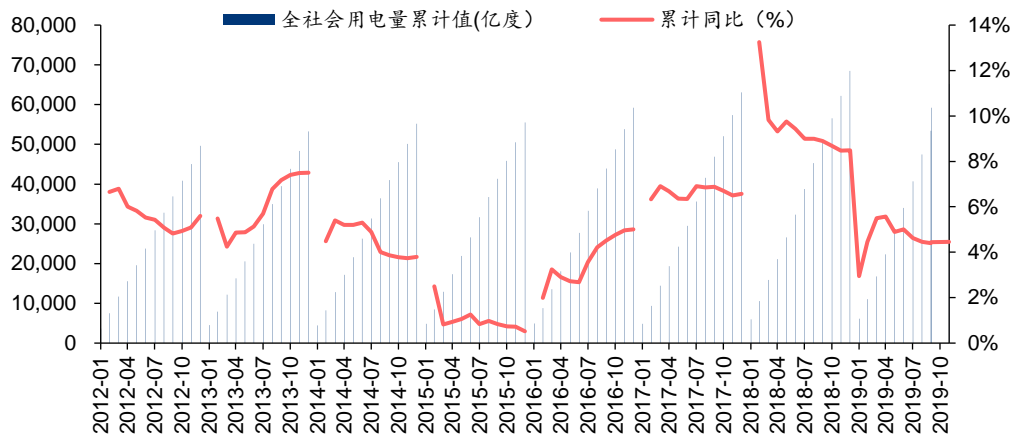
目前广西、天津、重庆等省份已相继披露“基准+浮动”电价政策, 总体来看, 与中央政府政策文件精神相承, 相关文件细节总体符合预期。我们判断, 价格机制的形成将会打破火电逆周期属性, 回归公用事业属性(稳定ROE、稳定股息率)。当前火电板块的市净率处于历史低位, 建议左侧布局一线火电龙头华能国际(截至2019/12/19收盘价, 我们预计2019年股息率可达5%), 二线火电股推荐内蒙华电(业绩稳定, 截至2019/12/19收盘价, 我们预计2019年股息率可达6%)/长源电力(对煤价弹性可观, 蒙华铁路最受益品种)和低估值的皖能电力/京能电力/福能股份。

风险提示: 煤价超预期增长; 电力需求恶化。

## 用电端：11月二产用电回暖

**11月用电量增速达4.7%，环比回落0.3pct。**根据中国电力知库数据，11月份，全社会用电量5912亿千瓦时，同比增长4.7%，增速环比回落0.3pct。1-11月，全社会用电量累计65144亿千瓦时，同比增长4.5%，增速较1-11M18同比回落4.0pct。

图表1：2019年前十一个月全社会用电量增速较1-11M18同比回落4.0pct

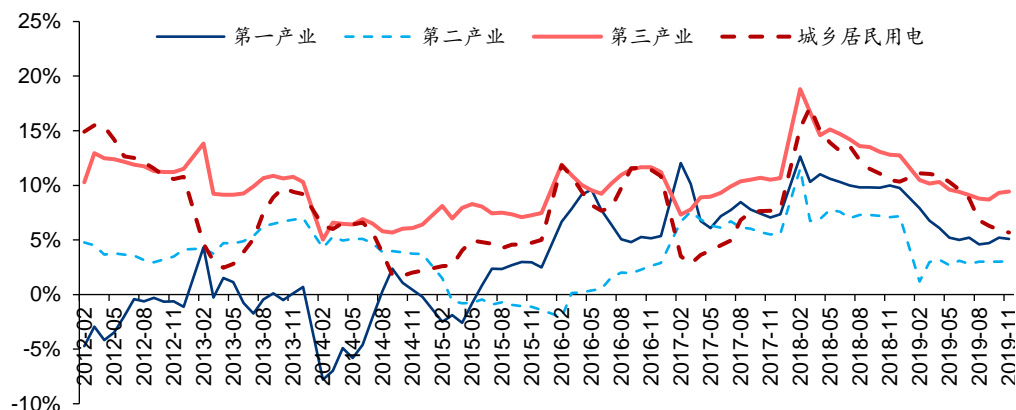


资料来源：中国电力知库，华泰证券研究所

**二产及居民用电趋势回暖。**单从11月份来看，第一产业用电量60亿千瓦时，同比+3.8%；第二产业用电量4256亿千瓦时，同比+3.6%；第三产业用电量900亿千瓦时，同比+10.7%；城乡居民生活用电量696亿千瓦时，同比+4.1%。与10月比较，11月第一/二/三产及居民用电增速环比波动-5.3pct、+0.25pct、-3.8pct、+1.3pct。

从1-11月累计数据来看，第一产业用电量708亿千瓦时，同比+5.1%；第二产业用电量44127亿千瓦时，同比+3.1%；第三产业用电量10842亿千瓦时，同比+9.4%；城乡居民生活用电量9468亿千瓦时，同比+5.7%。相较于前十个月电量增速，1-11M19第一/二/三产业及城乡居民用电累计增速波动-0.1pct、+0.1pct、+0.1pct、-0.2pct。

图表2：四大用电部门累计用电增速（%）

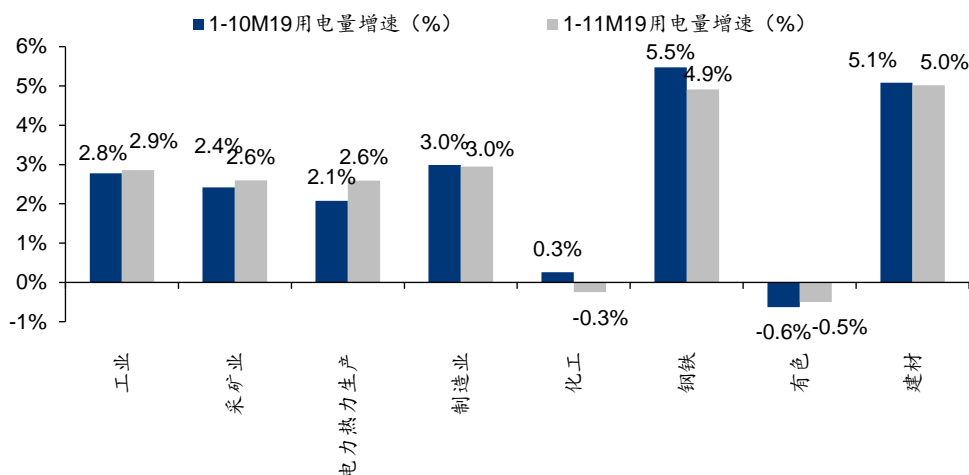


资料来源：国家能源局，中国电力知库，华泰证券研究所

**工业用电增速持续向好。**根据中国电力知库数据，2019 年前十一个月工业用电累计增速达到 2.9%，较前十个月环比提升 0.1pct。

细分来看，电力&热力生产与供应用电增速回升明显，11 月电力&热力生产与供应用电同比增速为+6.3%；此外，化工、钢铁、有色、建材四大行业前十一个月累计用电增速分别为-0.3%、+4.9%、-0.5%、+5.0%，相较于 2019 年前十个月，累计用电增速环比波动-0.5pct、-0.6pct、+0.1pct、-0.1pct。

**图表3：工业用电增速环比持平**

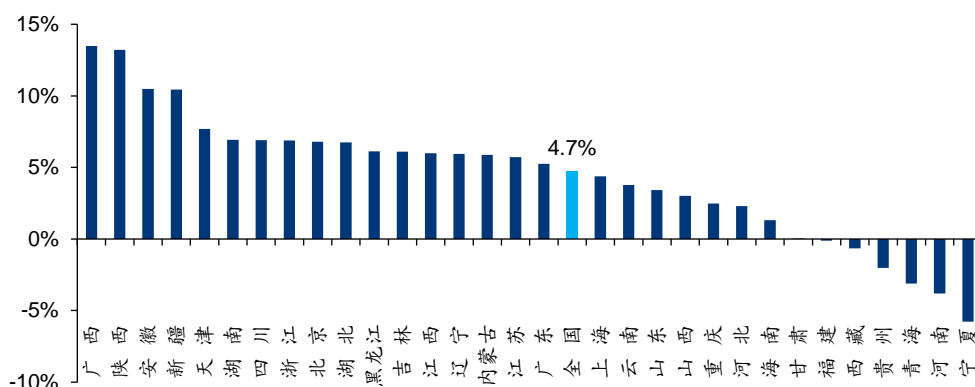


资料来源：国家能源局，中国电力知库，华泰证券研究所

**11 月沿海省份中浙江、江苏、山东等地用电增速显著恢复，但累计值依然处于较低水平。**从前十一个月累计用电增速来看，广西、西藏、内蒙古、海南、新疆排名居前，分别为 12.8%、11.3%、9.2%、8.9%、8.7%，用电增速高于全国的地区以内陆省份为主。

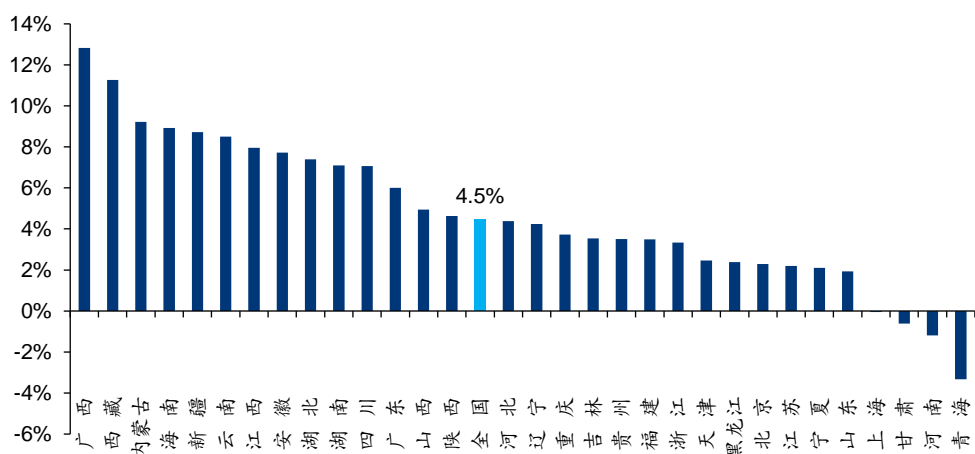
沿海省份增速普遍低于全国均值，上海、山东、江苏、浙江、福建前十一个月累计用电增速分别为-0.1%、1.9%、2.2%、3.3%、3.5%。

图表4： 2019年11月各省用电增速



资料来源：国家能源局，中国电力智库，华泰证券研究所

图表5： 2019年1-11月各省累计用电增速

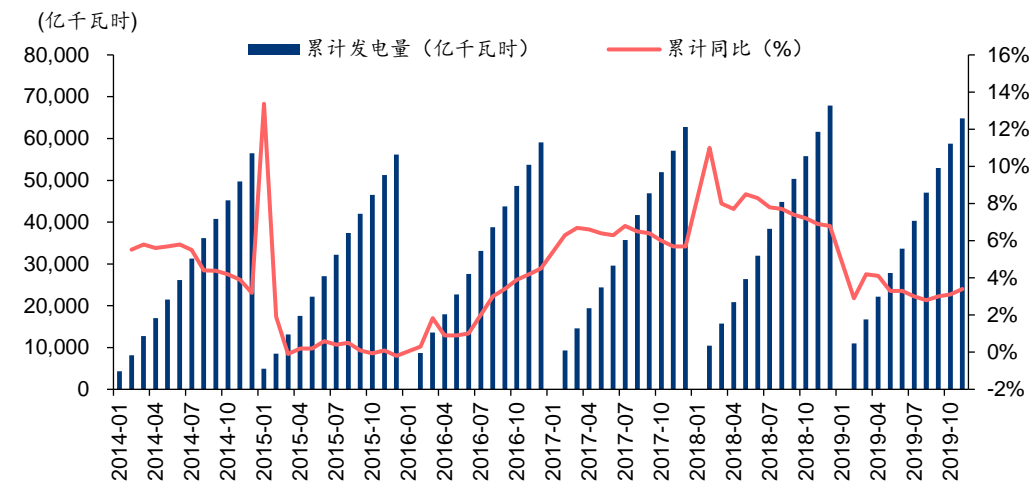


资料来源：国家能源局，中国电力智库，华泰证券研究所

## 发电端：水电降幅扩大，火电增速放缓

**11月份全国电力生产保持稳定。**根据国家统计局数据，11月份全国发电量达5890亿千瓦时，同比增长4.0%，增速较10月持平；日均发电196.3亿千瓦时，比10月增加12.0亿千瓦时。2019年1-11月份全国累计发电6.5万亿千瓦时，同比增长3.4%，较上半年增速提升0.1pct，较去年同期回落3.5pct。

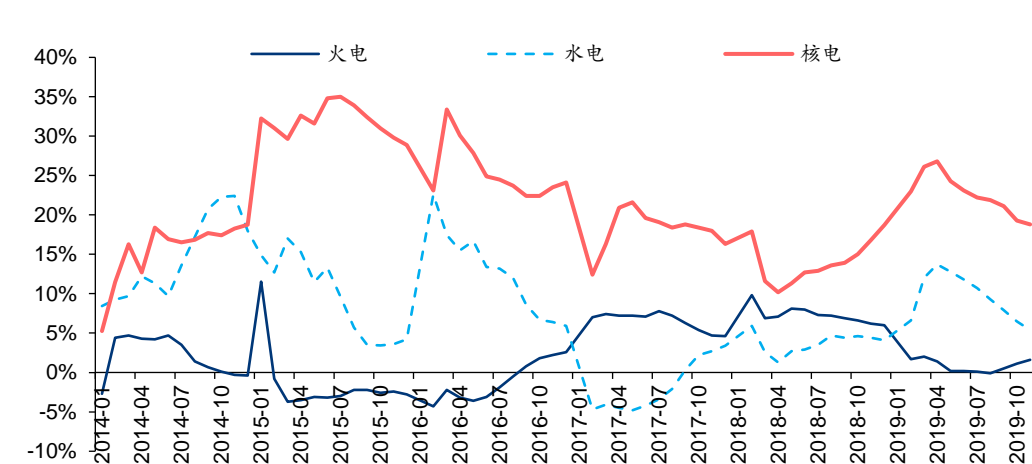
图表6：2019年1-11月发电量累计同比增长3.4%



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

**火电生产增速放缓，水电降幅扩大，核电、风电加快。**根据国家统计局数据，11月火电同比增长4.4%，增速较10月回落1.5pct；水电下降6.4%，降幅较10月扩大2.3pct；11月核电、风电分别增长14.9%、20.7%，增速较10月+9.5/+10.7pct；此外，太阳能发电增长2.7%，增速较10月放缓0.3pct。

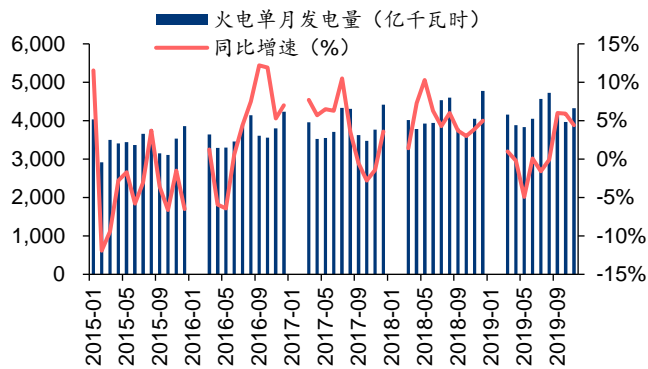
图表7：水电/核电发电量继续保持较快增长(%)



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

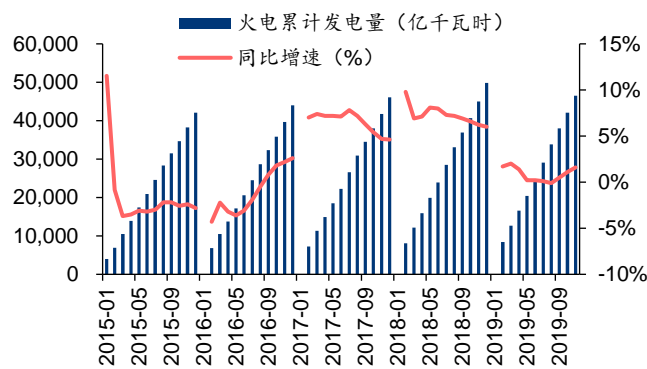
根据我们测算，2019年1-11月全国火电/水电/核电机组平均利用小时分别为3963小时、3504小时、6466小时，分别同比变动-35小时、+130小时、+152小时，水电、核电机组产能利用率增长明显，火电出现一定下滑。

图表8: 火电单月发电量



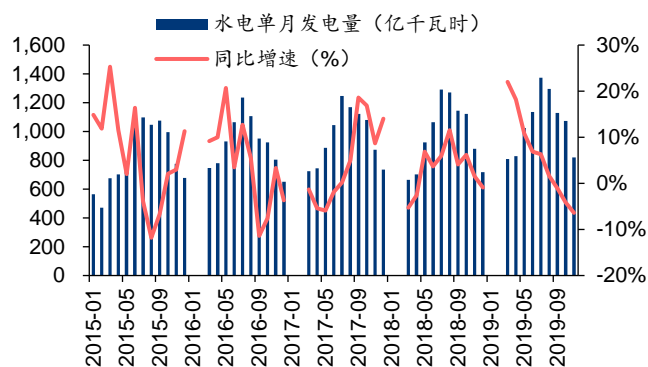
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表9: 火电累计发电量



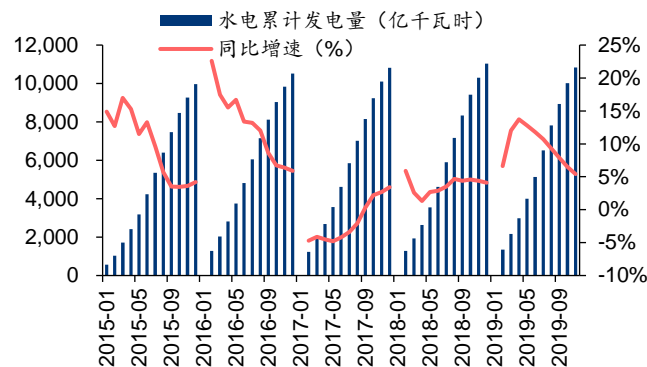
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表10: 水电单月发电量



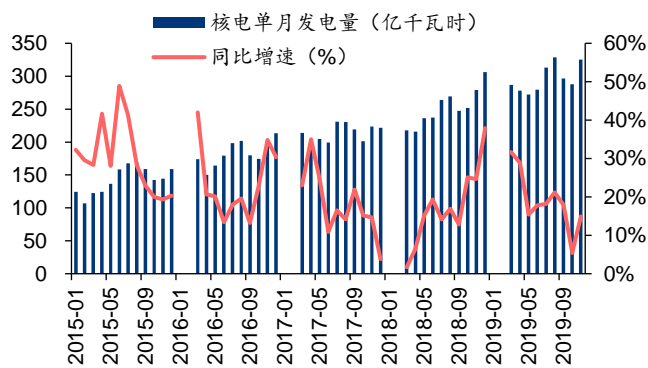
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表11: 水电累计发电量



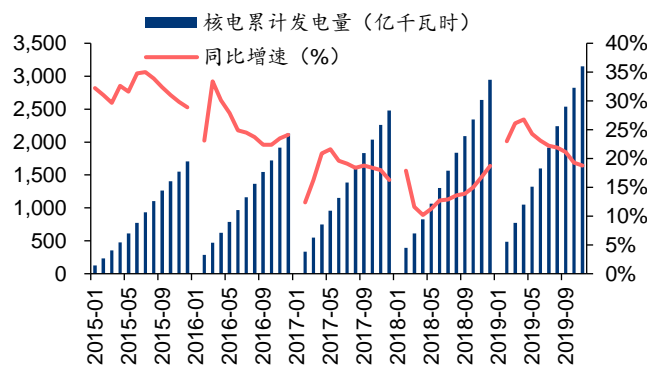
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表12: 核电单月发电量



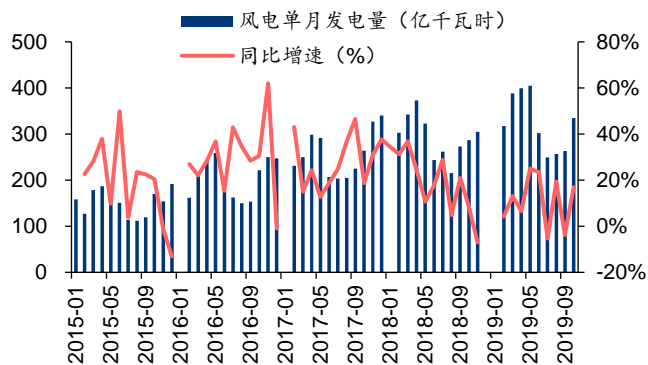
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表13: 核电累计发电量



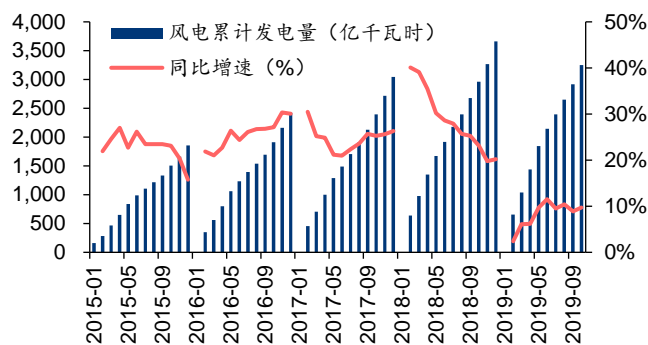
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表14: 风电单月发电量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 风电累计发电量

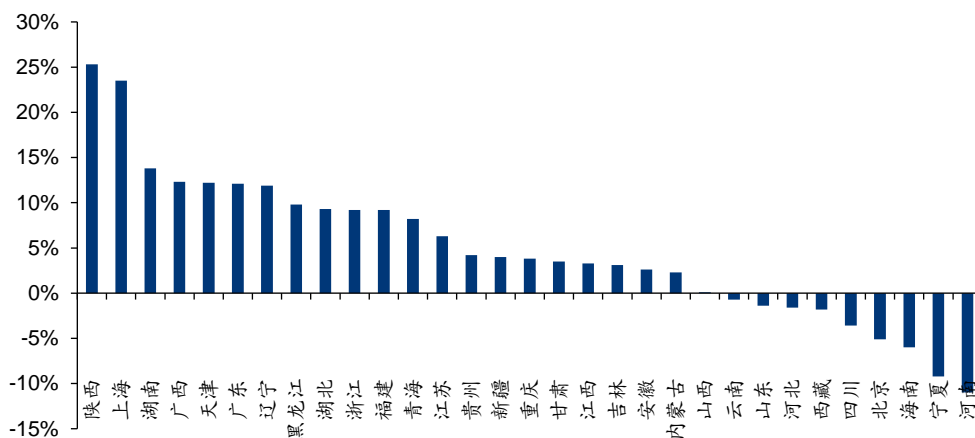


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

前十一个月广西/湖北/陕西/吉林/内蒙古火电增速可观。根据国家统计局数据, 剔除掉西藏等火电装机较少的地区后, 1-11M19火电发电量同比增长最快的省市分别为广西、湖北、陕西、吉林、内蒙古, 火电发电量增速同比增加26%、19%、15%、10%、9%。

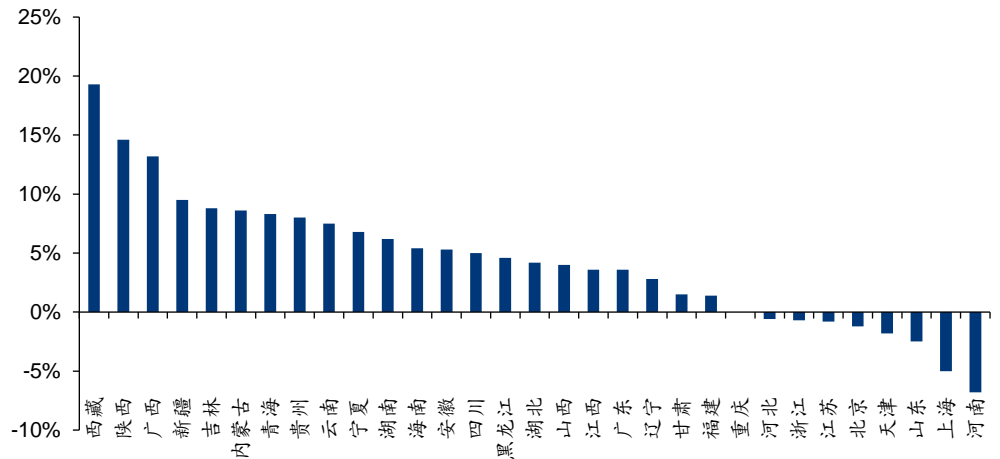
1-11M19火电发电量同比下降最快的省市分别为青海、河南、山东、上海、浙江, 火电发电量增速同比-14.1%、-7.9%、-5.8%、-4.9%、-4.6%, 其他沿海主要省市增长态势也堪忧, 江苏、福建两地火电发电量增速分别为-2.9%、-0.8%。

图表16: 2019年11月各省发电量同比增速



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

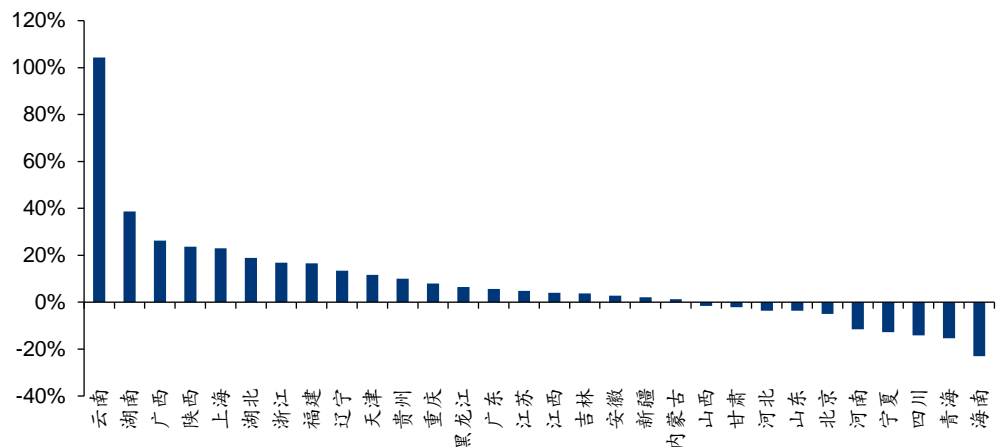
图表17: 2019年1-11月各省发电量累计增速



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

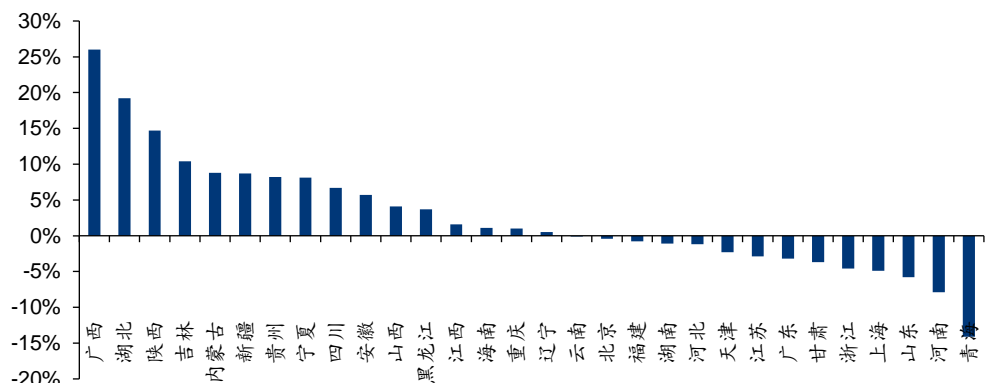
单 11 月来看, 沿海上海、江苏等地火电需求回暖、火电发电增速恢复显著 (或与水电偏枯挤压效应减弱有关), 11 月上海、江苏火电发电量增速分别为 23%、4.8%, 环比 +0.8/+6.1pct, 浙江、福建火电发电增速也较为可观, 11 月分别同比 +16.9%/+16.6%。

图表18: 2019年11月各省火电发电量同比增速



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

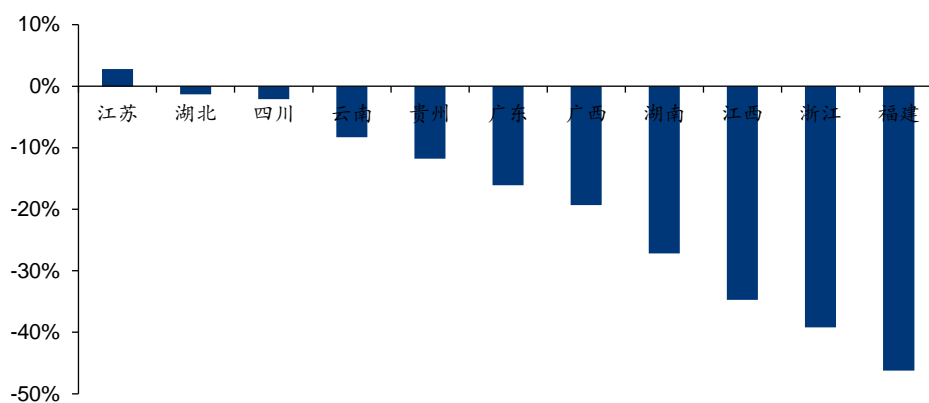
图表19: 2019年1-11月各省火电发电量累计增速



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

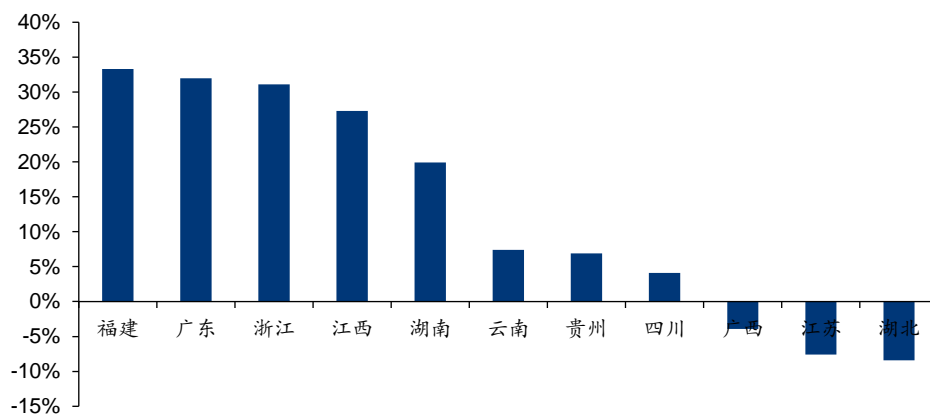


**图表20： 2019年11月主要省份水电发电量同比增速**



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

**图表21： 2019年1-11月主要省份水电发电量累计增速**



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

## 煤炭：冬季煤价下行趋势不改，火电企业面临优势局面

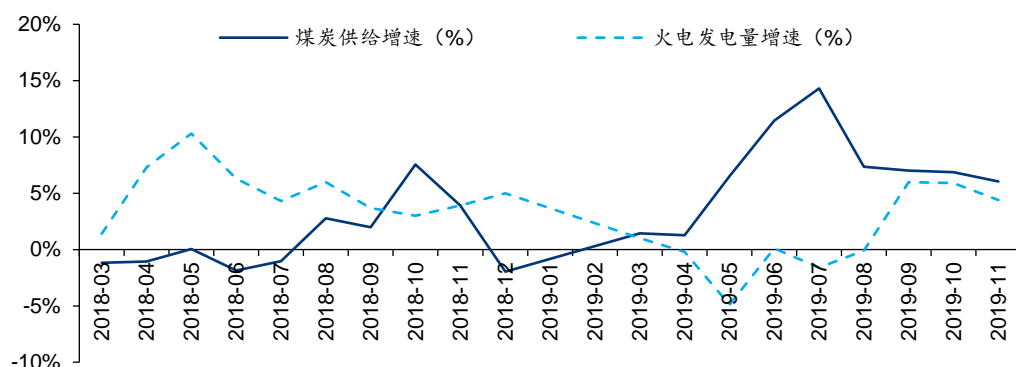
### 本土原煤产量继续较快增长，煤价持续下跌

原煤生产平稳增长，但增速依旧处于较高水平。根据国家统计局数据，11月份原煤产量3.3亿吨，同比增长4.5%，增速较10月份加快0.1pct；1-11月份，原煤产量34.1亿吨，同比增长4.5%。

煤炭价格继续下跌。截至11月底，秦皇岛Q5500/Q5000/Q4500煤炭综合交易价格为557、499、448元/吨，比10月底分别回落8元、6元和5元。

原煤供给增速与火电产量增速差同比有所扩大。11月原煤供给增速与火电产量增速差为2pct，增速差环比有所扩大。（注：原煤供给量=本土原煤产量+煤及褐煤进口量-煤及褐煤出口量）。

图表22：原煤供给增速 VS 火电发电量增速

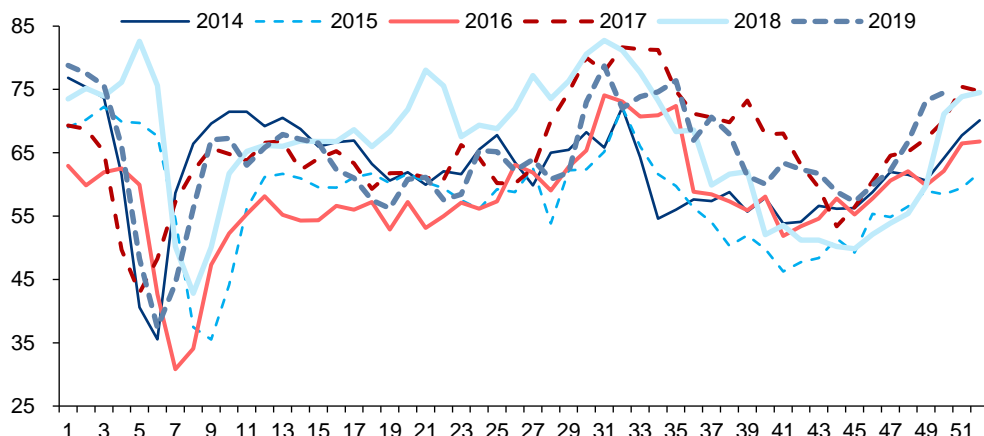


注：煤炭供给=本土原煤产量+煤及褐煤进口量-煤及褐煤出口量

资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

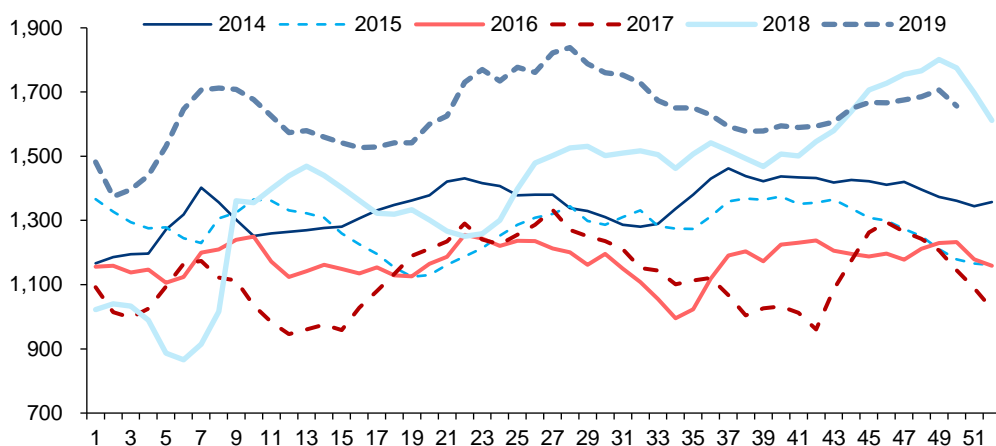
发电用煤库存仍偏高，日耗有所走强，沿海煤炭运价处于常规水平。根据秦皇岛煤炭网数据，上周（2019.12.08-2019.12.14）六大发电集团煤炭库存均值高达1656万吨，煤炭库存天数均值为22.2天，仅低于2018年同期，显著高于2014-2017年同期水平。此外，六大发电集团日耗为74.5万吨，环比略有走强，沿海煤炭运价CBCFI指数为935.9，总体处于常规水平。

图表23：六大发电集团日均煤耗（万吨，周度均值）



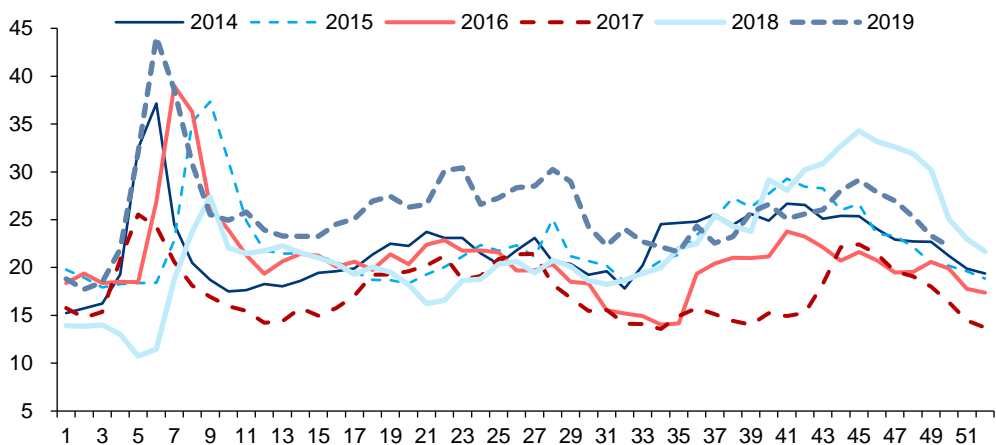
资料来源：秦皇岛煤炭网，华泰证券研究所

**图表24: 六大发电集团煤炭库存(万吨, 周度均值)**



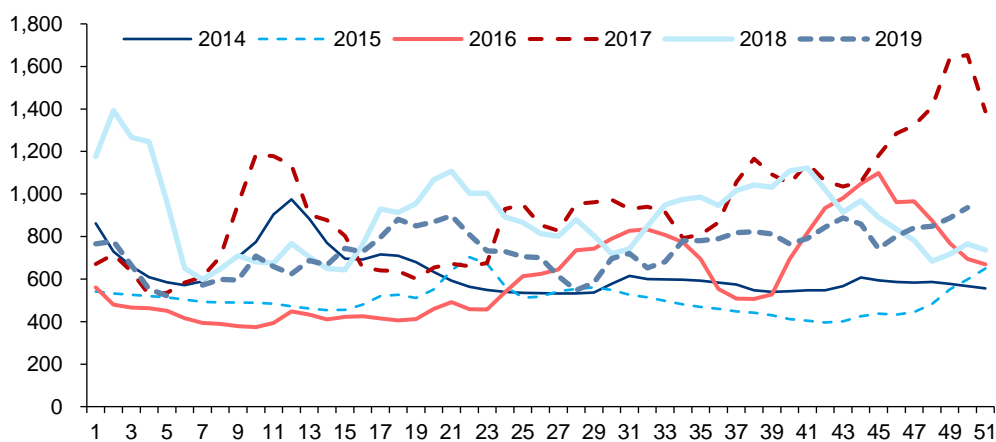
资料来源: 秦皇岛煤炭网, 华泰证券研究所

**图表25: 六大发电集团煤炭库存天数(天, 周度均值)**



资料来源: 秦皇岛煤炭网, 华泰证券研究所

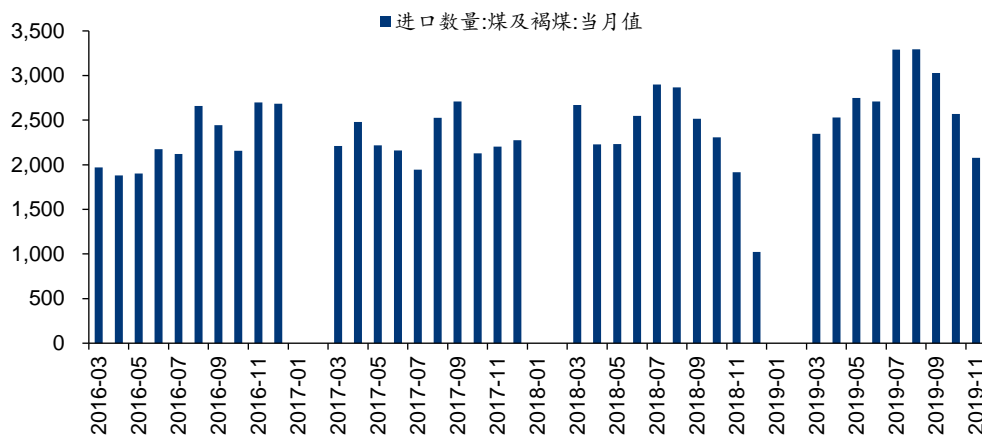
**图表26: 沿海煤炭运价CBCFI指数(周度均值)**



资料来源: 秦皇岛煤炭网, 华泰证券研究所

**11 月煤炭进口下行对煤价形成有限支撑，本土供需才是决定因素。**根据海关总署公布数据显示，11 月中国煤炭进口量为 2078 万吨，环比大幅下降 19.1%，环比跌幅扩大 3.9pct，但受本土煤炭供给放量驱动叠加库存偏高等因素共振，煤炭供需格局宽松趋势不改，煤价继续下移。

**图表27： 我国煤炭进口规模（万吨）**



资料来源：海关总署，华泰证券研究所

### 投资建议：多省“基准+浮动”政策总体符合判断，电价预期持续稳固

**多省“基准+浮动”电价政策出台。**目前广西、天津、重庆等省份已相继披露“基准+浮动”电价政策，总体来看，与中央政府政策文件精神相承，相关文件细节总体符合预期。我们判断其他省份有望总体与中央层面保持一致，行政式压电价的政策出台概率较低，各地电价主要取决于供需、成本等因素。

**未来电力股逆周期属性减弱，公用事业属性增强。**我们认为政府通过电价改革加快市场化用电比例的决心不言自明，新一轮价格机制改革箭在弦上。我们判断，价格机制的形成将会打破火电逆周期属性，回归公用事业属性（稳定 ROE、稳定股息率）。边际成本低的发电龙头优势明显，清洁能源影响可控，广西/甘肃/广东/蒙西/云南等市场化比例较高的区域电价预计下行空间较小。

**图表28： 多省“基准+浮动”电价政策相继出台**

省份	文件形式	核心改革措施
广西	征求意见稿	<p>(一) 基准价按现行燃煤发电标杆上网电价确定, 浮动幅度范围为上浮不超过 10% (2020 年暂不上浮)、下浮原则上不超过 15%。<b>在实际市场化交易中, 下浮可适当低于 15% 的幅度</b>, 具体上网电价由发电企业、售电公司、电力用户的等市场主体通过场外双边协商或场内集中竞价 (含挂牌交易) 等市场化方式形成, 并以年度合同等中长期合同为主确定。对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易, 可不受此限制。遇国家发展改革委调整基准价和浮动幅度范围时, 按规定适时调整。</p> <p>(二) 暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户对应的燃煤发电电量, 仍按基准价执行。</p> <p>(三) 燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。</p> <p>(四) 燃煤发电电量中已按市场化交易规则形成上网电价的, 继续按现行市场化规则执行。</p>
天津	征求意见稿	<p>(一) 将现行燃煤机组标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制, 基准价按现行燃煤发电机组标杆上网电价, 浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。</p> <p>(二) 燃煤发电价格机制改革后, 具备市场交易条件的燃煤发电电量, 具体上网电价由市场主体通过场外双边协商或场内集中竞价 (含挂牌交易) 等市场化方式在“基准价+上下浮动”范围内形成, 并以年度合同等中长期合同为主确定, 2020 年暂不上浮。</p> <p>(三) <b>执行“基准价+上下浮动”价格机制的燃煤发电电量, 基准价中包含脱硫、脱硝、除尘电价。其中, 仍由电网企业按现行方式收购 (保障供应) 的电量, 在执行基准价的基础上, 继续执行现行超低排放电价政策。</b>符合超低排放电价支持条件的, 由电网企业根据我市统一的超低排放电价标准进行结算。燃煤机组上网电价完全放开由市场形成的, 上网电价中包含脱硫、脱硝、除尘电价和超低排放电价。</p>
重庆	征求意见稿	<p>(一) 已参与市场化交易的, 对应的燃煤发电电量继续按照我市现行市场化交易规则形成价格, 现执行标杆上网电价的燃煤发电电量, 2020 年起具备市场交易条件的, 执行“基准价+上下浮动”的市场化价格机制, 具体上网电价由市场主体通过市场化方式在“基准价+上下浮动”范围内形成, 并以年度合同等中长期合同为主确定。</p> <p>(二) 浮动幅度范围均为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%, 居民、农业用户及不具备市场交易条件的工商业及其他类别用户用电, 对应的燃煤发电电量上网电价按基准价执行。</p> <p>(三) 执行“基准价+上下浮动”价格机制的燃煤发电电量, 基准价中包含脱硫、脱硝、除尘电价。由电网企业保障供应的居民用户、农业用户、不具备市场交易条件或者未参与市场交易的工商业及其他类别用户对应的燃煤发电电量, 以及执行“基准价+上下浮动”市场化价格机制的燃煤发电电量, 在执行基准价的基础上, 继续执行现行超低排放电价政策。燃煤发电上网电价完全放开由市场形成的, 上网电价中包含脱硫、脱硝、除尘电价和超低排放电价。</p> <p>(四) <b>纳入国家补贴范围的可再生能源发电项目上网电价, 电网企业结算价格由按燃煤发电标杆上网电价结算改为按照基准价结算, 高出基准价的部分继续按程序申请国家可再生能源发展基金补贴。</b></p>
河南	正式文件	<p>(一) 自 2020 年起, 将现行燃煤发电标杆上网电价机制, 改革为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按现行燃煤发电标杆上网电价确定, 浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。居民生活、农业生产用电和暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的农业用户用电, 由电网企业保障供应, 主要通过优先发电计划保障, 不足部分由所有参与电力市场的燃煤发电企业机组等比例保障, 上网电价按基准价执行。</p> <p>(二) <b>“基准价+上下浮动”价格机制中的基准价包含脱硫、脱硝、除尘电价, 超低排放电价仍按现行政策执行。高于燃煤标杆电价的燃煤机组仍按现行价格执行, 待合同期满后按“基准价+上下浮动”价格机制执行。</b></p> <p>(三) 逐步完善辅助电价机制。适时推进通过市场机制形成燃煤机组参与调峰、调频、备用、黑启动等辅助服务的价格, 结合我省电价空间情况, 逐步建立容量补偿机制。</p>
上海	正式文件	<p>(一) 将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按现行燃煤发电标杆上网电价确定, 浮动范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。<b>对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易, 可不受此限制。</b></p> <p>(二) 现执行标杆上网电价的燃煤发电电量, 具备市场交易条件的, 具体上网电价由发电企业、售电公司、电力用户等市场主体通过场外双边协商或场内集中竞价 (含挂牌交易) 等市场化方式在“基准价+上下浮动”范围内形成; 暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量, 仍按基准价执行。</p> <p>(三) 燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。</p> <p>(四) 燃煤发电电量中已按市场化交易规则形成上网电价的, 继续按现行市场化规则执行。</p>

资料来源: 相关省份政府官网, 华泰证券研究所

**继续坚定推荐一线华能, 二线精选特色标的。**当前火电板块的市净率处于历史低位, 甚至低于亏损时期。建议左侧布局一线华能国际 (截至 2019 年 12 月 19 日收盘价, 我们预计 2019 年股息率可达 5%), 二线火电股推荐内蒙华电 (业绩稳定, 截至 2019 年 12 月 19 日收盘价, 我们预计 2019 年股息率达 6%) /长源电力 (对煤价弹性可观, 蒙华铁路最受益品种) 和低估值的皖能电力/京能电力/福能股份。

### 风险提示

- 1) 煤价超预期增长: 煤价是火电行业最大的成本项, 如果煤价超预期大幅上行, 将会导致火电成本显著增加, 挤压盈利空间;
- 2) 电力需求恶化: 下游电力需求决定着火电行业产能利用率, 并在一定程度上影响市场化交易电价折价, 如果电力需求恶化, 将会火电行业收入端产生不利影响。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“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。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，不构成所述证券的买卖出价或征价。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。

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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

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力。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。

本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。

全资子公司华泰金融控股（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：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 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