

公司研究/公告点评

2021年01月29日

房地产服务/物业管理

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 21.03  
目标价格(元): 25.08

**陈慎** SAC No. S0570519010002  
研究员 chenshen@htsc.com  
**刘璐** SAC No. S0570519070001  
研究员 liulu015507@htsc.com  
**韩笑** SAC No. S0570518010002  
研究员 SFC No. BQA941  
01056793959  
hanxiao012792@htsc.com  
**林正衡** SAC No. S0570520090003  
研究员 021-28972087  
linzhengheng@htsc.com

## 稳中求进，整合加速

### 招商积余(001914)

#### 核心观点

公司1月29日发布业绩预告，预计2020年实现归母净利润4.2-4.5亿元，同比增长47%-57%，低于我们的预测（5.47亿元）；实现扣非归母净利润3.7-4.0亿元，同比增长28%-38%。受到疫情等因素干扰，公司Q4物管业绩有所波动，资管和地产业务受到一次性拖累。招商系高管上任后，整合进程有望提速，良好的市场拓展、收并购的持续推进都将为后续业绩释放奠定基础。我们预计公司20-22年EPS为0.41、0.62、0.88元，目标价25.08元，维持“买入”评级。

#### 全年物管业绩实现平稳增长

根据业绩预告，2020年公司物管业务归母净利润同比增长2.7-3.0亿元，考虑到少数股东权益较少，可以推测2020年物管净利润约为5.12-5.42亿元，可比口径下同比增长29%-37%。其中，我们预计2020Q4物管净利润约为1.11亿元，同环比可能出现一定程度下滑，或是由于疫情导致部分项目进场延后、Q4政府补贴减少。

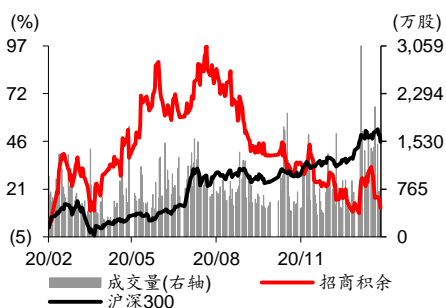
#### 资管和地产业务受到一次性拖累，后续负面影响将逐步减弱

根据业绩预告，2020年资管业务归母净利润同比下滑0.4-0.5亿元，前三季度同比下滑0.8-1.0亿元，即Q4同比上升0.4-0.5亿元，已经逐步摆脱疫情影响，我们预计21年将继续修复。2020年房地产业务归母净利润同比下滑0.7-1.0亿元，主要因为2019年冲回以前年度多计提土地增值税导致的一次性拖累，我们预计后续开发业务对公司业绩影响将大幅减弱（不考虑重资产项目剥离）。

#### 相关研究

- 1《招商积余(001914 SZ,买入): 招商系高管上任, 整合有望加速》2021.01
- 2《招商积余(001914 SZ,买入): 并购尝试第一步, 发展决心一大步》2020.12
- 3《招商积余(001914 SZ,买入): 物管再呈亮眼业绩, 多元拓展延续》2020.10

#### 一年内股价走势图



资料来源: Wind

#### 招商系高管走马上任，整合进程有望提速

公司25日公告，公司董事会同意聘任陈海照先生担任公司总经理。陈总曾任招商局物流集团总经理助理、中外运冷链物流总经理，意味着招商局集团（而不仅是招商蛇口）对于公司发展的高度重视。去年公司已经完成三总部整合，我们预计目前正在进行城市公司层面的整合，稳步推进重资产剥离、股权激励等事项。陈总上任后或将加速公司整合进程，加强公司与招商局集团兄弟公司之间的协同（包括收购创毅控股、重资产剥离等事项），更好促进公司战略目标的实现。我们预计公司2020年物管拓展指标完成较好，收并购进程持续推进，也将为后续业绩释放奠定基础。

#### 稳中求进，整合加速，维持“买入”评级

参考业绩预告，我们下调物管业务营收和利润率，修正资管业务、开发业务和总部成本的盈利预测，据此调整公司20-22年EPS至0.41、0.62、0.88元（前值0.52、0.77、1.05元）。考虑到公司21年业绩可能还会受到疫情影响，我们采用22年作为估值基础，可比公司22PE平均为20倍（Wind一致预期），考虑到公司兼具扩张意愿和竞争壁垒，我们认为合理22PE估值水平为28.5倍，目标价25.08元（前值30.73元），维持“买入”评级。

风险提示：疫情、收购整合、人工成本上涨、剩余房地产项目处置风险。

#### 公司基本资料

总股本(百万股)	1,060
流通A股(百万股)	666.86
52周内股价区间(元)	19.09-37.60
总市值(百万元)	22,299
总资产(百万元)	16,116
每股净资产(元)	7.73

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)	6,656	6,078	9,350	11,671	14,589
+/-%	12.93	(8.68)	53.84	24.82	25.00
归属母公司净利润(百万元)	856.61	286.23	435.13	662.48	931.21
+/-%	468.85	(66.59)	52.02	52.25	40.56
EPS(元, 最新摊薄)	0.81	0.27	0.41	0.62	0.88
PE(倍)	26.03	77.91	51.25	33.66	23.95

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

**图表1：公司盈利预测表（2021年1月28日新预测）**

并表口径利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营收	66.56	60.78	93.50	116.71	145.89
yoy		-8.68%	53.84%	24.82%	25.00%
基础物业管理	35.97	46.00	74.36	92.19	114.29
yoy		27.88%	61.66%	23.98%	23.97%
专业化服务	2.81	5.50	13.12	17.56	23.41
yoy		95.93%	138.62%	33.82%	33.30%
资产管理	6.32	6.17	4.00	4.93	6.17
yoy		-2.35%	-35.14%	23.35%	25.00%
其他业务	21.46	3.12	2.03	2.03	2.03
yoy		-85.48%	-35.00%	0.00%	0.00%
毛利率	19.63%	18.26%	13.10%	14.25%	15.44%
基础物业管理	9.64%	8.47%	11.31%	11.70%	12.07%
专业化服务	23.06%	21.22%	12.60%	13.60%	14.60%
资产管理	74.19%	73.08%	30.00%	50.00%	70.00%
其他业务	19.88%	48.96%	48.96%	48.96%	48.96%
物管业务归母净利润	1.67	2.44	5.28	7.04	9.35
yoy		46.34%	116.19%	33.25%	32.80%
资管业务归母净利润		1.20	0.75	0.98	1.20
yoy			-37.50%	30.00%	23.08%
总部成本及开发业务亏损		0.78	1.69	1.39	1.24
yoy			115.04%	-17.21%	-10.84%
归母净利润	8.57	2.86	4.35	6.62	9.31
yoy		-66.63%	52.02%	52.25%	40.56%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表2：公司盈利预测表（原预测）**

并表口径利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营收	66.56	60.78	95.69	119.45	149.33
yoy		-8.68%	57.44%	24.83%	25.01%
基础物业管理	35.97	46.00	76.22	94.50	117.14
yoy		27.88%	65.70%	23.98%	23.97%
专业化服务	2.81	5.50	13.45	18.00	23.99
yoy		95.93%	144.59%	33.82%	33.30%
资产管理	6.32	6.17	4.00	4.93	6.17
yoy		-2.35%	-35.14%	23.35%	25.00%
其他业务	21.46	3.12	2.03	2.03	2.03
yoy		-85.48%	-35.00%	0.00%	0.00%
毛利率	19.63%	18.26%	13.07%	14.20%	15.37%
基础物业管理	9.64%	8.47%	11.31%	11.70%	12.07%
专业化服务	23.06%	21.22%	12.60%	13.60%	14.60%
资产管理	74.19%	73.08%	30.00%	50.00%	70.00%
其他业务	19.88%	48.96%	48.96%	48.96%	48.96%
物管业务归母净利润	1.67	2.44	6.39	8.45	11.14
yoy		46.34%	161.65%	32.15%	31.81%
资管业务归母净利润		1.20	0.20	0.84	1.20
yoy			-83.33%	320.00%	42.86%
总部成本及开发业务亏损		0.78	1.13	1.14	1.18
yoy			43.79%	0.87%	3.89%
归母净利润	8.57	2.86	5.47	8.15	11.16
yoy		-66.63%	91.15%	49.12%	36.84%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3: 可比公司估值水平

彭博代码	股票名称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
6098 HK	碧桂园服务	1,519.54	61.95	0.62	0.62	1.20	1.66	90.95	60.74	43.10	31.23
2869 HK	绿城服务	237.85	8.83	0.17	0.17	0.27	0.35	49.82	35.37	27.33	21.15
3319 HK	雅生活服务	366.37	32.85	0.92	0.92	1.71	2.17	29.77	21.24	16.07	12.67
2669 HK	中海物业	137.74	5.01	0.16	0.16	0.27	0.32	28.59	24.35	18.89	15.58
	平均							49.78	35.42	26.35	20.16

注: 盈利预测来自 Wind 一致预期, 统计时间为 2021 年 1 月 28 日

资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

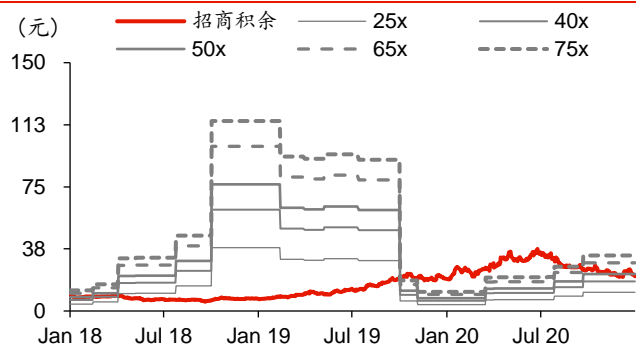
图表4: 报告中提及公司彭博代码

公司	彭博代码	公司	彭博代码
招商局集团	未上市	招商蛇口	001979 CH
招商局物流集团	未上市	中外运冷链物流有限公司	未上市
创毅控股	3992 HK		

资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

## PE/PB - Bands

图表5: 招商积余历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 招商积余历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 风险提示

**疫情发展不确定性。**海外疫情加重、国内疫情反复、病毒变异的可能等因素使得疫情发展存在不确定性, 可能影响公司项目拓展、加大成本支出。

**收购整合风险。**公司收购招商物业后存在整合不及预期的风险, 进而可能影响公司在管项目拓展速度、盈利能力提升幅度、多元业务开拓进度。

**人工成本上涨风险。**公司物业管理和资产管理业务均属于劳动密集型行业, 若无法通过提价、科技赋能、管理提效等手段对冲人工成本刚性上涨的影响, 公司利润率将持续承压。

**剩余房地产项目处置风险。**公司剩余房地产项目盈利能力一般, 部分项目已计提存货跌价准备。若市场环境进一步恶化, 公司可能继续计提存货跌价准备。此外, 公司若继续剥离重资产项目, 也可能造成业绩波动。

## 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	5,212	5,915	5,084	7,123	8,673
现金	2,207	2,405	1,798	2,755	4,306
应收账款	605.48	1,095	1,243	1,675	1,972
其他应收账款	427.42	496.30	438.75	728.36	730.51
预付账款	25.26	89.09	96.06	135.05	153.84
存货	1,779	1,658	1,296	1,563	1,178
其他流动资产	168.73	171.45	211.97	267.25	331.78
非流动资产	8,023	10,586	10,681	10,761	10,869
长期投资	163.92	138.66	148.66	163.66	183.66
固定投资	600.99	601.40	615.42	622.02	635.19
无形资产	10.84	24.66	24.47	26.34	28.72
其他非流动资产	7,248	9,822	9,892	9,949	10,021
资产总计	13,236	16,502	15,765	17,884	19,542
流动负债	3,447	4,139	4,730	6,296	6,816
短期借款	545.00	350.00	500.00	500.00	500.00
应付账款	643.63	750.12	727.21	1,092	1,151
其他流动负债	2,259	3,039	3,503	4,704	5,165
非流动负债	4,903	4,361	2,703	2,704	3,076
长期借款	4,113	3,436	1,549	1,262	1,275
其他非流动负债	789.47	924.06	1,154	1,442	1,801
负债合计	8,350	8,500	7,434	9,000	9,892
少数股东权益	43.26	18.51	18.51	18.51	18.51
股本	666.96	1,060	1,060	1,060	1,060
资本公积	421.31	3,085	3,085	3,085	3,085
留存公积	3,754	3,838	4,164	4,661	5,360
归属母公司股东权益	4,842	7,984	8,313	8,866	9,632
负债和股东权益	13,236	16,502	15,765	17,884	19,542

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	1,281	358.91	992.29	1,467	1,734
净利润	823.98	269.72	435.13	662.48	931.21
折旧摊销	47.11	57.23	70.55	76.61	85.50
财务费用	279.73	235.79	178.97	138.36	136.24
投资损失	(1,250)	3.38	(10.00)	(15.00)	(20.00)
营运资金变动	998.72	(290.94)	147.54	388.24	326.75
其他经营现金	381.04	83.72	170.10	216.37	274.22
投资活动现金	1,378	1,215	(140.06)	(125.41)	(155.16)
资本支出	143.43	43.94	(90.09)	(164.78)	(210.08)
长期投资	27.00	(2.94)	(10.00)	(15.00)	(20.00)
其他投资现金	1,495	1,262	(220.16)	(275.20)	(345.24)
筹资活动现金	(2,474)	(1,388)	(1,460)	(384.68)	(26.96)
短期借款	115.00	(195.00)	150.00	0.00	0.00
长期借款	(13.70)	(676.94)	(1,887)	(287.30)	12.70
普通股增加	0.00	393.38	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(123.61)	2,664	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(2,451)	(3,573)	277.26	(97.39)	(39.66)
现金净增加额	185.79	185.69	(607.81)	956.96	1,552

### 利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,656	6,078	9,350	11,671	14,589
营业成本	5,348	4,968	8,125	10,008	12,337
营业税金及附加	239.98	16.07	74.80	93.37	116.71
营业费用	111.03	75.02	72.00	89.87	112.33
管理费用	383.60	379.11	359.06	431.83	539.78
财务费用	279.73	235.79	178.97	138.36	136.24
资产减值损失	(325.23)	8.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	11.83	(12.85)	10.00	10.00	10.00
投资净收益	1,250	(3.38)	10.00	15.00	20.00
营业利润	1,220	401.51	614.79	958.79	1,370
营业外收入	11.95	12.14	40.00	28.00	15.00
营业外支出	6.48	5.34	5.34	5.34	5.34
利润总额	1,225	408.31	649.45	981.45	1,380
所得税	401.33	138.59	214.32	318.97	448.36
净利润	823.98	269.72	435.13	662.48	931.21
少数股东损益	(32.63)	(16.50)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	856.61	286.23	435.13	662.48	931.21
EBITDA	1,383	527.69	701.97	1,011	1,359
EPS (元, 基本)	0.81	0.27	0.41	0.62	0.88

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	12.93	(8.68)	53.84	24.82	25.00
营业利润	305.01	(67.09)	53.12	55.95	42.88
归属母公司净利润	468.85	(66.59)	52.02	52.25	40.56
获利能力 (%)					
毛利率	19.64	18.26	13.10	14.25	15.44
净利率	12.38	4.44	4.65	5.68	6.38
ROE	16.87	3.37	5.22	7.46	9.65
ROIC	330.55	12.61	19.52	40.74	91.53
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.09	51.51	47.15	50.32	50.62
净负债比率 (%)	55.62	21.31	13.66	0.49	(12.78)
流动比率	1.51	1.43	1.07	1.13	1.27
速动比率	0.94	0.97	0.74	0.82	1.03
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.41	0.58	0.69	0.78
应收账款周转率	11.92	7.15	8.00	8.00	8.00
应付账款周转率	6.92	7.13	11.00	11.00	11.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.27	0.41	0.62	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	0.34	0.94	1.38	1.64
每股净资产(最新摊薄)	4.57	7.53	7.84	8.36	9.08
估值比率					
PE (倍)	26.03	77.91	51.25	33.66	23.95
PB (倍)	4.61	2.79	2.68	2.52	2.32
EV_EBITDA (倍)	18.12	45.52	33.41	22.11	15.51

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，陈慎、刘璐、韩笑、林正衡，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、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

- 分析师陈慎、刘璐、韩笑、林正衡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

### 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

#### 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