

2Q 前瞻：成本控制有效，亏损收窄

华泰研究

2022年7月15日 | 中国香港

更新报告

文化娱乐

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

125.00

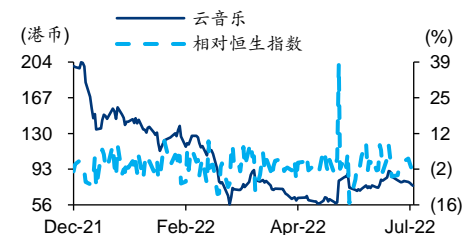
研究员 朱璐
 SAC No. S0570520040004 zhujun016731@htsc.com
 SFC No. BPX711 +(86) 755 8249 2388

联系人 陆文韬
 SAC No. S0570120050009 luwentao@htsc.com
 SFC No. BQL549 +(86) 755 2394 8451

基本数据

目标价(港币)	125
收盘价(港币 截至7月14日)	75.70
市值(港币百万)	15,840
6个月平均日成交额(港币百万)	3.05
52周价格范围(港币)	54.10-205.80
BVPS(人民币)	35.53

股价走势图



资料来源：S&P

利润率改善或好于预期，上调目标价

云音乐商业化进程和利润率改善仍处正轨，尽管面临广告和直播行业的逆风环境，收入增长仍然稳健。我们预计2Q22总收入同比增长29.3%至22亿元，经调整净亏损将从2Q21的2.5亿元收窄至2Q22的1.5亿元。我们将22/23/24年总收入预测从91亿/118亿/143亿元小幅下调至91亿/117亿/141亿元，以反映月活跃用户数(MAU)增长预期放缓。但公司对营销费用和音乐版权成本的控制使净利率改善或好于预期，我们将22/23年经调整净亏损预测从9.01亿/3.60亿元调整至5.68亿/0.32亿元，将24年经调整净利润预测从2.23亿元上调至4.47亿元。由于更乐观的盈利前景，我们将基于DCF的目标价(基于11.3%的WACC和2.5%的永续增长率)上调6%至125.0港币，对应2.4倍/1.9倍22/23年预测PS。维持“买入”评级。

核心音乐会员订阅收入持续稳健增长

我们预计2Q22在线音乐服务收入为9.26亿元，同比增长9.6%，主因会员订阅收入增长稳健，但部分被广告收入下降所抵消。我们预计2Q22会员订阅收入为人民币7.53亿元，同比增长36.9%。考虑公司不断丰富音乐内容库和持续提升的用户付费意愿，我们预计2Q22音乐业务付费率将升至21.5%(2Q21/1Q22: 15.1%/20.2%)，付费用户数环比净增250万。云音乐非订阅业务(广告和数字专辑销售等)仍面临监管和宏观经济挑战；我们预计2Q22非会员订阅收入为人民币1.72亿元，同比下降41.5%。

行业逆风环境下，社交娱乐业务仍具韧性

云音乐社交娱乐业务仍处于商业化初期。尽管直播行业竞争加剧且监管收紧，但其收入增长仍保持韧性，主要得益于其音频直播业务的差异化竞争优势。我们预计2Q22社交娱乐收入为12.6亿元，同比增长48.9%，主要受付费用户数增长所驱动。

盈利能力改善，估值具吸引力

由于公司控制获客投入，我们预计2Q22云音乐MAU环比基本持平在1.83亿。受益于公司对音乐内容成本的有效控制和收入结构转向利润率更高的社交娱乐业务，我们预计2Q22整体毛利率为12.0%，同比上升9.6个百分点。由于公司对营销费用和成本的有效控制，我们预测经调整净亏损将从2Q21/1Q22的人民币2.49亿/1.52亿元收窄至2Q22的人民币1.50亿元。当前股价仅对应1.5/1.1倍2022/2023年预测PS，低于其他同业公司。维持“买入”。

风险提示：1) 订阅用户数增长放缓；2) 内容成本抬升；3) 直播行业监管收紧。

经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(人民币百万)	4,896	6,998	9,093	11,734	14,099
+/-%	111.17	42.93	29.94	29.05	20.16
归属母公司净利润(人民币百万)	(2,951)	(2,056)	(676.88)	(173.07)	278.07
+/-%	-	-	-	-	-
EPS(人民币, 最新摊薄)	(14.21)	(9.90)	(3.26)	(0.83)	1.34
ROE(%)	-	(198.19)	(9.61)	(2.62)	4.17
PE(倍)	-	-	-	-	48.07
PB(倍)	-	1.77	1.99	2.05	1.96
EV EBITDA(倍)	(7.36)	(6.45)	(19.84)	(75.59)	41.82

资料来源：公司公告、华泰研究预测

预测调整和估值

我们将 2022/2023/2024 年总收入预测微调至人民币 91 亿/117 亿/141 亿元（前值：人民币 91 亿/118 亿/143 亿元）。这主要反映我们对 MAU 增速放缓（尤其是 2022 年）的预期，因考虑到公司对营销费用保持审慎控制，以及更多重磅音乐版权直到 2022 年底或 2023 年才有望回归。尽管如此，公司对音乐版权成本和营销费用的控制好于我们预期。因此，我们将 2022/2023/2024 年毛利率预测从 10.1%/15.6%/19.3% 上调至 12.4%/17.0%/19.9%，并将 2022/2023 年调整后净亏损预测从人民币 9.01 亿/3.60 亿元收窄至人民币 5.68 亿/0.32 亿元。

图表1：云音乐：华泰预测更新

(人民币百万元)	2022E			2023E			2024E		
	调整前	调整后	变动 (%/pct)	调整前	调整后	变动 (%/pct)	调整前	调整后	变动 (%/pct)
收入	9,122	9,093	(0.3)	11,849	11,734	(1.0)	14,303	14,099	(1.4)
毛利率 (%)	10.1	12.4	2.3	15.6	17.0	1.4	19.3	19.9	0.6
运营利润	(1,043)	(710)	-	(533)	(206)	-	28	291	-
净利润 - 非 IFRS 下	(901)	(568)	-	(360)	(32)	-	223	447	-
净利润 - IFRS	(1,011)	(677)	-	(502)	(173)	-	51	278	-

资料来源：华泰研究预测

图表2：云音乐：华泰预测 vs 彭博一致预期

(人民币百万元)	2022E			2023E			2024E		
	华泰预测	一致预期	差异 (%/pct)	华泰预测	一致预期	差异 (%/pct)	华泰预测	一致预期	差异 (%/pct)
收入	9,093	9,132	(0.4)	11,734	11,796	(0.5)	14,099	14,134	(0.2)
毛利率 (%)	12.4	11.6	0.8	17.0	17.6	(0.6)	19.9	26.5	(6.5)
运营利润	(710)	(1,013)	-	(206)	(465)	-	291	1,174	-
净利润 - 非 IFRS 下	(568)	(796)	-	(32)	(265)	-	447	923	-
净利润 - IFRS	(677)	(1,082)	-	(173)	(671)	-	278	52	-

资料来源：Bloomberg, 华泰研究预测

图表3：云音乐：主要财务数据预测

(人民币百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	1Q22	2Q22E
在线音乐 MAUs (百万)	182.6	184.4	193.6	201.4	181.7	182.6
yoy%	1.2	1.0	5.0	4.0	(0.8)	(1.8)
在线音乐收入	3,290	3,853	4,750	5,628	885	926
yoy%	25.4	17.1	23.3	18.5	16.5	9.6
音乐订阅收入	2,324	3,132	3,964	4,792	710	753
yoy%	44.9	37.6	26.9	21.5	38.1	36.9
音乐非订阅收入	966	722	786	836	175	172
yoy%	(5.1)	(25.3)	8.9	6.4	(28.8)	(41.5)
社交娱乐及其他收入	3,708	5,240	6,984	8,471	1,182	1,262
yoy%	63.1	41.3	33.3	21.3	61.6	48.9
总收入	6,998	9,093	11,734	14,099	2,067	2,188
yoy%	42.9	29.9	29.0	20.2	38.6	29.3
毛利率 (%)	2.0	12.4	17.0	19.9	12.2	12.0
调整后净利润率 (%)	(14.9)	(6.2)	(0.3)	3.2	(7.3)	(6.9)
调整后净利润	(1,044)	(568)	(32)	447	(152)	(150)

资料来源：公司公告，华泰研究预测

DCF 估值法

由于利润率改善超出预期，我们将基于 DCF 的目标价上调 6% 至每股 125.0 港币（基于 11.3% 的 WACC 和 2.5% 的永续增长率，均维持不变）。

图表4：云音乐：DCF 估值 (WACC: 11.3%, 永续增长率: 2.5%)

(人民币百万元)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
总收入	9,093	11,734	14,099	16,003	17,612	18,559	19,515	20,485	21,009
自由现金流	(685)	14	132	678	1,094	1,585	1,939	2,744	3,233
自由现金流净现值	5,270								
终值折现值	16,109								
净现金	696								
总估值	22,074								
股数 (百万股)	207.8								
汇率 (HKD/RMB)	0.85								
每股估值 (港币)	125.00								

注：WACC 基于资本资产定价模型得出：无风险利率为 2.8%，beta 为 1.17，股权风险溢价为 7.2%

资料来源：华泰研究预测

云音乐当前估值性价比相较可比公司更具吸引力，当前股价对应 1.5 倍/1.1 倍 2022/2023 年预测 PS，处于同业中最低的水平。

图表5：云音乐：同业估值比较

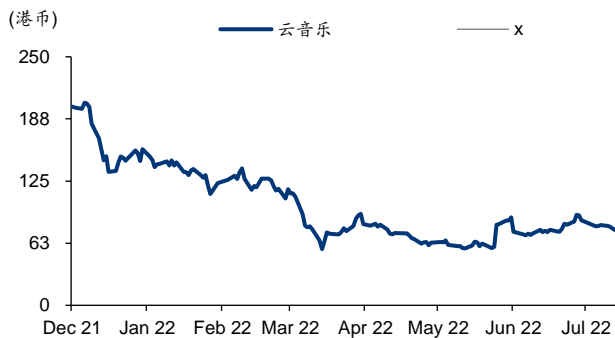
公司	股票代码	股价 (当地货币)	收入同比增速 (%)			PS (x)			市值 (百万美元)	4Q21 MAU (百万)	市值/MAU (美元)
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E			
腾讯音乐	TME US	4.3	(15.7)	6.5	6.6	1.8	1.7	1.6	7,221	615.0	11.7
Spotify	SPOT US	96.3	1.9	15.6	18.0	1.6	1.4	1.2	18,557	406.0	45.7
哔哩哔哩	BILI US	23.1	13.8	30.7	24.9	2.6	2.0	1.6	9,019	271.7	33.2
快手	1024 HK	80.6	12.6	22.2	17.2	3.1	2.5	2.2	44,046	578.0	76.2
平均值						2.3	1.9	1.6			41.7

注：数据截至 7 月 14 日收盘。预测基于彭博一致预期

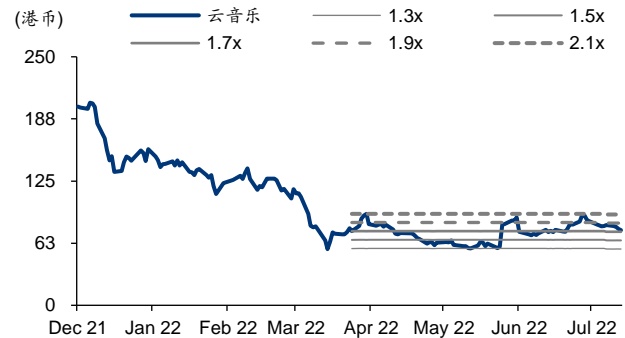
资料来源：Bloomberg, 华泰研究

风险提示

1) 订阅用户数增长放缓；2) 内容成本抬升；3) 直播行业监管收紧。

图表6：云音乐 PE-Bands

资料来源：S&P、华泰研究

图表7：云音乐 PB-Bands

资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,896	6,998	9,093	11,734	14,099
销售成本	(5,491)	(6,855)	(7,969)	(9,744)	(11,292)
毛利润	(595.34)	142.67	1,124	1,990	2,807
销售及分销成本	(327.32)	(431.31)	(636.50)	(797.91)	(910.80)
管理费用	(96.91)	(264.22)	(245.51)	(293.35)	(338.38)
其他收入/支出	(576.46)	(869.15)	(1,046)	(1,214)	(1,386)
财务成本净额	100.64	48.42	34.94	33.57	36.00
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	(2,950)	(2,051)	(675.34)	(172.68)	327.14
税费开支	(1.58)	(4.67)	(1.54)	(0.39)	(49.07)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	(2,951)	(2,056)	(676.88)	(173.07)	278.07
折旧和摊销	(22.38)	(15.04)	(25.08)	(27.07)	(28.82)
EBITDA	(3,028)	(2,085)	(685.20)	(179.18)	319.96
EPS (人民币, 基本)	(14.21)	(9.90)	(3.26)	(0.83)	1.34

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款和票据	1,616	1,783	1,803	1,913	2,239
现金及现金等价物	3,006	853.45	703.87	751.57	913.77
其他流动资产	2,240	6,132	5,718	5,858	5,954
总流动资产	6,863	8,769	8,225	8,523	9,106
固定资产	20.80	44.04	43.96	41.89	43.07
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	1,174	574.88	574.88	574.88	574.88
总长期资产	1,195	618.92	618.84	616.77	617.95
总资产	8,057	9,388	8,844	9,139	9,724
应付账款	1,641	1,284	1,417	1,886	2,192
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	531.42	663.62	663.62	663.62	663.62
总流动负债	2,173	1,948	2,080	2,549	2,856
长期债务	0.00	7.89	7.89	7.89	7.89
其他长期债务	11,192	50.56	50.56	50.56	50.56
总长期负债	11,192	58.45	58.45	58.45	58.45
股本	0.08	0.13	0.13	0.13	0.13
储备/其他项目	(5,307)	7,382	6,705	6,532	6,810
股东权益	(5,307)	7,382	6,705	6,532	6,810
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	(5,307)	7,382	6,705	6,532	6,810

估值指标

会计年度 (倍)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	-	-	-	-	48.07
PB	-	1.77	1.99	2.05	1.96
EV EBITDA	(7.36)	(6.45)	(19.84)	(75.59)	41.82
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自有现金流收益率 (%)	(18.56)	(19.26)	(5.04)	0.10	0.97

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EBITDA	(3,028)	(2,085)	(685.20)	(179.18)	319.96
融资成本	(100.64)	(48.42)	(34.94)	(33.57)	(36.00)
营运资本变动	530.51	(479.22)	27.22	218.69	(114.69)
税费	(1.58)	(4.67)	(1.54)	(0.39)	(49.07)
其他	1,630	1,674	534.94	33.57	36.00
经营活动现金流	(969.46)	(942.67)	(159.52)	39.12	156.21
CAPEX	(19.48)	(45.50)	(25.00)	(25.00)	(30.00)
其他投资活动	3,425	609.60	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	3,406	(3,780)	(25.00)	(25.00)	(30.00)
债务增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(320.95)	2,690	34.94	33.57	36.00
融资活动现金流	(320.95)	2,690	34.94	33.57	36.00
现金变动	2,116	(2,033)	(149.58)	47.70	162.20
年初现金	911.27	3,006	853.45	703.87	751.57
汇率波动影响	(20.57)	(119.86)	0.00	0.00	0.00
年末现金	3,006	853.45	703.87	751.57	913.77

业绩指标

会计年度 (倍)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
增长率 (%)					
营业收入	111.17	42.93	29.94	29.05	20.16
毛利润	(43.66)	(123.97)	687.84	77.03	41.05
营业利润	(6.04)	(10.90)	(43.48)	(60.70)	(154.20)
净利润	-	-	-	-	-
EPS	46.42	(30.34)	(67.08)	(74.43)	(260.67)
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	(12.16)	2.04	12.36	16.96	19.91
EBITDA	(61.85)	(29.79)	(7.54)	(1.53)	2.27
净利润率	(60.29)	(29.38)	(7.44)	(1.47)	1.97
ROE	-	(198.19)	(9.61)	(2.62)	4.17
ROA	(34.53)	(23.57)	(7.43)	(1.92)	2.95
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	56.65	(11.45)	(10.38)	(11.39)	(13.30)
流动比率	3.16	4.50	3.95	3.34	3.19
速动比率	3.16	4.50	3.95	3.34	3.19
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.57	0.80	1.00	1.31	1.49
应收账款周转天数	116.72	87.45	71.00	57.00	53.00
应付账款周转天数	79.88	76.81	61.00	61.00	65.00
存货周转天数	-	-	-	-	-
现金转换周期	-	-	-	-	-
每股指标 (人民币)					
EPS	(14.21)	(9.90)	(3.26)	(0.83)	1.34
每股净资产	(25.54)	35.53	32.27	31.44	32.78

资料来源:公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，朱璐，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 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

- 分析师朱珺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。
- 云音乐（9899 HK）：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。
- 云音乐（9899 HK）：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。
- 云音乐（9899 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 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2022年华泰证券股份有限公司