

销售额与利润率下半年趋势向好

华泰研究

2022年8月12日 | 中国香港

中报点评

服装

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

1.10

研究员

SAC No. S0570520120002
SFC No. AWJ276

罗艺鑫

luoyixin@htsc.com
+(852) 3658 6232

研究员

SAC No. S0570521060003
SFC No. BOF583

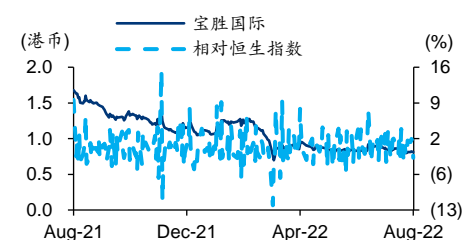
詹妮

zhanni@htsc.com
+(852) 3658 6209

基本数据

目标价(港币)	1.1
收盘价(港币 截至8月11日)	0.81
市值(港币百万)	4,314
6个月平均日成交额(港币百万)	1.68
52周价格范围(港币)	0.70-1.80
BVPS(人民币)	-

股价走势图



资料来源: S&P

疫情期间经营负杠杆拖累业绩

宝胜国际(宝胜)8月11日发布半年报,上半年净利润同比下降97%至人民币1,700万元,表明净利润率为0.2%(同比下降4.7个百分点)。尽管部分门店暂停营业、客流量低迷、物流中断等因素拖累收入增长,公司上半年毛利率保持在35.4%的良好水平(1H21/2H21分别为36.1%/34.8%),但经营负杠杆明显(经营开支占销售额比率同比增长4.3个百分点)。我们将目标价下调27%至1.1港币,同时将2022/2023/2024年EPS预测下调41%/22%/20%至人民币0.06/0.13/0.16元。同时将目标12个月动态PE下调3%至9.2倍,与2018年以来历史平均12个月动态PE相当。考虑国内疫情的消退和低基数效应,我们预计公司下半年销售额同比降幅或将收窄至3.4%,净利润率或将恢复至3.0%。维持“买入”评级。

全渠道销售额在疫情背景下继续扩大

公司上半年收入同比下降24.5%,其中实体店/全渠道销售额同比下降21.5%/19.0%,主因疫情反复致客流量减少、物流中断。从积极的方面来看,全渠道销售中,库存共享平台与泛微信生态圈的销售额(泛微店占1H22直接零售额的13.2%)在上半年分别同比增长25%和94%。此外,公司7月销售额同比跌幅从5月/6月的19%/15%收窄至14%,而8月至今销售额月环比进一步改善,呈现高单位数增长。假设疫情进一步消退、消费者情绪继续修复,管理层预计2022年收入有望恢复到2021年水平的80%-85%。

利润率有望在下半年改善

得益于品牌合作伙伴补贴、库存回购、温和的零售折扣,以及全渠道模式下产品销售组合改善,1H22毛利率同比仅微降0.7个百分点至35.4%。我们认为,库存水平的改善与品牌合作伙伴的支持或继续推升下半年毛利率环比改善。此外,叠加销售额复苏、稳健的成本控制和零售效率提升下经营杠杆环比改善,我们预计下半年净利润率或将恢复至3.0%。

下调盈利预测,下调目标价至1.1港币

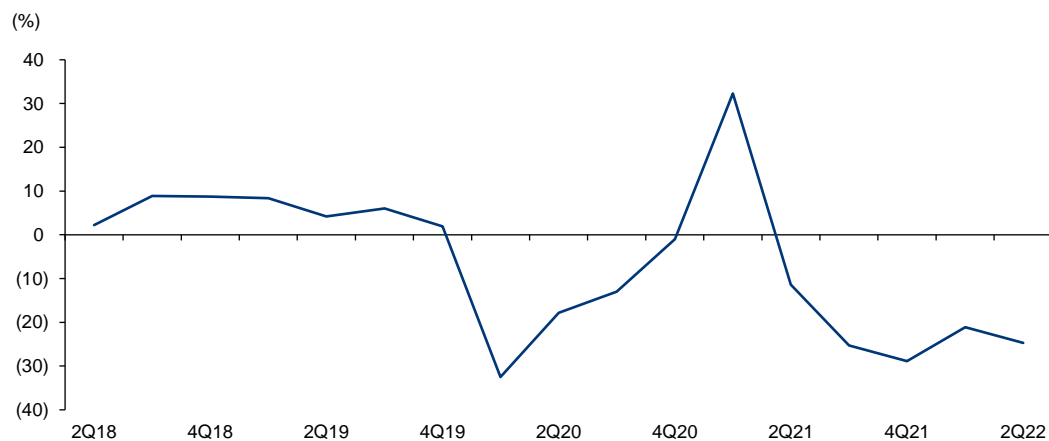
考虑到公司1H22业绩不佳,我们将2022/2023/2024年收入预测下调18.6%/18.7%/18.8%至人民币198亿/225亿/251亿元,并将净利润预测下调41%/22%/20%至人民币3.15亿/6.71亿/8.72亿元,对应净利率为1.6%/3.0%/3.5%。我们调整后的目标价为1.1港币,对应12个月动态EPS人民币0.1元和9.2倍目标PE。公司当前股价对应7.7倍12个月动态PE。维持“买入”评级。

风险提示:1) 新冠疫情反复;2) 消费者相比国际品牌更青睐国内品牌;3) 品牌合作伙伴直面消费者业务占比扩大。

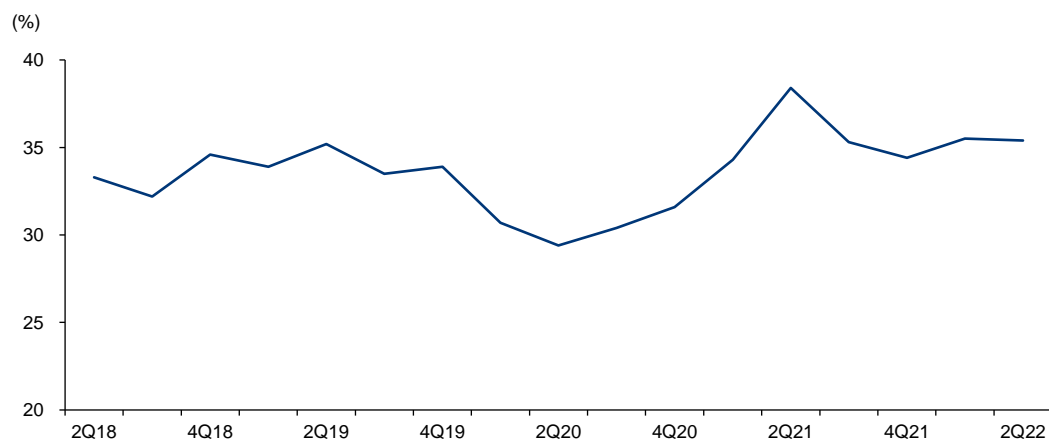
经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(人民币百万)	25,611	23,350	19,793	22,455	25,095
+/-%	(5.81)	(8.83)	(15.23)	13.45	11.76
归属母公司净利润(人民币百万)	302.84	356.59	314.91	670.66	872.32
+/-%	(63.66)	17.75	(11.69)	112.97	30.07
EPS(人民币,最新摊薄)	0.06	0.07	0.06	0.13	0.16
ROE(%)	3.89	4.44	3.78	7.65	9.25
PE(倍)	11.94	10.14	11.48	5.39	4.15
PB(倍)	0.46	0.44	0.43	0.40	0.37
EV EBITDA(倍)	3.21	2.67	2.24	1.89	1.55

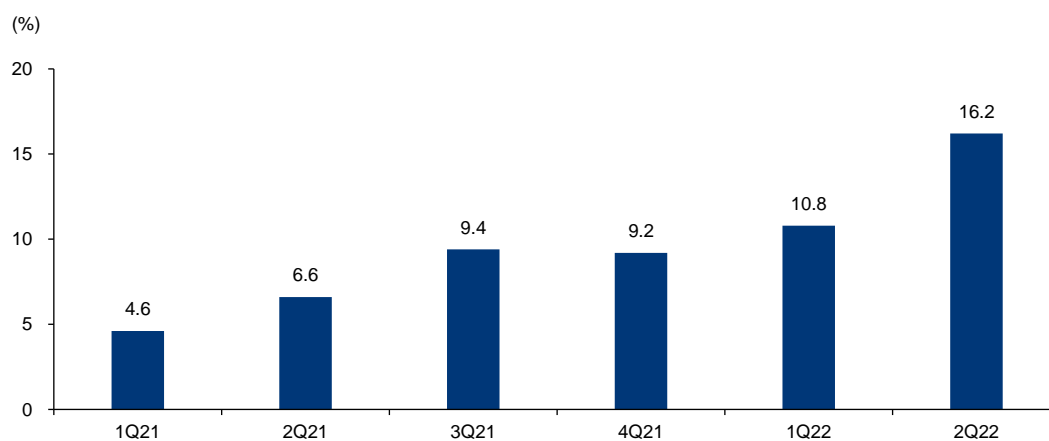
资料来源:公司公告、华泰研究预测

图表1: 宝胜: 季度同店销售增速

数据来源: 公司公告, 华泰研究

图表2: 宝胜: 季度毛利率

数据来源: 公司公告, 华泰研究

图表3: 宝胜: 泛微信店在直营渠道销售占比

数据来源: 公司公告, 华泰研究

图4：宝胜 1H22 业绩一览

(人民币百万元)	1H21	1H22	1H22 同比%
收入	13,074	9,865	(24.5)
销售成本	(8,352)	(6,369)	(23.7)
毛利	4,722	3,496	(26.0)
其他经营收入/费用	223	164	(26.3)
销售、综合及行政管理费用	(4,011)	(3,452)	(13.9)
经营利润	933	208	(77.7)
应占联营公司利润及亏损	25	0	(100.0)
财务成本净额	(95)	(81)	(14.8)
非经常性项目	(10)	(6)	na
税前利润	853	121	(85.8)
税费开支	(203)	(97)	(52.1)
税后利润	650	24	(96.3)
少数股东权益	(14)	(7)	(53.0)
净利润	636	17	(97.3)
每股盈利 (人民币)	0.12	0.00	(97.3)
利润率 (%)			pp
毛利润率	36.1	35.4	(0.7)
营业利润率	7.1	2.1	(5.0)
净利润率	4.9	0.2	(4.7)

资料来源：公司公告，华泰研究

盈利预测调整

考虑到公司 1H22 业绩不佳,我们将 2022/2023/2024 年收入预测下调 18.6%/18.7%/18.8% 至人民币 198 亿/225 亿/251 亿元,并将净利润预测下调 40.9%/22.4%/20.1%至人民币 3.15 亿/6.71 亿/8.72 亿元,对应净利率为 1.6%/3.0%/3.5%。

图5：宝胜：盈利预测调整

(人民币百万元)	2022E (原)	2022E (新)	同比 %	变动 (%)	2023E (原)	2023E (新)	同比 %	变动 (%)	2024E (原)	2024E (新)	同比 %	变动 (%)
收入	24,318	19,793	(15.2)	(18.6)	27,621	22,455	13.4	(18.7)	30,917	25,095	11.8	(18.8)
销售成本	(15,807)	(12,766)	(15.2)	(19.2)	(17,898)	(14,596)	14.3	(18.5)	(19,941)	(16,211)	11.1	(18.7)
毛利	8,511	7,027	(15.3)	(17.4)	9,722	7,859	11.9	(19.2)	10,975	8,884	13.0	(19.1)
其他经营收入/费用	340	317	(30.9)	(7.0)	387	314	(0.7)	(18.7)	433	351	11.8	(18.8)
销售、综合及行政管理费用	(7,879)	(6,690)	(14.5)	(15.1)	(8,645)	(7,028)	5.1	(18.7)	(9,615)	(7,805)	11.0	(18.8)
经营利润	973	653	(29.7)	(32.9)	1,464	1,145	75.3	(21.8)	1,793	1,430	24.9	(20.2)
应占联营公司利润及亏损	0	0	(100.0)	na	0	0	na	na	0	0	na	na
财务成本净额	(172)	(166)	(5.0)	(3.3)	(164)	(137)	(17.7)	(16.7)	(152)	(119)	(13.2)	(22.0)
非经常性项目	0	(14)	(15.2)	0	0	0	(100.0)	na	0	0	na	na
税前利润	801	474	(17.5)	(40.9)	1,300	1,009	113.0	(22.4)	1,641	1,312	30.1	(20.1)
税费开支	(240)	(142)	(28.4)	(40.9)	(390)	(303)	113.0	(22.4)	(492)	(394)	30.1	(20.1)
税后利润	561	331	(11.8)	(40.9)	910	706	113.0	(22.4)	1,149	918	30.1	(20.1)
少数股东权益	(28)	(17)	(13.5)	(40.9)	(45)	(35)	113.0	(22.4)	(57)	(46)	30.1	(20.1)
净利润	533	315	(11.7)	(40.9)	864	671	113.0	(22.4)	1,091	872	30.1	(20.1)
每股盈利 (人民币)	0.10	0.06	(13.9)	(40.5)	0.16	0.13	113.0	(22.0)	0.20	0.16	30.1	(19.6)
利润率 (%)			pp	pp			pp	pp			pp	pp
毛利润率	35.0	35.5	(0.0)	0.5	35.2	35.0	(0.5)	(0.2)	35.5	35.4	0.4	(0.1)
营业利润率	4.0	3.3	(0.7)	(0.7)	5.3	5.1	1.8	(0.2)	5.8	5.7	0.6	(0.1)
净利润率	2.2	1.6	0.1	(0.6)	3.1	3.0	1.4	(0.1)	3.5	3.5	0.5	(0.1)

资料来源：华泰研究预测

估值方法

我们调整后的目标价为 1.10 港币,对应 12 个月动态 EPS 人民币 0.10 元和 9.2 倍目标 PE, 与公司 2018 年以来的历史动态 PE 均值一致。

我们的前目标价为 1.50 港币,对应 9.5 倍 12 个月动态 PE, 与公司 2018 年以来的历史动态 PE 均值一致,对应 EPS 为人民币 0.13 元。

图表6: 宝胜: 12个月动态 PE bands

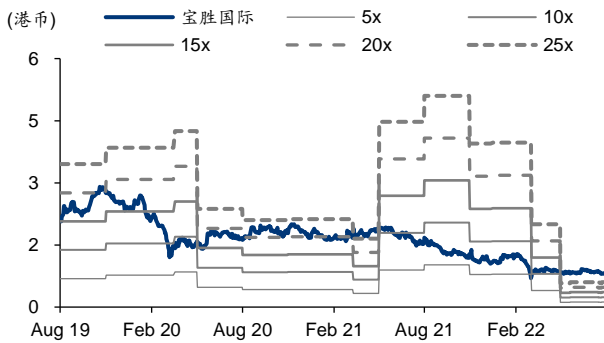


资料来源: 彭博, 华泰研究

风险提示

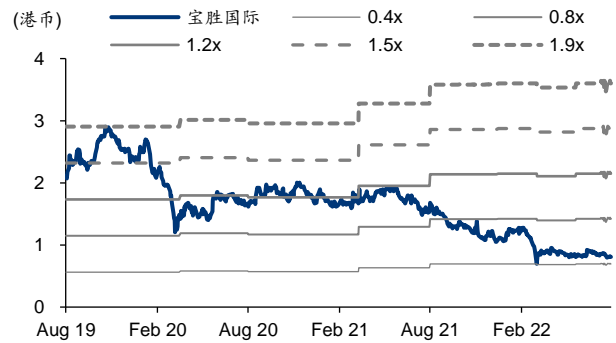
1) 新冠疫情反复; 2) 消费者相比国际品牌更青睐国产品牌; 3) 品牌合作伙伴直面消费者业务占比扩大。

图表7: 宝胜国际 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表8: 宝胜国际 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	25,611	23,350	19,793	22,455	25,095
销售成本	(17,785)	(15,051)	(12,766)	(14,596)	(16,211)
毛利润	7,826	8,299	7,027	7,859	8,884
销售及分销成本	(6,742)	(6,962)	(5,938)	(6,265)	(6,951)
管理费用	(763.32)	(866.44)	(752.13)	(763.47)	(853.23)
其他收入/支出	338.10	458.02	316.69	314.37	351.33
财务成本净额	(233.05)	(174.85)	(166.08)	(136.69)	(118.66)
应占联营公司利润及亏损	15.36	(163.51)	0.00	0.00	0.00
税前利润	433.06	574.12	473.55	1,009	1,312
税费开支	(118.40)	(198.37)	(142.06)	(302.55)	(393.53)
少数股东损益	11.82	19.17	16.57	35.30	45.91
净利润	302.84	356.59	314.91	670.66	872.32
折旧和摊销	(1,827)	(1,875)	(1,947)	(1,688)	(1,574)
EBITDA	2,486	2,804	2,600	2,833	3,004
EPS (人民币, 基本)	0.06	0.07	0.06	0.13	0.16

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
存货	5,870	7,578	5,946	6,398	6,662
应收账款和票据	3,360	2,807	2,694	2,933	3,278
现金及现金等价物	1,742	1,234	2,473	2,599	2,917
其他流动资产	21.05	73.76	73.76	73.76	73.76
总流动资产	10,993	11,693	11,187	12,004	12,931
固定资产	1,294	1,122	947.79	804.63	690.00
无形资产	180.35	70.25	1.42	1.42	1.42
其他长期资产	4,555	3,774	3,270	2,942	2,734
总长期资产	6,029	4,966	4,219	3,748	3,425
总资产	17,022	16,659	15,406	15,752	16,356
应付账款	3,234	3,542	2,448	2,599	2,887
短期借款	2,996	2,560	2,129	1,744	1,308
其他负债	771.38	485.98	485.98	485.98	485.98
总流动负债	7,002	6,588	5,063	4,830	4,681
长期债务	2,084	1,843	1,843	1,843	1,843
其他长期债务	60.44	26.21	26.21	26.21	26.21
总长期负债	2,144	1,869	1,869	1,869	1,869
股本	46.69	46.44	46.44	46.44	46.44
储备/其他项目	7,724	8,049	8,304	8,848	9,555
股东权益	7,876	8,202	8,474	9,053	9,806
少数股东权益	105.83	106.73	123.31	158.60	204.52
总权益	7,982	8,309	8,597	9,211	10,010

估值指标

会计年度 (倍)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	11.94	10.14	11.48	5.39	4.15
PB	0.46	0.44	0.43	0.40	0.37
EV EBITDA	3.21	2.67	2.24	1.89	1.55
股息率 (%)	0.00	1.82	1.60	3.41	4.44
自有现金流收益率 (%)	123.70	37.96	71.69	40.32	47.11

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EBITDA	2,486	2,804	2,600	2,833	3,004
融资成本	233.05	174.85	166.08	136.69	118.66
营运资本变动	2,879	(603.28)	652.05	(540.50)	(321.17)
税费	(118.40)	(198.37)	(142.06)	(302.55)	(393.53)
其他	(487.57)	(408.84)	(179.62)	(136.69)	(118.66)
经营活动现金流	4,993	1,768	3,096	1,990	2,290
CAPEX	(606.98)	(474.78)	(402.45)	(456.58)	(510.26)
其他投资活动	(317.84)	70.64	27.83	31.63	35.39
投资活动现金流	(924.83)	(404.14)	(374.61)	(424.95)	(474.87)
债务增加量	(1,597)	(516.34)	(200.00)	(200.00)	(300.00)
权益增加量	0.00	(30.36)	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	(28.00)	(59.68)	(127.09)	(165.31)
其他融资活动现金流	(1,343)	(1,297)	(1,222)	(1,112)	(1,031)
融资活动现金流	(2,941)	(1,872)	(1,482)	(1,439)	(1,497)
现金变动	1,127	(508.20)	1,240	125.66	318.02
年初现金	613.59	1,742	1,234	2,473	2,599
汇率波动影响	1.59	(0.31)	0.00	0.00	0.00
年末现金	1,742	1,234	2,473	2,599	2,917

业绩指标

会计年度 (倍)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
增长率 (%)					
营业收入	(5.81)	(8.83)	(15.23)	13.45	11.76
毛利润	(15.62)	6.04	(15.34)	11.85	13.03
营业利润	(55.23)	40.84	(29.65)	75.33	24.90
净利润	(63.66)	17.75	(11.69)	112.97	30.07
EPS	(63.66)	17.75	(11.69)	112.97	30.07
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	30.56	35.54	35.50	35.00	35.40
EBITDA	9.71	12.01	13.14	12.62	11.97
净利润率	1.18	1.53	1.59	2.99	3.48
ROE	3.89	4.44	3.78	7.65	9.25
ROA	1.76	2.12	1.96	4.30	5.43
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	2.62	4.24	(12.88)	(15.66)	(20.76)
流动比率	1.57	1.77	2.21	2.49	2.76
速动比率	0.73	0.62	1.04	1.16	1.34
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	1.49	1.39	1.23	1.44	1.56
应收账款周转天数	44.66	47.54	50.03	45.10	44.55
应付账款周转天数	59.67	81.04	84.46	62.25	60.92
存货周转天数	140.59	160.82	190.68	152.23	145.01
现金转换周期	125.58	127.33	156.25	135.09	128.64
每股指标 (人民币)					
EPS	0.06	0.07	0.06	0.13	0.16
每股净资产	1.47	1.53	1.58	1.69	1.83

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，罗艺鑫、詹妮，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

- 分析师罗艺鑫、詹妮妮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。
- 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