

# 云业务高速增长，关注央企大客户突破

华泰研究

2022年8月20日 | 中国内地

中报点评

计算机应用

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

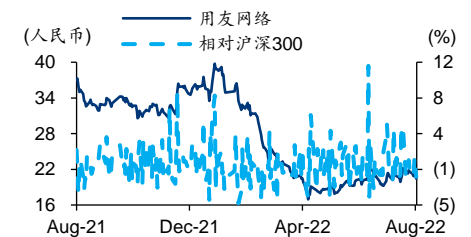
27.65

研究员 谢春生  
SAC No. S0570519080006 xiechunsheng@htsc.com  
SFC No. BQZ938 +(86) 21 2987 2036  
联系人 彭钢  
SAC No. S0570121070173 penggang@htsc.com  
(86) 21 2897 2228

## 基本数据

目标价(人民币)	27.65
收盘价(人民币 截至8月19日)	20.39
市值(人民币百万)	70,017
6个月平均日成交额(人民币百万)	619.83
52周价格范围(人民币)	16.94-39.75
BVPS(人民币)	3.20

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 22H1 研发投入大+疫情冲击，业绩低点或确认

公司发布中报，22H1 收入 35.37 亿元，同增 11.3%，归母净利-2.56 亿元，去年同期为 2.15 亿元，扣非归母净利-2.06 亿元，去年同期-0.81 亿元；22Q2 单季收入 22.58 亿元，同增 15.0%，归母净利 1.37 亿元，同减 39.7%，扣非归母净利 1.56 亿元，同增 20.8%，符合此前预告。22H1 归母净利同比下滑原因：疫情影响；研发投入加大；去年同期非经常性投资收益较大。分部估值，22E 传统业务净利润 6.43 亿元，可比公司平均 22E 44.2xPE(Wind)，给予 22E 44.2xPE，对应市值 284 亿元。云收入预计 82.5 亿元，可比公司平均 22E 8.1xPS(Wind)，给予 22E 8.1xPS，对应市值 665 亿元。22E 总市值 949 亿元，目标价 27.65 元（前值：27.44 元），维持“买入”。

## 云收入逆势增长，中型企业云服务为重要推动力

22H1 公司云服务收入 22.99 亿元，同增 52.6%，云服务 ARR 16.8 亿元，同增 101.3%。截至 22H1 末，云服务付费客户较 2021 年底新增 6.62 万家，云服务累计付费客户数 50.45 万家。在上半年疫情反复的情况下，云收入逆势高速增长。大型企业云收入 15.62 亿元，同增 47.1%，中型企业云收入 2.46 亿元，同增 132.7%，小微企业云收入 1.78 亿元，同增 77.3%，中型企业服务业务收入持续高增。截至 22H1 末，云业务相关合同负债 17.6 亿元，同增 41.4%，订阅相关合同负债 10.3 亿元，同增 57.5%，订阅合同负债占比 44.4%，环比 21H2 末上升 5.1pct，为云业务持续增长打下良好基础。

## 研发投入成效有望显现，BIP3 或推动大型企业云业务加速

22H1 公司销售费用率 24.4%，同比下降 0.4pct，管理费用率 14.3%，同比下降 0.9pct，研发费用率 27.4%，同比上升 4.0pct，研发投入力度加大。22H1 员工数量 2.37 万人，较 2021 年末增加 0.27 万人，主要为研发人员、销售人员增加。持续研发投入推动产品升级迭代，22H1 BIP 产品进行了 20 次迭代，发布 31 个全新应用，迭代了 30,183 个功能与特性。据公司官网，2022 年 8 月 26 日，用友 BIP 3 即将发布，BIP3 具有全新平台化架构，全域场景化服务特性，满足大型企业数智化需求，随 BIP3 发布，前期研发投入成效有望显现，或推动大型企业云业务加速增长。

## 云业务高速增长，大型企业云业务有望加速

公司云业务高速增长，BIP3 有望进一步推动大型企业云业务加速发展。考虑公司人员增长较快，上调费用率预测，预计 2022-2024 年收入 108.20/133.10/166.28 亿元（同前值），归母净利润 8.87/11.68/15.21 亿元（前值 9.40/12.38/15.80 亿元）。

风险提示：疫情反复风险；市场竞争加剧。

## 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)	8,525	8,932	10,820	13,310	16,628
+/-%	0.18	4.78	21.14	23.01	24.92
归属母公司净利润(人民币百万)	988.60	707.76	887.45	1,168	1,521
+/-%	(16.43)	(28.41)	25.39	31.57	30.23
EPS(人民币，最新摊薄)	0.29	0.21	0.26	0.34	0.44
ROE(%)	12.30	8.61	6.55	8.03	9.56
PE(倍)	70.82	98.93	78.90	59.97	46.05
PB(倍)	9.28	10.02	5.32	5.06	4.66
EV EBITDA(倍)	55.25	82.32	46.08	39.00	27.92

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图1：云业务核心经营指标

百万元	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
云+软件收入	783	1553	1428	3706	1058	1893	1713	3977	1270	2241
	yoy				35.1%	21.9%	20.0%	7.3%	20.1%	18.4%
云收入	219	531	631	2041	516	990	1020	2795	748	1551
	YoY				135.6%	86.4%	61.6%	36.9%	45.1%	56.7%
云服务累计付费客户数 (万家)	53.7	56.7	58.1	60.2	63.2	66.7	33.8	43.8	47.1	50.5
云业务相关合同负债			942	1087	1581	1243	1304	1580	1715	1760
	YoY						38.5%	45.4%	8.5%	41.4%
订阅相关合同负债			407	473	847	654	702	847	961	1030
	YoY						72.4%	79.0%	13.4%	57.5%
云服务业务 ARR						834	1180	1605	-	1680
	YoY									101.3%
大型企业核心产品续费率						94.5%	108.3%	103.0%	108.0%	99.0%
中型企业核心产品续费率						71.4%	73.3%	73.0%	84.0%	82.4%

注：云服务累计付费客户数 21Q3 及之后为剔除金融云服务业务后数据

资料来源：Wind、华泰研究

图2：利润表指标

单位：百万元	22H1	YoY	22Q2	YoY
营业收入	3,536.8	11%	2,257.6	15%
营业总成本	3,922.2	13%	2,185.5	13%
营业成本	1,526.0	12%	874.9	22%
营业税金及附加	47.7	10%	27.4	15%
销售费用	863.8	10%	489.6	5%
管理费用	506.0	5%	275.5	1%
研发费用	969.2	30%	500.8	21%
财务费用	9.5	-81%	17.3	-47%
其中：利息费用	68.6	11%	38.5	26%
减：利息收入	58.0	114%	17.6	88%
其他收益	0.0	-100%	0.0-	
投资净收益	153.2	-4%	54.5	-16%
信用减值损失	-43.8	-14%	0.0-	
资产处置收益	0.5	29%	0.0-	
营业利润	-315.8	-316%	108.5	-43%
加：营业外收入	2.6	-31%	1.8	83%
减：营业外支出	1.3	100%	0.7	130%
利润总额	-314.5	-311%	109.5	-43%
减：所得税	2.4	-38%	1.6	-10%
净利润	-316.9	-318%	107.9	-43%
减：少数股东损益	-61.1	12%	-29.5	21%
归母净利润	-255.8	-219%	137.4	-40%
扣非归母净利润	-206.3	-153%	155.6	21%
<b>财务指标</b>		<b>变动 (百分点)</b>		<b>变动 (百分点)</b>
毛利率	56.9%	-0.30	61.2%	-2.13
销售费用率	24.4%	-0.37	21.7%	-2.03
管理费用率	14.3%	-0.88	12.2%	-1.75
研发费用率	27.4%	3.96	22.2%	1.18
扣非归母净利润率	-5.8%	-3.27	6.9%	0.33

注：若前值为负数，计算同比增速时乘以负号

资料来源：Wind、华泰研究

图表3: 现金流量表指标

单位: 百万元	22H1	YoY	22Q2	YoY
销售商品、提供劳务收到的现金	3,209.2	5%	1,976.3	5%
收到的税费返还	124.6	-12%	53.7	29%
收到其他与经营活动有关的现金	212.2	-13%	117.1	7%
经营活动现金流入小计	3,546.0	3%	2,147.1	6%
购买商品、接受劳务支付的现金	592.8	-8%	341.5	1%
支付给职工以及为职工支付的现金	3,050.8	21%	1,340.3	24%
支付的各项税费	426.7	2%	143.3	-5%
支付其他与经营活动有关的现金	598.2	7%	441.1	52%
经营活动现金流出小计	4,668.5	13%	2,266.2	22%
经营活动产生的现金流量净额	-1,122.5	-63%	-119.1	-171%

注: 若前值为负数, 计算同比增速时乘以负号  
资料来源: Wind、华泰研究

图表4: 传统业务: 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)		
				2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
广联达	002410 CH	48.67	580	0.56	0.83	1.11	1.41	58.6	44.0	34.5
柏楚电子	688188 CH	224.70	328	5.49	4.56	6.14	8.12	49.3	36.6	27.7
泛微网络	603039 CH	38.08	99	1.20	1.54	2.06	-	24.7	18.5	-
平均								44.2	33.0	31.1

注: 收盘价截至 2022/8/19, 预测均为 Wind 一致预期  
资料来源: Wind、华泰研究

图表5: 云业务: 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	收入 (亿元)				PS (倍)		
				2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
广联达	002410 CH	48.67	580	56.2	69.4	84.7	102.5	8.4	6.8	5.7
石基信息	002153 CH	12.91	271	32.1	37.7	44.8	54.8	7.2	6.0	4.9
恒生电子	600570 CH	31.22	593	55.0	68.5	84.8	103.6	8.7	7.0	5.7
平均								8.1	6.6	5.4

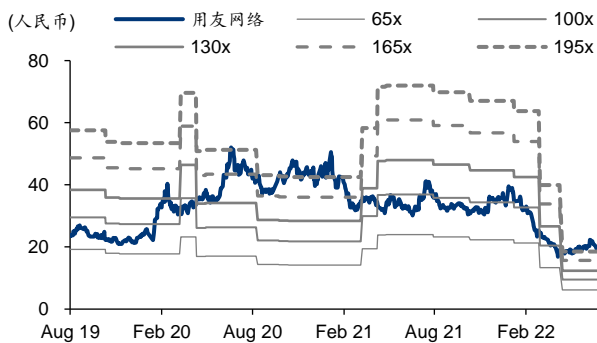
注: 收盘价截至 2022/8/19, 预测均为 Wind 一致预期  
资料来源: Wind、华泰研究

## 风险提示

**疫情反复风险。**若疫情反复, 造成大面积封控, 可能对实施交付造成负面影响, 此外下游需求可能会受到冲击, 或导致收入增长不及预期。

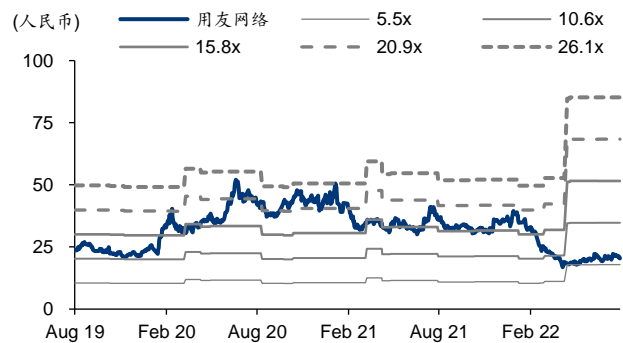
**市场竞争加剧。**若市场竞争进一步加剧, 可能对公司市场份额产生负面影响, 进一步的, 可能影响公司的盈利能力提升。

图表6: 用友网络 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表7: 用友网络 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	8,773	7,682	15,973	13,680	21,251
现金	5,605	4,616	12,271	9,218	15,788
应收账款	1,042	1,280	1,716	1,848	2,608
其他应收账款	432.80	185.05	563.42	357.31	792.89
预付账款	95.49	131.62	143.50	194.94	227.85
存货	423.31	407.03	318.27	742.76	527.89
其他流动资产	1,175	1,063	961.34	1,319	1,307
<b>非流动资产</b>	8,177	9,647	10,253	10,990	11,881
长期投资	2,473	2,553	2,676	2,806	2,937
固定投资	2,432	2,473	2,780	3,188	3,762
无形资产	784.90	1,862	2,003	2,169	2,338
其他非流动资产	2,488	2,759	2,794	2,827	2,845
<b>资产总计</b>	16,950	17,329	26,226	24,670	33,132
<b>流动负债</b>	7,950	8,325	11,308	9,106	16,446
短期借款	2,375	2,733	3,115	2,741	2,863
应付账款	548.82	654.33	819.70	1,019	1,370
其他流动负债	5,026	4,938	7,374	5,346	12,213
<b>非流动负债</b>	452.84	1,078	777.61	710.20	642.22
长期借款	0.00	390.00	324.77	257.35	189.37
其他非流动负债	452.84	688.13	452.84	452.84	452.84
<b>负债合计</b>	8,403	9,403	12,085	9,816	17,088
少数股东权益	1,004	938.78	978.07	1,004	1,018
股本	3,270	3,271	3,434	3,434	3,434
资本公积	1,096	892.01	6,014	6,014	6,014
留存公积	3,418	3,489	4,108	4,993	6,130
归属母公司股东权益	7,543	6,987	13,163	13,850	15,027
<b>负债和股东权益</b>	16,950	17,329	26,226	24,670	33,132

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金</b>	1,613	1,304	2,899	(1,312)	7,824
净利润	1,051	682.37	926.74	1,193	1,534
折旧摊销	0.00	0.00	396.53	478.83	582.72
财务费用	110.18	78.66	(45.61)	(113.91)	(174.74)
投资损失	(75.00)	(360.20)	(240.80)	(225.33)	(275.44)
营运资金变动	(72.77)	(41.99)	1,953	(2,591)	6,212
其他经营现金	599.23	944.79	(91.49)	(53.98)	(54.33)
<b>投资活动现金</b>	(893.58)	(1,230)	(662.44)	(936.75)	(1,144)
资本支出	(591.53)	(1,030)	(925.39)	(1,058)	(1,309)
长期投资	(493.04)	209.33	(123.23)	(130.16)	(131.16)
其他投资现金	190.99	(409.72)	386.18	251.47	296.37
<b>筹资活动现金</b>	(2,315)	(587.78)	5,418	(804.46)	(110.62)
短期借款	(1,860)	357.38	381.80	(373.66)	121.84
长期借款	(45.00)	390.00	(65.23)	(67.41)	(67.98)
普通股增加	766.55	0.37	165.50	0.00	0.00
资本公积增加	(665.71)	(204.40)	5,122	0.00	0.00
其他筹资现金	(511.18)	(1,131)	(186.05)	(363.39)	(164.48)
现金净增加额	(1,602)	(516.35)	7,655	(3,053)	6,570

资料来源:公司公告、华泰研究预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	8,525	8,932	10,820	13,310	16,628
营业成本	3,321	3,461	4,211	5,291	6,857
营业税金及附加	98.82	106.24	132.44	158.51	199.77
营业费用	1,537	2,027	2,294	2,955	3,409
管理费用	959.49	1,072	1,277	1,331	1,580
财务费用	110.18	78.66	(45.61)	(113.91)	(174.74)
资产减值损失	(47.44)	(174.10)	(105.68)	(154.51)	(226.51)
公允价值变动收益	52.30	9.03	98.81	53.38	53.74
投资净收益	75.00	360.20	240.80	225.33	275.44
<b>营业利润</b>	1,121	778.74	1,009	1,309	1,699
营业外收入	23.88	5.85	12.83	14.19	10.95
营业外支出	18.29	10.57	12.79	13.88	12.41
<b>利润总额</b>	1,126	774.02	1,009	1,310	1,697
所得税	74.79	91.65	81.91	116.12	163.11
<b>净利润</b>	1,051	682.37	926.74	1,193	1,534
少数股东损益	62.78	(25.39)	39.29	25.82	13.71
归属母公司净利润	988.60	707.76	887.45	1,168	1,521
EBITDA	1,232	848.55	1,354	1,668	2,097
EPS (人民币, 基本)	0.31	0.22	0.26	0.34	0.44

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	0.18	4.78	21.14	23.01	24.92
营业利润	(20.22)	(30.51)	29.52	29.81	29.76
归属母公司净利润	(16.43)	(28.41)	25.39	31.57	30.23
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	61.05	61.25	61.09	60.25	58.76
净利率	12.33	7.64	8.56	8.97	9.23
ROE	12.30	8.61	6.55	8.03	9.56
ROIC	63.23	23.33	49.83	21.94	(259.18)
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	49.57	54.26	46.08	39.79	51.57
净负债比率 (%)	(32.00)	(10.31)	(58.77)	(38.34)	(76.08)
流动比率	1.10	0.92	1.41	1.50	1.29
速动比率	0.97	0.84	1.36	1.39	1.24
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.49	0.52	0.50	0.52	0.58
应收账款周转率	7.49	7.70	7.22	7.47	7.46
应付账款周转率	5.80	5.75	5.71	5.75	5.74
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.21	0.26	0.34	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.38	0.84	(0.38)	2.28
每股净资产(最新摊薄)	2.20	2.03	3.83	4.03	4.38
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	70.82	98.93	78.90	59.97	46.05
PB (倍)	9.28	10.02	5.32	5.06	4.66
EV EBITDA (倍)	55.25	82.32	46.08	39.00	27.92

## 免责声明

### 分析师声明

本人, 谢春生, 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](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

- 分析师谢春生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