

# 多领域布局 AIGC，主业稳健

华泰研究

2023年2月09日 | 中国内地

更新报告

文化娱乐

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

24.88

研究员 朱璐  
SAC No. S0570520040004 zhujun016731@htsc.com  
SFC No. BPX711 + (86) 10 6321 1166

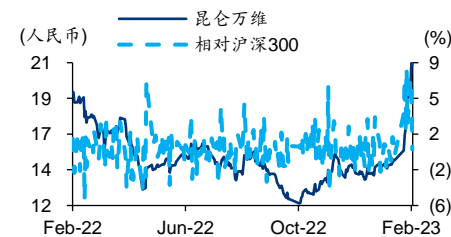
研究员 周劼  
SAC No. S0570517070006 zhouzhao@htsc.com  
SFC No. BQA910 + (86) 10 5679 3958

联系人 王星云  
SAC No. S0570121100014 wangxingyun@htsc.com  
+ (86) 755 8249 2388

## 基本数据

目标价(人民币)	24.88
收盘价(人民币 截至2月8日)	20.86
市值(人民币百万)	24,677
6个月平均日均成交额(人民币百万)	281.16
52周价格范围(人民币)	12.13-20.98
BVPS(人民币)	10.11

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 主业稳健夯实基本盘，多领域布局 AIGC，音乐相对领先

公司在 22 年 12 月发布 AIGC 全系列算法与模型，旗下产品包括天工巧绘 SkyPaint、天工乐府 SkyMusic、天工妙笔 SkyText、天工智码 SkyCode，覆盖图像、音乐、文本、编程等多模态，其中音乐领域保持领先，据互动易，公司旗下 Opera 浏览器计划接入 ChatGPT 功能。此外公司主业稳健，夯实基本盘，其中 StarX 降本增效持续增厚利润；Opera 业绩高速增长；Ark Game 国内储备有《圣境之塔》；闲徕互娱筑基现金流。我们维持 22-24 年归母净利润预测 10.42/12.17/13.98 亿元，分部估值法计算市值 294 亿元(Star Group 4.5X 2023PS, Opera 4.5X 2023 PS, 游戏业务 13.0X 2023 PE)，对应目标价 24.88 元(前值: 15.89 元)，维持“买入”评级。

## AIGC 音乐行业领先，与头部 B 端客户达成合作，加快商业化落地

据公司官网，昆仑万维旗下的天工乐府 SkyMusic 是国内第一款商用级作曲 AI 模型，和弦准确率达到了 92.5%，远超目前行业最佳 64.7%，同时支持中文/英文/法文等 31 种语种，能够实现从旋律/文案素材生成歌词，支持全球化曲风。目前天工乐府已经在全球 180 个音视频平台发布了 20 首 AIGC 歌曲。在企业端，天工乐府已经与多家头部客户达成合作，包括音乐、汽车、游戏、教育、时尚、娱乐等多个行业。未来天工乐府还有望和旗下的 K 歌应用 StarX 加强合作，丰富其内容曲库。

## 图像/文本/编程 AI 生成持续探索

除音乐外，公司在图像、文本、编程等 AIGC 领域亦持续探索。AI 图像方面，天工巧绘 SkyPaint 采用全球第一款多语言 Stable Diffusion 分支模型，兼容 Stable Diffusion，支持中英双语输入实现文字生成图像，目前已经在微信小程序上线。AI 文本方面，天工妙笔 SkyText 采用开源 GPT 中文预训练大模型，提供包括续写、对话、中英翻译、内容风格生成、推理、诗词对联等功能。AI 编程方面，天工智码 SkyCode 支持 python、Java、C、php、go、swift 等 10 余种编程语言。

## StarX 降本增效，Opera 高增，闲徕筑底现金流，期待《圣境之塔》上线

据公司公告，海外社交平台 StarX 降本增效，有望持续增厚公司利润；Opera 业绩高速增长，截至 22 年末 Opera GX 月活跃用户超 2,000 万；Ark Game 的自研游戏《圣境之塔》已经在欧美及日韩上线并取得亮眼表现，国内方面已获版号，后续上线有望贡献业绩增量；闲徕互娱 22 年受大环境影响利润虽有下滑，但仍贡献足量现金流。此外公司在 AIGC 领域加码布局，长期成长可期。我们看好公司的前景，维持“买入”评级。

风险提示：版号发放不及预期，游戏表现不及预期，AIGC 发展不及预期等。

## 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)	2,740	4,850	5,168	5,873	6,609
+/-%	(25.72)	77.05	6.55	13.64	12.53
归属母公司净利润(人民币百万)	4,993	1,547	1,042	1,217	1,398
+/-%	285.54	(69.02)	(32.66)	16.84	14.90
EPS(人民币, 最新摊薄)	4.22	1.31	0.88	1.03	1.18
ROE(%)	69.50	15.42	9.59	10.18	10.55
PE(倍)	4.94	15.94	23.68	20.26	17.63
PB(倍)	2.55	2.38	2.17	1.96	1.77
EV EBITDA(倍)	4.62	14.57	19.55	15.53	14.11

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

## SOTP 估值

### 1) StarX

我们采取 PS 法对 StarX 进行估值。选取 YALLA、赤子城科技、腾讯音乐作为可比公司。据 Bloomberg 一致预期，23 年可比公司 Bloomberg 一致预期 PS 均值为 2.0X。我们维持 StarX 22-24 年收入预期 17.05/19.33/21.71 亿元，考虑到 StarMaker 社交性强，买量成本相对较低，利润率水平有望持续提升，我们给予 Star Group 23 年 4.5X PS，对应市值 87 亿元。

图表1: Star Group 可比公司估值表 (Bloomberg 一致预期)

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	PS			营业收入 (亿元)		
			22E	23E	24E	22E	23E	24E
YALA US	YALLA	50	2.4	2.2	2.3	21	23	22
9911 HK	赤子城科技	21	0.7	0.5	0.4	30	42	55
TME US	腾讯音乐	954	3.4	3.2	3.0	282	294	314
			平均	2.0X				

注: 截至 2023 年 2 月 8 日

资料来源: Bloomberg、华泰研究

### 2) Opera

我们采取 PS 法对 Opera 进行估值。选取 AMAZON、百度、腾讯、Meta、雅虎日本作为可比公司。我们维持 Opera 22-24 年收入预期 20.89/24.09/27.23 亿元, 2023 年可比公司 Wind 一致预期 PS 均值为 3.0X, 考虑 Opera 大环境承压下收入依旧保持较快增速, 我们给予 Opera 23 年 4.5X PS, 对应市值 108 亿元。

图表2: Opera 可比公司估值表 (Bloomberg 一致预期)

股票代码	股票简称	总市值 (亿美元)	PS			营业收入 (亿美元)		
			22E	23E	24E	22E	23E	24E
AMZN US	AMAZON	10,463	1.9	1.7	1.5	5,580	6,284	7,084
BIDU US	百度	554	3.1	2.8	2.5	181	199	218
700 HK	腾讯控股	4,655	5.7	5.1	4.6	816	907	1,017
Meta US	Meta	4,968	4.1	3.6	3.3	1,225	1,366	1,520
4689 JP	雅虎日本	242	1.9	1.7	1.6	127	140	151
			平均	3.0X				

注: 截至 2023 年 2 月 8 日

资料来源: Bloomberg、Wind、华泰研究

### 3) 游戏业务

我们采取 PE 法对游戏业务进行估值。选取电魂网络、宝通科技、姚记科技作为可比公司。考虑游戏行业整体压力较大, 我们维持 22-24 公司游戏业务利润预期 7.17/7.81/8.59 亿元。23 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 13.0X, 考虑《幻境之塔》国内上线有望贡献业绩增量, 我们给予公司 23 年 13.0X PE, 对应市值 102 亿元。

图表3: 游戏业务可比公司估值 (Wind 一致预期)

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	PE			归母净利润 (亿元)		
			22E	23E	24E	22E	23E	24E
603258 CH	电魂网络	60	19.2	15.0	13.0	3.1	4.0	4.6
300031 CH	宝通科技	66	23.5	12.2	10.3	2.8	5.4	6.3
002605 CH	姚记科技	65	14.7	11.6	9.5	4.4	5.5	6.8
			平均	13.0X				

注: 截至 2023 年 2 月 7 日

资料来源: Bloomberg、Wind、华泰研究

#### 4) 投资业务

投资业务方面，我们认为主要包括：1) 对上市公司的股权投资，主要计入交易性金融资产；2) 通过成立产业基金进行的投资，主要计入长期股权投资；3) 一级市场投资，计入其他非流动性金融资产。据公司财报，截至 3Q22，昆仑万维交易性金融资产为 5.4 亿元，长期股权投资达 9.5 亿元，其他非流动性金融资产达 72.7 亿元，合计达 87.6 亿元。考虑到流动性等因素，从审慎性出发我们给予公司投资业务 30% 折价，对应市值为 61.3 亿元。

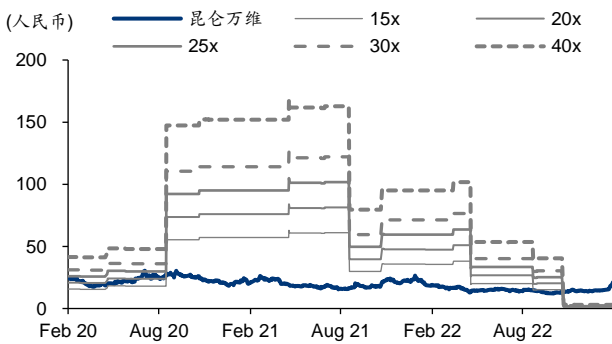
我们将公司主要业务对应市值加总，Star Group/Opera/游戏业务对应市值分别达 87/108/102 亿元，确认比例分别为 80%/56.9%/100%，加上投资业务对应市值 61.3 亿元，昆仑万维目标市值为 294 亿元，对应目标价元 24.88 元（原值：15.89 元），维持“买入”评级。

图表4： 昆仑万维目标市值

	市值 (亿元)	确认比例	归属上市公司市值 (亿元)
Star Group	87	80.0%	70
Opera	108	56.9%	62
游戏	102	100.0%	102
股权投资	61	100.0%	61
合计			294

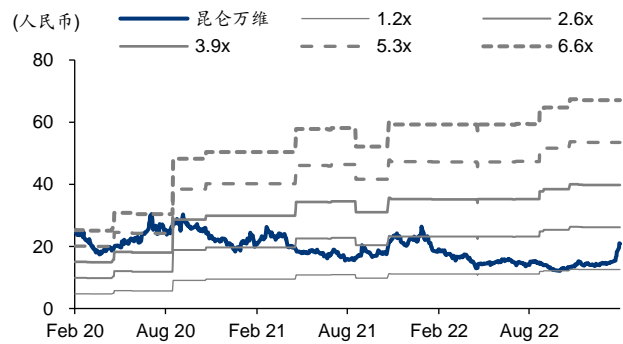
资料来源：Wind、Bloomberg、华泰研究预测

图表5： 昆仑万维 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表6： 昆仑万维 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>	3,175	4,028	3,909	6,145	5,776
现金	2,370	1,985	2,115	3,942	3,816
应收账款	338.93	594.63	400.11	730.31	541.76
其他应收账款	28.53	71.13	35.06	85.62	50.18
预付账款	20.74	43.97	24.98	53.38	34.80
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	417.00	1,333	1,333	1,333	1,333
<b>非流动资产</b>	10,065	13,870	14,006	14,140	14,295
长期投资	3,737	1,794	1,994	2,194	2,394
固定投资	10.01	57.02	40.81	25.71	28.34
无形资产	7.71	667.04	623.65	578.48	535.56
其他非流动资产	6,310	11,353	11,348	11,343	11,338
<b>资产总计</b>	13,240	17,899	17,915	20,285	20,071
<b>流动负债</b>	3,537	4,471	3,528	4,685	3,076
短期借款	1,596	1,183	1,858	1,183	1,183
应付账款	1,445	2,543	940.57	2,756	1,094
其他流动负债	496.47	745.05	729.53	746.59	799.06
<b>非流动负债</b>	22.62	137.29	133.45	129.61	125.79
长期借款	0.00	18.99	15.15	11.31	7.49
其他非流动负债	22.62	118.30	118.30	118.30	118.30
<b>负债合计</b>	3,560	4,608	3,661	4,815	3,202
少数股东权益	2.97	2,910	2,910	2,910	2,910
股本	1,173	1,198	1,182	1,182	1,182
资本公积	763.97	1,125	1,125	1,125	1,125
留存公积	8,777	9,403	10,444	11,661	13,060
归属母公司股东权益	9,677	10,381	11,343	12,560	13,959
<b>负债和股东权益</b>	13,240	17,899	17,915	20,285	20,071

### 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>	722.59	1,173	56.77	2,961	334.22
净利润	4,992	1,481	1,042	1,217	1,398
折旧摊销	25.64	165.52	212.85	248.25	267.93
财务费用	28.69	113.04	96.53	72.89	34.17
投资损失	(3,362)	(1,665)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(248.29)	193.40	(1,243)	1,482	(1,300)
其他经营现金	(713.69)	885.72	(51.68)	(58.73)	(66.09)
<b>投资活动现金</b>	422.47	(1,156)	(348.17)	(383.05)	(422.52)
资本支出	(8.34)	(54.53)	(123.16)	(152.10)	(183.95)
长期投资	(917.68)	(955.65)	(200.00)	(200.00)	(200.00)
其他投资现金	1,348	(145.95)	(25.01)	(30.94)	(38.57)
<b>筹资活动现金</b>	(380.21)	(1,159)	(253.32)	(76.74)	(38.00)
短期借款	(922.07)	(413.00)	674.82	(674.82)	0.00
长期借款	0.00	18.99	(3.84)	(3.84)	(3.82)
普通股增加	25.01	24.40	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	540.89	361.36	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(24.04)	(1,151)	(924.29)	601.92	(34.18)
现金净增加额	632.20	(1,209)	(544.72)	2,501	(126.30)

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>	2,740	4,850	5,168	5,873	6,609
营业成本	569.94	1,372	1,219	1,386	1,540
营业税金及附加	9.21	7.20	14.64	16.01	17.19
营业费用	692.32	1,473	1,447	1,644	1,851
管理费用	600.91	760.26	620.18	704.77	793.08
财务费用	28.69	113.04	96.53	72.89	34.17
资产减值损失	(24.97)	(799.54)	(103.36)	(117.46)	(132.18)
公允价值变动收益	1,292	178.98	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3,362	1,665	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	5,032	1,562	1,099	1,285	1,475
营业外收入	0.53	0.13	4.48	1.71	2.11
营业外支出	7.06	1.02	5.44	4.51	3.66
<b>利润总额</b>	5,026	1,561	1,098	1,283	1,474
所得税	33.83	79.76	56.10	65.54	75.31
<b>净利润</b>	4,992	1,481	1,042	1,217	1,398
少数股东损益	(1.27)	(65.85)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	4,993	1,547	1,042	1,217	1,398
EBITDA	5,105	1,787	1,355	1,545	1,710
EPS (人民币, 基本)	4.29	1.31	0.88	1.03	1.18

### 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	(25.72)	77.05	6.55	13.64	12.53
营业利润	240.37	(68.97)	(29.65)	16.99	14.77
归属母公司净利润	285.54	(69.02)	(32.66)	16.84	14.90
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	79.20	71.72	76.41	76.40	76.70
净利率	182.22	30.53	20.15	20.72	21.16
ROE	69.50	15.42	9.59	10.18	10.55
ROIC	106.55	23.62	14.00	19.67	18.06
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	26.89	25.74	20.44	23.73	15.95
净负债比率 (%)	(7.47)	(5.31)	(1.67)	(17.74)	(15.54)
流动比率	0.90	0.90	1.11	1.31	1.88
速动比率	0.87	0.78	0.96	1.19	1.70
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.23	0.31	0.29	0.31	0.33
应收账款周转率	7.68	10.39	10.39	10.39	10.39
应付账款周转率	0.31	0.69	0.70	0.75	0.80
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	4.22	1.31	0.88	1.03	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.99	0.05	2.50	0.28
每股净资产(最新摊薄)	8.19	8.78	9.59	10.62	11.81
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	4.94	15.94	23.68	20.26	17.63
PB (倍)	2.55	2.38	2.17	1.96	1.77
EV EBITDA (倍)	4.62	14.57	19.55	15.53	14.11

## 免责声明

### 分析师声明

本人，朱璐、周钊，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

- 分析师朱璿、周钊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**

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

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2023年华泰证券股份有限公司