

公司研究/公告点评

2021年01月03日

食品饮料/饮料

投资评级: 买入 (维持评级)

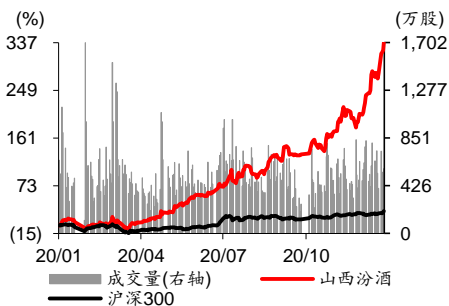
当前价格(元): 375.29
目标价格(元): 403.92

龚源月 SAC No. S0570520100001
研究员 SFC No. BQL737
gongyuanyue@htsc.com
张墨 SAC No. S0570119030032
联系人 SFC No. BQM965
zhangmo@htsc.com

相关研究

- 1《山西汾酒(600809 SH,买入): 产品结构持续升级, 业绩表现亮眼》2020.10
- 2《山西汾酒(600809 SH,增持): Q2 恢复较快增长, 改革释放新动能》2020.08
- 3《山西汾酒(600809 SH,增持): 19 完美收官, 20Q1 利润亮眼》2020.04

一年内股价走势图



资料来源: Wind

业绩超预期, 迈上复兴新征程

山西汾酒(600809)

2020 年业绩超预期, 迈上复兴新征程

公司 12 月 31 日晚发布 2020 年度业绩预增公告, 公司 2020 年 12 月完成对山西杏花村汾酒集团酒业发展区股份有限公司 51% 股权的收购, 故追溯调整后 2019FY 营业收入 118.89 亿元, 利润总额 28.90 亿元, 净利润 20.84 亿元, 预计 2020FY 实现营业收入 138-141 亿元, 同比增加 16.08%-18.60%, 实现利润总额 40-44 亿元, 同比增加 38.41%-52.25%; 实现净利润 30-32 亿元, 同比增加 41.56%-55.47%, 业绩表现超预期 (我们前次预计 20 年汾酒营收/归母净利同比+15.6%/+48.5%), 我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 3.47/4.59/5.76 元, 维持“买入”评级。

三重动能助推业绩高增, 汾酒取得历史性突破

2020 年业绩高增主要系: 1) 公司以“一控三提”为总纲领, 优化产品结构, 中高端产品占比增加, 青花坚持高举高打, 20 年收入同比+30%以上; 2) 统筹市场布局, 按照“1357”市场布局策略, 大力开拓省外市场, 亿元市场达 17 个, 长江以南市场平均增幅超 50%, 省外市场收入占比达 60%, 首次实现省内省外收入结构性反转, 玻汾全国化进程加速, 20 年实现营收同比+30%以上; 3) 下沉营销组织架构, 加强可控终端网点建设, 截至 20 年底可掌控终端数量已突破 85 万家, 营销团队完成经销商结构优化、团队素质提升及品牌聚焦度提升的三大历史性转变, 公司发展动力充足。

复兴 30 助力高端突破, 全面推进品牌/市场/产品结构升级

20 年 9 月青花汾酒 30·复兴版发布, 是汾酒三年改革后首次发布的高端单品, 弥补了青花汾酒系列在千元价位带的空白, 其不仅可提升品牌战略高度、强化渠道盈利, 亦可为青 20 价格打开空间, 是汾酒复兴之路上的重要举措。未来公司将推进品牌和文化升级, 构建“2+2”品牌结构, 即汾酒系列+竹叶青双轮驱动, 此外提出将杏花村和系列酒品牌发展成为公司新业态和市场拓展的动力源, 公司全价位带复兴可期。持续推进市场和产品的升级, 加快以结构升级为核心, 坚持中高端发展路线, 继续推进全国化进程, 不断提升省外市场占比。

“十四五”改革动能充足, 维持“买入”评级

“十四五”是汾酒复兴的关键期, 2020.12.26 日公司召开经销商大会, 明确未来营销改革任务, 提出三步走战略, 并制定 13344 作战计划, 不断深化改革, 为汾酒“十四五”发展提供增长动能。考虑到公司结构升级和全国化进程加速有望带动收入及盈利维持较快增长, 我们上调盈利预测, 预计 20-22 年 EPS 3.47/4.59/5.76 元 (前值 3.30/4.15/5.00 元), 参考可比公司 21 平均 PE59x, 考虑其 20-22 净利润 CAGR 高于可比均值约 12pct, 幅度较前次提升 (前次较可比均值高 8pct), 给予估值溢价, 给予 21 年 88xPE, 目标价 403.92 元 (前值 261.45 元), 维持“买入”。

风险提示: 行业竞争加剧、宏观经济表现低于预期、食品安全问题。

公司基本资料

总股本 (百万股)	871.53
流通 A 股 (百万股)	865.85
52 周内股价区间 (元)	79.75-375.29
总市值 (百万元)	327,076
总资产 (百万元)	17,366
每股净资产 (元)	10.49

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)	9,382	11,880	13,939	16,970	20,210
+/-%	55.39	26.63	17.33	21.75	19.09
归属母公司净利润 (百万元)	1,467	1,934	3,024	4,004	5,019
+/-%	55.36	32.16	55.99	32.40	25.35
EPS (元, 最新摊薄)	1.68	2.22	3.47	4.59	5.76
PE (倍)	223.00	168.73	108.17	81.69	65.17

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1：山西汾酒“十四五”规划布局

	具体内容
五大任务	1) 推进关键变革：营销理论建设实现突破，让汾酒营销理论体系有意识的指导市场实践； 2) 推进数字化变革：营销信息化建设实现重大突破，费用核销系统、终端动销系统全面上线； 3) 推进区域化管理：选人用人制度实现重大突破，并进一步扁平区域组织，全国范围内选出的10个直属管理区域，助推本土营销实现突破； 4) 推进专业化管理品牌建设：经过三年的营销改革实践，品牌专业化、高端化、多元化程度不断提高，今年全国范围内青花30复兴版首发，成为助推本土营销实现突破的重要条件； 5) 推进全国化布局，长江以南市场快速发展，1+3重点板块市场持续发力，1357的全国化布局要逐步推进。
“三步走”规划	深度调整期（2021年）：用一年时间解决三年汾酒营销改革中突出表现出的经销商问题，如营销体系管理创新不足、产品升级问题、市场净化问题、品牌聚焦问题、经销商利润等问题； 转型发展期（2022-2023年）：用两年时间实现省外市场高质量、高速度的发展，实现长江以南市场显著突破，实现杏花村个性化品牌销售规模和销售质量的不断提升，积极开拓国际市场，实现国际市场发展的新突破； 营销加速期（2024-2025年）：用两年时间，实现青花汾酒营收规模历史性的突破，基本实现汾酒、杏花村两大品牌相互支撑发展格局，全面完成“1357”的市场布局，在国际化白酒市场形成具有较大影响力领先品牌形象，打造完全闭环、科学、高效、现代化、全营销体系，将汾酒打造成行业内最具竞争力第一历史品牌。
“13344”作战计划	“1”个体系：营销体系一体化，今年11月为加速汾酒营销体系改革，汾酒成立了汾酒营销中心，为国际国内营销协同提供重要支撑，是继2018年成立营改办之后又一次对营销改革进行高位谋划。 “3”大战略：1) 持续提高青花汾酒价值，建立圈层营销代表；2) 持续优化杏花村个性化品牌，践行品牌聚焦战略；3) 持续探索国际化市场，践行借船出海战略，重点推进东南亚和免税市场。 “3”大任务：1) 整体品牌价值提升更强，深挖为高品质生活带来的精神内涵，实现汾酒品牌价值快速提升；2) 营销管理水平提升更高，加大考核制度，完善区域营销组织；3) 经销商结构优化更好，调整经销商结构以实现经销商分级分层管理，构建厂商共同体。 “4”个原则：1) 抓两头强腰部产品策略，抓青花汾酒和玻汾的基础上强化腰部产品的发展，全力推进巴拿马星火计划，实现全系列整合发力；2) 以核心终端、核心团购单位端、核心消费领袖端为重点的市场构造原则，完善管理机制；3) 以价格线，窜货线，费比线，厂商统一线四线为关键的市场秩序，建立牢不可破的厂商统一战线；4) 以品牌传播度，产品能见度，消费者互动度，品鉴多频度，青花新高度的五度建设原则，强化青花大事件营销在全国的大联动，提高品牌影响力。 “4”大保障：人才保障、制度保障、资源保障、监督保障。

资料来源：公司调研，微酒，华泰证券研究所

图表2：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现预测（调整后）			变化幅度		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
总营业收入（百万元）	13736	16336	18831	13939	16970	20210	1.5%	3.9%	7.3%
收入增速（%）	15.6%	18.9%	15.3%	17.3%	21.7%	19.1%	1.7pct	2.8pct	3.8pct
毛利率（%）	72.9%	73.2%	73.5%	75.0%	77.3%	79.0%	2.2pct	4.0pct	5.4pct
费用率（%）	28.6%	25.4%	24.5%	29.0%	29.0%	29.0%	0.4pct	3.5pct	4.5pct
净利率（%）	20.9%	22.2%	23.1%	21.7%	23.6%	24.8%	0.8pct	1.4pct	1.7pct
归母净利润（百万元）	2876	3619	4357	3024	4004	5019	5.1%	10.6%	15.2%
EPS（元）	3.30	4.15	5.00	3.47	4.59	5.76	5.1%	10.6%	15.2%

资料来源：华泰证券研究所

图表3：可比公司估值表

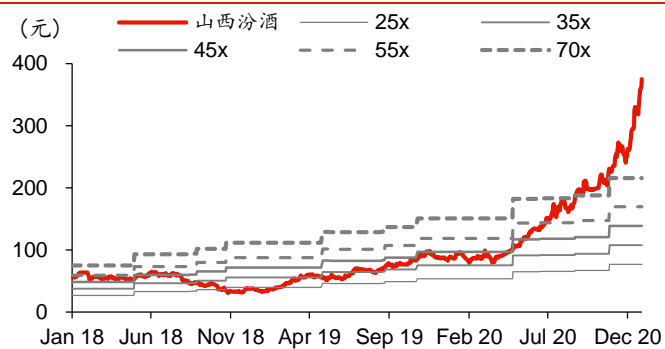
公司简称	股票代码	市值(mn)		PE（倍）				EPS（元）				20-22 净利润 CAGR
		2020/12/31	19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E		
五粮液	000858 CH	1,132,847	65	55	46	39	4.48	5.26	6.37	7.51	19%	
酒鬼酒	000799 CH	50,851	170	113	80	60	0.92	1.39	1.96	2.59	41%	
古井贡酒	000596 CH	115,246	65	65	51	42	4.17	4.20	5.32	6.42	15%	
平均值		432,982	100	78	59	47	3.19	3.62	4.55	5.51	25%	
中间值		115,246	65	65	51	42	4.17	4.20	5.32	6.42	19%	
山西汾酒	600809 CH	327,076	169	108	82	65	2.22	3.47	4.59	5.76	37%	

注：可比公司盈利预测采用Wind一致预期

资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

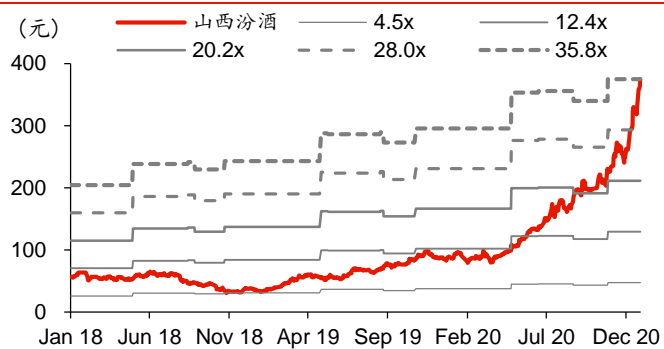
PE/PB - Bands

图表4: 山西汾酒历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表5: 山西汾酒历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

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	9,016	12,642	15,911	20,379	25,539
现金	1,296	3,964	6,998	10,842	15,351
应收账款	10.80	6.23	7.31	8.91	10.61
其他应收账款	34.29	34.74	40.76	49.63	59.10
预付账款	103.74	129.58	135.12	149.86	165.26
存货	3,156	5,258	5,479	6,078	6,702
其他流动资产	4,415	3,250	3,250	3,250	3,250
非流动资产	2,813	3,425	3,581	3,770	3,996
长期投资	4.28	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	1,599	1,619	1,620	1,621	1,623
无形资产	223.24	313.49	400.90	485.56	567.55
其他非流动资产	986.68	1,493	1,560	1,664	1,806
资产总计	11,829	16,068	19,492	24,149	29,535
流动负债	5,309	8,389	9,542	11,379	13,316
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	853.99	1,974	2,058	2,282	2,517
其他流动负债	4,455	6,415	7,485	9,097	10,799
非流动负债	37.86	54.52	54.52	54.52	54.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	37.86	54.52	54.52	54.52	54.52
负债合计	5,347	8,443	9,597	11,434	13,371
少数股东权益	267.45	177.65	208.19	248.63	299.32
股本	865.85	871.53	871.53	871.53	871.53
资本公积	282.39	131.97	131.97	131.97	131.97
留存公积	5,005	6,476	8,683	11,463	14,862
归属母公司股东权益	6,214	7,447	9,686	12,467	15,865
负债和股东权益	11,829	16,068	19,492	24,149	29,535

现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	965.92	3,077	3,926	5,003	5,950
净利润	1,467	1,939	3,024	4,004	5,019
折旧摊销	149.20	142.14	12.71	15.46	18.13
财务费用	(27.34)	(102.69)	(279.64)	(433.26)	0.00
投资损失	(1.00)	(0.22)	97.80	10.00	10.00
营运资金变动	(724.67)	923.35	919.89	1,213	1,285
其他经营现金	102.99	175.48	151.80	194.06	(382.56)
投资活动现金	(360.94)	28.17	(266.09)	(214.90)	(254.01)
资本支出	75.07	161.26	168.29	204.90	244.01
长期投资	309.88	(71.05)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(24.00)	(118.37)	97.80	10.00	10.00
筹资活动现金	(775.56)	(847.06)	(625.99)	(943.90)	(1,187)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	5.68	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	40.25	(150.42)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(815.81)	(702.31)	(625.99)	(943.90)	(1,187)
现金净增加额	(170.58)	2,258	3,034	3,844	4,509

利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,382	11,880	13,939	16,970	20,210
营业成本	3,170	3,336	3,478	3,858	4,254
营业税金及附加	1,796	2,253	2,230	2,766	3,294
营业费用	1,627	2,581	3,098	3,772	4,492
管理费用	628.43	855.40	1,073	1,392	1,758
财务费用	(27.34)	(102.69)	(158.38)	(279.64)	(433.26)
资产减值损失	(2.21)	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.00	(97.80)	(97.80)	(10.00)	(10.00)
营业利润	2,177	2,838	4,094	5,421	6,797
营业外收入	1.16	3.12	2.00	1.30	1.30
营业外支出	3.76	1.44	1.44	1.44	3.44
利润总额	2,174	2,840	4,094	5,421	6,795
所得税	614.53	791.53	1,040	1,377	1,726
净利润	1,560	2,049	3,054	4,044	5,069
少数股东损益	93.16	115.07	30.54	40.44	50.69
归属母公司净利润	1,467	1,934	3,024	4,004	5,019
EBITDA	2,310	2,995	4,070	5,197	6,428
EPS (元, 基本)	1.68	2.22	3.47	4.59	5.76

主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	55.39	26.63	17.33	21.75	19.09
营业利润	57.20	30.61	43.97	32.42	25.39
归属母公司净利润	55.36	32.16	55.99	32.40	25.35
获利能力 (%)					
毛利率	66.21	71.92	75.05	77.27	78.95
净利率	15.63	16.32	21.69	23.59	24.83
ROE	25.62	28.38	35.30	36.15	35.43
ROIC	33.25	46.63	92.07	159.58	348.83
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.21	52.55	49.24	47.35	45.27
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	1.70	1.51	1.67	1.79	1.92
速动比率	1.10	0.88	1.09	1.26	1.41
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.85	0.78	0.78	0.75
应收账款周转率	829.42	1,395	2,058	2,093	2,072
应付账款周转率	3.60	2.36	1.73	1.78	1.77
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.68	2.22	3.47	4.59	5.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	3.53	4.51	5.74	6.83
每股净资产(最新摊薄)	7.13	8.54	11.11	14.30	18.20
估值比率					
PE (倍)	223.00	168.73	108.17	81.69	65.17
PB (倍)	52.63	43.92	33.77	26.24	20.62
EV_EBITDA (倍)	139.65	107.70	79.26	62.08	50.19

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，龚源月，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

- 分析师蔡源月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