

公司研究/中报点评

2020年08月28日

交通运输/铁路运输 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 6.58
目标价格(元): 7.30

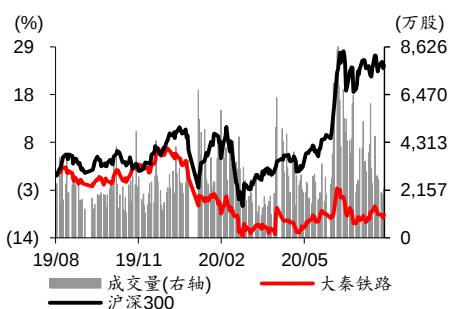
沈晓峰 SAC No. S0570516110001
研究员 SFC No. BCG366
021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

林霞颖 SAC No. S0570518090003
研究员 SFC No. BIX840
0755-82492284
linxiaying@htsc.com

相关研究

- 1《大秦铁路(601006 SH,增持): 受益进口煤管制, 大秦运量处高位》2020.08
- 2《大秦铁路(601006 SH,增持): 运煤旺季+补库存, 6月运量超预期》2020.07
- 3《大秦铁路(601006 SH,增持): 电煤迎峰度夏, 运输旺季来临》2020.06

一年内股价走势图



资料来源: Wind

需求不佳+竞争加剧, 拖累中报盈利

大秦铁路(601006)

参股铁路项目的回报低于我们预期, 下调全年盈利预测

上半年, 大秦铁路实现营业收入 335 亿元 (同比-16.9%)、归母净利润 55.8 亿元 (同比-30.7%) (公告 8/27)。1H20 归母净利润低于我们预期 9.9% (报告 7/23), 主要因为大秦线以外的铁路项目回报低于预期, 其中: 1) 参股的浩吉铁路确认投资损失 2.56 亿元; 2) 子公司侯禹和唐港铁路贡献的归母净利润同比减少 0.74 亿元, 降幅为 25%。上半年业绩下滑的原因是: 1) 疫情影响复工复产, 下游用煤需求疲弱; 2) 疫情期间进口煤冲击较大; 3) 高速公路免费与低油价促使部分货源分流至公路。我们预计 2020/21/22 年 EPS 为 0.73/0.86/0.85 元, 目标价 7.30 元, 维持“增持”评级。

业绩下滑原因: 用煤需求不佳、进口煤冲击、公路降价竞争

上半年, 大秦线实现货运量 1.88 亿吨, 同比减少 14%; 日均运量 118 万吨, 低于满载运量 18%。受疫情影响, 国内煤炭需求相对低迷。大秦线主要目的地为东南沿海, 上半年沿海六大电厂的煤炭日耗量同比降低 9.6%。全国原煤产量同比增加 0.6%, 其中大秦线主要货源地山西省的煤炭产量同比增长 2.3%。煤炭需求低迷而供给有增长, 使煤炭价格回落, 降低煤炭发运积极性。在竞争结构方面, 全国进口煤炭 1.74 亿吨, 同比增长 12.7%, 对大秦线下游的东南沿海地区产成较大竞争压力。高速公路阶段性免费 (2/17-5/5) 与国际油价下行, 使公路运输成本下降, 对铁路产生分流影响。

下半年展望: 受益于需求恢复与进口煤管控, 预计运量 115-120 万吨/日

展望 2H, 基建提速与消费复苏有望提振用电需求; 国内矿企已恢复生产, 前期基于保供安全而放松的进口煤管控有望继续收紧, 高速公路恢复收费使公路运输成本回升, 大秦线的竞争压力得以减轻。大秦线在夏季用煤旺季录得运量高位, 6 月/7 月的运量达到 130/126 万吨/日 (2014 年至今仅有 13 个月突破 126 万吨/日)。但今夏长江流域汛期过后, 水电量可能较高, 挤压火电量空间。综上, 我们预计 2H 大秦线运量为 115-120 万吨/日。

市场已消化可转债摊薄预期, 最低分红承诺强化类债属性

公司在 4 月底提出 320 亿元可转债发行方案, 并在 5 月获得股东大会批准通过。公司目前股价低于 1 倍 PB (2019 年报), 假设初始转股价格为 7.66 元 (2019 年 BPS), 可转债全部转股对股本的摊薄比例约 28%。我们认为, 当前市场已充分反映可转债发行的潜在摊薄预期。公司提出 2020/21/22 年分红规划, 即每股股息不低于 0.48 元, 对应股息率 7.3% (2020/8/27)。因分红承诺, 公司未来派息的可预见性提升, 稳定的高股息率有吸引力。

高股息率有较强吸引力, 维持“增持”评级。

因为参股铁路项目的回报低于预期, 我们下调公司归母净利润预测至 109/128/126 亿元 (前次 116/131/128 亿元)。参考公司历史 PE 中枢 10x, 我们基于 10x 2020PE 给予目标价 7.3 元 (前次 7.8 元)。维持“增持”评级。

风险提示: 经济快速下行, 浩吉、蒙冀、瓦日铁路分流, 公路治超放松。

公司基本资料

总股本 (百万股)	14,867
流通 A 股 (百万股)	14,867
52 周内股价区间 (元)	6.44-8.22
总市值 (百万元)	97,823
总资产 (百万元)	147,600
每股净资产 (元)	7.58

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)	78,345	79,917	72,771	80,699	84,093
+/-%	35.45	2.01	(8.94)	10.89	4.21
归属母公司净利润 (百万元)	14,544	13,669	10,871	12,811	12,568
+/-%	8.99	(6.02)	(20.47)	17.84	(1.90)
EPS (元, 最新摊薄)	0.98	0.92	0.73	0.86	0.85
PE (倍)	6.73	7.16	9.00	7.64	7.78

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 大秦线日均货运量



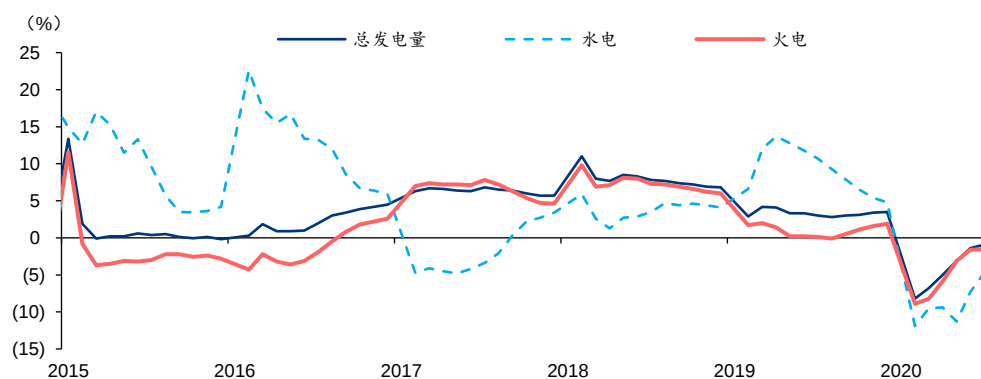
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 秦皇岛港煤炭库存



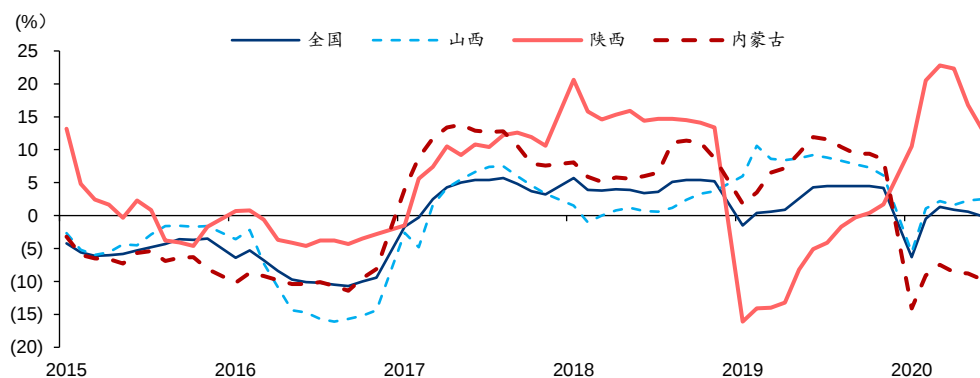
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 发电量累计同比增速



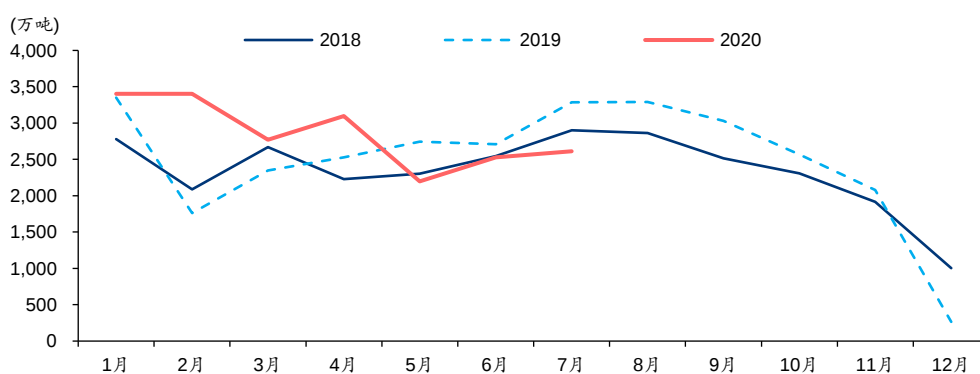
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4： 原煤产量累计同比增速



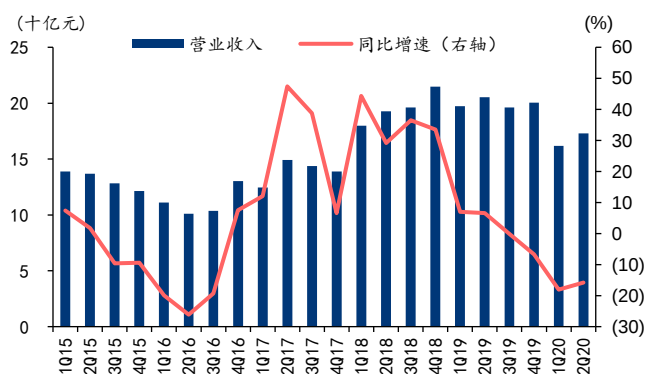
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表5： 进口煤单月数量



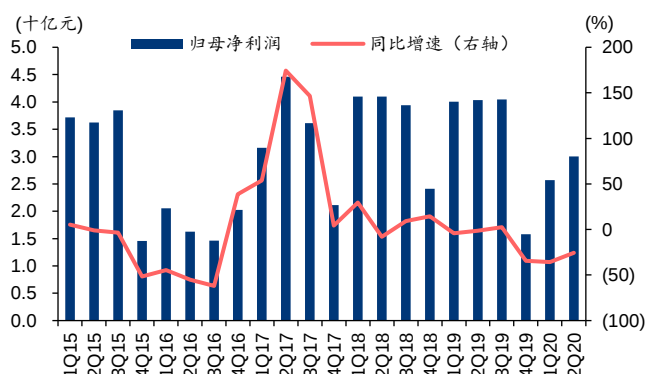
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表6： 大秦铁路单季度营业收入



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表7： 大秦铁路单季度归母净利润



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表8：利润简表

报告期	2020 年 中报	2019 年 中报	同比 增速	2020 年 二季度	2019 年 二季度	同比 增速	2020 年 一季度	2019 年 一季度	同比 增速
单位	百万元	百万元	%	百万元	百万元	%	百万元	百万元	%
营业收入	33,456	40,267	-16.92	17,284	20,524	-15.79	16,172	19,743	-18.09
营业成本	26,533	29,692	-10.64	13,411	15,123	-11.32	13,122	14,569	-9.93
毛利润	6,922	10,575	-34.54	3,873	5,401	-28.30	3,050	5,174	-41.06
毛利率 (%)	20.69	26.26	-5.57	22.41	26.31	-3.91	18.86	26.21	-7.35
税金及附加	60	143	-58.03	4	70	-94.05	56	72	-23.17
销售费用	79	85	-6.48	38	42	-9.67	42	43	-3.37
管理费用	247	277	-10.59	132	139	-5.14	116	138	-16.09
财务费用	46	46	0.10	32	14	131.29	14	32	-56.03
其他收益	93	43	114.79	59	30	93.03	34	13	166.43
投资净收益	1,387	1,644	-15.63	710	851	-16.60	677	793	-14.58
其他项目	1	-1	/	13	-2	/	-11	1	/
营业利润	7,970	11,711	-31.94	4,448	6,016	-26.06	3,522	5,695	-38.15
加：营业外收入	86	20	343.25	86	19	363.04	0	1	-86.83
减：营业外支出	78	60	30.82	43	33	31.22	36	27	30.34
利润总额	7,978	11,670	-31.64	4,492	6,002	-25.17	3,487	5,668	-38.49
减：所得税	1,805	2,866	-37.03	1,095	1,601	-31.59	710	1,265	-43.91
净利润	6,174	8,804	-29.88	3,396	4,401	-22.83	2,777	4,403	-36.93
减：少数股东损益	598	764	-21.75	391	366	6.72	207	398	-47.96
归属于母公司所有者的净利润	5,576	8,041	-30.65	3,006	4,035	-25.51	2,570	4,006	-35.83

资料来源：Wind、华泰证券研究所

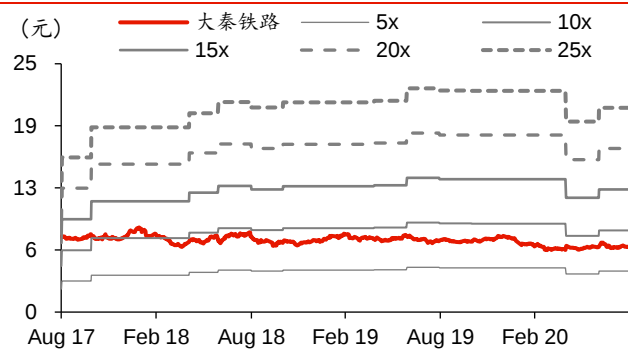
图表9：盈利预测变动表

		2020E	2021E	2022E
营业收入	调整前	73,410	80,095	82,669
	调整后	72,771	80,699	84,093
	(+/-%)	(0.87)	0.75	1.72
其中：客运收入	调整前	5,592	7,272	9,456
	调整后	5,145	6,992	9,504
	(+/-%)	(8.00)	(3.84)	0.50
其中：货运收入	调整前	57,184	62,365	62,979
	调整后	57,492	62,467	62,877
	(+/-%)	0.54	0.16	(0.16)
营业成本	调整前	58,394	63,115	66,407
	调整后	58,291	63,441	67,207
	(+/-%)	(0.18)	0.52	1.20
毛利润	调整前	15,015	16,981	16,263
	调整后	14,480	17,257	16,886
	(+/-%)	(3.56)	1.63	3.83
财务费用	调整前	70	(123)	(293)
	调整后	139	(29)	(185)
	(+/-%)	99.94	(76.73)	(37.05)
投资收益	调整前	2,652	2,784	2,924
	调整后	2,527	2,578	2,603
	(+/-%)	(4.71)	(7.43)	(10.96)
归属母公司股东的净利润	调整前	11,604	13,134	12,768
	调整后	10,871	12,811	12,568
	(+/-%)	(6.32)	(2.46)	(1.57)

资料来源：Wind、华泰证券研究所

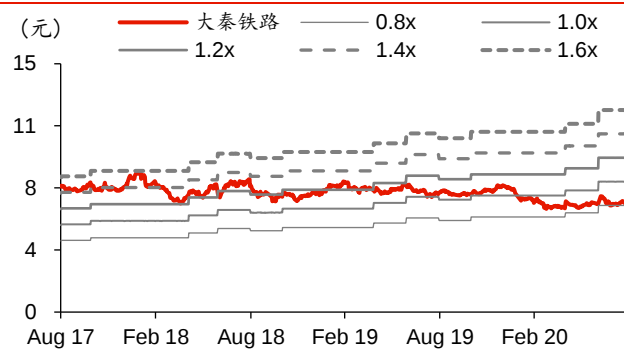
PE/PB - Bands

图表10: 大秦铁路历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表11: 大秦铁路历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

风险提示

经济快速下行，浩吉、蒙冀、瓦日铁路分流，公路治超放松。

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	30,588	29,034	39,164	48,607	58,274
现金	18,476	15,346	25,829	34,619	43,691
应收账款	6,253	5,975	5,867	6,336	6,609
其他应收账款	2,582	2,002	2,131	2,192	2,373
预付账款	157.77	100.24	172.48	153.57	156.91
存货	1,547	1,501	1,729	1,697	1,809
其他流动资产	1,572	4,110	3,436	3,609	3,635
非流动资产	115,362	119,009	116,974	113,802	110,534
长期投资	20,332	26,533	26,533	26,533	26,533
固定资产投资	81,910	79,944	78,071	75,099	71,951
无形资产	8,915	8,972	8,881	8,791	8,700
其他非流动资产	4,205	3,560	3,489	3,380	3,351
资产总计	145,950	148,044	156,138	162,408	168,808
流动负债	18,308	14,170	17,286	16,875	16,719
短期借款	0.00	38.50	0.00	0.00	0.00
应付账款	4,145	3,121	4,177	4,073	4,177
其他流动负债	14,163	11,011	13,109	12,802	12,542
非流动负债	13,177	11,650	11,542	11,063	10,626
长期借款	10,095	8,983	8,583	8,183	7,783
其他非流动负债	3,083	2,667	2,959	2,880	2,843
负债合计	31,485	25,821	28,829	27,938	27,345
少数股东权益	7,969	8,342	9,693	11,180	12,740
股本	14,867	14,867	14,867	14,867	14,867
资本公积	23,898	23,898	23,898	23,898	23,898
留存公积	68,502	75,035	78,851	84,526	89,958
归属母公司股东权益	106,495	113,881	117,616	123,291	128,723
负债和股东权益	145,950	148,044	156,138	162,408	168,808

现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	17,888	15,023	21,130	18,351	18,351
净利润	16,147	15,171	12,222	14,297	14,129
折旧摊销	7,155	7,332	7,502	7,660	7,794
财务费用	276.16	142.26	139.26	(28.52)	(184.59)
投资损失	(3,089)	(2,989)	(2,527)	(2,578)	(2,603)
营运资金变动	(3,675)	(4,951)	3,528	(982.89)	(710.84)
其他经营现金	1,074	317.58	265.03	(16.93)	(72.49)
投资活动现金	(3,277)	(7,958)	(3,009)	(2,021)	(1,951)
资本支出	6,717	5,256	5,442	4,500	4,459
长期投资	35.13	5,990	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	3,475	3,288	2,433	2,480	2,507
筹资活动现金	(7,919)	(10,193)	(7,639)	(7,540)	(7,327)
短期借款	0.00	38.50	(38.50)	0.00	0.00
长期借款	175.70	(1,111)	(400.00)	(400.00)	(400.00)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(2,036)	(0.23)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(6,058)	(9,120)	(7,200)	(7,140)	(6,927)
现金净增加额	6,692	(3,129)	10,482	8,790	9,073

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	78,345	79,917	72,771	80,699	84,093
营业成本	58,902	61,704	58,291	63,441	67,207
营业税金及附加	283.15	290.83	203.76	293.68	306.03
营业费用	200.29	197.98	189.21	199.92	208.32
管理费用	659.35	717.17	653.04	724.18	754.64
财务费用	276.16	142.26	139.26	(28.52)	(184.59)
资产减值损失	92.51	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	3,089	2,989	2,527	2,578	2,603
营业利润	21,311	19,975	15,944	18,767	18,526
营业外收入	65.81	62.72	129.66	129.66	129.66
营业外支出	670.18	246.20	264.68	264.68	264.68
利润总额	20,706	19,791	15,809	18,632	18,391
所得税	4,560	4,621	3,586	4,335	4,263
净利润	16,147	15,171	12,222	14,297	14,129
少数股东损益	1,602	1,501	1,351	1,486	1,561
归属母公司净利润	14,544	13,669	10,871	12,811	12,568
EBITDA	28,742	27,449	23,585	26,398	26,136
EPS (元, 基本)	0.98	0.92	0.73	0.86	0.85

主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	35.45	2.01	(8.94)	10.89	4.21
营业利润	16.53	(6.27)	(20.18)	17.71	(1.28)
归属母公司净利润	8.99	(6.02)	(20.47)	17.84	(1.90)
获利能力 (%)					
毛利率	24.82	22.79	19.90	21.38	20.08
净利率	18.56	17.10	14.94	15.87	14.95
ROE	13.66	12.00	9.24	10.39	9.76
ROIC	18.20	16.05	13.76	16.45	16.62
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.57	17.44	18.46	17.20	16.20
净负债比率 (%)	35.41	37.60	32.58	32.04	31.32
流动比率	1.67	2.05	2.27	2.88	3.49
速动比率	1.59	1.94	2.17	2.78	3.38
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.54	0.48	0.51	0.51
应收账款周转率	12.84	12.90	12.12	13.05	12.82
应付账款周转率	14.77	16.98	15.97	15.38	16.29
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	0.92	0.73	0.86	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.01	1.42	1.23	1.23
每股净资产(最新摊薄)	7.16	7.66	7.91	8.29	8.66
估值比率					
PE (倍)	6.73	7.16	9.00	7.64	7.78
PB (倍)	0.92	0.86	0.83	0.79	0.76
EV_EBITDA (倍)	2.57	2.69	3.14	2.80	2.83

免责声明

分析师声明

本人，沈晓峰、林霞颖，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

- 分析师沈晓峰、林霞颖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

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 2020 年华泰证券股份有限公司