

公司研究/公告点评

2021年01月06日

计算机/计算机应用

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 46.29
目标价格(元): 55.48

谢春生 SAC No. S0570519080006
研究员 021-29872036
xiechunsheng@htsc.com

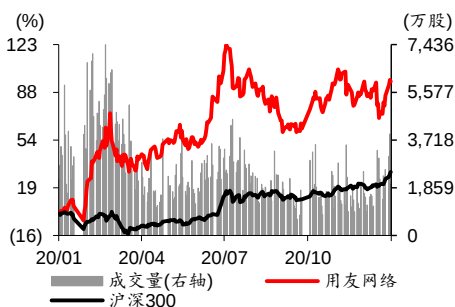
郭雅丽 SAC No. S0570515060003
研究员 SFC No. BQB164
010-56793965
guoyali@htsc.com

金兴 SAC No. S0570520120001
研究员 010-56793957
jinxing@htsc.com

相关研究

1《用友网络(600588 SH,增持): 企业云 SaaS 龙头》2020.03

一年内股价走势图



资料来源: Wind

高管调整，云转型或加快

用友网络(600588)

高管调整，云转型有望加快

2021年1月4日，公司公告，董事会决定聘任董事长王文京先生兼任公司总裁，陈强兵先生不再担任公司总裁职务。我们认为，这一管理层的调整，有望加快用友云战略转型的节奏。我们看好企业级服务市场未来的业务空间，用友有望成为中国企业级云服务市场的龙头地位。我们预计，2020-2022年EPS分别为0.26/0.29/0.38元，维持“增持”评级。

中国企业级云市场历史机遇：云架构迁移&国产化替代

站在当前时点，我们看到中国企业级服务市场面临两大历史机遇：1) 企业云架构迁移。大型、中性、小型企业逐步将传统IT架构向云架构迁移。虽然目前大中小型企业对公有云和私有云的认知和接受程度不同，但云化已经是大势所趋。2) 国产化替代：特别是在大型的央企和国企领域，ERP国产化趋势明确，需求有望持续释放。而对于中国企业级服务领域参与者而言，只有占领大客户市场才能实现龙头地位。

企业级服务市场核心要素：产品力

我们认为，企业级服务市场的核心竞争力为：产品化能力。特别是在目前两大历史机遇面前，中国企业需要做的是：1) 在应用产品方面，比如人财物、绩效、供应链、库存管理等功能模块方面，要缩小与海外精品的差距。2) 在云架构方面，构建服务未来企业发展需求的云产品。也就是说，以上产品功能的实现和打磨，要以云产品的形态来呈现。这就对企业的产品化能力提出更高要求。

用友云产品化能力有望提升

此次用友任命王文京为总裁，有望加快云转型的节奏。我们认为，对于用友而言，占领大客户市场的关键要素：1) 市场渠道。用友在大型企业客户领域深耕二十多年。在该领域，用友的市场渠道是通畅的。2) 产品化能力。这是用友未来几年需要重点突破的点，需要公司不断加大产品研发力度，特别是在云产品变革的历史拐点，利用自身的产品积累和行业地位，来定义未来中国企业级云产品的功能标准。董事长王京作为公司创始人，在技术、产品、渠道、市场等方面具备深厚积累，有望加速用友云战略节奏。

云战略推进有望提速，维持“增持”评级

鉴于2020年疫情负面影响及未来几年公司会继续加大研发投入，我们下调20-22年净利润至8.64/9.58/12.47亿元（前值12.13/15.20/19.84亿元）。我们采用分部估值，对于传统软件业务采用PE估值，该业务可比公司2021年PE Wind一致预期均值83.2倍。我们给予软件业务PE估值83.2倍，对应估值为846.51亿元。对于云业务采用PS估值。2021年可比公司Wind一致预期PS均值14.6倍，我们给予2021年云业务PS估值14.6倍，对应市值968.09亿元。公司2021年目标市值1814.60亿元，对应股价55.48元（前值50.70-54.36），维持“增持”评级。

风险提示：云转型节奏低于预期风险，宏观经济波动的风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	3,270
流通A股(百万股)	3,251
52周内股价区间(元)	29.30-53.41
总市值(百万元)	151,389
总资产(百万元)	15,730
每股净资产(元)	1.96

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)	7,703	8,510	9,330	11,731	14,928
+/-%	21.44	10.46	9.64	25.74	27.25
归属母公司净利润(百万元)	612.13	1,183	864.47	958.38	1,247
+/-%	57.33	93.26	(26.93)	10.86	30.13
EPS(元，最新摊薄)	0.19	0.36	0.26	0.29	0.38
PE(倍)	248.97	128.83	176.30	159.02	122.20

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

由于目前用友处于云转型阶段，我们采用分部估值。对于传统软件业务，我们采用 PE 估值，对于转型的云服务，我们采用 PS 估值。

软件业务：由于受到疫情以及软件向云转型的影响，我们下调了软件产品和技术服务的收入增速。我们预计传统业务 2020-2022 年产生的净利润为 8.64/9.58/12.47 亿元（前值 12.13/15.20/19.84 亿元）。调低原因：我们认为 2020 年疫情对下游需求带来一些负面影响。我们认为，未来几年公司有望继续加大对云服务的投入，特别是在云产品的研发方面。短期的净利润可能不是公司追求的核心目标，云收入和公司整体收入的高增长或将是公司主要目标。

图表1： 盈利预测关键变化说明（单位：百万元）

	原预测（调整前）			现预测（调整后）			调整原因
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
营业收入	9781	11844	14500	9330	11731	14928	受疫情影响，我们下调了 2020 年软件业务收入增速；随着对云产品投入的加大，我们上调了 2022 年云收入增速。
研发费用率	18.5%	17.0%	15.5%	19.2%	20.2%	20.2%	
归母净利润	1213	1520	1984	864	958	1247	受疫情和对云产品研发投入加大的影响，下调净利润。

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2： 用友收入预测（百万元）

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
软件产品	2,365	2,564	2,690	2,750	2,475	2,599	2,729
同比增速 (%)	13.93%	8.40%	4.92%	2.23%	-10.00%	5.00%	5.00%
技术服务	2,528	3,464	4,595	5,336	6,403	8,644	11,670
同比增速 (%)	17.44%	37.06%	32.64%	16.13%	20.00%	35.00%	35.00%
其他主营	91	123	158	131	144	165	190
同比增速 (%)	-17.53%	34.86%	29.01%	-17.50%	10.00%	15.00%	15.00%
其他业务	130	193	260	293	308	323	339
同比增速 (%)	14.98%	48.74%	34.93%	12.61%	5.00%	5.00%	5.00%
合计	5113	6344	7703	8510	9330	11731	14928
同比增速 (%)	14.87%	24.06%	21.44%	10.46%	9.64%	25.74%	27.25%

资料来源：Wind、华泰证券研究所。注：云服务收入在技术服务中

图表3： 云收入预测

百万元	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
云收入	87.0	116.9	409.0	850.6	1970.4	3605.4	6644.2	10442.6
同比增速 (%)		34%	250%	108%	132%	83%	84%	57%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

传统软件相关业务估值。我们采用 PE 估值法对公司传统软件相关业务进行估值。我们利用公司整体收入减去云收入，得到公司传统软件相关收入。根据用友历史年报数据，在公司向云和企业互联网转型之前（2010 年之前），公司的净利率水平大概在 20% 左右。我们假设软件相关业净利率为 20%，以此来测算软件相关业务产生的净利润。

我们预计 2020-2022 年公司软件业务产生的净利润为：11.45/10.17/8.97 亿元。我们选取的可比公司为计算机行业产品化能力与用友相当的公司。可比公司 2021 年 Wind 一致预期 PE 均值为 83.2 倍。我们给予用友传统业务 2021 年 PE 估值为 83.2 倍。由此，我们可以得到公司传统业务估值为 846.51 亿元。

图表4：用友软件业务净利润预测

单位：百万元	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
公司整体收入	4,451	5,113	6,344	7,703	8,510	9,330	11,731	14,928
云收入	87	117	409	851	1,970	3,605	6,644	10,443
软件相关收入	4,364	4,996	5,935	6,853	6,539	5,724	5,087	4,485
净利润率	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
传统软件净利润	873	999	1,187	1,371	1,308	1,145	1,017	897

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表5：用友净利润率

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
销售净利率(%)	21.0%	18.5%	12.3%	8.8%	9.9%	15.3%	26.5%	23.6%	26.2%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表6：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)			
				2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
恒生电子	600570 CH	109.61	1,144	1.76	1.19	1.48	1.83	62.3	92.3	74.3	59.8
石基信息	002410 CH	31.06	333	0.34	0.26	0.39	0.51	91.4	119.3	78.7	61.1
泛微网络	002410 CH	101.80	218	0.95	0.78	1.05	1.42	107.2	129.8	96.6	71.9
平均				1.02	0.74	0.97	1.25	86.9	113.8	83.2	64.2

资料来源：Wind、华泰证券研究所。注：可比公司采用 Wind 一致预期，股价为 2021 年 1 月 5 日收盘价

云业务估值。我们选取了计算机行业 SaaS 产品属性较强的公司作为可比公司。2021 年可比公司 Wind 一致预期平均 PS 估值为 14.6 倍。我们给予公司 2021 年云业务 PS 估值为 14.6 倍，对应的市值为 968.09 亿元。

图表7：可比公司估值

证券简称	证券代码	股价(元)	市值(亿元)	收入(亿元)				PS (倍)			
				2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
广联达	002410 CH	80.02	931	35.4	41.9	51.9	64.6	26.3	22.2	17.9	14.4
安恒信息	688023 CH	286.48	218	9.4	13.6	19.6	27.4	98.6	16.0	11.1	8.0
奇安信	688561 CH	139.00	926	31.5	44.6	63.3	87.1	29.5	20.8	14.6	10.6
平均				25.5	33.4	44.9	59.7	51.5	19.6	14.6	11.0

资料来源：Wind、华泰证券研究所。注：预测采用 Wind 一致预期，股价为 2021 年 1 月 5 日收盘价

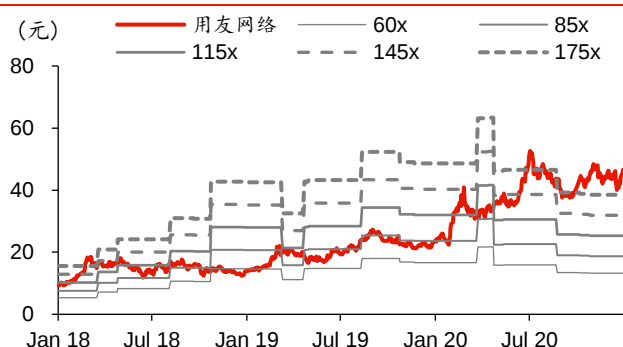
综合以上两个部分估值，我们预计，公司 2021 年目标市值为 1814.60 亿元，对应的股价为 55.48 元（前值 50.70-54.36 元），维持“增持”评级。

风险提示

云转型节奏低于预期风险，宏观经济波动的风险。

PE/PB - Bands

图表8：用友网络历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表9：用友网络历史 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	8,340	10,168	11,961	13,831	18,162
现金	5,531	7,147	7,836	9,853	12,538
应收账款	1,390	1,234	2,283	1,826	3,293
其他应收账款	393.44	456.29	475.31	696.12	794.49
预付账款	65.64	90.46	80.68	134.52	139.32
存货	21.77	22.86	52.04	33.17	71.32
其他流动资产	938.51	1,217	1,233	1,288	1,326
非流动资产	6,881	7,370	7,585	8,345	9,299
长期投资	1,703	1,782	1,873	1,973	2,070
固定资产投资	2,073	2,510	2,651	3,266	4,100
无形资产	917.01	870.24	824.64	765.14	696.32
其他非流动资产	2,188	2,208	2,236	2,341	2,433
资产总计	15,221	17,538	19,546	22,176	27,460
流动负债	7,348	9,112	10,670	12,824	17,388
短期借款	3,156	4,236	5,486	6,245	9,720
应付账款	455.62	597.05	786.76	901.02	1,266
其他流动负债	3,736	4,280	4,397	5,678	6,402
非流动负债	220.81	131.79	127.15	141.12	153.57
长期借款	171.67	45.00	40.36	54.32	66.78
其他非流动负债	49.14	86.79	86.79	86.79	86.79
负债合计	7,569	9,244	10,798	12,965	17,541
少数股东权益	1,081	1,122	1,363	1,586	1,843
股本	1,918	2,504	3,270	3,270	3,270
资本公积	2,121	1,762	995.56	995.56	995.56
留存公积	2,613	3,392	3,798	4,205	4,787
归属母公司股东权益	6,571	7,173	7,386	7,625	8,076
负债和股东权益	15,221	17,538	19,546	22,176	27,460

现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	2,043	1,533	531.01	2,858	1,143
净利润	810.19	1,321	1,106	1,182	1,504
折旧摊销	246.51	334.32	242.14	256.63	302.82
财务费用	109.61	117.79	132.13	168.27	247.32
投资损失	(100.56)	(287.20)	(153.13)	(180.30)	(206.88)
营运资金变动	452.10	(31.15)	(716.89)	1,536	(564.11)
其他经营现金	524.80	77.97	(78.88)	(105.04)	(139.97)
投资活动现金	151.64	(182.96)	(225.33)	(731.39)	(909.44)
资本支出	486.96	375.72	366.20	916.95	1,159
长期投资	485.69	(180.06)	(91.13)	(99.78)	(97.48)
其他投资现金	152.91	372.82	232.01	285.34	346.85
筹资活动现金	(766.60)	(154.60)	(867.70)	(867.79)	(1,024)
短期借款	(293.60)	1,079	1,251	758.95	3,475
长期借款	(133.47)	(126.67)	(4.64)	13.96	12.46
普通股增加	453.62	586.07	766.55	0.00	0.00
资本公积增加	(98.26)	(358.65)	(766.55)	0.00	0.00
其他筹资现金	(694.90)	(1,334)	(2,114)	(1,641)	(4,511)
现金净增加额	1,434	1,189	(562.01)	1,258	(790.10)

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	7,703	8,510	9,330	11,731	14,928
营业成本	2,315	2,942	3,405	4,390	5,674
营业税金及附加	110.29	112.62	132.14	163.13	205.52
营业费用	1,649	1,634	1,605	2,076	2,567
管理费用	1,465	1,389	1,336	1,622	1,989
财务费用	109.61	117.79	132.13	168.27	247.32
资产减值损失	(294.13)	(36.10)	(278.59)	(282.67)	(289.59)
公允价值变动收益	0.00	235.09	78.36	104.49	139.31
投资净收益	100.56	287.20	153.13	180.30	206.88
营业利润	943.12	1,405	1,265	1,327	1,668
营业外收入	16.23	8.76	14.23	13.07	12.02
营业外支出	9.01	9.53	8.88	9.14	9.18
利润总额	950.33	1,404	1,271	1,331	1,671
所得税	140.15	82.54	165.06	149.14	167.54
净利润	810.19	1,321	1,106	1,182	1,504
少数股东损益	198.06	138.32	241.17	223.48	256.58
归属母公司净利润	612.13	1,183	864.47	958.38	1,247
EBITDA	1,234	1,783	1,584	1,679	2,124
EPS (元, 基本)	0.19	0.36	0.26	0.29	0.38

主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	21.44	10.46	9.64	25.74	27.25
营业利润	39.47	48.93	(9.92)	4.88	25.72
归属母公司净利润	57.33	93.26	(26.93)	10.86	30.13
获利能力 (%)					
毛利率	69.95	65.42	63.50	62.58	61.99
净利率	10.52	15.53	11.85	10.07	10.07
ROE	10.59	15.93	12.64	12.83	15.16
ROIC	38.65	103.13	60.74	153.50	82.48
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.73	52.71	55.24	58.46	63.88
净负债比率 (%)	(26.32)	(32.65)	(25.50)	(37.66)	(26.81)
流动比率	1.14	1.12	1.12	1.08	1.04
速动比率	1.01	1.01	1.03	1.00	0.98
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.52	0.50	0.56	0.60
应收账款周转率	4.93	5.92	4.90	5.25	5.36
应付账款周转率	5.10	5.59	4.92	5.20	5.24
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.36	0.26	0.29	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.47	0.16	0.87	0.35
每股净资产(最新摊薄)	2.01	2.19	2.26	2.33	2.47
估值比率					
PE (倍)	248.97	128.83	176.30	159.02	122.20
PB (倍)	23.19	21.25	20.63	19.99	18.87
EV_EBITDA (倍)	122.79	84.44	95.52	89.50	71.27

免责声明

分析师声明

本人，谢春生、郭雅丽、金兴，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

- 分析师谢春生、郭雅丽、金兴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 2021 年华泰证券股份有限公司