

上调 2023 年 A 股自上而下盈利预测

华泰研究

2022 年 12 月 19 日 | 中国内地

专题研究

研究员 **张馨元**
SAC No. S0570517080005 zhangxinyuan@htsc.com
SFC No. BPW712 +(86) 21 2897 2069

研究员 **王以**
SAC No. S0570520060001 wangyi012893@htsc.com
SFC No. BMQ373 +(86) 21 2897 2228

联系人 **孙瀚文**
SAC No. S0570122040006 sunhanwen@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

核心观点：此消彼长，上调 2023 年 A 股自上而下盈利预测

第一，4Q22 经济基本面修复低于预期，第二，11 月来，政策端疫情防控措施优化、地产供给侧“三箭齐发”，上周中央经济工作会议突出做好稳增长，防疫、地产、民企及平台经济均有积极表述，提升明年国内经济基本面改善的预见性。此消彼长下，我们主要基于华泰宏观 12.11《2023 年宏观经济展望更新》中的预测，更新 2023 年 A 股盈利及 ERP 预测：上修自上而下盈利增速至 15.1%（前值 8.2%）、下修 A 股 ERP 至 2.3%（前值 3.1%）、上修 A 股 PETTM 至 17.7 倍（前值 17.3 倍）。配置上，综合赔率-胜率及政策增量表述，关注消费（医药、饮料乳品）、TMT（射频、CIS、元件、面板）。

企业盈利：上修自上而下 2023 年全 A 归母净利润增速预测至约 15.1%

基于华泰宏观 12.11《2023 年宏观经济展望更新》对于工业增加值、PPI 等宏观指标的最新预测，上修 2023 年 A 股自上而下归母净利润增速至 15.1%（前值 8.2%），主因 4Q22 基本面修复或低于预期，降低明年基数，且防疫政策持续优化，地产支持政策力度大、落地快，2023 年总需求有望更快更有力的回升，PPI 随之回升。节奏上，4Q22-1Q23 全 A 盈利磨底，1Q23 为低点，2023 年季累增速或“拾级而上”的判断不变，弹性大于此前预期，且或更早显现。

风险溢价：下修 2023 年全 A 风险溢价至 2.3%，较 11 月底回落幅度约 22%

2014 年底以来 A 股风险溢价由信贷结构、全球流动性分配驱动，全 A 风险溢价与新增中长期贷款、M1-M2 剪刀差、美元指数分别呈反向、反向、同向变动，以上述三大变量为因子构建的全 A ERP 预测模型 2016 年来解释力度为 58%。基于华泰宏观及彭博对于 2023 年新增中长贷、M2、美元指数的最新预测以及我们二次拟合后对 M1 的最新预测，模型下修 2023 年全 A 风险溢价至 2.34%，较 11 月底回落约 22%，核心逻辑是：1) 防疫政策持续优化、地产支持政策力度大、落地快，或驱动 2023 年 B/C 端主动加杠杆，改善信贷结构；2) 12 月 FOMC 会议后，美元 1Q23 筑顶回落的概率提升。

估值：小幅上修 2023 年 A 股 PETTM 估值至 17.7 倍，与此前基本持平

一方面内部信贷结构的改善以及外部流动性分配的减压有望驱动全 A 风险溢价明显回落。另一方面，根据华泰宏观 12.11《2023 年宏观经济展望更新》中最新研判，随着国内增长预期改善，明年实体经济实质性修复，尤其是实际 GDP 环比增速明显回升，或在 2023 年年中推动 10 年期国债利率升至约 3.5%，到明年底小幅回落至约 3.3%。中央经济工作会议定调货币政策从总量宽松转为结构支持，强化利率中枢小幅抬升逻辑。如以 3.3% 为利率锚，预计 2023 年 A 股 PETTM 修复至 17.7 倍，与此前预期基本持平。

力度与节奏：估值先行，盈利接力，2023 全年维度主要驱动力在分子端

我们在 11.1 年度策略《消费重启，科技共生》中判断 A 股将在 4Q22 筑底，1H23 开启估值修复的底层逻辑是至 1Q23，A 股三大压制力——外需周期、信贷周期及货币周期有望先后迎来“转机”。11 月以来，政策端密集调整，力度大、速度快，边际变化积极，使得市场在充分预期今年信贷偏弱的前提下，提前交易“政策精准发力将有效改善信贷结构”，此外，11-12 月 FOMC 落地后，联储加息压力趋缓，10 月末指数二次探底后，估值修复较我们的预期提前约 1 个季度演绎。当前至明年底，维持全 A 估值先行、盈利接力的节奏判断，2023 全年维度业绩为主要贡献项，修复力度或大于此前预期。

风险提示：1) 模型测算误差；2) 政策力度及落地速度不及预期。

此消彼长，更新 2023 大势研判

自 11.1 年度策略《消费“重启”，科技“共生”》发布至今，1) 国内防疫政策持续优化，新 20 条、新 10 条相继落地；2) 地产供给端“三箭齐发”纾困提速，防疫政策优化后需求端政策的效力亦有望逐步显现，11 月数据显示地产基本面尚未见起色，意味着后续政策支持或具备持续性；3) 中央经济工作会议对明年经济基本面展望积极，突出做好“稳增长”，货币政策定调转为结构支持，对防疫、地产、民企及平台经济的表述明显优化。上述政策端密集调整带来的边际变化显著影响 2023 年关键宏观变量的预测，进而影响 2023 年 A 股大势。

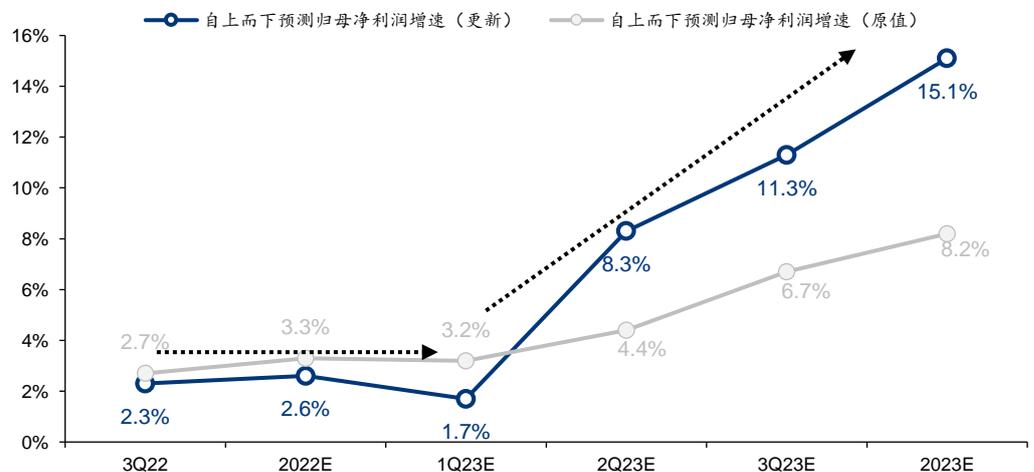
因此，我们主要基于华泰宏观团队 12.11 《2023 年宏观经济展望更新》中的最新预测，更新对于 2023 年 A 股自上而下企业盈利增速、全 A 风险溢价水平及估值修复空间的预测，上修自上而下预测的 A 股企业盈利增速至 15.1%（前值 8.2%）、下修 A 股风险溢价水平至 2.34%（前值 3.09%）、上修 A 股 PETTM 估值至 17.7 倍（前值 17.3 倍）。根据最新的宏观关键变量假设，我们预计 2023 年 A 股修复行情估值先行，盈利接力，修复力度或大于此前预期。

企业盈利：自上而下，上修 2023 年全 A 全年企业盈利增速至约 15.1%

基于华泰宏观团队 12.11 发布的《2023 年宏观经济展望更新》中关于 2023 年中国主要宏观经济数据指标的预测，我们对更新自上而下的宏观数据拟合法得到的 2023 年 A 股归母净利润（季累）同比增速结果，总结而言：

- 1) 自上而下，上修 2023 年全 A 归母净利润同比增速至约 15.1%（前值 8.2%），23Q1→23Q4 的累计增速分别约为：1.7%、8.3%、11.3%、15.1%，上修 2023 年全 A 营收增速至 9.6%（前值 4.8%），23Q1→23Q4 的累计增速分别约为：1.4%、5.9%、7.5%、9.6%，做出上述调整的主要原因是 4Q22 基本面修复力度弱于预期，进一步降低明年业绩增速的基数，同时防疫政策持续优化，地产支持政策的力度及落地速度超出此前预期，对应 2023 年有望看到总需求更快更有力的回升，PPI 随之温和回升；
- 2) 2023 年季累增速或“拾级而上”，弹性较此前预期更大。未来两个季度，A 股盈利增速或仍处磨底状态，1Q23 为区间低点，后逐季抬升，弹性显现，4Q23 为全年高点，全 A 盈利增速有望达 15.1%；
- 3) 考虑到 4Q22 经济基本面修复力度或低于预期，且参考海外经验，防疫政策优化传导至线下经济修复可能有一定波折，小幅下修自上而下 2022E 全 A 归母净利润同比增速至 2.6%（前值 3.3%）。

图表1：自上而下，预计 2022 年报至 2023 年报 A 股季度累计盈利增速走势如下图：



注：3Q22 为实际值，后为预测值

资料来源：Wind，华泰研究预测

图表2：2023年A股自上而下盈利预测所使用的主要宏观变量假设

	2022E	2023E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
名义 GDP	5.0	7.9	2.1	3.8	8.1	8.2	10.9
(同比, %)							
实际 GDP	2.6	5.8	1.6	2.6	6.6	5.9	7.5
(同比, %)							
工业增加值	3.7	7.0	3.1	3.1	9.2	7.4	8.4
(同比, %)							
PPI	4.2	0.9	-1.3	-0.8	-0.6	1.4	3.5
(同比, %)							

资料来源：华泰研究预测

图表3：自上而下测算2023年A股营收季累增速和归母净利润季累增速

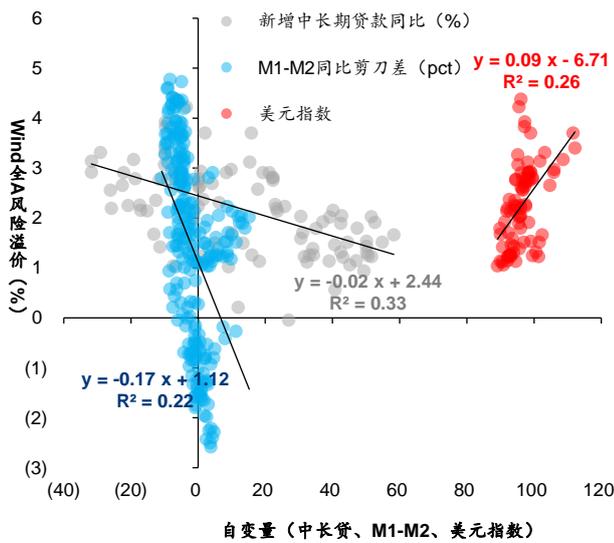
	1Q23E	2Q23E	3Q23E	2023E
A股营收增速预测 (%)	1.4%	5.9%	7.5%	9.6%
A股归母净利润增速预测 (%)	1.7%	8.3%	11.3%	15.1%

资料来源：Wind，华泰研究预测

风险溢价：预计2023年全A ERP 回落至约2.3%，估值修复至约17.7倍

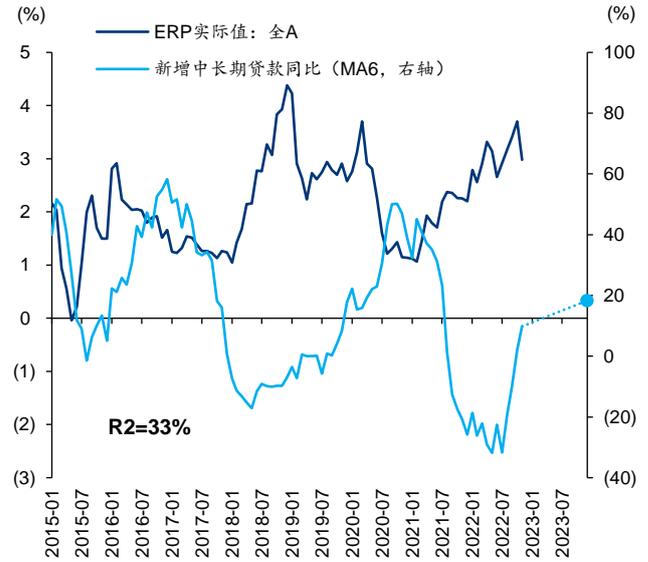
绝对估值法视角，2014年底以来A股风险溢价由信贷结构、全球流动性分配驱动。信贷结构是衡量远期企业盈利重要的领先性指标，既决定远期企业盈利回升的“强度”，也影响当期风险溢价变化的趋势；其中，新增中长期贷款、M1-M2剪刀差分别衡量居民与企业部门主动加杠杆的意愿（也即对未来经济走势的预期）、社会资金存量的活化程度（也即有多少用于消费或投资，有多少用于储蓄），是信贷结构的核心指标。美元指数是全球流动性分配的“锚”，驱动全球风险资金在发达与新兴市场之间的流动，A股作为主要的新兴市场，从2014年底沪港通开通以来，也明显受到美元指数的影响。通常而言，A股风险溢价与新增中长期贷款、M1-M2剪刀差、美元指数分别呈现反向、反向、同向变动。

图表4：A股风险溢价中枢的三大影响因素



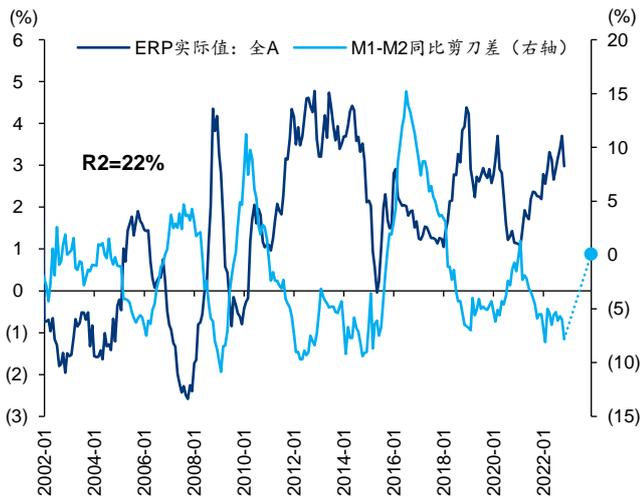
注：美元指数回归区间为 2016.01-2022.11；新增中长期贷款同比回归区间为 2015.01-2022.11；M1-M2 同比剪刀差回归区间为 2002.01-2022.11
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：A股风险溢价与新增中长期贷款同比强负相关



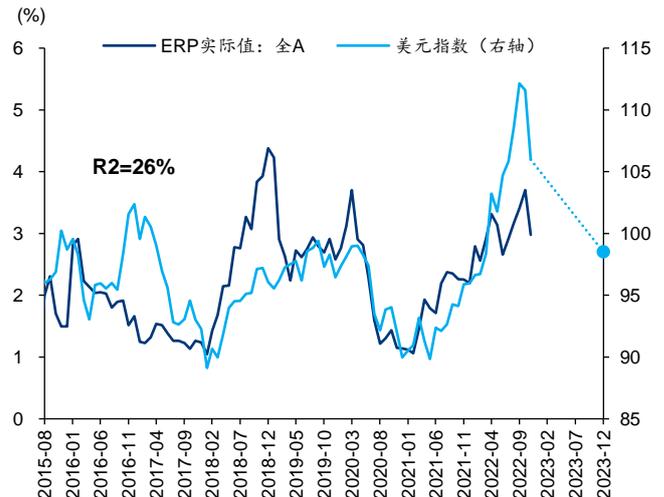
注：2023E 新增中长期贷款同比预测值基于华泰宏观《2023 年宏观经济展望更新》(2022.12.11)
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：A股风险溢价与M1-M2同比剪刀差强负相关



注：2023E M1-M2 同比剪刀差预测值基于华泰宏观《2023 年宏观经济展望更新》(2022.12.11)
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：沪港通开通以来，A股风险溢价与美元指数强正相关

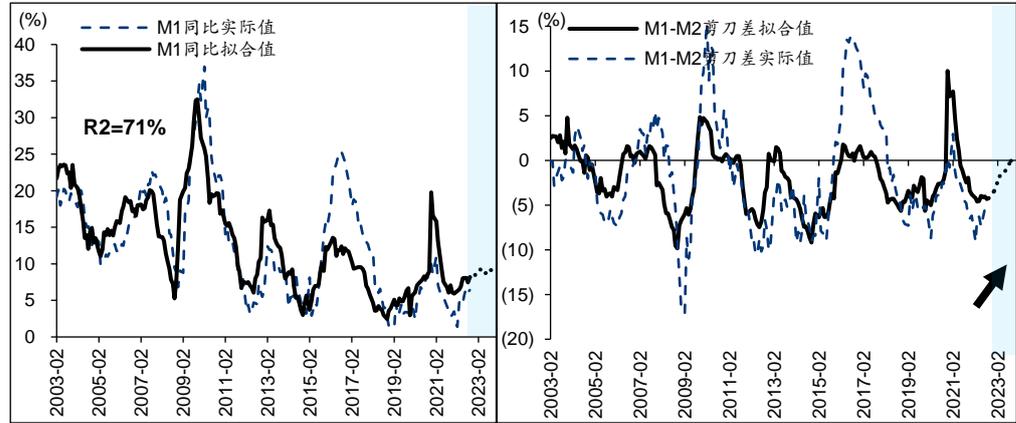


注：2023E 美元指数预测值来自彭博
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

由此，我们以新增中长期贷款、M1-M2 剪刀差、美元指数构建 A 股风险溢价的拟合模型，其中 M2、新增中长期贷款、地产销售数据直接来自于华泰宏观《2023 年宏观经济展望更新》(2022.12.11) 及《消费需求有所修复，地产周期温和回升》(2022.10.31)，M1 来自于基于宏观预测数据的二次拟合；历史上，M1 同比在较长区间内与地产销售面积、滞后 12M 的 2Y 国债利率、M2 同比均呈现明显的相关性（逻辑上，M2 反映存款和现金的总规模，短端利率反映持有现金的机会成本，地产销售驱动居民定期存款向活期存款转移，与 M1 均直接相关）。基于华泰宏观团队对 M2 及地产销售的预测，我们模型显示，M1 同比在 2023 年或趋势扩张，由 2022.09 的 8.3% 提升至 2023 年末的 9.2%，核心驱动力为地产销售增速回升、今年资金利率下移效用滞后体现。

图表8：M1 是地产销售、资金利率、信用环境的综合映射

2003.02-2022.11		地产销售面积同比	2Y国债利率（后移12M）	M2同比	常数项
Coeff.		0.10	-3.59	0.84	9.09
SE		0.02	0.47	0.06	1.70
R2	SEy	71%	4.15		
F-stats	Df	174.58	215.00		
ssreg	ssresid	9036.88	3709.62		
t-stats		5.85	(7.57)	13.03	5.35



资料来源：Wind，华泰研究预测

下修 2023 年全 A 风险溢价至 2.34%，较 11 月底回落幅度约 22%。基于前述新增中长期贷款、M1-M2 剪刀差、美元指数，我们更新 Wind 全 A 风险溢价（ERP）模型的输出结果。2016 年来模型的解释力度为 58%。2023 年全 A 风险溢价的“合理”水平为 2.3%（前值 3.1%），绝对水平与 2019 年底相当，较 11 月底 3.0% 的位置的回落幅度约 22%，我们上修全 A ERP 的核心逻辑是 1) 11 月以来，防疫政策持续优化，地产支持政策落地速度、力度强于预期，且从中央经济工作会议看，具备持续性，线下经济“修复”+购房需求回暖有望驱动 B/C 端主动加杠杆，改善信贷结构；2) 12 月 FOMC 后，联储在明年上半年有望结束紧缩周期甚至更早转向，美元指数随之筑顶回落的概率提升（全球流动性分配减压）。

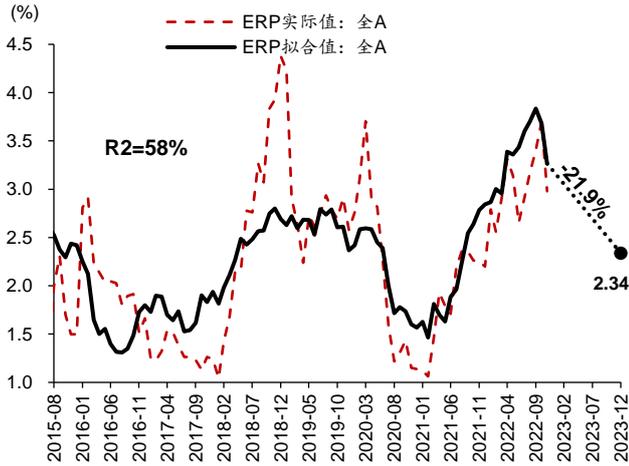
预计全 A PETTM 修复至约 17.7 倍，与此前预期基本持平，主因利率上行风险加大。尽管内部信贷结构的改善以及外部流动性分配的减压有望驱动全 A 风险溢价明显回落，但同时根据华泰宏观团队 12.11 发布的《2023 年宏观经济展望更新》中研判，随着国内增长预期改善，2022 年底 10 年期国债利率可能触及 3% 左右，明年国内增长持续修复、尤其是实际 GDP 环比增速明显回升，可能会在 2023 年年中推动 10 年期国债利率升至 3.5% 左右，到明年底小幅回落至 3.3% 左右。10 年期国债利率预测的大幅上修将制约全 A 估值修复的空间。在此前提下，我们预计 2023 年全 A PETTM 上行至 17.7x（前值 17.3x），较 11 月底 17.1x 位置的修复空间约 4%，较 10 月底 15.6x 位置的修复空间约 12.6%。

图表9：全 A 风险溢价回归模型解释力度为 58%，三大自变量统计学意义上均显著

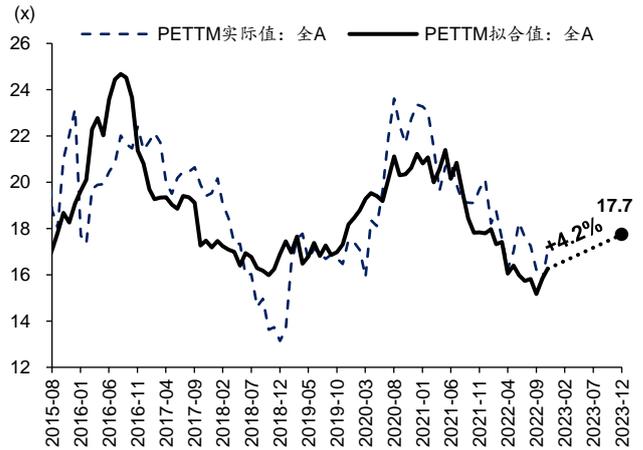
2016.01-2022.11		美元指数	M1-M2 (pct)	中长贷同比 (%)	回归公式常数项
Coeff.		0.07	-0.04	-0.01	-4.48
SE		0.01	0.01	0.00	1.31
R2	SEy	58%	0.54		
F-stats	Df	36.45	79.00		
ssreg	ssresid	32.43	23.43		
t-stats		5.26	-3.04	-3.31	-3.41

注：第一行日期区间为回归模型所使用的历史区间，基于月度数据

资料来源：Wind，华泰研究

图表10：2023年A股风险溢价或回落至2.34%


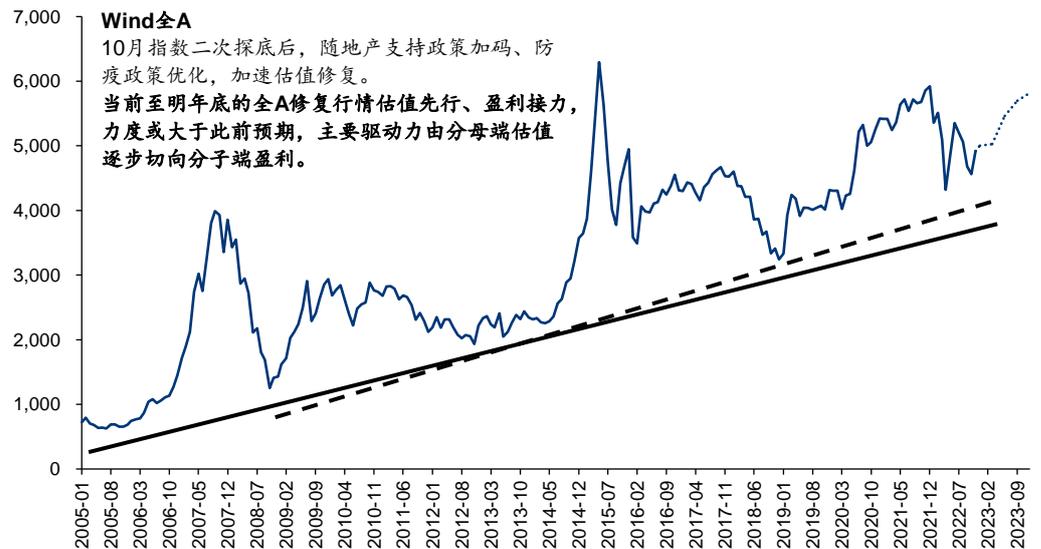
资料来源：Wind，华泰研究

图表11：2023年A股PETTM或修复至17.7x


资料来源：Wind，华泰研究

全A估值修复节奏快于预期，明年全年整体斜率或偏平。我们在11.1年度策略《消费“重启”，科技“共生”》中指出全A将在明年上半年开启估值修复行情，彼时的底层逻辑是三重压制力——外需周期、信贷周期、货币周期或分别在4Q22、1Q23、1Q23先后迎来“转机”，其中分母端信贷与货币周期最为关键。11月以来，防疫政策持续优化、地产支持政策的力度及落地速度超出我们预期，使得信贷弱势或已被充分定价的前提下，尽管信用环境有待改善、存款活期化程度尚不高，市场仍提前交易政策发力带来的信贷结构改善（12.12《策论社融：走势背离下的五点指引》），叠加FOMC会议落地，美元反复风险缓解，10月指数二次探底后，A股估值修复已在演绎。

维持当前至明年底A股修复估值先行盈利接力的判断，修复空间或大于此前预期。进一步考虑A股企业盈利修复节奏，若政策端快速、有力的积极举措能够拉动内需更快反弹，全A业绩增速“平底”阶段或持续至1Q23，2Q23起“拾级而上”进入右侧弹性阶段。当前至明年底，全A有望在业绩、估值双驱动下修复，主要贡献来自分子端盈利，整体修复幅度或大于此前预期。

图表12：2023年A股估值先行盈利接力，修复力度大于此前预期，分子端盈利为主要驱动力


资料来源：Wind，华泰研究预测

风险提示

- 1) **模型测算误差**：我们对于明年 A 股企业盈利、风险溢价以及对应估值修复空间的预测基于历史数据回测有效的统计模型，上述模型有失效风险；
- 2) **政策力度及落地速度不及预期**：11 月以来，防疫优化、地产支持政策力度及落地速度超出我们此前预期，使得 2023 年宏观经济增长路径发生变化进而影响 A 股大势，是我们更新全 A 盈利、风险溢价及对应估值修复空间预期的前提，若后续政策力度、落地速度及持续性不及预期，未能驱动经济基本面如期改善，则我们对于 A 股大势研判的更新随之有失效风险。

免责声明

分析师声明

本人，张馨元、王以，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 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

- 分析师张馨元、王以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2022年华泰证券股份有限公司