仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医药生物

公司业绩逐步改善，多组学业务表现亮眼

华大智造(688114.SH)

核心观点

公司上半年业绩符合预期，收入端稳步增长，主要得益于存量装机带动试剂耗材收入释放以及多组学业务高速增长，利润端受人民币汇率波动拖累，剔除汇兑损益影响后利润总额为-0.51 亿元，亏损同比明显收窄。展望下半年，随着存量装机带动试剂耗材持续释放，叠加多组学产业需求爆发、AI4S 商业化落地及智能自动化新产品量产交付贡献增量，下半年收入预计仍将保持稳定增长，利润总额仍需观察汇兑等影响因素。中长期看，公司作为基因测序仪行业国内龙头企业，稀缺性较强，时空组学和纳米孔等新业务有望带来新的成长曲线，看好公司未来发展前景。

事件

公司发布 2026 年中报

2026H1 公司实现营业收入 13.66 亿元（同比+18.91%），归母净利润-1.58 亿元（同比减亏，上年同期亏损 1.68 亿元），扣非归母净利润-1.61 亿元（同比减亏，上年同期亏损 2.03 亿元），基本每股收益为-0.38 元/股。

简评

公司上半年业绩符合预期，业绩逐步回暖

2026H1 公司实现营业收入 13.66 亿元（同比+18.91%），归母净利润-1.58 亿元（同比减亏，上年同期亏损 1.68 亿元），扣非归母净利润-1.61 亿元（同比减亏，上年同期亏损 2.03 亿元）。2026Q2 公司实现营业收入 7.81 亿元（同比+14.84%），归母净利润-0.53 亿元（去年同期盈利 0.30 亿元），扣非归母净利润-0.72 亿元（去年同期亏损 0.58 亿元）。公司上半年业绩符合预期，收入端稳步增长，主要得益于存量装机带动试剂耗材收入释放以及多组学业务高速增长，利润端受人民币汇率波动拖累，剔除汇兑损益影响后利润总额为-0.51 亿元，亏损同比明显收窄。

维持　　买入

袁清慧
yuanqinghui@csc.com.cn
010-56135338
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
王在存
wangzaicun@csc.com.cn
010-56135310
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
喻胜锋
yushengfeng@csc.com.cn
010-56135314
SAC 编号:S1440524110002
沈兴熙
shenxingxi@csc.com.cn
010-56135334
SAC 编号:S1440525070009
贺菊颖
hejuying@csc.com.cn
010-56135323
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 10 月 01 日

当前股价：　74.94 元

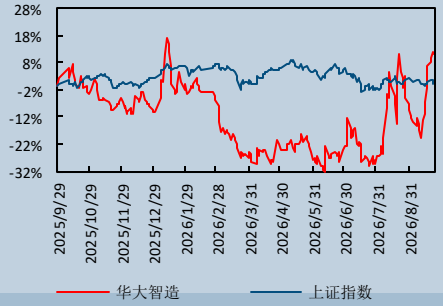
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
0.20/0.63	48.93/54.23	13.70/11.96

12 月最高/最低价（元）	78.78/45.89
总股本（万股）	41,651.62
流通 A 股（万股）	41,563.76
总市值（亿元）	312.14
流通市值（亿元）	311.48
近 3 月日均成交量（万）	893.05
主要股东	
深圳华大科技控股集团有限公司	36.73%

股价表现



单击此处输入文字。

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

分区域来看，公司国内区域实现主营业务收入 8.57 亿元，同比增长 12.03%，其中，国内区域全读长测序业务板块实现收入 6.51 亿元，同比增长 8.45%，其中试剂收入同比增长 28.09%，存量装机对试剂耗材业务拉动效应凸显，国内市场业务结构持续优化。公司海外业务合计实现收入 4.83 亿元，同比增长 33.77%，其中亚太区收入 1.11 亿元，同比增长 5.12%，重回增长轨道，主要得益于存量客户设备上机利用率持续提升，以及渠道管理效能的显著改善，受中东地缘冲突引发的运力紧张扰动，部分设备交付进度存在一定压力，但区域业务仍实现正向增长；欧非区收入 1.71 亿元，同比增长 11.83%，其中，全读长测序业务板块实现收入 1.40 亿元，同比基本持平，业务稳健发展；美洲区收入 2.01 亿元，同比增长 95.76%，主要由于公司与 Swiss Rockets 达成技术服务协议，带动区域业绩显著增长。

全读长测序业务：试剂耗材收入占比提升，新增装机带动试剂耗材放量，短读长与长读长布局完善。2026H1 公司全读长测序业务实现收入 10.62 亿元（+17.64%），其中设备收入 2.89 亿元（-6.4%），试剂耗材收入 6.45 亿元（+16.28%），试剂耗材占板块收入比重提升至 60.77%。报告期新增销售测序设备超过 410 台，装机台数同比下滑，但核心的测序试剂收入与出货量均实现增长，存量装机客户的开机率与消耗深度正在持续提升。产品端，公司完成 T7+测序设备整机迭代优化，操作便捷性显著提升，中高通量平台 T1+于上半年完成产品技术升级与多项配套产品线扩容，进一步适配多样化应用场景。2026 年上半年，公司完成对杭州序风（纳米孔长读长）及深圳三箭齐发（时空组学）的收购，成为全球唯一同时覆盖短读长、长读长与时空组学三大核心技术的企业。在长读长测序领域，公司发布 S1 新一代测序体系及超长测序方案，体系采用新型纳米孔蛋白与全新马达蛋白，并对算法模型进行优化，搭载该体系的 G400-ER 单次测序准确率达到 Q20+，单芯片最高通量突破 513Gb；超长测序方案读长 N50 突破 100Kb，助力端粒到端粒（T2T）级基因组组装，提升复杂基因组区域及复杂结构变异的解析能力。

智能自动化业务板块（GLI）：上半年企稳恢复，公司加大 AI 战略布局。2026H1 公司智能自动化板块实现收入 1.16 亿元（+4.05%），呈现企稳修复趋势。报告期内，公司对 αLabStudio 实验室全流程数字化运营平台、αCube 数据中心一体机软件完成迭代升级，推出基于微流控技术的新一代桌面型数字化样本制备系统 DNBelab-D16，Prep ALL、SIRO、Smart Lab 等商业化也持续推进中。2026 年 3 月，公司新设子公司涌生智能，聚焦 Physical AI 在生命科学场景的落地，推进 AI for Bio 自进化实验室基础设施研发建设，打通实验意图理解、Protocol 及 SOP 智能生成、设备执行代码转换、智能任务调度、湿实验执行、数据分析和模型反馈迭代全流程链路，构建可执行、可验证、可追溯的一体化干湿实验闭环。

多组学业务：上半年表现亮眼，有望成为公司新的成长引擎。2026H1 公司多组学板块实现收入 1.62 亿元（+44.91%），其中细胞组学、时空组学收入分别同比增长 94.29%和 41.34%。在细胞组学领域，全球首个单细胞领域全流程无人值守自动化文库制备平台 DNBelab CYellowR16 正式交付，实现从细胞悬液到 DNB 产出的全流程无人干预；3’RNA 产品的性能表现获得客户认可。时空组学领域，公司推出 FF、FFPE V1.1 大尺寸芯片，并完成 Stereo-cell 细胞样本空间单细胞以及 5'空间免疫组库技术研发，时空一体机 Go Spatial 也完成版本升级，产品矩阵持续丰富。

试剂耗材放量带动公司毛利率提升，降本增效成效明显

2026H1 公司销售毛利率为 57.03%（+4.18pp），其中全读长测序业务毛利率 59.85%（+5.32pp），主要系高毛利的试剂耗材业务收入占比持续提升所致，整体盈利结构持续优化。2026H1 公司销售费用率 23.59%（-6.51pp），主要系公司持续优化销售资源配置，推进营销精准投放与售后服务流程标准化，费用使用效率不断提升，控费增效成果显现；管理费用率 14.96%（-5.50pp），主要系公司优化组织架构、推进运营数字化转型与办公资源精

仅供内部参考，请勿外传

益配置，后台运营效率持续提升所致；研发费用率 20.30%（-9.28pp），主要系前期核心测序设备与试剂研发项目陆续结项进入维护期，研发投入节奏有所放缓，同时公司优化研发管线配置，聚焦 AI4S、多组学等前沿赛道核心项目所致，2026H1 公司研发投入占营收比重为 20.30%，研发投入仍保持较高水平；财务费用率 3.97%（+12.24pp），主要系本期外币汇率波动导致汇兑损失增加，上年同期为汇兑收益所致。2026H1 公司经营性现金流净额为 3.00 亿元（+218.17%，同比由负转正），主要系本期试剂耗材收入增长带动经营回款改善，同时公司加强供应链管理与付款周期优化，经营性现金净流入同比显著提升所致。公司 2026H1 应收账款周转天数约 171 天，同比减少约 51 天，回款效率明显提升，整体处于合理水平。其余财务指标基本正常。

展望下半年，收入端有望维持稳定增长，利润端仍需观察汇兑等影响因素

展望下半年，随着存量装机带动试剂耗材持续释放，叠加多组学产业需求爆发、AI4S 商业化落地及智能自动化新产品量产交付贡献增量，下半年收入预计仍将保持稳定增长。海外随着地缘扰动及国际物流影响逐步缓解，本地化运营与渠道布局持续见效，下半年增速相比上半年有望提升。全年公司收入稳定增长及亏损收窄态势有望持续延续，利润总额仍需观察汇兑等影响因素。

盈利预测

我们预测 2026-2028 年公司营收分别为 30.94、34.83 和 39.89 亿元，分别同比增长 11.3%、12.6%和 14.5%；归母净利润分别为-0.08 亿元（亏损缩窄）、0.73 亿元（扭亏）和 2.34 亿元（+221.06%）。公司目前仍处于成长阶段，研发投入较大、海外市场拓展及团队建设也需要相应销售投入以提升全球市占率，可能影响短期利润释放。对于快速成长期公司采用 PS 估值，以 9 月 28 日收盘价计算，公司 2026-2028 年对应 PS 为 6.9X、6.1X 和 5.3X，整体处于合理区间。考虑到公司作为基因测序仪行业国内龙头企业，标的稀缺性较强，时空组学和纳米孔等新业务引入有望带来业绩增量，同时有望受益于国产替代浪潮，维持“买入”评级。

表 1:预测及比例

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2779.61	3094.20	3483.38	3989.41
增长率(%)	-7.73%	11.32%	12.58%	14.53%
归属母公司股东净利润	-222.14	-7.97	72.80	233.73
增长率(%)	-	-	1013.57%	221.06%
每股收益 EPS(元)	-0.53	-0.02	0.17	0.56
市销率(P/S)	7.64	6.87	6.10	5.32

资料来源：Wind，中信建投证券，注：收盘日期截至 2026 年 9 月 28 日

仅供内部参考，请勿外传

风险分析

专利诉讼风险：基因测序相关仪器及耗材处于基因测序产业链上游，整体来看进入壁垒较高，相关企业均有较多专利布局。公司此前与 Illumina 在全球多个国家和地区开展专利诉讼，若诉讼或和解结果不及预期将影响在相关地区业务开展。且不能排除潜在诉讼可能会影响未来在境外涉诉产品业务开展的风险。

海外地缘政治风险。根据公司公告披露，25 年公司境外收入占当期营业收入比重为 31.39%，其中美洲区域业务占比为 8.88%，未来国际贸易摩擦可能加大公司海外市场开拓难度。

市场竞争加剧风险、新技术更新替代风险：基因测序仪行业近年来不断有初创企业进入，未来随着技术迭代及新技术突破，市场竞争可能加剧。

海外业务推广不及预期：公司未来与 Illumina 在更多国家和地区和解后，仍需通过推广进入相应国家市场并面临 Illumina 等海外龙头企业的竞争，龙头企业此前已建立成熟研发体系、覆盖全球的营销网络，有着较好的品牌形象和知名度。公司海外业务推广不及预期将使公司基因测序仪板块增速放缓。

业务增长和盈利不及预期：目前公司下游基因测序行业主要包括科研端及临床端用户，目前基因测序在科研领域已有丰富应用并逐步进入成熟期，临床端仍有较多新应用开发中，若未来新技术开发推广不及预期，可能导致下游用户采购行为减少，使得公司业务增长不及预期。此外公司目前阶段研发及销售投入较大，业务增长出现波动可能影响盈利表现。

关联交易风险。公司近年来收入均有一定比例来自关联方，若未来关联方采购显著下降可能使公司业绩受到不利影响。此外公司与关联方此前存在一定代垫款项，但主要为电费、房租等，且占当期营收比例小于 1%，对公司整体经营影响较小。

仅供内部参考，请勿外传

表 2:财务预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
利润表（百万元）						
营业收入	2,911.22	3,012.53	2,779.61	3,094.20	3,483.38	3,989.41
减:营业成本	1,180.00	1,340.23	1,308.77	1,387.71	1,536.38	1,763.57
税金及附加	19.51	18.64	20.25	20.81	23.43	26.83
主营业务利润	1,711.71	1,653.66	1,450.59	1,685.68	1,923.57	2,199.01
减:销售费用	832.13	765.85	701.27	680.72	731.51	757.99
管理费用	528.20	601.78	447.85	402.25	435.42	458.78
研发费用	909.98	746.31	538.93	495.07	557.34	638.31
财务费用	-139.08	22.84	-67.04	29.11	17.68	9.12
经营性利润	-419.52	-483.13	-170.43	78.53	181.62	334.81
加:资产减值损失	-226.01	-90.71	-159.66	-123.77	-139.34	-119.68
信用减值损失	-55.77	-56.03	-32.99	-51.18	-57.62	-65.99
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-2.80	-0.20	17.55	4.85	4.85	4.85
公允价值变动损益	-0.06	0.60	7.39	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	2.06	1.99	0.05	1.37	1.37	1.37
其他收益	95.31	83.20	73.75	84.09	84.09	84.09
营业利润	-606.79	-544.28	-264.35	-6.12	74.97	239.44
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	23.98	6.14	3.02	11.04	11.04	11.04
减:营业外支出	7.76	11.65	14.09	11.17	11.17	11.17
利润总额	-590.58	-549.78	-275.42	-6.24	74.85	239.32
减:所得税	16.64	59.23	-53.54	1.76	1.76	4.67
净利润	-607.21	-609.02	-221.87	-8.00	73.09	234.65
减:少数股东损益	0.29	-8.19	0.27	-0.03	0.29	0.92
归属母公司股东净利润	-607.50	-600.83	-222.14	-7.97	72.80	233.73
资产负债表（百万元）						
货币资金	4,776.22	2,283.53	2,799.61	2,894.80	2,667.59	3,020.93
交易性金融资产	0.00	1,088.30	922.48	922.48	922.48	922.48
应收票据	0.00	104.17	31.88	47.49	53.47	61.23
应收账款	697.16	1,477.25	1,406.10	1,274.50	1,434.81	1,643.24
预付账款	62.18	101.38	50.15	75.34	84.82	97.14
其他应收款	27.61	20.82	23.76	25.73	28.97	33.17
存货	1,206.34	1,115.90	1,038.83	1,225.20	1,356.46	1,557.05
其他流动资产	228.58	323.01	175.15	256.56	288.83	330.79
长期股权投资	8.29	5.21	19.54	15.09	10.65	6.20
金融资产投资	125.06	137.55	189.78	189.78	189.78	189.78
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2,441.06	2,738.04	2,717.69	2,567.47	2,407.31	2,271.53

仅供内部参考，请勿外传

无形资产和开发支出	659.28	625.03	591.88	494.15	396.24	298.14
其他非流动资产	325.31	294.66	235.08	197.71	154.07	154.07
资产总计	10,557.09	10,314.86	10,201.94	10,186.33	9,995.48	10,585.78
短期借款	100.08	0.00	0.93	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	57.60	82.73	77.75	78.62	87.04	99.91
应付账款	158.12	312.03	237.83	253.74	280.92	322.46
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	165.13	164.69	374.85	253.98	285.92	327.46
其他应付款	854.28	878.28	617.10	856.13	947.84	1,088.01
长期借款	259.53	682.68	824.57	785.92	344.59	442.14
其他负债	288.09	302.74	417.96	315.00	333.12	355.12
负债合计	1,882.84	2,423.16	2,551.00	2,543.39	2,279.45	2,635.10
股本	415.64	416.52	416.52	416.52	416.52	416.52
资本公积	8,780.81	8,842.02	8,864.40	8,864.40	8,864.40	8,864.40
留存收益	-562.01	-1,368.37	-1,633.60	-1,641.57	-1,568.77	-1,335.04
归属母公司股东权益	8,634.44	7,890.16	7,647.31	7,639.34	7,712.14	7,945.87
少数股东权益	39.80	1.54	3.63	3.60	3.88	4.81
股东权益合计	8,674.25	7,891.70	7,650.94	7,642.94	7,716.03	7,950.68
负债和股东权益合计	10,557.09	10,314.86	10,201.94	10,186.33	9,995.48	10,585.78
投入资本(IC)	4,423.71	5,366.26	4,842.53	4,731.22	4,629.10	4,658.56
现金流量表（百万元）						
资本支出	706.51	377.20	207.14	250.00	300.00	400.00
自由现金流	-1,198.33	-1,269.89	356.44	132.45	186.87	208.47
短期借款增加	50.04	-100.08	0.93	-0.93	0.00	0.00
长期带息债务增加	181.84	423.15	141.89	-38.65	-441.33	97.54
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	-50.00	-1,550.29	577.23	7.54	7.54	7.54
经营性现金净流量	-916.75	-821.34	171.10	404.98	522.90	656.02
投资性现金净流量	-808.09	-1,935.32	382.74	-241.10	-291.10	-391.10
筹资性现金净流量	-60.02	-103.74	217.62	-68.68	-459.01	88.42
现金流量净额	-1,742.99	-2,856.08	763.01	95.20	-227.21	353.34
货币资金的期初余额	6,468.99	4,772.67	1,963.53	2,799.61	2,894.80	2,667.59
货币资金的期末余额	4,776.22	2,283.53	2,799.61	2,894.80	2,667.59	3,020.93
企业自由现金流	-1,198.33	-1,269.89	356.44	132.45	186.87	208.47
权益自由现金流	-823.45	-972.13	553.27	64.34	-271.79	297.07

资料来源：Ifind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

喻胜锋

北京大学药学硕士，2022 年加入中信建投医药团队

沈兴熙

医药行业分析师，武汉大学健康经济学硕士，2023 年加入中信建投证券研究发展部医药团队，主要覆盖基因检测、药店、医药流通、中药及商保板块。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk