

FY24 调整后净利润符合预期，静待铀价拐点

华泰研究

2025 年 2 月 23 日 | 美国

公告点评

其他金属非金属新材料及加工

公司公告 FY24 业绩，收入+21%至 31.36 亿加币，净利润-52%至 1.72 亿加币，主系收购西屋公司资产估值会计调整拖累；调整后净利润-24%至 2.92 亿加币，符合我们和市场预期。考虑到 2025 开年以来现货价格下跌，结合公司指引我们下调 2025 年天然铀、铀转换销售均价 6%、7%至 62USD/lbs、30USD/kgU，下调盈利预测 19%至 550 百万加元。考虑可比公司估值下降，我们下调目标价至 49 美元/股（前值：56 美元/股），维持增持评级。

FY25 指引稳健，预计长协交付价格将持续修复

公司公告 FY24 业绩，天然铀销售同增 5%至 33.6mn lbs，销售均价同增 17%至 58.34USD/lbs；FY24 公司燃料服务销售同增 0.8%至 12.1mn lbs，销售均价同增 6%至 27.79USD/kgU，均符合市场预期和公司此前指引。展望 FY25，我们预估公司 90%的预计销量已有长协覆盖，实现价格对现货价格变动预计约有 15%弹性。随 1 月公司投资的 KAP Inkai 矿山复产，公司长协交付能力和收入能见度具备保障。针对市场关注的美国对加拿大潜在征收 10%关税问题，公司业绩会上表示近年来面向美国客户的订单均已包含相关成本转嫁条款，即使关税确实征收，对公司 2025 年经营影响也可忽略不计。

行业方面，现货铀价已下跌至接近商业矿山成本支撑点，静待反弹

现货铀价从年初的 76\$/lbs U3O8 加速下跌至 65\$/lbs，回到 2023 年上半年本轮现货铀行情启动前水平。我们认为现货铀贸易体量较小，其价格波动受市场参与者情绪放大，1 月以来的现货下跌原因或有三：

1. 市场对于俄美两国浓缩铀制裁收紧推动天然铀涨价的预期有所回落；
2. Deepseek 的出现使得市场担忧大型核电站和数据中心建设节奏放缓；
3. 此外，开年以来铀矿矿山供给、核电站新增需求相关消息面均较为平淡。

但与此同时，我们注意到在过去一年现货铀价阴跌的同时，长协铀价稳步上涨至 81\$/lbs，同比+12.5%。我们认为长协铀价的坚挺体现出行业底层供需紧张矛盾仍然存在。展望未来，我们仍看好天然铀需求和价格的三大驱动力：

1. 过去一年欧美核电站长协签订量低于潜在需求，考虑库存绝对水位不高（3 年左右），我们认为其补库周期渐行渐近；
2. 小型模块化核反应堆从规划走向开工，小堆使用核燃料的铀浓度是大堆的 2~3 倍，因此小堆投产前的首炉投或带来 2030 年后铀需求的前置；
3. 除去中印俄的非市场化矿山，我们估算商业化矿山的成本曲线支撑位在 50\$/lbs 左右，考虑行业供需紧张周期下的合理利润，当前现货铀价已接近部分矿山的决策红线，若现货铀价继续下跌，供给端或主动应对。

风险提示：地缘政治风险，终端需求不及预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (加元百万)	2,588	3,136	3,341	4,270	4,799
+/-%	38.52	21.18	6.56	27.78	12.40
归属母公司净利润 (加元百万)	361.00	172.00	549.85	974.92	1,274
+/-%	305.62	(52.35)	219.68	77.31	30.66
EPS (加元，最新摊薄)	0.83	0.39	1.26	2.24	2.92
ROE (%)	6.05	2.76	8.33	13.40	15.44
PE (倍)	70.69	149.87	46.88	26.72	20.45
PB (倍)	4.19	4.05	3.77	3.38	2.96
EV EBITDA (倍)	41.27	43.71	24.92	16.10	12.62

资料来源：公司公告、华泰研究预测

投资评级(维持):

增持

目标价(美元):

49.00

研究员

SAC No. S0570523110003
SFC No. AVM464

刘俊

karlliu@htsc.com
+(852) 3658 6000

研究员

SAC No. S0570523120005
SFC No. BTM578

苗雨菲

miaoyufei@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

研究员

SAC No. S0570524100001
SFC No. BUM666

马梦辰, CFA

mamengchen@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

研究员

SAC No. S0570524080002
SFC No. BVU938

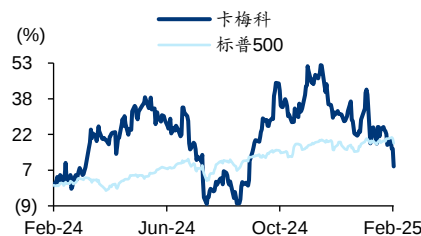
戚腾元

qitengyuan@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价 (美元)	49.00
收盘价 (美元 截至 2 月 21 日)	43.48
市值 (美元百万)	18,922
6 个月平均日成交额 (美元百万)	221.75
52 周价格范围 (美元)	35.36-62.55
BVPS (美元)	10.68

股价走势图



资料来源：S&P

图表1：盈利预测调整情况

		旧预测		新预测		Diff	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
汇率	(加元/美元)	1.38	1.38	1.37	1.38	-1%	0%
营业收入	(百万加元)	3,729	4,270	3341	4270	-10%	0%
天然铀销量	(百万磅)	34	34	33	34	-3%	0%
天然铀销售均价	(美元/磅)	66	76	62	76	-6%	0%
天然铀销售成本	(美元/磅)	48	54	46	54	-5%	0%
燃料服务销售	(百万公斤)	14	15	13	15	-7%	0%
燃料服务销售均价	(美元/公斤)	33	34	30	34	-8%	1%
燃料服务销售成本	(美元/公斤)	20	21	21	20	3%	-5%
毛利润	(百万加元)	1,062	1,313	907	1345	-15%	2%
归母净利润	(百万加元)	683	975	550	975	-19%	0%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

我们下调公司目标价至 49 美元/股（前值：56 美元/股），主要基于 SOTP 估值法，详细调整情况如下：

1. **对铀燃料业务给予 142 亿美元市值（前值：160 亿美元），基于 2026 年 P/E 估值法。**其中，铀燃料业务 2026 年净利润我们估算为 6.9 亿美元（前值：8.0 亿美元），下调主要由于投资的 Inkai 矿山生产成本和折旧预期上调。估值方面，我们基于 2026 年 21xP/E（前值：20x），估值方法我们维持此前方式，公司可比公司包括 PDN、BOE、KAP、中广核矿业等，截至 2025/2/21 日收盘根据 VisibleAlpha 和 iFind 数据，分别交易于 2026 年 11.6、8.0、6.2、11.4xP/E，考虑公司体量和流动性可比，在实际估值中我们主要参考中广核矿业进行对标。我们基于中广核矿业 2026 年 11.4xP/E，此外根据 iFind 数据截至 2025/2/21 收盘香港恒生综指同期平均市盈率为 10.6x，而卡梅科上市地所在美国纽约证券交易所，根据 Bloomberg 数据截至 2025/2/21 纽交所综指平均市盈率为 19.3x，我们假设卡梅科估值较中广核矿业的估值溢价与纽交所较港交所估值溢价维持一致（1.8x），给与卡梅科铀燃料业务 2026 年 21xP/E 估值。
2. **对西屋业务给予 71 亿美元市值（前值：84 亿美元），基于 2026 年 EV/EBITDA 估值法。**其中，西屋公司 EBITDA 我们估算为 4.1 亿美元（前值：4.2 亿美元），微调主要基于公司披露的 2024 年实际数据、2025 年指引数据以及增速指引。估值方面，截至 2025/2/21 收盘根据 VisibleAlpha，公司可比公司 BWX Technology、GE Vernova、Mitsubishi Heavy Industries 2026 年 EV/EBITDA 分别为 17.0x、17.9x、12.0x，平均为 15.6x。其中，前两家企业和公司同为美股上市，我们选取其平均估值给与西屋业务 17.4x EV/EBITDA（前值：20x EV/EBITDA）。

综上，我们给与卡梅科目标市值 213 亿美金（前值：244 亿美金），对应目标价 49 美金/股（前值：56 美元/股），维持“增持”评级。

图表2：分部估值明细

SOTP估值		after
铀主业 P/E估值	(亿美元)	142
归母净利润	(百万美元)	686
2026e P/E	(x)	20.7
西屋公司 EV/EBITDA估值	(亿美元)	71
EBITDA	(亿美元)	406
2026e EV/EBITDA	(x)	17.4
目标市值	(亿美元)	213
摊薄后股本	(亿股)	4.4
目标价	(美元/股)	49

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表3：可比公司估值表

	估值体系	倍数（2024）	倍数（2025）	倍数（2026）
铀产业链可比公司				
PDN AU	P/E	32.4	18.9	11.6
BOE AU	P/E	39.6	16.1	8.0
KAP KZ	P/E	12.5	7.3	6.2
1164 HK	P/E	21.5	15.3	11.4
可比公司平均		26.5	14.4	9.3
核电装备服务可比公司				
BWXT US	EV/EBITDA	22.6	19.0	17.0
GEV US	EV/EBITDA	41.4	26.2	17.9
7011 JP	EV/EBITDA	16.0	13.5	12.0
可比公司平均		26.7	19.6	15.6

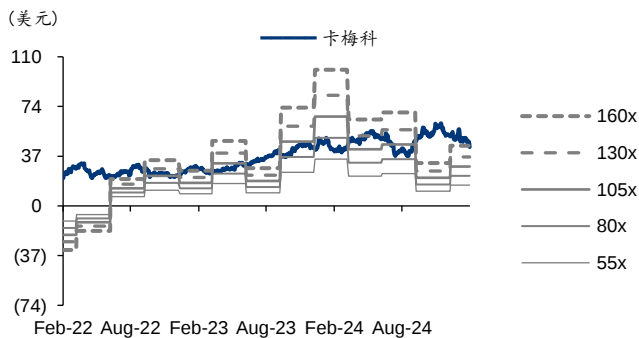
注：数据截至 2025 年 2 月 21 日收盘

资料来源：iFind, Visible Alpha, 华泰研究

风险提示

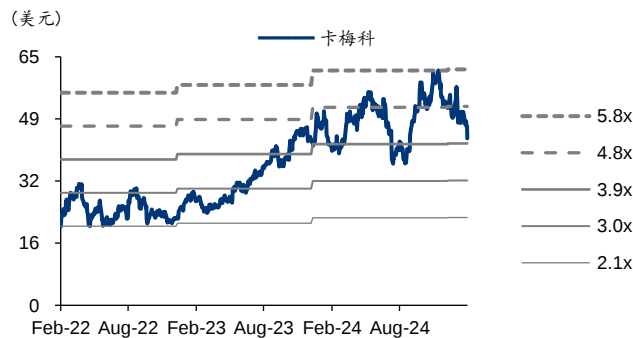
1. 地缘政治风险：公司作为加拿大企业，每年约 20~30% 的收入来自美国市场，若美国对加拿大关税政策、进口政策发生变化，或对公司对美国业务经营造成潜在影响。
2. 终端需求不及预期：公司业务包括天然铀、燃料组件、核电站总包和运维服务等的经营前景与全球核电需求息息相关，而核电需求增长的驱动力包括 AI 算力对电力需求等，若终端电力需求不及预期或电源偏好形式出现变化，或对公司业务前景造成潜在影响。

图表4：卡梅科 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表5：卡梅科 PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (加元百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,588	3,136	3,341	4,270	4,799
销售成本	(2,026)	(2,353)	(2,434)	(2,924)	(3,121)
毛利润	561.80	782.58	907.32	1,345	1,678
销售及分销成本	(246.00)	(253.15)	(225.00)	(225.00)	(225.00)
管理费用	(21.00)	(36.54)	(47.00)	(47.00)	(47.00)
其他收入/支出	(12.00)	17.22	(27.00)	(24.00)	(26.00)
财务成本净额	(4.00)	(126.00)	(107.23)	(100.29)	(78.73)
应占联营公司利润及亏损	154.00	(11.00)	232.00	371.00	430.00
税前利润	486.83	256.11	733.09	1,320	1,732
税费开支	(126.00)	(85.00)	(183.27)	(345.19)	(458.05)
少数股东损益	(0.03)	(0.01)	(0.03)	(0.06)	(0.07)
归母净利润	361.00	172.00	549.85	974.92	1,274
折旧和摊销	(220.00)	(281.00)	(314.58)	(326.94)	(338.12)
EBITDA	710.83	663.11	1,155	1,747	2,149
EPS (加元, 基本)	0.83	0.40	1.27	2.25	2.93

资产负债表

会计年度 (加元百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	692.00	827.00	744.24	1,144	870.89
应收账款和票据	571.00	492.00	563.83	666.74	583.07
现金及现金等价物	618.82	630.82	837.44	1,479	2,502
其他流动资产	(39.82)	(26.82)	(26.82)	(26.82)	(26.82)
总流动资产	1,842	1,923	2,119	3,262	3,929
固定资产	3,358	3,277	3,342	3,415	3,382
无形资产	44.00	40.00	40.00	40.00	40.00
其他长期资产	4,690	4,666	4,666	4,666	4,666
总长期资产	8,092	7,983	8,048	8,121	8,088
总资产	9,934	9,906	10,167	11,384	12,017
应付账款	602.00	640.00	420.77	772.45	327.44
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	587.00	546.00	546.00	546.00	546.00
总流动负债	1,189	1,186	966.77	1,318	873.44
长期债务	1,284	996.00	996.00	996.00	996.00
其他长期债务	1,366	1,361	1,361	1,361	1,361
总长期负债	2,650	2,357	2,357	2,357	2,357
股本	2,914	2,935	2,935	2,935	2,935
储备/其他项目	3,180	3,429	3,909	4,774	5,853
股东权益	6,094	6,364	6,844	7,709	8,788
少数股东权益	0.00	0.03	(0.00)	(0.06)	(0.13)
总权益	6,094	6,364	6,844	7,709	8,788

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	70.69	149.87	46.88	26.72	20.45
PB	4.19	4.05	3.77	3.38	2.96
EV EBITDA	41.27	43.71	24.92	16.10	12.62
股息率 (%)	0.20	0.26	0.41	0.73	0.96
自由现金流收益率 (%)	1.48	1.15	1.33	3.09	4.78

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (加元百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	710.83	663.11	1,155	1,747	2,149
融资成本	4.00	126.00	107.23	100.29	78.73
营运资本变动	(35.50)	(18.00)	(208.30)	(150.50)	(88.71)
税费	(126.00)	(85.00)	(183.27)	(345.19)	(458.05)
其他	134.67	218.89	(339.23)	(471.29)	(508.73)
经营活动现金流	688.00	905.00	531.32	880.58	1,172
CAPEX	(154.00)	(212.00)	(380.00)	(400.00)	(305.00)
其他投资活动	(1,886)	7.00	232.00	371.00	430.00
投资活动现金流	(2,040)	(205.00)	(148.00)	(29.00)	125.00
债务增加量	241.32	(288.00)	0.00	0.00	0.00
权益增加量	34.00	21.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(52.00)	(70.00)	(69.47)	(109.97)	(194.98)
其他融资活动现金流	525.68	(351.00)	(107.23)	(100.29)	(78.73)
融资活动现金流	749.00	(688.00)	(176.70)	(210.26)	(273.71)
现金变动	(572.00)	12.00	206.62	641.33	1,023
年初现金	1,191	618.82	630.82	837.44	1,479
汇率波动影响	31.00	23.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	618.82	630.82	837.44	1,479	2,502

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	38.52	21.18	6.56	27.78	12.40
毛利润	140.91	39.30	15.94	48.28	24.76
营业利润	1,760	80.38	19.25	72.50	31.56
净利润	305.62	(52.35)	219.68	77.31	30.66
EPS	304.03	(52.35)	219.68	77.31	30.66
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	21.71	24.96	27.15	31.51	34.97
EBITDA	27.47	21.15	34.56	40.92	44.77
净利润率	13.95	5.49	16.46	22.83	26.54
ROE	6.05	2.76	8.33	13.40	15.44
ROA	3.88	1.73	5.48	9.05	10.89
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	10.92	5.74	2.32	(6.26)	(17.14)
流动比率	1.55	1.62	2.19	2.47	4.50
速动比率	0.97	0.92	1.42	1.61	3.50
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.28	0.32	0.33	0.40	0.41
应收账款周转天数	63.51	61.02	56.88	51.88	46.88
应付账款周转天数	87.38	95.00	78.44	73.44	63.44
存货周转天数	120.56	116.19	116.19	116.19	116.19
现金转换周期	96.69	82.21	94.63	94.63	99.63
每股指标 (加元)					
EPS	0.83	0.40	1.27	2.25	2.93
每股净资产	14.04	14.66	15.76	17.76	20.24

免责声明

分析师声明

本人，刘俊、苗雨菲、马梦辰、戚腾元，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。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。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

- 分析师刘俊、苗雨菲、马梦辰、戚腾元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。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所述分发的信息相关的事宜。

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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 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

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

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53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

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

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司