

结转收缩叠加减值，关注去库存进展

华泰研究

2025 年 3 月 16 日 | 中国内地

年报点评

房地产开发

投资评级(下调):

目标价(人民币):

增持

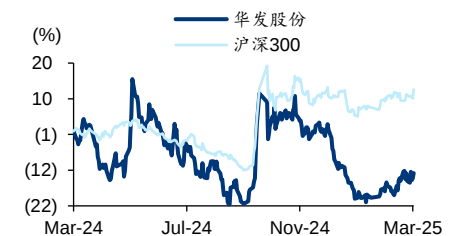
6.26

研究员	陈慎
SAC No. S0570519010002	chenshen@htsc.com
SFC No. BIO834	+(86) 21 2897 2228
研究员	刘璐
SAC No. S0570519070001	liulu015507@htsc.com
SFC No. BRD825	+(86) 21 2897 2053
研究员	林正衡
SAC No. S0570520090003	linzhengheng@htsc.com
SFC No. BRC046	+(86) 21 2897 2065
研究员	陈颖
SAC No. S0570524060002	chenying019881@htsc.com
	+(86) 755 8249 2388

基本数据

目标价(人民币)	6.26
收盘价(人民币 截至 3 月 14 日)	5.80
市值(人民币百万)	15,962
6 个月平均日成交额(人民币百万)	314.25
52 周价格范围(人民币)	5.19-8.07
BVPS(人民币)	7.17

股价走势图



资料来源: Wind

公司 3 月 14 日发布年报, 24 年实现营收 599.9 亿元, 同比-17%; 归母净利润 9.5 亿元, 同比-48%, 低于我们预期(同比-20%), 主要因为结转规模低于我们预期, 同时资产减值高于我们预期。公司正在积极优化库存结构, 但该进程可能对拿地、销售和业绩造成一定影响, 下调至“增持”评级。

结转收缩+毛利率下行+资产减值拖累业绩

受销售下行影响, 24 年公司开发业务结算金额同比-18%至 557 亿元, 拖累营收增速。归母净利润同比下滑更大, 主要因为: 1、受高价地结转和房地产市场调整影响, 开发业务毛利率同比-3.7pct 至 14.3%; 2、受房地产市场调整影响, 计提 18.4 亿元资产减值, 同比多计提 2.5 亿元。截至 24 年末, 公司合同负债为 813 亿元, 相较 24 年营收覆盖率为 136%, 未来 1-2 年营收体量可能仍将面临一定的收缩压力。

持续贯彻去库存、调结构基调

受房地产市场调整影响, 24 年公司全口径销售金额同比-16%至 1054 亿元, 略跑赢全国增速(-17%); 但并表口径销售回款同比-41%至 500 亿元, 过半销售由股权合作和集团托管项目贡献。公司在 22-23 年逆势拿地后, 24 年进入去库存阶段, 全年拿地总价 95 亿元, 拿地强度 9%, 但均集中在核心城市(上海、广州、成都、西安), 且权益比例回升至 53%。我们预计 25 年公司仍将以去库存和调结构为主, 积极利用收房收地政策(均已有落地), 拿地将聚焦上海、杭州、成都、深圳等核心城市核心地段。

低成本融资渠道畅通, 拟通过定向可转债充实权益资本

24 年公司“三道红线”保持绿档, 平均融资成本同比-26bp 至 5.22%, 境内债融资 66.9 亿元, 利率低至 2.55%-3.80%。同时, 公司正在推进不超过 55 亿元的定向可转债发行工作, 有望进一步充实权益资本。

盈利预测与估值

综合考虑公司待结转资源规模、结转利润率和存货质量, 我们下调营收和毛利率, 上调资产减值损失, 预计 25-26 年 EPS 为 0.30/0.42 元(前值 0.58/0.59 元, 对应下调 48%/29%), 同时引入 27 年 EPS 为 0.52 元, 25E BPS 为 7.37 元。由于公司业绩受资产减值影响波动可能较大, 我们将估值方式从 PE 切换至 PB。可比公司平均 25PB 为 0.7 倍(Wind 一致预期), 考虑到公司融资优势和控股股东华发集团的资源支持, 我们认为公司合理 25PB 为 0.85 倍, 对应目标价 6.26 元(前值 7.83 元, 基于 13.5 倍 25PE)。

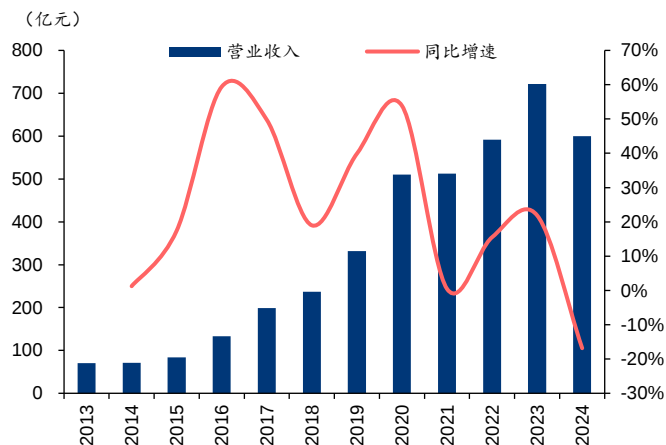
风险提示: 地产政策波动及基本面复苏不及预期的风险, 资产减值、投资收益和少数股东损益占比波动的风险。

经营预测指标与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(人民币百万)	72,145	59,992	56,840	51,392	51,909
+/-%	21.89	(16.84)	(5.25)	(9.58)	1.01
归属母公司净利润(人民币百万)	1,838	951.30	829.02	1,160	1,432
+/-%	(28.71)	(48.24)	(12.85)	39.90	23.46
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.67	0.35	0.30	0.42	0.52
ROE(%)	2.63	1.12	1.10	1.51	1.84
PE(倍)	8.69	16.78	19.25	13.76	11.15
PB(倍)	0.72	0.81	0.79	0.75	0.72
EV EBITDA(倍)	33.63	76.99	65.90	53.14	46.42

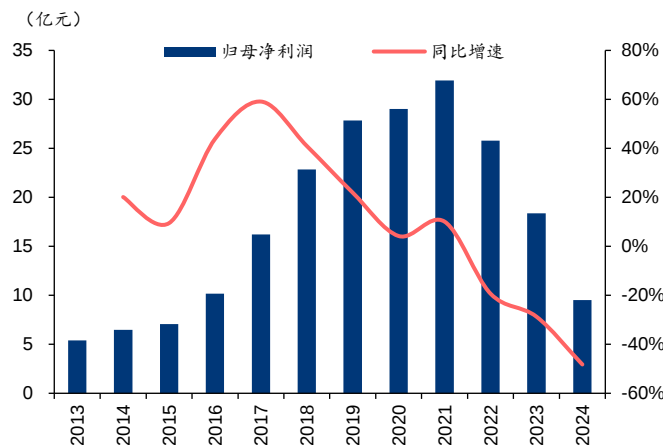
资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：公司营收和同比增速



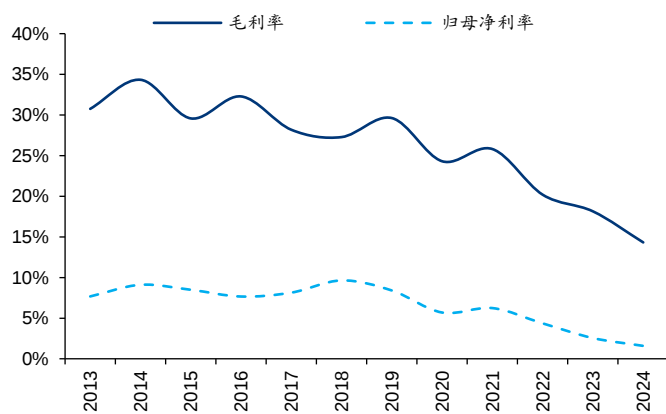
资料来源：公司公告，华泰研究

图表2：公司归母净利润和同比增速



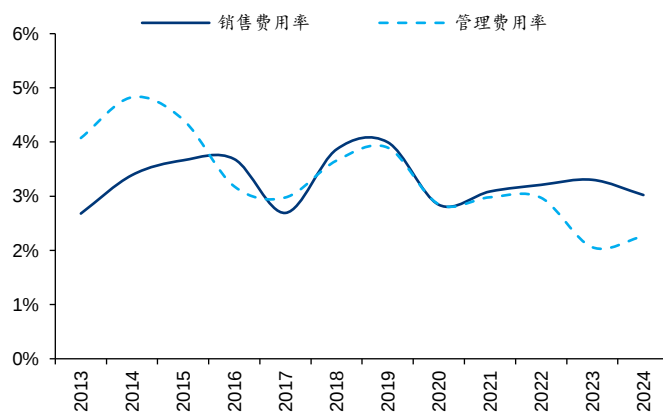
资料来源：公司公告，华泰研究

图表3：公司毛利率和归母净利润率



资料来源：公司公告，华泰研究

图表4：公司销售和管理费用率（不含研发费用）



资料来源：公司公告，华泰研究

我们预计公司 25-26 年 EPS 为 0.30/0.42 元（前值 0.58/0.59 元，对应下调 48%/29%），同时引入 27 年 EPS 为 0.52 元，主要考虑到：

- 1、待结转资源不算充裕，小幅下调营收；
- 2、综合考虑公司结转毛利率、现房库存规模以及土地储备城市分布等情况，我们下调毛利率，上调资产减值损失。

图表5：关键假设对照表（单位：亿元，特殊注明除外）

	新预测			原预测	
	2025	2026	2027	2025	2026
营收	568.40	513.92	519.09	608.59	533.06
调整幅度	-7%	-4%	-		
毛利率	14.32%	14.77%	15.21%	17.65%	17.71%
调整幅度	-3.33bp	-2.94bp	-		
资产减值损失	16.48	12.85	10.90	9.74	6.93
调整幅度	69%	85%	-		
归母净利润	8.29	11.60	14.32	15.93	16.30
调整幅度	-48%	-29%	-		
EPS (元)	0.30	0.42	0.52	0.58	0.59
调整幅度	-48%	-29%	-		

资料来源：公司公告，华泰研究预测

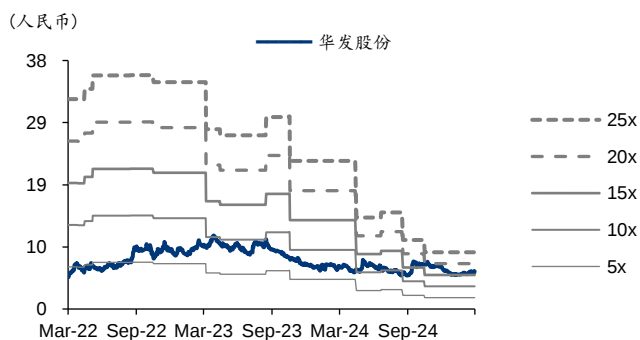
图表6：可比公司估值水平

彭博代码	股票名称	总市值 (亿元)	收盘价 (交易货币)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2025E
002244 CH	滨江集团	337.59	10.85	0.87	0.99	1.06	12.43	10.97	10.21	1.12
600266 CH	城建发展	101.92	4.91	-0.03	0.34	0.44	-141.91	14.46	11.08	0.43
600649 CH	城投控股	106.75	4.22	0.22	0.49	0.59	19.21	8.67	7.14	0.48
	平均						-36.76	11.37	9.48	0.67

注：盈利预测来自Wind一致预期，统计时间为2025年3月14日

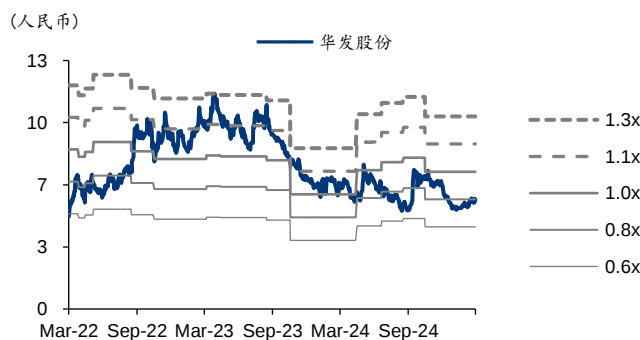
资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰研究

图表7：华发股份 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表8：华发股份 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

风险提示

地产政策波动的风险：地产相关的货币和财政政策、因城施策的调控政策存在不确定性，在房地产发展新模式的框架下，住房、土地、金融、财税等房地产相关领域的基础性制度存在调整优化的可能，都可能对房地产行业 and 房企经营造成扰动。

地产基本面复苏不及预期的风险：2024年9月以来的政策组合拳推动房地产量价表现出现改善，但若经济环境的复苏程度、已出台政策的落地效果不及预期，地产基本面的复苏程度和持续性也存在不及预期的可能。

资产减值风险。受房地产市场调整影响，公司部分存货可能仍将面临资产减值风险。

投资收益和少数股东损益占比波动风险。公司合作项目较多，结转结构的变化可能导致投资收益和少数股东损益占比在不同年份出现波动。

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	387,106	349,034	338,974	334,336	329,304
现金	46,320	33,206	39,742	40,654	35,070
应收账款	1,248	1,546	1,102	1,292	1,126
其他应收账款	1,767	1,675	1,586	1,362	1,615
预付账款	1,628	1,860	1,444	1,543	1,474
存货	275,032	247,950	235,553	235,553	235,553
其他流动资产	61,112	62,798	59,548	53,932	54,465
非流动资产	64,593	71,261	75,032	78,537	82,957
长期投资	25,246	28,025	29,123	30,321	31,629
固定投资	5,063	5,234	5,531	6,184	7,589
无形资产	475.49	483.30	508.57	542.59	529.47
其他非流动资产	33,809	37,519	39,869	41,489	43,210
资产总计	451,699	420,295	414,006	412,874	412,261
流动负债	198,764	175,002	165,571	171,257	177,080
短期借款	462.95	3,480	3,480	3,480	3,480
应付账款	41,250	29,078	29,956	30,462	30,248
其他流动负债	157,051	142,445	132,135	137,315	143,352
非流动负债	121,236	120,305	122,351	113,886	105,350
长期借款	82,013	79,382	83,505	78,629	69,753
其他非流动负债	39,223	40,923	38,846	35,257	35,598
负债合计	320,000	295,307	287,922	285,143	282,430
少数股东权益	109,523	105,244	105,797	106,570	107,524
股本	2,752	2,752	2,752	2,752	2,752
资本公积	3,719	1,401	1,401	1,401	1,401
留存公积	15,655	15,588	16,555	17,908	19,579
归属母公司股东权益	22,177	19,744	20,287	21,161	22,306
负债和股东权益	451,699	420,295	414,006	412,874	412,261

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	50,544	15,900	7,840	9,186	3,107
净利润	3,465	1,405	1,382	1,933	2,387
折旧摊销	513.89	481.52	513.05	595.03	685.01
财务费用	273.54	511.60	759.35	469.67	454.94
投资损失	(281.41)	(967.82)	(1,065)	(1,171)	(1,288)
营运资金变动	45,233	13,348	6,449	7,345	1,381
其他经营现金	1,340	1,122	(199.20)	14.49	(512.10)
投资活动现金	(69,492)	(23,382)	(3,140)	(3,052)	(3,414)
资本支出	(52,385)	(10,306)	(3,241)	(3,105)	(3,453)
长期投资	(15,465)	(12,777)	(1,098)	(1,198)	(1,308)
其他投资现金	(1,642)	(298.25)	1,199	1,252	1,347
筹资活动现金	11,439	(5,419)	1,836	(5,221)	(5,277)
短期借款	428.06	3,017	0.00	0.00	0.00
长期借款	(571.14)	(2,632)	4,124	(4,876)	(8,876)
普通股增加	634.99	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	3,009	(2,318)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	7,938	(3,486)	(2,287)	(344.98)	3,600
现金净增加额	(7,521)	(12,904)	6,536	912.60	(5,584)

资料来源：公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	72,145	59,992	56,840	51,392	51,909
营业成本	59,061	51,404	48,703	43,803	44,015
营业税金及附加	2,746	2,241	2,123	1,919	1,939
营业费用	2,383	1,813	1,718	1,553	1,569
管理费用	1,485	1,358	1,286	1,163	1,175
财务费用	273.54	511.60	759.35	469.67	454.94
资产减值损失	(1,595)	(1,840)	(1,648)	(1,285)	(1,090)
公允价值变动收益	991.77	353.62	353.62	353.62	353.62
投资净收益	281.41	967.82	1,065	1,171	1,288
营业利润	5,807	1,980	1,866	2,587	3,171
营业外收入	114.95	57.83	90.32	87.70	78.62
营业外支出	48.82	76.21	63.09	62.71	67.34
利润总额	5,873	1,962	1,893	2,612	3,182
所得税	2,408	557.36	511.04	679.15	795.50
净利润	3,465	1,405	1,382	1,933	2,387
少数股东损益	1,627	453.26	552.68	773.19	954.60
归属母公司净利润	1,838	951.30	829.02	1,160	1,432
EBITDA	6,669	2,993	3,449	4,191	4,841
EPS (人民币，基本)	0.79	0.35	0.30	0.42	0.52

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	21.89	(16.84)	(5.25)	(9.58)	1.01
营业利润	(7.08)	(65.90)	(5.80)	38.68	22.56
归属母公司净利润	(28.71)	(48.24)	(12.85)	39.90	23.46
获利能力 (%)					
毛利率	18.14	14.32	14.32	14.77	15.21
净利率	4.80	2.34	2.43	3.76	4.60
ROE	2.63	1.12	1.10	1.51	1.84
ROIC	5.35	2.57	3.25	4.42	5.10
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.84	70.26	69.55	69.06	68.51
净负债比率 (%)	75.04	87.39	83.73	78.44	77.98
流动比率	1.95	1.99	2.05	1.95	1.86
速动比率	0.25	0.21	0.26	0.26	0.22
营运能力					
总资产周转率	0.17	0.14	0.14	0.12	0.13
应收账款周转率	67.68	42.94	42.94	42.94	42.94
应付账款周转率	1.58	1.46	1.65	1.45	1.45
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.35	0.30	0.42	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	18.37	5.78	2.85	3.34	1.13
每股净资产(最新摊薄)	8.06	7.17	7.37	7.69	8.11
估值比率					
PE (倍)	8.69	16.78	19.25	13.76	11.15
PB (倍)	0.72	0.81	0.79	0.75	0.72
EV EBITDA (倍)	33.63	76.99	65.90	53.14	46.42

免责声明

分析师声明

本人, 陈慎、刘璐、林正衡、陈颖, 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

- 分析师陈慎、刘璐、林正衡、陈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。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。
- 华发股份（600325 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 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，了解来自或所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