

充分计提减值，轻装上阵

华泰研究

2025年3月18日 | 中国内地

年报点评

房地产开发

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

12.52

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

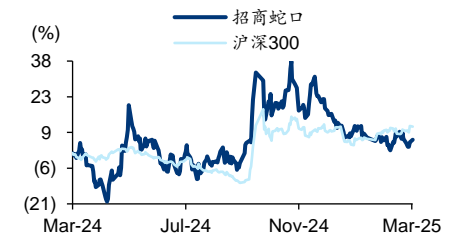
研究员 林正衡
SAC No. S0570520090003 linzhengheng@htsc.com
SFC No. BRC046 +(86) 21 2897 2065

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)	12.52
收盘价(人民币 截至3月17日)	9.70
市值(人民币百万)	87,890
6个月平均日成交额(人民币百万)	1,110
52周价格范围(人民币)	7.61-12.68
BVPS(人民币)	12.25

股价走势图



资料来源: Wind

公司 2025 年 03 月 17 日发布年报, 2024 年实现营收 1789.5 亿元, 同比 +2.25%; 归母净利润 40.4 亿元, 同比 -36.09%, EPS0.37 元(考虑永续债利息影响), 与公司业绩快报一致。拟每 10 股派息 1.9353 元。我们持续看好公司在行业变局中抓住资源整合机遇的能力, 维持“买入”。

扩大计提减值致业绩增收不增利, 2025 年有望企稳

期内公司结算收入稳增 1.4%, 但业绩下滑的主要原因在于: 1) 结算毛利率下滑 1.5pct 至 15.6%; 2) 伴随房价下行, 计提减值规模增加。期内公司存货减值以及信用减值损失合计达 60.3 亿, 同比 +150%。公司资产运营/物管业务持续增长, 期内收入分别增长 20.5%/2.1% 至 71/154 亿。随着蛇口租赁住房 REIT 的入市, 公司已成功搭建产业园区、租赁住房和集中商业三大业态的 REITs 平台, 管理资产约 59 万方, 期内收入 8.13 亿, 全周期模式逐步成熟。展望 2025 年, 尽管销售收缩或将影响结算业绩, 但 2020 年以来充分减值(合计 224.6 亿)叠加行业热度回稳, 我们认为业绩有望企稳。

销售收缩背景下拿地重质轻量, H2 起投拓力度强化

因市场景气度以及高基数影响, 期内公司销售同比下滑, 全年实现销售金额 2193.0 亿元, 销售面积 935.9 万方, 同比分别 -25.3%/-23.5%, 销售额排名全国前五。拿地审慎聚焦, 遵循以销定投策略, 期内拿地金额 486 亿, 拿地强度 22%。其中核心 10 城拿地额占比 90%, 一线城市占比高达 59%。2024H2 销售跌幅持续收窄, 投拓力度也得以强化, Q3/Q4 拿地强度达 70%/67%, 这一趋势延续至 2025 年, 前 2 月拿地强度达 193%, 大举补充北京上海区域优质地块, 我们认为这将为今年销售规模的稳定打下基础。

融资优势显著, 回购彰显诚意

期内新增公开市场融资 324.3 亿, 综合成本 2.99%, 同比降低 48BP。24 年践行分红承诺, 分红率达 43%。2024 年 10 月公司公告回购, 回购金额 3.51-7.02 亿, 回购数量约占公司总股本的 0.25%-0.49%, 回购股份将全部予以注销。截至 2025 年 2 月末, 公司已回购股份总股本比例达 0.155%, 回购金额占计划回购金额 20%-41%, 未来还将继续回购, 维护投资者利益。

盈利预测和估值

因减值略超预期, 调整 2025-2027 年 EPS 和 BVPS 预测至 0.46/0.53/0.62 元和 12.52/12.85/13.28 元(25-26 年 EPS 和 BVPS 前值分别为 0.66/0.72 元和 13.84/14.24 元)。可比公司 2025 年 Wind 一致预期 PB 均值为 0.9 倍, 公司融资优势显著, 储备兼具质与量, 给予公司 2025 年 1 倍 PB, 目标价 12.52 元(前值 13.20 元, 业绩预期下调致目标价小幅下调), 维持“买入”。

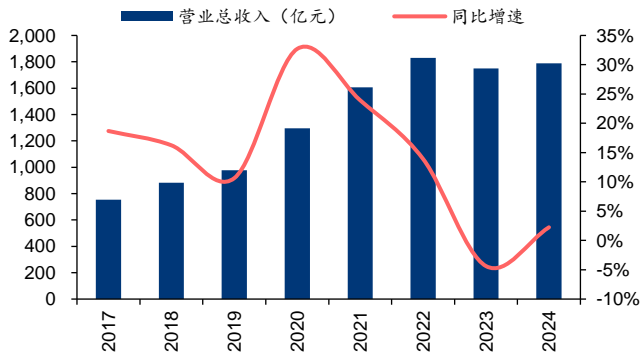
风险提示: 行业政策风险行业, 销售下行风险。

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)	175,008	178,948	157,123	152,249	160,489
+/-%	(4.37)	2.25	(12.20)	(3.10)	5.41
归属母公司净利润(人民币百万)	6,319	4,039	4,196	4,757	5,627
+/-%	48.20	(36.09)	3.89	13.39	18.27
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.70	0.45	0.46	0.53	0.62
ROE(%)	3.07	1.46	1.57	1.91	2.30
PE(倍)	13.91	21.76	20.95	18.47	15.62
PB(倍)	0.73	0.79	0.77	0.75	0.73
EV EBITDA(倍)	22.26	27.78	22.89	19.07	16.98

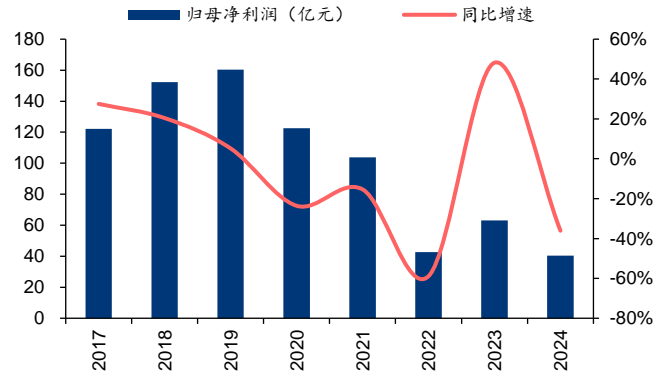
资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 公司营业收入和同比增速



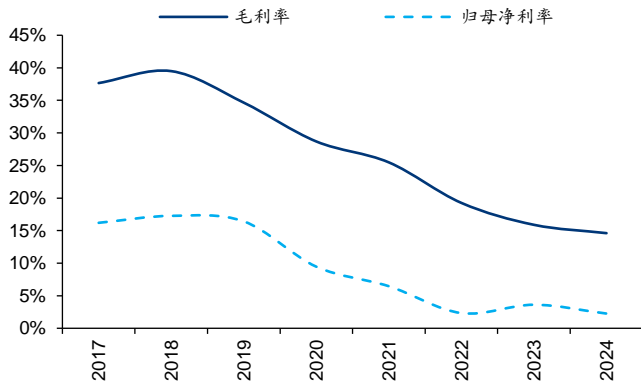
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表2: 公司归母净利润和同比增速



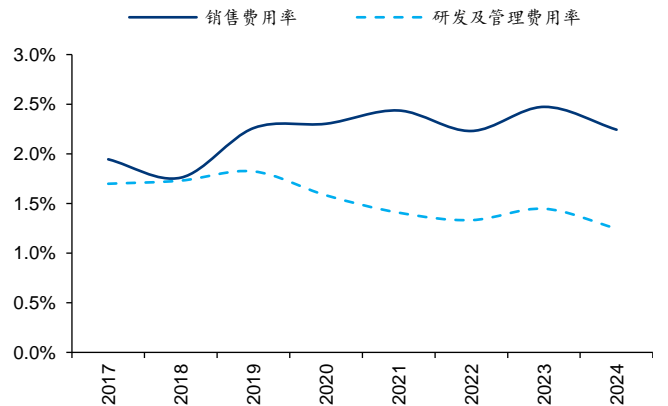
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表3: 公司毛利率和归母净利率



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表4: 公司销售、研发及管理费用率



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表5: 可比公司估值表 (截至 2025 年 3 月 17 日)

公司名称	股票代码	总市值 (原始货币, 亿元)	BVPS(元)				P/B			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
保利发展	600048 CH	1,047	16.16	-	17.59	18.24	0.5	-	0.5	0.5
浦东金桥	600639 CH	113	12.57	-	14.35	15.37	0.9	-	0.8	0.7
上海临港	600848 CH	241	7.36	7.71	8.01	8.31	1.3	1.3	1.2	1.2
滨江集团	002244 CH	333	8.13	8.87	9.72	10.59	1.3	1.2	1.1	1.0
平均							1.0	1.2	0.9	0.9

注: 盈利预测来自 Wind 一致预期

资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究

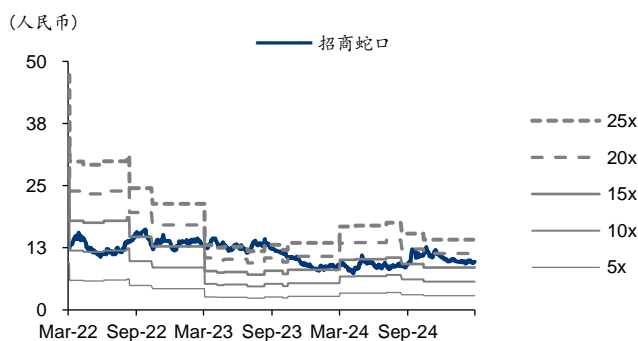
图表6: 盈利预测调整表

项目	原预测 (调整前)		(调整后) 现预测			变化幅度(pct)/%	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	211514	216191	157123	152249	160489	-25.71%	-29.58%
营业收入-资产运营	184748	186596	132907	126262	132575	-28.06%	-32.33%
营业收入-资产运营	7640	8557	8008	8968	10045	4.81%	4.81%
营业收入-城市服务	19125	21037	16209	17019	17870	-15.25%	-19.10%
毛利率 (%)	12.6%	12.8%	13.0%	13.9%	14.4%	0.40pct	1.10pct
毛利率-开发业务 (%)	13.0%	13.2%	13.8%	14.8%	15.5%	0.80pct	1.60pct
毛利率-资产运营 (%)	3.50%	3.50%	3.00%	3.50%	3.50%	-0.50pct	0pct
毛利率-城市服务 (%)	12.5%	12.8%	11.5%	12.5%	12.5%	1.00pct	-0.3pct
期间费用率-销售费用率 (%)	2.30%	2.30%	2.24%	2.24%	2.24%	-0.06pct	-0.06pct
期间费用率-管理费用率 (%)	1.32%	1.32%	1.20%	1.20%	1.20%	-0.12pct	-0.12pct
期间费用率-财务费用率 (%)	0.45%	0.47%	1.19%	1.17%	0.77%	0.74pct	0.7pct
资产减值损失 (百万元)	-1692	-1081	-2357	-1522	-1444	39.28%	40.85%
净利率 (%)	3.94%	4.21%	2.90%	3.68%	4.28%	-1.04pct	-0.53pct
归属母公司净利润 (百万元)	5954	6559	4196	4757	5627	-29.53%	-27.48%
EPS(摊薄)	0.66	0.72	0.46	0.53	0.62	-29.53%	-27.48%

注: 主要调整了减值损失以及开发业务收入增速。理由: 2024年采取更为审慎的计提准则, 进一步扩大减值准备, 库存中低能级城市的流动性受阻, 房价下行趋势预计尚需时日才能得以扭转, 因此增加了2025-2026年减值准备预测; 因公司合同负债同比下降, 因此下调公司2025-2026年收入预期。

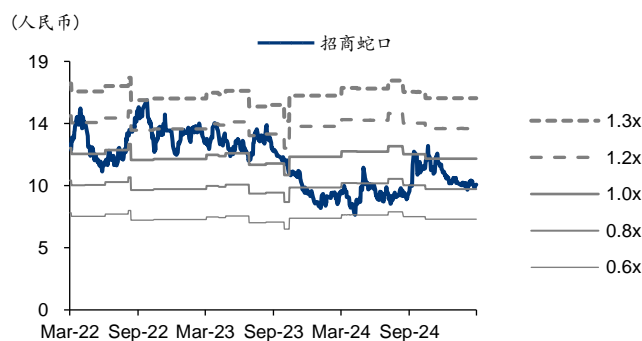
资料来源: 华泰研究预测

图表7: 招商蛇口 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表8: 招商蛇口 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

风险提示

行业政策风险: 宏观流动性的变化、因城施策的调控政策存在不确定性, 在新发展模式的指引下, 住房、土地、金融、财税等房地产相关领域的制度存在调整优化的可能, 都可能对房企经营造成扰动。

房地产行业下行风险: 房地产行业规模高峰可能已经过去, 部分区域销售、拿地、新开工、投资等关键指标存在趋势性下行风险, 可能对公司经营造成不利影响。

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	663,960	614,166	607,022	540,668	609,311
现金	88,290	100,351	78,562	76,125	80,245
应收账款	3,474	3,510	2,851	3,313	3,105
其他应收账款	118,430	107,874	116,588	52,578	107,911
预付账款	8,957	4,567	8,003	4,177	8,662
存货	416,702	369,183	371,029	372,884	374,749
其他流动资产	28,106	28,680	29,989	31,591	34,640
非流动资产	244,549	246,143	243,854	242,953	242,674
长期投资	80,142	76,504	74,474	72,525	70,660
固定投资	11,618	11,444	8,536	6,853	5,972
无形资产	1,915	1,821	1,966	2,154	2,226
其他非流动资产	150,874	156,375	158,878	161,421	163,816
资产总计	908,508	860,309	850,875	783,621	851,986
流动负债	426,024	386,308	430,346	384,655	460,500
短期借款	1,379	2,751	51,728	67,318	65,722
应付账款	60,662	53,115	52,021	48,841	56,817
其他流动负债	363,983	330,442	326,597	268,496	337,962
非流动负债	185,794	187,256	130,977	105,571	92,983
长期借款	118,771	125,777	66,545	38,037	22,192
其他非流动负债	67,024	61,478	64,432	67,534	70,791
负债合计	611,818	573,564	561,324	490,226	553,482
少数股东权益	176,967	175,738	176,103	176,942	178,177
股本	9,061	9,061	9,061	9,061	9,061
资本公积	20,448	20,478	20,478	20,478	20,478
留存公积	68,608	69,035	71,771	75,129	79,246
归属母公司股东权益	119,723	111,007	113,449	116,453	120,326
负债和股东权益	908,508	860,309	850,875	783,621	851,986

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	31,431	31,964	17,797	10,806	19,293
净利润	9,106	4,189	4,560	5,597	6,862
折旧摊销	3,347	3,649	2,802	2,831	3,082
财务费用	912.22	1,943	1,870	1,782	1,232
投资损失	(2,481)	(3,892)	(3,478)	(3,465)	(3,638)
营运资金变动	15,196	19,682	13,748	5,908	13,783
其他经营现金	5,350	6,393	(1,706)	(1,847)	(2,028)
投资活动现金	(12,241)	3,158	4,485	3,212	2,684
资本支出	(6,591)	(5,703)	(581.25)	(1,717)	(2,292)
长期投资	(8,556)	(1,774)	2,030	1,949	1,865
其他投资现金	2,905	10,634	3,037	2,980	3,111
筹资活动现金	(17,353)	(23,405)	(44,072)	(16,456)	(17,857)
短期借款	(129.74)	1,372	48,978	15,590	(1,597)
长期借款	(2,303)	7,007	(59,232)	(28,509)	(15,845)
普通股增加	1,322	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	10,234	30.13	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(26,476)	(31,814)	(33,817)	(3,537)	(415.47)
现金净增加额	1,797	11,714	(21,790)	(2,437)	4,120

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	175,008	178,948	157,123	152,249	160,489
营业成本	147,204	152,812	136,678	131,121	137,355
营业税金及附加	6,155	6,930	5,971	5,785	6,099
营业费用	4,328	4,014	3,520	3,410	3,595
管理费用	2,374	2,103	1,885	1,827	1,926
财务费用	912.22	1,943	1,870	1,782	1,232
资产减值损失	(2,276)	(4,484)	(2,357)	(1,522)	(1,444)
公允价值变动收益	38.28	(36.30)	(29.04)	(23.23)	(18.58)
投资净收益	2,481	3,892	3,478	3,465	3,638
营业利润	14,182	9,000	8,026	9,990	12,183
营业外收入	277.93	246.72	366.40	297.02	303.38
营业外支出	471.74	157.39	249.00	292.71	233.03
利润总额	13,989	9,090	8,144	9,994	12,253
所得税	4,882	4,901	3,583	4,398	5,391
净利润	9,106	4,189	4,560	5,597	6,862
少数股东损益	2,787	150.33	364.83	839.52	1,235
归属母公司净利润	6,319	4,039	4,196	4,757	5,627
EBITDA	17,811	14,328	16,586	19,403	20,740
EPS (人民币, 基本)	0.65	0.37	0.46	0.53	0.62

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	(4.37)	2.25	(12.20)	(3.10)	5.41
营业利润	(7.67)	(36.54)	(10.82)	24.47	21.95
归属母公司净利润	48.20	(36.09)	3.89	13.39	18.27
获利能力 (%)					
毛利率	15.89	14.61	13.01	13.88	14.41
净利率	5.20	2.34	2.90	3.68	4.28
ROE	3.07	1.46	1.57	1.91	2.30
ROIC	21.56	14.07	37.15	60.85	495.06
偿债能力					
资产负债率 (%)	67.34	66.67	65.97	62.56	64.96
净负债比率 (%)	44.60	46.85	39.95	35.85	28.88
流动比率	1.56	1.59	1.41	1.41	1.32
速动比率	0.49	0.55	0.46	0.34	0.42
营运能力					
总资产周转率	0.19	0.20	0.18	0.19	0.20
应收账款周转率	47.56	51.24	49.40	49.40	50.02
应付账款周转率	2.52	2.69	2.60	2.60	2.60
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.45	0.46	0.53	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	3.47	3.53	1.96	1.19	2.13
每股净资产(最新摊薄)	13.21	12.25	12.52	12.85	13.28
估值比率					
PE (倍)	13.91	21.76	20.95	18.47	15.62
PB (倍)	0.73	0.79	0.77	0.75	0.73
EV EBITDA (倍)	22.26	27.78	22.89	19.07	16.98

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。
- 招商蛇口（001979 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 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。
- 招商蛇口（001979 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。
- 招商蛇口（001979 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 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 招商蛇口（001979 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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