

# 一体化协同驱动盈利稳健，高股息彰显龙头担当

华泰研究

年报点评

2025年3月23日 | 中国内地/中国香港

煤炭

中国神华 2024 年实现归母净利润 586.7 亿元，同比下滑 1.7%，符合公司业绩预告 570-600 亿元区间。2024 年归母净利润下降主要受煤价下行影响，煤炭分部利润总额同比下降 7.1%，但一体化经营模式以及资产减值损失、营业外支出等费用项减少部分对冲了煤炭利润下滑对盈利的拖累。公司宣布每股派发现金红利 2.26 元（含税），与 2023 年每股分红一致，分红金额占归母净利润约 76.5%，对应 A/H 股息率分别约 6.2%/7.7%（截至 3 月 21 日）。公司长协销售比例较高、煤电港航一体化的运营模式在煤价低位阶段较有竞争优势，能较好地保持盈利及现金流韧性，保持高分红，且据公司 2025-27 年股东回报规划，公司或将在今年实施中期分红，若投资者持有到公司中期派息日对应分红收益率年化后或将显著高于目前水平。维持“买入”。

## 煤炭板块受煤价下行拖累盈利下滑

公司 2024 年煤炭销售均价 564 元/吨，同比下滑 3.4%，同期北港 5,500 卡动力煤现货价和长协价分别下滑 11.4%/1.8%，公司年度长协占自产煤销量比例约 75%，较高的长协销售比例使得公司煤炭售价受市场波动影响较小。2024 年公司煤炭产销量分别为 3.27 亿吨/4.59 亿吨，同比增长 0.8%/2.1%，部分弥补了售价下滑的影响，板块营业收入同比下滑 1.7%至 2,686 亿元。尽管公司自产煤单位成本同比持平在 179 元/吨，好于年初指引增长不超过 10%，但在销量同比增长下，板块营业成本同比增长 1.2%至 1,881 亿元，板块毛利率同比压缩约 2pct 至 30%，利润总额同比下滑 7.1%至 544 亿元。

## 发售电量稳步增长，板块利润总额同比提升

公司 2024 年新增装机容量 1,630MW，主要为惠州热电二期、国能清远天然气分布式能源机组投运燃气机组 1,244MW 及江西、广东等地投运光伏机组 366MW 拉动，尽管平均电价同比下滑 2.7%至 403 元/MWh，全年发售电量分别为 2,232/2,103 亿千瓦时，同比增长 5.2%/5.3%，板块利润总额同比提升 4.7%至 111 亿元。公司目前有约 8,640MW 在建及 1,000MW 已核准电力项目，2025 年公司发电业务计划资本开支相对 24 年完成额同比提升约 34%，约占 25 年计划总增加额的 50%，电力板块有望保持增势。

## 盈利预测与估值

我们调整 2025-27E 归母净利润 -7.5%/-7.4%/-至 559/563/566 亿元（前值：604/608/-亿元），考虑到公司分红预期较为稳定且股息回报在市场预期中重要性提升，我们调整至 DDM 估值法，假设公司 25 年维持相同分红金额，2026-29 年随盈利同步增长，2030 年之后维持 2%年增幅，WACC 为 7.0%，对应 A 股目标价 46.1 元（前值 47.8 元，15.7x2025E PE），接近两个月 A/H 溢价 31%给予 H 股目标价 37.9 港币（前值：37.6 港币，35%A/H 溢价）。

风险提示：供给扰动超预期；下游需求复苏超预期。

## 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)	343,074	338,375	328,566	331,479	332,236
+/-%	(0.42)	(1.37)	(2.90)	0.89	0.23
归属母公司净利润 (人民币百万)	59,694	58,671	55,908	56,315	56,589
+/-%	(14.26)	(1.71)	(4.71)	0.73	0.49
EPS (人民币, 最新摊薄)	3.00	2.95	2.81	2.83	2.85
ROE (%)	14.88	14.04	12.93	12.70	12.44
PE (倍)	12.19	12.40	13.01	12.92	12.86
PB (倍)	1.78	1.70	1.66	1.62	1.58
EV EBITDA (倍)	8.60	9.06	7.05	6.76	6.58

资料来源：公司公告、华泰研究预测

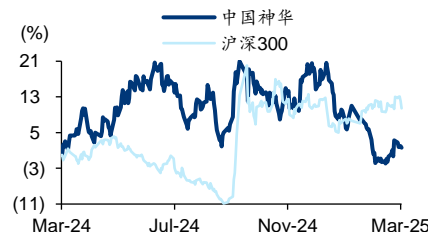
	1088 HK	601088 CH
投资评级:	买入(维持)	买入(维持)
目标价:	港币: 37.90	人民币: 46.10

研究员	刘俊
SAC No. S0570523110003	karliu@htsc.com
SFC No. AVM464	+(852) 3658 6000
研究员	马梦辰, CFA
SAC No. S0570524100001	mamengchen@htsc.com
SFC No. BUM666	+(86) 21 2897 2228
研究员	苗雨菲
SAC No. S0570523120005	miaoyufei@htsc.com
SFC No. BTM578	+(86) 21 2897 2228
研究员	戚腾元
SAC No. S0570524080002	qitengyuan@htsc.com
SFC No. BVU938	+(86) 21 2897 2228

## 基本数据

(港币/人民币)	1088 HK	601088 CH
目标价	37.90	46.10
收盘价 (截至 3 月 21 日)	31.35	36.62
市值 (百万)	622,878	727,585
6 个月平均日均成交额 (百万)	714.95	1,336
52 周价格范围	28.30-40.70	35.35-45.80
BVPS	21.62	21.48

## 股价走势图



资料来源: Wind

图表1: 主要经营及财务数据

运营数据	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>煤炭板块</b>							
销量(百万吨)	461	447	446	482	418	450	459
板块营收(百万元)	205,191	197,396	190,029	292,661	277,474	273,306	268,618
板块毛利润(百万元)	57,878	53,518	49,402	80,642	99,653	87,554	80,552
<b>电力板块</b>							
售电量 (十亿千瓦时)	268	131	128	156	180	200	210
板块营收(百万元)	88,452	52,626	49,486	64,124	84,525	92,407	94,217
板块毛利润(百万元)	19,961	14,745	11,388	4,951	12,093	15,622	15,385
<b>主要财务数据(百万元)</b>							
营业收入	264,101	241,871	233,263	335,640	344,533	343,074	338,375
营业成本	(155,502)	(143,394)	(139,023)	(225,101)	(210,059)	(219,922)	(223,192)
毛利润	108,599	98,477	94,240	110,539	134,474	123,152	115,183
毛利率 %	41.1%	40.7%	40.4%	32.9%	39.0%	35.9%	34.0%
营业税金及附加	(10,053)	(10,299)	(10,926)	(16,502)	(19,972)	(18,385)	(17,784)
销售费用	-725	-640	-555	-581	-410	-425	(491)
管理费用	(19,879)	(18,479)	(18,072)	(9,119)	(9,930)	(9,812)	(10,340)
财务费用	(4,086)	(2,515)	(1,188)	(88)	(877)	(501)	(129)
税前利润	70,069	66,724	62,662	77,150	96,247	87,176	85,793
税费开支	(16,028)	(15,184)	(15,397)	(18,016)	(14,551)	(17,578)	(16,928)
少数股东权益	(10,174)	(8,290)	(8,095)	(9,050)	(12,048)	(9,904)	(10,194)
归母净利润	43,867	43,250	39,170	50,084	69,648	59,694	58,671
归母净利率(%)	16.6%	17.9%	16.8%	14.9%	20.2%	17.4%	17.3%

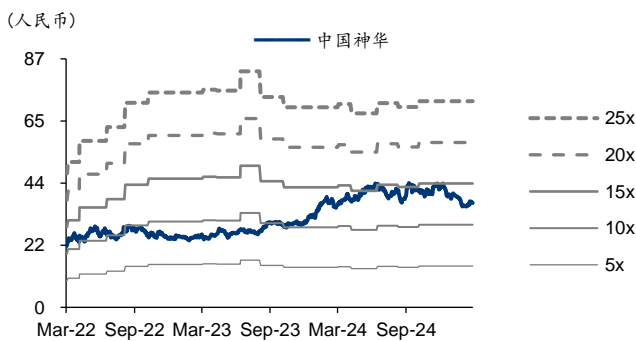
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表2: DDM 模型主要参数

税率	20%					
债务比例	6%					
beta	0.65					
无风险利率	1.85%					
风险溢价	8%					
Re	7.3%					
Rd	2.0%					
WACC	7.0%					
永续增长率	2%					
	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>	<b>2030E</b>
归母净利润	55,908	56,315	56,589	58,655	61,785	62,213
分红比例	80%	80%	80%	80%	80%	81%
分红	44,903	45,230	45,450	47,109	49,623	50,616
股本	19,869	19,869	19,869	19,869	19,869	19,869
每股分红	2.26	2.28	2.29	2.37	2.50	2.55
分红折现值	18.6					
终值折现值	27.4					
A 股股价	46.1					

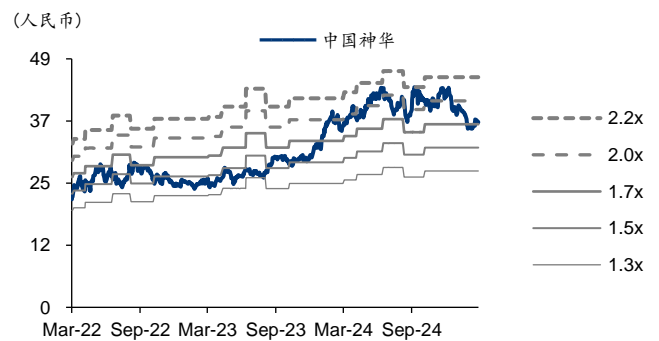
资料来源: 华泰研究预测

图表3: 中国神华 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表4: 中国神华 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	198,951	205,125	236,993	269,369	301,886
现金	149,986	142,415	170,747	207,576	234,522
应收账款	11,875	12,466	11,169	12,053	11,634
其他应收账款	2,731	2,378	2,378	2,378	2,378
预付账款	5,999	6,232	6,232	6,232	6,232
存货	12,846	12,482	12,688	12,638	12,826
其他流动资产	15,514	29,152	33,780	28,492	34,295
<b>非流动资产</b>	431,180	452,943	442,580	431,728	420,387
长期投资	55,571	59,840	59,840	59,840	59,840
固定投资	256,933	257,149	247,900	238,162	227,936
无形资产	61,630	64,776	63,927	63,078	62,229
其他非流动资产	57,046	71,178	70,913	70,648	70,383
<b>资产总计</b>	630,131	658,068	679,573	701,097	722,274
<b>流动负债</b>	91,585	92,620	93,407	93,733	93,719
短期借款	2,927	1,037	1,037	1,037	1,037
应付账款	38,320	38,059	36,946	39,140	37,249
其他流动负债	50,338	53,524	55,424	53,556	55,433
<b>非流动负债</b>	60,176	61,496	61,496	61,496	61,496
长期借款	29,636	28,932	28,932	28,932	28,932
其他非流动负债	30,540	32,564	32,564	32,564	32,564
<b>负债合计</b>	151,761	154,116	154,903	155,229	155,215
少数股东权益	69,678	77,086	86,800	96,585	106,417
股本	19,869	19,869	19,869	19,869	19,869
资本公积	68,182	68,296	68,296	68,296	68,296
留存公积	299,924	313,685	324,690	336,102	347,461
归属母公司股东权益	408,692	426,866	437,871	449,283	460,642
<b>负债和股东权益</b>	630,131	658,068	679,573	701,097	722,274

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金</b>	89,687	93,348	89,505	79,494	90,808
净利润	69,598	68,865	65,622	66,100	66,422
折旧摊销	24,859	26,972	23,363	23,852	24,341
财务费用	501.00	129.00	(157.00)	(770.00)	(1,370)
投资损失	(3,815)	(4,871)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
营运资金变动	(11,690)	512.00	4,880	(5,486)	5,617
其他经营现金	10,234	1,741	(203.00)	(202.00)	(202.00)
<b>投资活动现金</b>	(36,974)	(85,359)	(8,893)	(8,893)	(8,893)
资本支出	(37,084)	(37,032)	(32,202)	(32,228)	(10,109)
长期投资	(2,887)	(17,675)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	2,997	(30,652)	23,309	23,335	1,216
<b>筹资活动现金</b>	(76,131)	(51,173)	157.00	(44,133)	(43,861)
短期借款	(2,155)	(1,890)	0.00	0.00	0.00
长期借款	(17,362)	(704.00)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	168.00	114.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(56,782)	(48,693)	157.00	(44,133)	(43,861)
现金净增加额	(23,284)	(43,100)	80,769	26,468	38,055

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
<b>营业收入</b>	343,074	338,375	328,566	331,479	332,236
营业成本	219,922	223,192	219,177	222,337	223,223
营业税金及附加	18,385	17,784	17,268	17,422	17,461
营业费用	425.00	491.00	476.77	480.99	482.09
管理费用	9,812	10,340	10,040	10,129	10,152
财务费用	501.00	129.00	(157.06)	(769.89)	(1,370)
资产减值损失	(3,691)	(535.00)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
公允价值变动收益	0.00	2.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3,815	4,871	4,000	4,000	4,000
<b>营业利润</b>	91,367	88,362	82,452	82,548	82,949
营业外收入	912.00	813.00	800.00	800.00	800.00
营业外支出	5,103	3,382	1,500	1,000	1,000
<b>利润总额</b>	87,176	85,793	81,752	82,348	82,749
所得税	17,578	16,928	16,131	16,248	16,327
<b>净利润</b>	69,598	68,865	65,622	66,100	66,422
少数股东损益	9,904	10,194	9,714	9,785	9,832
归属母公司净利润	59,694	58,671	55,908	56,315	56,589
EBITDA	87,594	85,815	104,958	105,430	105,720
EPS (人民币, 基本)	3.00	2.95	2.81	2.83	2.85

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	(0.42)	(1.37)	(2.90)	0.89	0.23
营业利润	(6.90)	(3.29)	(6.69)	0.12	0.49
归属母公司净利润	(14.26)	(1.71)	(4.71)	0.73	0.49
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	35.90	34.04	33.29	32.93	32.81
净利率	20.29	20.35	19.97	19.94	19.99
ROE	14.88	14.04	12.93	12.70	12.44
ROIC	27.45	26.78	29.11	32.72	0.00
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	24.08	23.42	22.79	22.14	21.49
净负债比率 (%)	(13.84)	(9.94)	(18.52)	(24.55)	(28.39)
流动比率	2.17	2.21	2.54	2.87	3.22
速动比率	1.89	1.74	2.07	2.41	2.75
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.55	0.53	0.49	0.48	0.47
应收账款周转率	30.04	27.80	27.80	28.55	28.05
应付账款周转率	5.77	5.84	5.84	5.84	5.84
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.00	2.95	2.81	2.83	2.85
每股经营现金流(最新摊薄)	4.51	4.70	4.50	4.00	4.57
每股净资产(最新摊薄)	20.57	21.48	22.04	22.61	23.18
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	12.19	12.40	13.01	12.92	12.86
PB (倍)	1.78	1.70	1.66	1.62	1.58
EV EBITDA (倍)	8.60	9.06	7.05	6.76	6.58

## 免责声明

### 分析师声明

本人, 刘俊、马梦辰、苗雨菲、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](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、马梦辰、苗雨菲、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