

盈利与分红超预期，股息率有吸引力

华泰研究

2025年3月25日 | 中国香港

年报点评

路桥

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

7.82

研究员

沈晓峰

SAC No. S0570516110001 shenxiaofeng@htsc.com
SFC No. BCG366 + (86) 21 2897 2088

研究员

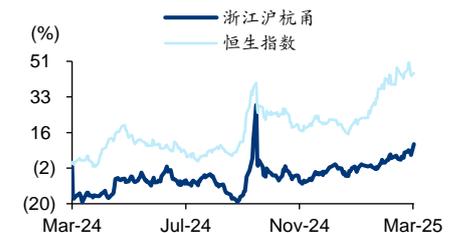
林霞颖

SAC No. S0570518090003 linxiaying@htsc.com
SFC No. BIX840 + (86) 10 6321 1166

基本数据

目标价(港币)	7.82
收盘价(港币 截至3月24日)	6.18
市值(港币百万)	37,042
6个月平均日成交额(港币百万)	64.51
52周价格范围(港币)	4.56-7.34
BVPS(人民币)	7.68

股价走势图



资料来源: S&P

浙江沪杭甬公布 2024 年业绩: 收入同比+6.5%至 181 亿元; 归母净利润同比 5.3%至 55.0 亿元。其中 Q4 收入同比+10.8%, 归母净利润同比+20%。24 年归母净利润较我们预期 (52.4 亿元) 高出约 5%, 主因 Q4 券商自营投资收益大幅增长、公路业务成本下降。公司拟派发 24 年度股息 0.385 元/股, 同比提高 20%, DPS 高于我们预期 (0.32 元/股); 24 年度分红比例达到 42%, 对应股息率约 6.75%。浙江沪杭甬拥有券商子公司, 年初至今股市成交额同比上涨或利好券商业绩盈利同比改善, 同时估值具有扩张潜力。在国内低利率环境下, 高股息股票具有配置价值。维持“买入”评级。

浙江外贸经济繁荣, 驱动 24 年客货车流量增长

24 年公司收费公路收入/分部利润同比增长 2.3%/13.1%, 贡献归母净利润约 72%。24 年浙江省 GDP 同比+5.5%, 进出口总额同比+7.4%。在此背景下, 公司货车/客车流量同比+2.8/2.2%。与进出口相关度较高的沪杭甬、甬金金华段、舟山跨海大桥通行费分别同比增长 1.9%、1.7%、8.1%。但周边路网变化有小幅拖累。如, 上三高速通行费同比-3.1%, 主因临近路段改扩建断流施工。公路利润增速远高于收入增速, 得益于市场利率下降与债务置换驱动的财务费用下降, 以及 23 年杭州亚运会相关支出使成本基数偏高。

24Q4 券商盈利大幅改善, 参股银行盈利或较为平稳

24 年券商收入/分部利润同比-3.0/+3.4%, 特别是 H2 券商收入/分部利润同比+5/32%。24 年券商业绩贡献归母净利润约 14%。24 年 1-3Q 国内资本市场经历较大波动, Q4 随着多项政策利好发力, 市场交投活跃度显著提升, 驱动券商业绩盈利大幅改善。总体看, 24 年佣金及手续费收入同比-5.8%, 利息收入同比+1.5%, 证券投资收益同比+69%。24 年 1-3Q 上海农商行 (持股 4.96%) 投资收益同比增长 0.8%。我们预计 24 年上海农商行为公司贡献归母净利润约 11%。其他参股公司中, 24 年交通财务公司 (持股 20.08%) 投资收益同比下降 52%, 长江金租 (持股 10.61%) 投资收益同比增长 6.5%。

盈利预测与估值

考虑股市交投活跃度提升, 我们上调 2025/2026 年净利润 2.6/0.6%至 57.1/58.8 亿元 (前值 55.6/58.4 亿元); 首次引入 2027 年预测 62.0 亿元。我们仍基于分部估值法, 上调目标价至 7.82 港币 (前值 6.91 港币), 主因港股金融板块估值提升以及无风险利率下降。其中, 公路主业采用贴现率 WACC 为 6.4% (股权 IRR9.4%|债权 IRR3.0%) (前值: WACC 为 7.0%)。

风险提示: 车流量增速低于预期, A 股市场成交量低于预期, 路网分流程度高于预期, 资本开支规模高于预期, 收费标准超预期下调。

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)	16,965	18,065	18,738	19,215	19,702
+/-%	13.87	6.48	3.73	2.55	2.53
归属母公司净利润 (人民币百万)	5,224	5,502	5,705	5,880	6,199
+/-%	(2.89)	5.32	3.70	3.07	5.42
EPS (人民币, 最新摊薄)	0.87	0.92	0.95	0.98	1.03
ROE (%)	14.77	12.82	12.03	11.59	11.34
PE (倍)	6.55	6.22	5.99	5.82	5.52
PB (倍)	0.86	0.74	0.70	0.65	0.60
EV EBITDA (倍)	12.65	12.69	12.17	12.26	43.71

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

估值方法

我们仍然基于分部估值法，将公司目标价调整至 7.82 港币。目标价相对收费公路、证券和银行业务的固有价值总额存在 30% 的折让。考虑到公司的多元业务模式，我们认为上述估值折让属合理。我们对收费公路业务的估值基于 DCF 模型 (WACC: 6.4%)，而对证券业务/对沪农商行 (601825 CH) 的投资的估值则分别是基于 11.4/6.2 倍 2025 年预测 PE (两者均与相应行业可比公司的市值加权均值相当)。

我们的前目标价 6.91 港币同样基于分部估值法得出，假设如下。

图表1：浙江沪杭甬：分部估值法

单位：百万元人民币	评估价值	估值基础	原评估价值	原估值基础
+高速公路及其他业务	47,503	DCF with WACC of 6.4%	42,449	DCF with WACC of 7.0%
+证券业务	10,584	11.4x 2025E PE	8,837	12.3x 2024E PE
+上海农商银行	3,771	6.2x 2025E PE	2,987	5.0x 2024E PE
股权价值	61,858		54,273	
-30%折让	(18,557)		(16,282)	
目标股权价值	43,300		37,991	
总股本 (百万股)	5,994		5,993	
目标价 (RMB)	7.22		6.34	
HKD/CNY 汇率	0.923		0.917	
目标价 (HKD)	7.82		6.91	

资料来源：Bloomberg、华泰研究预测

图表2：浙江沪杭甬：基于 DCF 法对收费公路业务作出的假设

(%)	比率	备注
无风险利率	4.30%	美国十年国债收益率
不含杠杆的行业 Beta(x)	0.326	高速公路行业相对于香港恒生指数的不含杠杆的行业 Beta
含杠杆的公司 Beta(x)	0.497	使用公司目标债务比率计算的含杠杆的公司 Beta
市场风险溢价	10.2%	彭博香港市场风险溢价
股权成本	9.37%	
税前债权成本	3.00%	
所得税率	25.00%	
税后债权成本	2.25%	
目标债务比率 D/E	69.85%	高速公路业务 2025E 有息负债占所有者权益比重
贴现率 WACC	6.4%	

资料来源：Bloomberg、华泰研究预测

图表3：证券业务可比估值表

代码	证券简称	总市值 (十亿港元)	市盈率 PE		
			TTM	2024E	2025E
6030 HK	中信证券	4,166	15.0	13.4	11.3
2611 HK	国泰君安	3,088	19.5	16.6	14.5
1776 HK	广发证券	1,187	10.1	9.0	7.5
6099 HK	招商证券	1,633	12.7	11.3	9.4
3908 HK	中金公司	1,400	17.8	15.2	12.3
3958 HK	东方证券	837	13.3	9.9	8.2
	加权平均值		15.5	13.5	11.4

注：2024E 和 2025E PE 采用 Wind 一致预期

资料来源：Wind、华泰研究

图表4：银行业务可比估值表

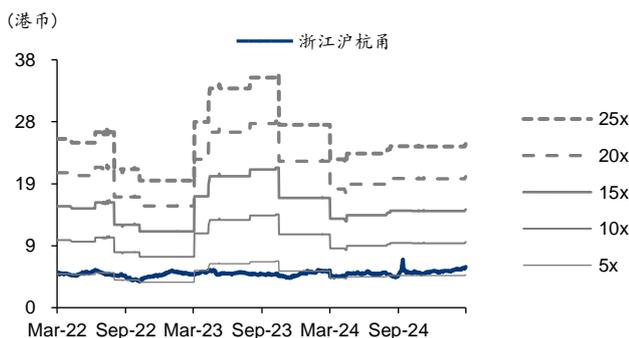
代码	证券简称	总市值 (十亿港元)	市盈率 PE		
			TTM	2024E	2025E
1398 HK	工商银行	24,833	5.2	5.2	5.1
0939 HK	建设银行	17,672	4.8	4.9	4.8
3968 HK	招商银行	12,306	7.9	7.8	7.7
1288 HK	农业银行	19,321	6.1	6.1	6.0
0005 HK	汇丰控股	15,843	8.9	8.9	8.7
3988 HK	中国银行	16,213	5.7	5.5	5.4
1658 HK	邮储银行	5,643	5.8	5.7	5.6
3328 HK	交通银行	5,648	5.7	5.7	5.2
2388 HK	中银香港	3,151	8.8	8.4	8.5
0011 HK	恒生银行	1,975	11.2	11.2	12.4
6818 HK	中国光大银行	2,342	4.7	4.6	4.6
2888 HK	渣打集团	2,807	9.0	9.0	9.3
3618 HK	重庆农村商业银行	696	4.9	4.9	4.7
	加权平均值		6.4	6.3	6.2

注：2024E 和 2025E PE 采用 Wind 一致预期
资料来源：Wind、华泰研究

风险提示

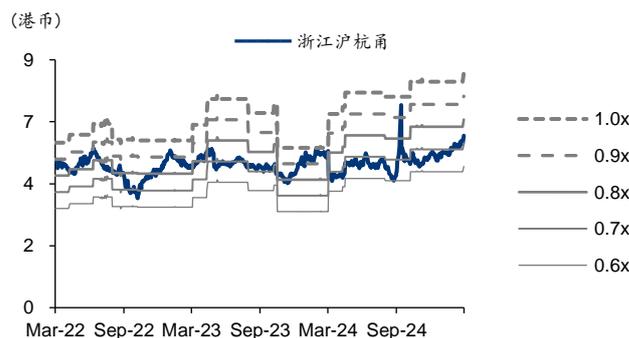
车流量增速低于预期，A 股市场成交量低于预期，路网分流程度高于预期，资本开支规模高于预期，收费标准超预期下调。

图表5：浙江沪杭甬 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表6：浙江沪杭甬 PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,965	18,065	18,738	19,215	19,702
销售成本	(9,766)	(10,812)	(11,039)	(11,173)	(11,300)
毛利润	7,199	7,252	7,699	8,042	8,402
销售及分销成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	(183.98)	(160.89)	(164.52)	(166.55)	(168.21)
其他收入/支出	1,025	1,735	1,829	1,741	1,733
财务成本净额	(1,196)	(852.51)	(753.25)	(737.26)	(766.21)
应占联营公司利润及亏损	1,163	1,070	1,094	1,118	1,143
税前利润	7,852	8,858	9,513	9,805	10,148
税费开支	(1,229)	(1,701)	(1,872)	(1,934)	(1,998)
少数股东损益	1,399	1,655	1,936	1,991	1,952
归母净利润	5,224	5,502	5,705	5,880	6,199
折旧和摊销	(3,758)	(3,812)	(3,655)	(3,673)	(3,676)
EBITDA	12,806	13,523	13,731	13,965	4,015
EPS (人民币, 基本)	0.87	0.92	0.95	0.98	1.03

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	1,306	1,235	879.33	973.08	886.40
应收账款和票据	833.11	1,052	856.41	863.26	868.89
现金及现金等价物	23,830	20,932	19,583	22,045	24,971
其他流动资产	126,893	122,704	127,966	135,548	143,611
总流动资产	152,862	145,924	149,284	159,429	170,337
固定资产	6,202	5,718	5,916	5,429	4,947
无形资产	21,401	20,172	23,439	24,493	25,547
其他长期资产	27,268	45,368	31,586	31,490	31,515
总长期资产	54,871	71,258	60,941	61,413	62,009
总资产	207,734	217,182	210,225	220,842	232,346
应付账款	16,275	12,857	8,941	9,173	9,428
短期借款	12,135	20,588	13,117	12,117	11,117
其他负债	74,896	74,821	77,653	81,634	85,860
总流动负债	103,306	108,266	99,711	102,924	106,406
长期债务	43,435	34,454	39,503	42,150	45,187
其他长期债务	587.58	764.49	495.35	453.82	414.94
总长期负债	44,022	35,218	39,998	42,604	45,602
股本	5,993	5,994	5,994	5,994	5,994
储备/其他项目	33,799	40,047	42,841	46,664	50,652
股东权益	39,792	46,041	48,835	52,657	56,646
少数股东权益	20,613	27,657	21,681	22,656	23,691
总权益	60,405	73,698	70,516	75,313	80,337

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	6.55	6.22	5.99	5.82	5.52
PB	0.86	0.74	0.70	0.65	0.60
EV EBITDA	12.65	12.69	12.17	12.26	43.71
股息率 (%)	5.61	6.75	6.75	6.75	6.75
自由现金流收益率 (%)	33.66	16.79	6.70	11.63	14.52

资料来源:公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	12,806	13,523	13,731	13,965	4,015
融资成本	1,196	852.51	753.25	737.26	766.21
营运资本变动	1,415	(1,073)	(5,406)	(3,946)	(3,262)
税费	(1,229)	(1,701)	(1,872)	(1,934)	(1,998)
其他	(4,373)	(1,314)	(650.55)	(1,238)	9,026
经营活动现金流	9,814	10,287	6,555	7,585	8,548
CAPEX	(1,047)	(4,586)	(3,941)	(3,944)	(3,942)
其他投资活动	(15,569)	(9,499)	12,968	1,588	788.73
投资活动现金流	(16,616)	(14,085)	9,027	(2,355)	(3,153)
债务增加量	4,974	6,082	(2,644)	1,871	2,037
权益增加量	6,120	0.30	0.00	0.00	0.00
派发股息	(2,248)	(1,918)	(2,308)	(2,308)	(2,308)
其他融资活动现金流	(2,208)	(3,265)	(11,980)	(2,330)	(2,198)
融资活动现金流	6,638	899.95	(16,932)	(2,767)	(2,469)
现金变动	(163.63)	(2,898)	(1,350)	2,462	2,926
年初现金	23,917	23,754	20,856	19,506	21,968
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	23,754	20,856	19,506	21,968	24,894

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	13.87	6.48	3.73	2.55	2.53
毛利润	19.18	0.74	6.16	4.46	4.47
营业利润	22.79	9.78	6.09	2.70	3.63
净利润	(2.89)	5.32	3.70	3.07	5.42
EPS	(29.63)	5.32	3.70	3.07	5.42
盈利能力比率 (%)					
毛利率	42.44	40.15	41.09	41.85	42.64
EBITDA	75.48	74.86	73.28	72.68	20.38
净利润率	30.79	30.45	30.45	30.60	31.46
ROE	14.77	12.82	12.03	11.59	11.34
ROA	2.65	2.59	2.67	2.73	2.74
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	79.76	74.08	67.65	61.19	55.31
流动比率	1.48	1.35	1.50	1.55	1.60
速动比率	1.47	1.34	1.49	1.54	1.59
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
应收账款周转天数	14.72	18.79	18.34	16.11	15.83
应付账款周转天数	499.52	484.97	355.44	291.81	296.28
存货周转天数	35.25	42.31	34.48	29.84	29.62
现金转换周期	(449.54)	(423.88)	(302.62)	(245.86)	(250.84)
每股指标 (人民币)					
EPS	0.87	0.92	0.95	0.98	1.03
每股净资产	6.64	7.68	8.15	8.79	9.45

免责声明

分析师声明

本人，沈晓峰、林霞颖，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

- 分析师沈晓峰、林霞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