

优质资源有望助力盈利逐步改善

华泰研究

2025年4月01日 | 中国香港

年报点评

房地产开发

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

17.07

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

公司公布 24 年报业绩: 收入同比-9%至 1852 亿元; 归母净利润 156 亿元, 同比-39%, 低于 Wind 一致预期 (同比-9%)。利润下滑主因结转收入与毛利率双降以及投资物业公允价值变动收益回落。尽管短期业绩承压, 公司核心优势未改, 土储资源充裕优质, 非开发业务渐入佳境, 维持“买入”评级。

主业承压但仍具韧性, 商业板块增长稳健

受地产行业下行拖累, 公司整体业绩承压: 1) 开发业务结转收入同比-9%至 1747 亿元; 2) 毛利率同比-2.6pct 至 17.7%; 3) 投资物业公允价值变动收益同比-91.4%至 4.2 亿元; 4) 合联营公司收益同比-60.1%至 6.5 亿元; 5) 少数股东损益占比+7pct 至 12%。但得益于强劲销售, 公司 24 年末已售未结资源同比+17%至 2182 亿元, 且利润结构良好, 后续有望支持公司业绩迎来企稳。24 年商业板块新运营项目 9 个, 带动收入同比+12%至 71 亿元, 保持稳健增长态势, 预计商业板块收入 25 年有望实现双位数增长。

龙头地位稳固, 核心城市资源优势凸显

24 年公司(含宏洋)权益销售额同比+0.3%至 3107 亿元, 为 TOP10 中唯一正增长房企, 市占率同比提升 0.55 个百分点至 3.21%, 销售排名行业第一。公司在行业下行期积极把握优质土储机会, 24 年权益拿地额 696 亿元, 位列行业首位, 其中 62% 的项目溢价率低于 5%, 且部分项目销售表现优于预期, 为业绩稳步释放奠定基础。公司 24 年末土储面积达 2877 万平, 一线及强二线占比达 85%。25 年公司(含宏洋)计划推货 6000 亿元, 其中住宅/一线城市占比 79%/58%, 结构优质, 有望支撑销售持续实现增长。

有息负债连降两年, 融资成本维持行业低位

24 年公司有息负债同比-6.2%, 连续两年实现压降, 同时债务结构持续优化, 人民币债务占比同比+12pct 至 82.3%, 短债占比-7.7pct 至 11.9%, 十年期以上债务占比提升至 8.4%, 现金占总资产的比例提升 2.3pct 至 13.7%。24 年平均融资成本 3.1%, 维持行业低位。公司持续实施稳健分红政策, 全年每股派息 60 港仙, 派息率达 38.2%。

盈利预测与估值

考虑行业下行对公司开发业务的影响, 我们下调营收及毛利率假设, 预计 25-27 年 EPS 为 1.35/1.43/1.59 元(前值 2.12/2.04/-元, 对应下调 36%/30%/-)。由于地产公司业绩受存货减值变动影响波动较大, 我们将估值方法从 PE 调整为 PB。公司 25E BPS 为 35.52 元, 参考可比公司平均 25PB 为 0.45x (Wind 一致预期), 我们认为公司合理 25PB 与可比公司保持一致, 对应目标价 17.07 港元(前值 16.18 港元, 基于 6.9 倍 24E PE)。

风险提示: 结转收入及利润率不及市场预期; 销售增速不及市场预期。

经营预测指标与估值

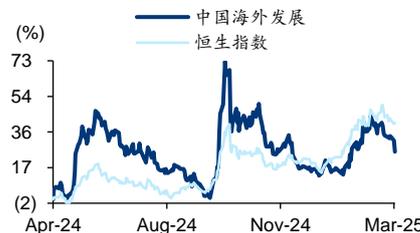
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(人民币百万)	202,524	185,154	177,164	173,799	182,753
+/-%	12.31	(8.58)	(4.32)	(1.90)	5.15
归属母公司净利润(人民币百万)	25,610	15,636	14,771	15,631	17,352
+/-%	10.08	(38.95)	(5.53)	5.82	11.01
EPS(人民币, 最新摊薄)	2.34	1.43	1.35	1.43	1.59
ROE(%)	7.04	4.15	3.84	3.97	4.30
PE(倍)	5.28	8.65	9.15	8.65	7.79
PB(倍)	0.36	0.36	0.35	0.34	0.33
EV EBITDA(倍)	9.08	12.72	14.25	13.28	12.03

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

基本数据

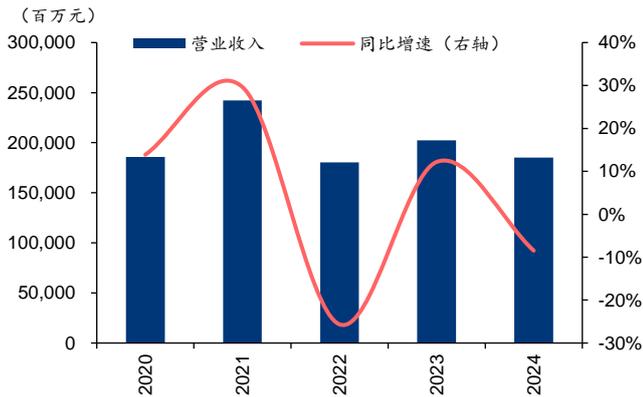
目标价(港币)	17.07
收盘价(港币 截至4月1日)	13.28
市值(港币百万)	145,348
6个月平均日成交额(港币百万)	440.24
52周价格范围(港币)	10.54-18.58
BVPS(人民币)	34.78

股价走势图



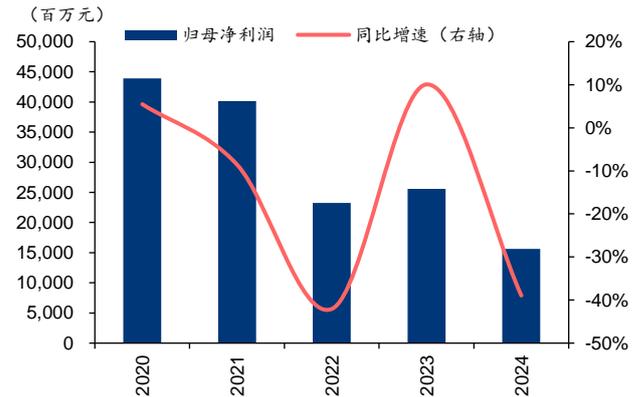
资料来源: S&P

图表1: 公司营收和同比增速



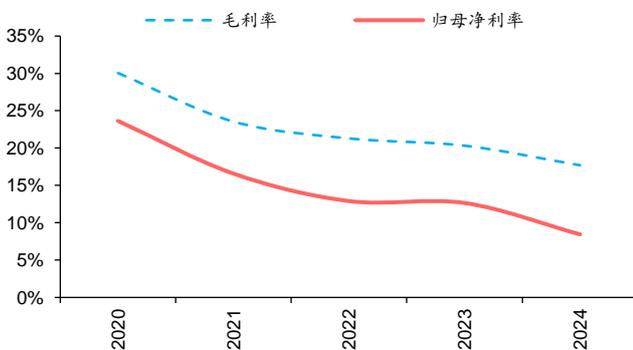
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表2: 公司归母净利润和同比增速



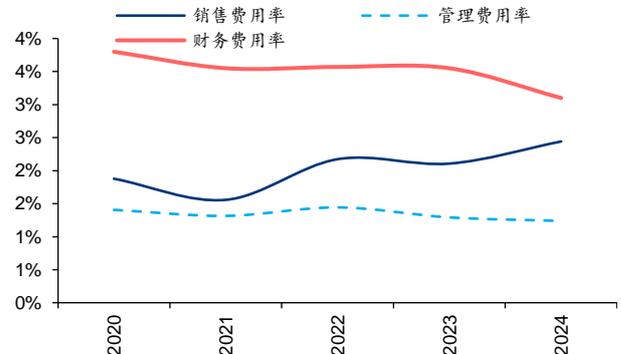
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表3: 公司毛利率和归母净利率



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表4: 公司销售、财务和管理费用率



资料来源: 公司公告, 华泰研究

我们预计公司 25-27 年 EPS 为 1.35/1.43/1.59 元(前值 2.12/2.04/-元, 下调 36%/30%/-%)。主要考虑到:

1. 当前房地产行业仍处于筑底阶段, 销售回暖仍存在不确定性, 可能拖累结转节奏, 对应下调了 25-26 年的营收假设;
2. 行业下行对开发业务形成压力, 我们下调毛利率假设, 并将 25-26 年应占合联营公司利润下调至 6.2/6.1 亿元(原值 15.1/14.2 亿元);
3. 公司 2024 年少数股东损益占比为 12%, 显著高于我们此前预测的 5.3%, 一定程度上说明高权益项目结转节奏仍需时间, 我们相应上调 25-26 年该项比例假设;
4. 2024 年投资物业公允价值变动收益同比-91.4%至 4.2 亿元, 降幅较大。同时, 考虑公司投资物业中写字楼占比较高, 目前办公物业出租市场竞争激烈, 我们下调 25-26 年该项收益预测。

综上, 我们下调了营收和毛利率假设, 叠加联营公司利润、投资物业评估增值下滑, 以及少数股东损益占比上升, 导致归母净利润降幅显著大于营收降幅。

图5: 关键假设对照表 (单位: 百万元, 特殊注明除外)

	原预测		新预测		
	2025E	2026E	2025E	2026E	2027E
营收	187,712	176,532	177,164	173,799	182,753
调整幅度		-	-6%	-2%	-
毛利率	20.00%	20.50%	17.04%	17.80%	18.45%
调整幅度		-	-2.96pct	-2.70pct	-
合联营公司应占利润	1,508	1,418	621	609	641
调整幅度		-	-59%	-57%	-
投资性物业公允价值变动收益	4,833	4,827	376	338	304
调整幅度		-	-92%	-93%	-
少数股东权益占比	5.31%	5.31%	11.00%	8.00%	7.00%
调整幅度		-	+5.69pct	+2.69pct	-
归母净利润	23,158	22,274	14,771	15,631	17,352
调整幅度		-	-36%	-30%	-
归母净利润率	12.34%	12.62%	8.34%	8.99%	9.49%
调整幅度		-	-4.00pct	-3.62pct	-
EPS (元)	2.12	2.04	1.35	1.43	1.59
调整幅度		-	-36%	-30%	-

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

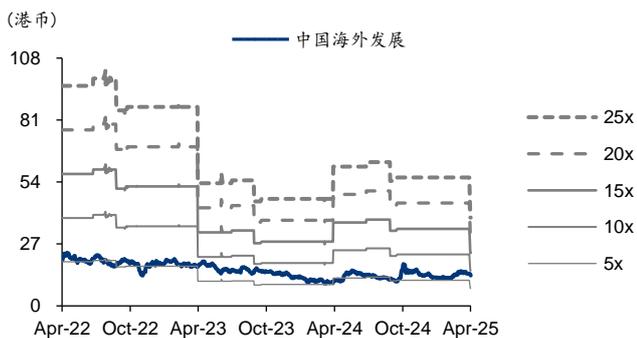
图6: 可比公司估值水平

彭博代码	股票名称	总市值 (亿元, 交易货币)	收盘价 (交易货币)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2025E
1109 HK	华润置地	1,840	25.80	3.59	3.72	3.92	7.19	6.93	6.58	0.58
2202 HK	万科企业	865	5.54	-1.63	-0.24	0.27	-3.41	-22.81	20.49	0.29
600048 CH	保利发展	989	8.26	0.42	0.77	0.83	19.71	10.78	9.98	0.47
	平均						7.83	-1.70	12.35	0.45

注: 盈利预测来自 Wind 一致预期, 统计时间为 2025 年 4 月 1 日。

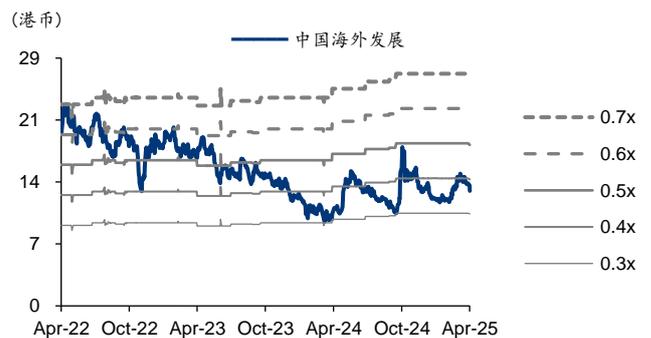
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰研究

图7: 中国海外发展 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图8: 中国海外发展 PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

风险提示

结转收入及利润率不及市场预期; 销售增速不及市场预期。

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	202,524	185,154	177,164	173,799	182,753
销售成本	(161,371)	(152,389)	(146,974)	(142,860)	(149,040)
毛利润	41,153	32,765	30,190	30,938	33,714
销售及分销成本	(4,262)	(4,520)	(4,325)	(4,243)	(4,462)
管理费用	(2,614)	(2,293)	(2,194)	(2,152)	(2,263)
其他收入/支出	3,789	(1,645)	(1,184)	(1,473)	(1,507)
财务成本净额	1,427	1,453	1,533	1,545	1,578
应占联营公司利润及亏损	1,627	649.05	621.04	609.24	640.63
税前利润	41,120	26,408	24,640	25,224	27,700
税费开支	(14,074)	(8,621)	(8,044)	(8,234)	(9,042)
少数股东损益	1,437	2,152	1,826	1,359	1,306
归母净利润	25,610	15,636	14,771	15,631	17,352
折旧和摊销	(666.67)	(699.06)	(760.26)	(816.51)	(875.23)
EBITDA	40,360	25,654	23,868	24,496	26,998
EPS (人民币, 基本)	2.34	1.43	1.35	1.43	1.59

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	496,246	460,235	429,776	467,071	443,727
应收账款和票据	37,350	40,273	34,000	38,862	37,754
现金及现金等价物	105,629	124,168	103,703	110,796	104,907
其他流动资产	15,427	14,508	16,277	13,848	17,621
总流动资产	654,652	639,184	583,756	630,576	604,008
固定资产	6,904	7,301	7,331	7,458	7,449
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	262,048	262,150	262,782	263,373	264,051
总长期资产	268,952	269,450	270,113	270,830	271,500
总资产	923,604	908,634	853,869	901,407	875,508
应付账款	213,771	212,661	156,371	202,332	171,886
短期借款	41,063	28,708	25,049	20,091	15,208
其他负债	30,867	23,863	22,833	22,400	23,554
总流动负债	285,701	265,232	204,253	244,822	210,647
长期债务	217,656	213,839	210,023	206,206	202,389
其他长期债务	27,336	27,733	27,733	27,733	27,733
总长期负债	244,992	241,573	237,756	233,939	230,122
股本	74,035	74,035	74,035	74,035	74,035
储备/其他项目	298,982	306,576	314,780	324,207	334,993
股东权益	373,018	380,611	388,815	398,242	409,029
少数股东权益	19,894	21,219	23,045	24,404	25,710
总权益	392,912	401,830	411,860	422,646	434,739

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	5.28	8.65	9.15	8.65	7.79
PB	0.36	0.36	0.35	0.34	0.33
EV EBITDA	9.08	12.72	14.25	13.28	12.03
股息率 (%)	5.60	4.86	4.59	4.86	5.39
自由现金流收益率 (%)	25.99	38.03	(4.38)	16.28	5.91

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	40,360	25,654	23,868	24,496	26,998
融资成本	(1,427)	(1,453)	(1,533)	(1,545)	(1,578)
营运资本变动	8,848	34,996	(21,461)	6,177	(9,618)
税费	(14,074)	(8,621)	(8,044)	(8,234)	(9,042)
其他	(1,001)	(8,300)	15.42	558.26	1,941
经营活动现金流	32,706	42,278	(7,154)	21,452	8,701
CAPEX	(484.92)	(1,096)	(790.46)	(943.23)	(866.84)
其他投资活动	(18,269)	945.47	(11.07)	18.26	(37.41)
投资活动现金流	(18,754)	(150.52)	(801.52)	(924.97)	(904.25)
债务增加量	(12,824)	(16,172)	(7,475)	(8,775)	(8,699)
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(10,879)	(7,566)	(6,567)	(6,204)	(6,565)
其他融资活动现金流	1,427	1,453	1,533	1,545	1,578
融资活动现金流	(22,275)	(22,285)	(12,509)	(13,434)	(13,687)
现金变动	(8,323)	19,842	(20,465)	7,093	(5,889)
年初现金	110,306	105,629	124,168	103,703	110,796
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	105,629	124,168	103,703	110,796	104,907

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	12.31	(8.58)	(4.32)	(1.90)	5.15
毛利润	7.19	(20.38)	(7.86)	2.48	8.97
营业利润	16.88	(36.15)	(7.49)	2.60	10.45
净利润	10.08	(38.95)	(5.53)	5.82	11.01
EPS	10.08	(38.95)	(5.53)	5.82	11.01
盈利能力比率 (%)					
毛利率	20.32	17.70	17.04	17.80	18.45
EBITDA	19.93	13.86	13.47	14.09	14.77
净利率	12.65	8.44	8.34	8.99	9.49
ROE	7.04	4.15	3.84	3.97	4.30
ROA	2.79	1.71	1.68	1.78	1.95
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	41.04	31.10	33.79	29.00	27.55
流动比率	2.29	2.41	2.86	2.58	2.87
速动比率	0.55	0.67	0.75	0.67	0.76
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.22	0.20	0.20	0.20	0.21
应收账款周转天数	64.23	75.46	75.46	75.46	75.46
应付账款周转天数	472.37	503.69	451.95	451.95	451.95
存货周转天数	1,112	1,130	1,090	1,130	1,100
现金转换周期	703.43	701.55	713.51	753.51	723.51
每股指标 (人民币)					
EPS	2.34	1.43	1.35	1.43	1.59
每股净资产	34.08	34.78	35.52	36.39	37.37

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。
- 中国海外发展（688 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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。
- 中国海外发展（688 HK）：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担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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