风光发电效率领跑，净利承压待破局

华泰研究 更新报告

2025 年 5 月 05 日 | 中国内地 发电

三峡能源发布业绩：2024 年实现营收 297 亿元(yoy+12%)，归母净利 61.11 亿元（yoy-15%），扣非净利 60.56 亿元（yoy-14%），归母净利低于华泰预测（73.36 亿元），主要是减值损失高于预期；1Q25 实现营收 76.28 亿元（yoy-3.5%），归母净利 24.47 亿元（yoy+1.2%），扣非净利 20.85 亿元（yoy-14%），归母净利低于华泰预测（25.31~27.97 亿元），主要是上网电价低于预期。公司保持国内海上风电龙头地位，多元化项目储备有利于分散投资风险。公司风光发电效率优于全国均值，但度电净利或将延续同比下降趋势。维持“买入”评级。

保持国内海上风电龙头地位，多元化项目储备有利于分散投资风险

截至 2024 年末公司并网装机 47.96GW，较年初新增 7.92GW；其中海风 7.05GW/陆风 15.38GW/光伏 24.27GW，较年初新增 1.56/1.46/4.44GW。从公司各类装机占全国份额来看，海风 17.1%/陆风 3.2%/光伏 2.7%，公司保持国内海上风电龙头地位。截至 2024 年末公司在建装机 16.44GW，其中风电 4.87GW/光伏 7.45GW/抽蓄 3.60GW/其他 0.52GW。2024 年公司新增核准或备案装机合计 12.20GW，其中风电 2.20GW/光伏 3.99GW/抽蓄 1.80GW/其他 4.20GW。考虑到在建与待建项目进度，我们预计 2025 年新增风电 4.5GW/光伏 6.8GW。

风光发电效率优于全国均值，度电净利或将延续同比下降趋势

2024 年公司发电量 yoy+30%至 720 亿度；其中风电 yoy+16%至 452 亿度，利用小时数 yoy+0.1%至 2,343 小时，较全国均值高 216 小时；光伏发电 yoy+65%至 254 亿度，利用小时数 yoy-3.6%至 1,330 小时，较全国均值高 119 小时。2024 年公司平均上网电价 yoy-14%至 420 元/MWh，其中风电 yoy-8%至 453 元/MWh、光伏 yoy-26%至 367 元/MWh，受结构因素和市场化交易影响；度电净利润 yoy-24%至 104 元/MWh，其中风电 yoy-23%至 112 元/MWh、光伏 yoy-29%至 92 元/MWh。考虑到公司新增装机结构和绿电全面入市的影响，我们预计 2025 年度电净利 yoy-11%。

下调盈利预测，下调目标价至 4.94 元

上调资产与信用减值损失、上调少数股东权益比例，我们将公司 2025-26 年归母净利下调 17%/15%至 75.0/88.9 亿元、并预计 2027 年归母净利为 103.3 亿元，EPS 为 0.26/0.31/0.36 元；预测期三年 CAGR 为 19%。Wind 一致预期下可比公司 2025 年 PEG 中值 1.0x，给予公司 2025 年 1.0xPEG/19xPE，目标价 4.94 元（前值 6.4 元基于 2025 年 1.0xPEG）。

风险提示：利用小时数下滑、在建项目进度不及预期、绿电补贴滞后风险。

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)	26,485	29,717	35,297	40,800	46,607
+/-%	11.23	12.20	18.78	15.59	14.23
归属母公司净利润 (人民币百万)	7,181	6,111	7,500	8,890	10,330
+/-%	0.36	(14.90)	22.72	18.53	16.20
EPS (人民币，最新摊薄)	0.25	0.21	0.26	0.31	0.36
ROE (%)	8.66	7.20	8.25	9.09	9.76
PE (倍)	16.98	19.95	16.26	13.71	11.80
PB (倍)	1.48	1.41	1.32	1.23	1.15
EV EBITDA (倍)	13.42	14.02	13.02	11.56	10.62

资料来源：公司公告、华泰研究预测

投资评级(维持)：	买入
目标价(人民币)：	4.94

研究员 王玮嘉
SAC No. S0570517050002 wangweijia@htsc.com
SFC No. BEB090 +(86) 21 2897 2079

研究员 黄波
SAC No. S0570519090003 huangbo@htsc.com
SFC No. BQR122 +(86) 755 8249 3570

研究员 李雅琳
SAC No. S0570523050003 liyalin018092@htsc.com
SFC No. BTC420 +(86) 10 6321 1166

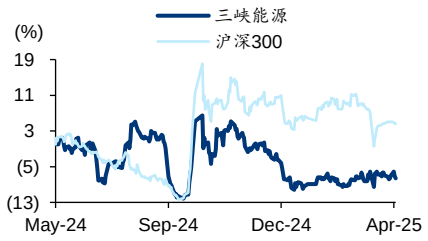
研究员 胡知
SAC No. S0570523120002 huzhi019072@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

联系人 康琪
SAC No. S0570124070105 kangqi@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

基本数据

目标价 (人民币)	4.94
收盘价 (人民币 截至 4 月 30 日)	4.26
市值 (人民币百万)	121,915
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	454.56
52 周价格范围 (人民币)	4.05-4.93
BVPS (人民币)	3.12

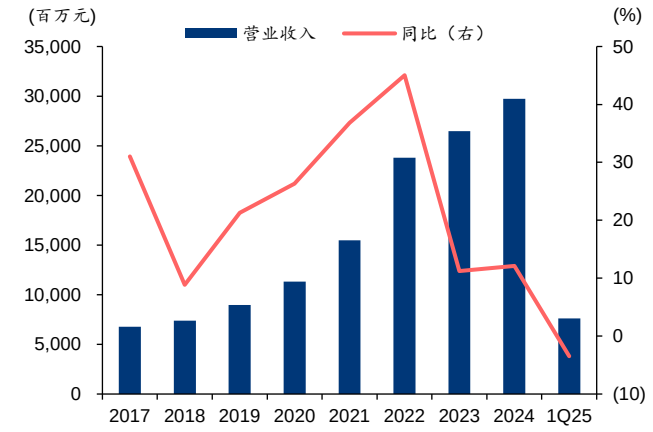
股价走势图



资料来源：Wind

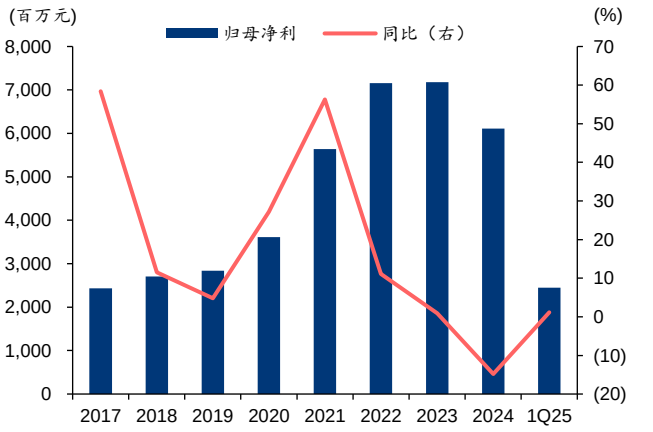
经营情况概览

图表1：2017 年至今公司营业收入与同比增速



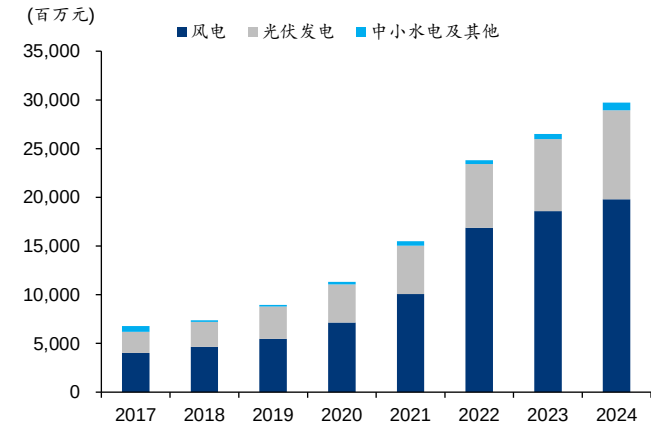
资料来源：公司公告、华泰研究

图表2：2017 年至今公司归母净利润与同比增速



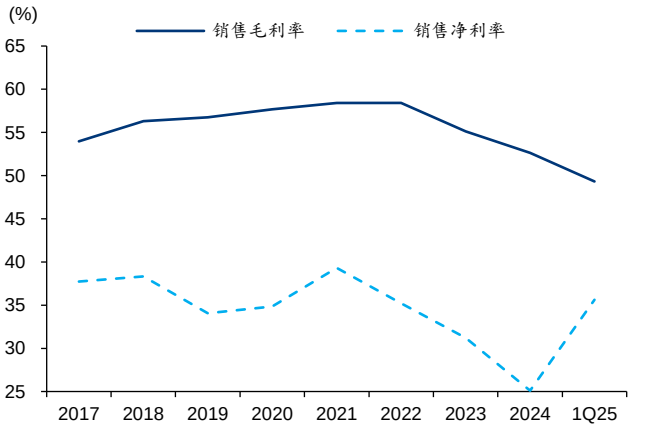
资料来源：公司公告、华泰研究

图表3：2017 年至今公司分部业务收入结构



资料来源：公司公告、华泰研究

图表4：2017 年至今公司毛利率与净利率



资料来源：公司公告、华泰研究

盈利预测调整

图表5：关键指标调整

		新			旧		变化 (%/pp)	
	单位	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2025E	2026E
核心驱动								
新增装机规模	万千瓦	1,127	1,178	1,178	1,127	1,178	-	-
陆上风电	万千瓦	219	300	300	219	300	-	-
海上风电	万千瓦	230	200	200	230	200	-	-
光伏	万千瓦	678	678	678	678	678	-	-
利用小时数：风电	小时/年	2,369	2,378	2,381	2,361	2,371	0.33	0.28
少数股东权益比例	%	18.05	18.05	18.05	16.00	16.00	2.05	2.05
关键指标								
营业收入	百万元	35,297	40,800	46,607	36,797	42,308	(4.08)	(3.56)
毛利率	%	52.85	51.73	51.13	51.82	50.74	1.03	0.99
管理费用率	%	6.41	6.01	5.61	6.93	6.83	(0.51)	(0.81)
财务费用率	%	15.69	14.44	13.49	13.44	12.34	2.25	2.10
投资收益	百万元	730	783	835	819	877	(10.88)	(10.69)
资产及信用减值损失	百万元	(1,062)	(1,023)	(1,169)	(736)	(635)	44.27	61.25
归母净利润	百万元	7,500	8,890	10,330	9,021	10,483	(16.86)	(15.19)

资料来源：公司公告、华泰研究预测

可比公司

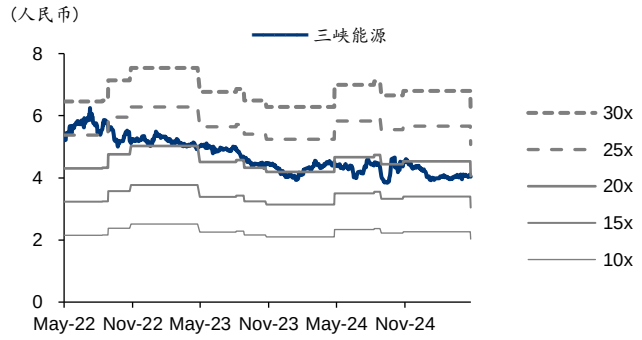
图表6：可比公司估值表

		股价	市值	CAGR-%	PEG-x	PE-x			PB-x			ROE-%		
公司名称	股票代码	元/股	十亿元	2025-27E	2025E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
龙源电力	001289 CH	16.80	103.2	8.13	2.54	20.66	18.88	17.51	1.80	1.68	1.57	8.74	8.96	9.04
中绿电	000537 CH	8.57	17.7	21.49	0.60	12.89	11.12	9.80	0.86	0.82	0.78	6.78	7.48	8.03
福能股份	600483 CH	9.58	26.6	9.09	0.98	8.92	8.31	7.34	1.05	0.98	0.93	11.09	11.06	11.60
信义能源	3868 HK	0.92	7.7	10.07	0.75	7.56	7.19	6.78	0.54	0.52	0.48	7.37	7.43	7.50
中闽能源	600163 CH	5.54	10.5	8.25	1.57	12.93	11.80	12.76	1.41	1.28	1.23	10.89	10.85	9.53
中位值				9.09	0.98	12.89	11.12	9.80	1.05	0.98	0.93	8.74	8.96	9.04
平均值				11.40	1.29	12.59	11.46	10.84	1.13	1.05	1.00	8.97	9.16	9.14
三峡能源	**600905 CH**	**4.26**	**121.9**	**19.12**	**0.85**	**16.26**	**13.71**	**11.80**	**1.32**	**1.23**	**1.15**	**8.25**	**9.09**	**9.76**

注：1）数据日期：2025/4/30；2）可比公司预测来自于 Wind 一致预期；3）CAGR 为归母净利年均复合增速；4）信义能源股价/市值单位为港币，其余公司为人民币；5）考虑到可比公司 PEG 差异较大，对标估值选取平均值和中位值的孰低值

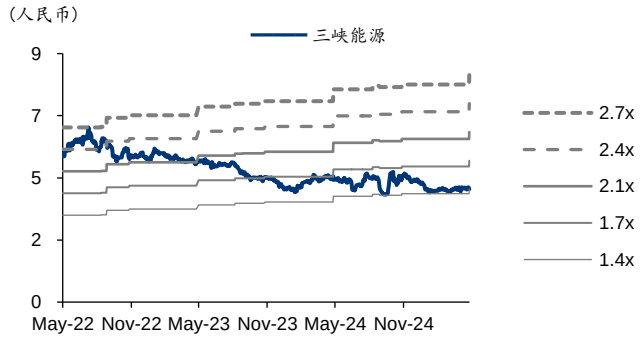
资料来源：Bloomberg、Wind、华泰研究预测

图表7：三峡能源 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表8：三峡能源 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
流动资产	47,473	54,925	59,289	67,446	74,225
现金	5,100	5,431	5,294	6,120	6,991
应收账款	36,674	44,758	45,762	54,996	57,328
其他应收账款	979.81	1,108	1,372	1,495	1,780
预付账款	3,810	1,661	4,838	2,675	5,907
存货	352.94	469.93	502.90	648.27	683.07
其他流动资产	556.90	1,498	1,521	1,513	1,537
非流动资产	264,234	301,946	324,583	344,118	363,204
长期投资	17,400	17,629	18,309	19,042	19,828
固定投资	160,370	190,685	234,275	263,532	286,367
无形资产	5,328	6,453	7,354	8,222	9,056
其他非流动资产	81,136	87,180	64,645	53,322	47,953
资产总计	311,708	356,871	383,872	411,564	437,429
流动负债	46,741	63,384	75,545	89,129	101,199
短期借款	591.51	768.72	33,092	41,649	53,985
应付账款	24,905	28,914	24,503	29,966	25,375
其他流动负债	21,244	33,702	17,951	17,513	21,839
非流动负债	169,482	189,841	197,446	203,060	207,038
长期借款	133,670	147,198	154,804	160,418	164,396
其他非流动负债	35,811	42,642	42,642	42,642	42,642
负债合计	216,223	253,225	272,991	292,188	308,237
少数股东权益	12,956	16,929	18,581	20,539	22,814
股本	28,623	28,620	28,619	28,619	28,619
资本公积	23,788	23,923	23,923	23,923	23,923
留存公积	29,779	33,611	39,891	47,335	55,986
归属母公司股东权益	82,529	86,717	92,300	98,837	106,377
负债和股东权益	311,708	356,871	383,872	411,564	437,429

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	14,417	18,897	20,764	27,748	28,367
净利润	8,270	7,458	9,152	10,848	12,605
折旧摊销	10,007	12,045	12,547	15,284	17,636
财务费用	3,955	4,310	5,538	5,892	6,289
投资损失	(715.06)	(667.44)	(730.24)	(783.28)	(835.46)
营运资金变动	(7,483)	(5,615)	(5,040)	(2,884)	(6,632)
其他经营现金	383.68	1,367	(702.35)	(608.42)	(695.52)
投资活动现金	(41,005)	(31,668)	(34,457)	(34,039)	(35,890)
资本支出	(41,112)	(30,874)	(33,992)	(33,545)	(35,325)
长期投资	(612.74)	(589.42)	(680.24)	(733.28)	(785.46)
其他投资现金	719.14	(204.64)	214.91	239.36	220.72
筹资活动现金	20,988	13,129	13,557	7,117	8,394
短期借款	(3,748)	177.22	32,323	8,558	12,335
长期借款	34,214	13,528	7,605	5,614	3,978
普通股增加	4.33	1.11	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	186.36	134.84	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(9,668)	(712.04)	(26,371)	(7,055)	(7,920)
现金净增加额	(5,595)	357.46	(136.03)	825.52	871.00

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,485	29,717	35,297	40,800	46,607
营业成本	11,885	14,078	16,644	19,695	22,778
营业税金及附加	200.29	237.56	282.17	326.16	372.58
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1,940	2,024	2,263	2,453	2,616
财务费用	3,955	4,310	5,538	5,892	6,289
资产减值损失	0.00	(660.92)	(355.82)	(411.30)	(469.83)
公允价值变动收益	9.40	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)
投资净收益	715.06	667.44	730.24	783.28	835.46
营业利润	8,991	8,525	10,484	12,432	14,448
营业外收入	140.48	132.12	132.12	132.12	132.12
营业外支出	113.83	97.15	111.00	112.00	111.00
利润总额	9,018	8,560	10,505	12,452	14,469
所得税	747.64	1,103	1,353	1,604	1,864
净利润	8,270	7,458	9,152	10,848	12,605
少数股东损益	1,089	1,346	1,652	1,958	2,275
归属母公司净利润	7,181	6,111	7,500	8,890	10,330
EBITDA	22,884	24,826	28,483	33,504	38,253
EPS (人民币，基本)	0.25	0.21	0.26	0.31	0.36

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	11.23	12.20	18.78	15.59	14.23
营业利润	(2.45)	(5.18)	22.98	18.58	16.22
归属母公司净利润	0.36	(14.90)	22.72	18.53	16.20
获利能力 (%)					
毛利率	55.13	52.63	52.85	51.73	51.13
净利率	31.22	25.10	25.93	26.59	27.05
ROE	8.66	7.20	8.25	9.09	9.76
ROIC	5.32	4.27	4.84	5.16	5.43
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.37	70.96	71.12	70.99	70.47
净负债比率 (%)	180.38	201.88	207.78	205.17	202.43
流动比率	1.02	0.87	0.78	0.76	0.73
速动比率	0.92	0.83	0.71	0.72	0.66
营运能力					
总资产周转率	0.09	0.09	0.10	0.10	0.11
应收账款周转率	0.84	0.73	0.78	0.81	0.83
应付账款周转率	0.50	0.52	0.62	0.72	0.82
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.21	0.26	0.31	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.66	0.73	0.97	0.99
每股净资产(最新摊薄)	2.88	3.03	3.23	3.45	3.72
估值比率					
PE (倍)	16.98	19.95	16.26	13.71	11.80
PB (倍)	1.48	1.41	1.32	1.23	1.15
EV EBITDA (倍)	13.42	14.02	13.02	11.56	10.62

资料来源：公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，王玮嘉、黄波、李雅琳、胡知，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

- 分析师王玮嘉、黄波、李雅琳、胡知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，德国市场基准为 DAX 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

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

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

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