

# 25H1 净利承压，静待炼化景气反转

华泰研究

2025年8月21日 | 中国内地/中国香港

中报点评

石油化工

公司于8月21日发布半年报：25H1实现营业收入14091亿元，同比下降10.6%，实现归母净利润214.8亿元（扣非后212.2亿元），同比下降39.8%（扣非后同比下降40.4%）；其中Q2单季实现营业收入6737亿元，同环比下降14.3%/8.4%，实现归母净利润82.2亿元，同环比下降52.7%/38.0%。公司拟中期每股派息0.088元（含税），现金股利占H1归母净利润的49.7%。公司25Q2归母净利基本符合我们的前瞻预期80亿元，考虑公司上下游协同优势显著，油价止跌企稳叠加供给格局优化下，炼油及化工板块盈利有望改善，维持A/H“增持”评级。

## 持续推动增储上产降本，国际油价下跌致业绩下滑

25H1公司原油产量同比-0.3%至140.0百万桶，实现价格同比-12.9%至3415元/吨，天然气产量同比+5.1%至736.3十亿立方英尺，自产气实现价格同比-3.4%至1830元/千方，油气现金操作成本同比-4.7%至718元/吨。25H1勘探事业部推动增储上产降本，但受国际油价大幅下跌的不利影响，H1板块经营收益同比下降55亿元至236亿元。

## 库存减利叠加需求偏弱致成品油业务承压，非油业务表现亮眼

炼油板块25H1原油加工量同比-5.3%至120.0百万吨，其中汽油/柴油/煤油产量同比-4.8%/-17.2%/+4.3%至30.8/24.3/16.3百万吨，炼油毛利同比收窄1元/吨至315元/吨，主因油价下跌导致库存减利，同时液化气等炼油副产品毛利好转。25H1公司资产减值损失22.9亿元，叠加新能源替代对传统油车挤出效应显著，板块经营收益同比下降36亿元至35亿元。营销板块25H1境内成品油总经销量同比-3.4%至87.1百万吨。成品油量价下滑致板块经营收益同比下降67亿元至80亿元，同时公司持续提升非油业务经营质量，25H1非油业务利润同比增长17.0%至4.5亿元。

## 行业资本开支增速至拐点，静待化工市场景气回暖

化工板块25H1公司乙烯/合成树脂/合成纤维/合成橡胶产量同比+16.4%/+12.8%/-5.1%/+18.6%至756.3/1104.1/60.1/80.4万吨，但受烯烃产能集中投放致供需格局持续偏弱，以及芳烃产品盈利下滑等影响，H1板块经营亏损42亿元，同比增亏11亿元。25H1联营及合营公司投资收益同比下滑28%至48.5亿元，主要系扬子巴斯夫、中沙等部分化工联合营企业停工检修影响。据半年报，公司决定下调全年资本支出计划5%左右，未来伴随行业资本开支增速至拐点，叠加“反内卷”政策助力供给格局优化，化工市场景气有望回暖。

## 盈利预测与估值

我们维持25-27年归母净利润预测为393/430/514亿元，EPS为0.32/0.35/0.42元，以0.91港币对人民币折算，结合A/H股可比公司估值（25年Wind、Bloomberg一致预期15.9/8.9xPE），考虑公司一体化优势、新材料领域和非油业务转型，以及原油产量低于可比公司故受油价波动影响相对较小，给予25年A/H股21.0/14.0xPE，维持A/H目标价6.72元/4.92港元，维持A/H“增持”评级。

风险提示：国际油价大幅下跌风险；石化行业竞争格局恶化风险。

	386 HK	600028 CH
投资评级：	增持(维持)	增持(维持)
目标价：	港币：4.92	人民币：6.72

庄汀洲 研究员  
SAC No. S0570519040002 zhuangtingzhou@htsc.com  
SFC No. BQZ933 +(86) 10 5679 3939

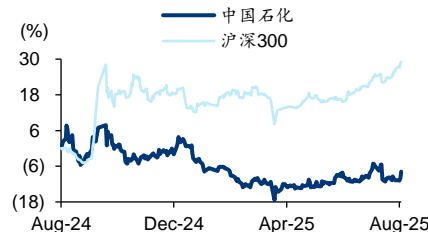
张雄 研究员  
SAC No. S0570523100003 zhangxiong@htsc.com  
SFC No. BVN325 +(86) 10 6321 1166

刘开伊\* 联系人  
SAC No. S0570124080033 liukaiyi@htsc.com  
+(86) 10 6321 1166

## 基本数据

(港币/人民币)	386 HK	600028 CH
目标价	4.92	6.72
收盘价(截至8月21日)	4.49	5.86
市值(百万)	544,391	710,497
6个月平均日成交额(百万)	658.51	797.43
52周价格范围	3.69-5.47	5.38-7.18
BVPS	6.85	6.82

## 股价走势图



资料来源：Wind

## 经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(十亿)	3,075	2,977	2,963	2,967
+/-%	(4.29)	(3.18)	(0.48)	0.16
归属母公司净利润(十亿)	50	39	43	51
+/-%	(16.79)	(21.86)	9.25	19.73
EPS(最新摊薄)	0.41	0.32	0.35	0.42
ROE(%)	6.19	4.78	5.16	6.03
PE(倍)	14.12	18.07	16.54	13.82
PB(倍)	0.87	0.86	0.85	0.82
EV EBITDA(倍)	5.31	6.63	6.06	5.18
股息率(%)	4.95	3.75	3.75	3.75

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1: 可比公司估值表 (A股)

公司名称	股票代码	股价 (元/股)		EPS (元)			P/E (x)		
		8月21日	8月21日	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
中国石油	601857 CH	8.75	16,014	0.91	0.94	0.97	9.6	9.3	9.0
恒力石化	600346 CH	16.81	1,183	1.17	1.37	1.58	14.3	12.3	10.6
中国海油	600938 CH	25.77	12,248	2.86	2.91	3.01	9.0	8.8	8.5
荣盛石化	002493 CH	10.03	1,002	0.29	0.46	0.61	34.6	22.0	16.4
平均							15.9	12.4	10.6

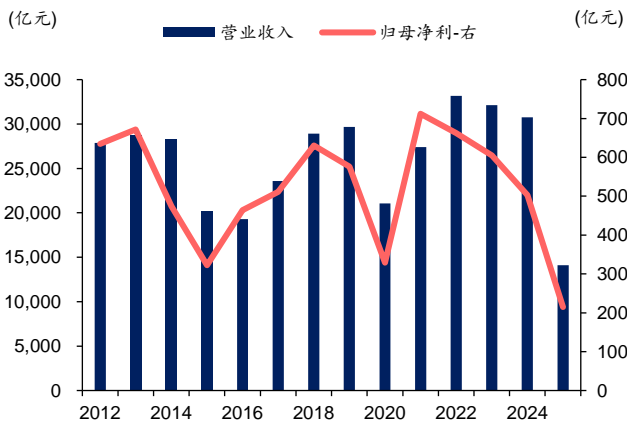
注: 可比公司盈利均采用 Wind 一致预期  
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究

图表2: 可比公司估值表 (H股)

公司名称	股票代码	股价 (港元/股)		EPS (港元)			P/E (x)		
		8月21日	8月21日	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
中国石油股份	857 HK	7.55	13,818	0.95	0.96	0.95	7.9	7.9	7.9
中国神华	1088 HK	35.72	7,097	2.81	2.76	2.69	12.7	12.9	13.3
中国海洋石油	883 HK	18.76	8,917	3.04	3.02	3.08	6.2	6.2	6.1
平均							8.9	9.0	9.1

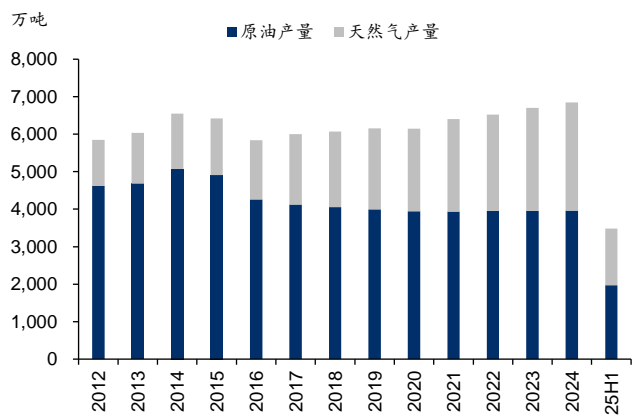
注: 可比公司盈利均采用 Wind 一致预期  
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究

图表3: 中国石化营收及归母净利润变化



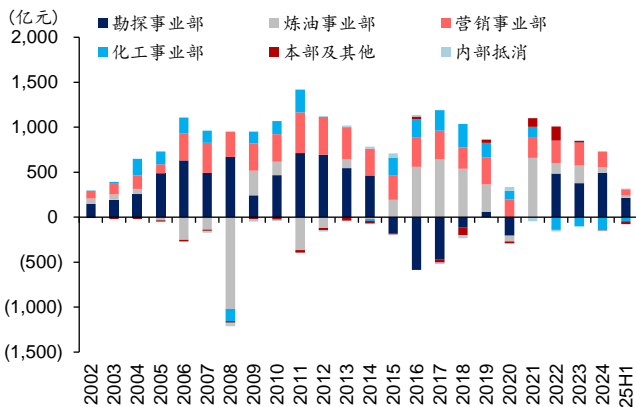
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表4: 中国石化油气产量变化



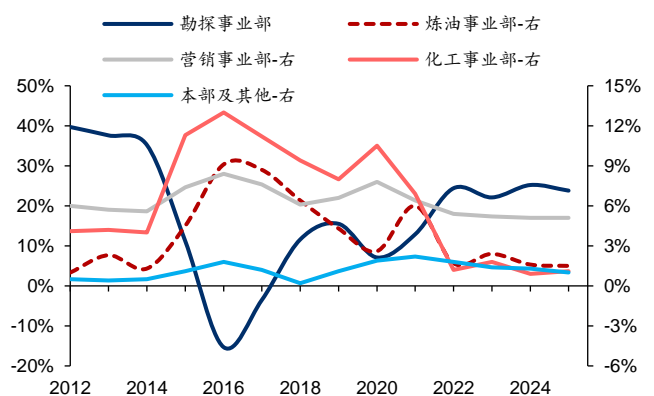
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表5: 中国石化分板块营业利润



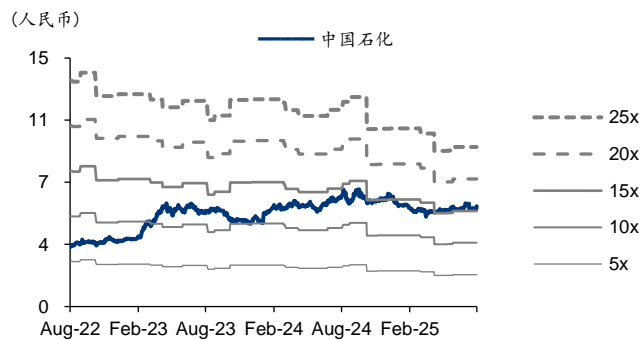
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表6: 中国石化分板块毛利率



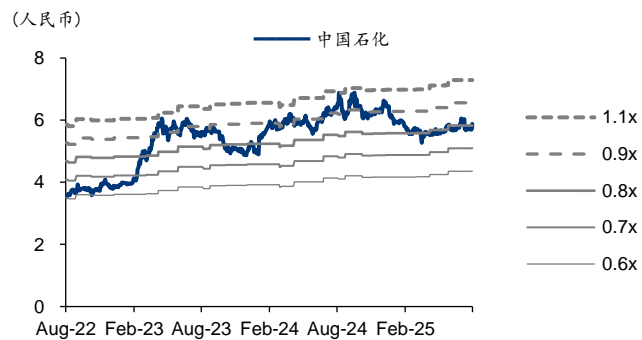
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表7: 中国石化 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表8: 中国石化 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>	534,435	524,515	488,545	524,719	489,354
现金	164,960	146,799	148,839	148,125	148,356
应收账款	48,652	44,333	30,086	43,976	30,202
其他应收账款	26,089	32,123	24,237	31,853	24,325
预付账款	5,067	6,429	4,701	6,376	4,719
存货	250,898	256,595	242,446	256,153	243,517
其他流动资产	38,769	38,236	38,236	38,236	38,236
<b>非流动资产</b>	1,492,239	1,560,256	1,614,278	1,636,755	1,638,800
长期投资	234,608	246,819	256,319	267,319	279,319
固定投资	690,957	717,105	793,839	835,927	848,866
无形资产	138,181	137,983	127,065	116,366	105,636
其他非流动资产	428,493	458,349	437,054	417,142	404,979
<b>资产总计</b>	2,026,674	2,084,771	2,102,823	2,161,473	2,128,154
<b>流动负债</b>	647,076	673,237	682,861	753,937	738,320
短期借款	59,815	48,231	96,079	145,726	147,053
应付账款	229,878	208,857	222,571	208,475	223,497
其他流动负债	357,383	416,149	364,211	399,737	367,771
<b>非流动负债</b>	420,943	435,241	433,871	398,998	349,158
长期借款	179,347	184,934	183,564	148,691	98,851
其他非流动负债	241,596	250,307	250,307	250,307	250,307
<b>负债合计</b>	1,068,019	1,108,478	1,116,732	1,152,936	1,087,479
少数股东权益	152,861	156,371	162,024	168,200	175,594
股本	119,349	121,282	121,282	121,282	121,282
资本公积	117,273	125,368	125,368	125,368	125,368
留存公积	563,515	571,711	587,450	604,645	634,055
归属母公司股东权益	805,794	819,922	824,067	840,338	865,081
<b>负债和股东权益</b>	2,026,674	2,084,771	2,102,823	2,161,473	2,128,154

### 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>	161,475	149,360	160,346	140,262	197,457
净利润	70,046	57,547	44,970	49,129	58,820
折旧摊销	113,750	120,714	106,758	120,420	132,120
财务费用	9,922	11,174	7,294	8,031	7,957
投资损失	(5,811)	(15,889)	(15,075)	(16,575)	(17,575)
营运资金变动	(41,735)	(42,402)	18,496	(18,211)	18,950
其他经营现金	15,303	18,216	(2,097)	(2,532)	(2,814)
<b>投资活动现金</b>	(155,865)	(161,240)	(143,608)	(123,791)	(113,776)
资本支出	(171,493)	(139,206)	(128,734)	(108,734)	(98,734)
长期投资	(4,338)	(10,129)	(9,500)	(11,000)	(12,000)
其他投资现金	19,966	(11,905)	(5,374)	(4,057)	(3,042)
<b>筹资活动现金</b>	22,732	(19,237)	(14,698)	(17,185)	(83,451)
短期借款	38,502	(11,584)	47,848	49,647	1,327
长期借款	84,383	5,587	(1,370)	(34,873)	(49,840)
普通股增加	(547.00)	1,933	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(1,602)	8,095	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(98,004)	(23,268)	(61,176)	(31,959)	(34,938)
现金净增加额	28,321	(30,464)	2,040	(713.49)	230.90

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>	3,212,215	3,074,562	2,976,771	2,962,501	2,967,119
营业成本	2,709,656	2,598,935	2,555,650	2,553,386	2,558,870
营业税金及附加	272,921	267,315	253,026	242,925	237,370
营业费用	61,164	61,422	56,559	53,325	50,441
管理费用	59,664	58,021	55,070	53,325	50,441
财务费用	9,922	11,174	7,294	8,031	7,957
资产减值损失	(8,772)	(6,702)	(5,954)	(5,925)	(5,934)
公允价值变动收益	467.00	(4,147)	(1,000)	0.00	0.00
投资净收益	5,811	15,889	15,075	16,575	17,575
<b>营业利润</b>	86,744	72,257	58,347	63,454	75,933
营业外收入	1,970	2,226	2,385	2,194	2,268
营业外支出	2,598	3,970	3,809	3,459	3,746
<b>利润总额</b>	86,116	70,513	56,924	62,188	74,455
所得税	16,070	12,966	11,954	13,060	15,636
<b>净利润</b>	70,046	57,547	44,970	49,129	58,820
少数股东损益	9,583	7,234	5,653	6,176	7,394
归属母公司净利润	60,463	50,313	39,317	42,953	51,426
EBITDA	211,107	203,893	167,999	187,677	211,565
EPS (人民币, 基本)	0.51	0.42	0.32	0.35	0.42

### 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	(3.19)	(4.29)	(3.18)	(0.48)	0.16
营业利润	(10.03)	(16.70)	(19.25)	8.75	19.67
归属母公司净利润	(8.81)	(16.79)	(21.86)	9.25	19.73
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	15.65	15.47	14.15	13.81	13.76
净利率	2.18	1.87	1.51	1.66	1.98
ROE	7.60	6.19	4.78	5.16	6.03
ROIC	11.93	9.49	6.61	7.07	8.84
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	52.70	53.17	53.11	53.34	51.10
净负债比率 (%)	13.18	19.40	21.81	23.14	17.71
流动比率	0.83	0.78	0.72	0.70	0.66
速动比率	0.39	0.34	0.31	0.30	0.28
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.62	1.50	1.42	1.39	1.38
应收账款周转率	67.61	66.13	80.00	80.00	80.00
应付账款周转率	11.09	11.85	11.85	11.85	11.85
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.41	0.32	0.35	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.23	1.32	1.16	1.63
每股净资产(最新摊薄)	6.65	6.76	6.80	6.93	7.13
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	11.75	14.12	18.07	16.54	13.82
PB (倍)	0.88	0.87	0.86	0.85	0.82
EV EBITDA (倍)	4.81	5.31	6.63	6.06	5.18

## 免责声明

### 分析师声明

本人, 庄汀洲、张雄, 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。请注意, 标\*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(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)。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰证券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, 华泰证券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。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券(华泰证券(美国)有限公司除外)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。

华泰证券力求报告内容客观、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, 华泰证券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。华泰证券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。

华泰证券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, 华泰证券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。

华泰证券的销售人员、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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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证券及/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证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可, 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)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、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。华泰证券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华泰证券的商标、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或其关联机构制作, 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。
- 中国石化（600028 CH）、中国石油化工股份（386 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](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

- 分析师庄汀洲、张雄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。
- 中国石化（600028 CH）、中国石油化工股份（386 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证券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, 经营许可证编号为: 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

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司