

# 1H 市场表现不佳，2H 有望止跌回升

华泰研究

2025 年 8 月 28 日 | 中国内地

中报点评

水路运输

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

7.90

招商轮船发布 1H25 业绩: 1) 营收 125.8 亿元, 同比-4.9%; 2) 归母净利润 21.2 亿元, 同比-14.9%, 低于我们的预期 23.2 亿元。盈利同比下滑主因国际油运及散货市场低迷, 运价同比下跌。1H25 集装箱运输板块表现亮眼, 主因关税扰动, 亚洲区域内运价同比上涨。展望下半年, 我们预计受季节性需求提振, 油运/散货运价环比有望改善; 中长期, 我们建议密切关注美国降息周期及中国内需经济提振, 将有利于全球油运/散货需求, 提振市场运价。考虑较弱的中期业绩及全球宏观仍存不确定性, 我们下调 25-27 年盈利预测; 下调目标价 24% 至 7.9 元, 维持“买入”。

## 国际油运: 净利润同比下滑, 下半年环比有望回升

1H25 公司油轮业务收入 44.4 亿元, 同比-10.5%; 净利润 12.9 亿元, 同比-22.8%。上半年国际油运市场运价走弱主因地缘事件等不确定性因素增加, 抑制生产消耗及原油补库需求。1H25 波罗的海原油轮运价指数 BDTI 均值同比-21.4%。分船型看, BDTI VLCC/苏伊士/阿芙拉船型运价均值同比-4.6%/-11.3%/-32.3%。展望下半年, 自 8 月以来, VLCC 运价呈现止跌上涨趋势, 我们认为主要受季节性需求叠加补库需求提振。我们预计下半年国际油运市场有望止跌回升。

## 国际干散货运输: 1H25 市场低迷, VLOC 贡献稳定收益

1H25 公司散货船业务收入 37.0 亿元, 同比-6.5%; 净利润 4.2 亿元, 同比-47.3%。利润下滑主因宏观需求偏弱, 全球干散货市场承压。1H25 波罗的海干散货运输指数 BDI 均值同比-29.7%。尽管即期市场运价低迷, 但公司持续加强与重点客户的项目合作, 旗下 VLOC (超大型矿砂船) 均锁定长期收益。截至 6 月末, 公司经营和管理 VLOC 船舶共 37 艘, 船队规模稳居世界第一。展望下半年, 自 7 月以来, BDI 运价呈现环比上升趋势。我们认为下半年需求有望边际改善叠加澳大利亚/几内亚等铁矿发货量环比或增加, 散货运价有望企稳回升。

## 集装箱运输/LNG 运输表现亮眼; 滚装船业务利润同比下滑

1) 1H25 公司集装箱运输业务净利 6.3 亿元, 同比+161.5%。利润高增主因上半年受关税扰动影响, 集装箱运价同比大幅上涨推动。1H25 东南亚集装箱运价指数均值同比+28.3%。2) 近年来, 公司加速 LNG 业务发展, 1H25 净利 3.2 亿元。截至 6 月末, 公司已投入运营 LNG 船 23 艘, 在手订单 41 艘。其中 61 艘均已签署长期期租合同, 锁定收益。3) 滚装船业务, 1H25 净利 1.1 亿元, 同比-37.4%, 主因船舶供给增加, 运价下滑拖累。

## 油运/散货板块有望止跌回升, 关注经济回暖及降息对商品需求拉动

我们认为 1H25 国际油运/散货板块或已触底, 中长期伴随美国降息周期及中国经济提振, 或有望带动全球商品需求回升, 推动油运/散货板块景气上行。考虑较弱的中期业绩及宏观经济和地缘事件仍存不确定性, 我们下调 25/26/27 年净利预测 29%/18%/9%至 47.2 亿/52.3 亿/56.9 亿元; 基于 1.5x 25E PB (历史三年 PB 均值, BPS 5.29 元), 下调目标价 24%至 7.9 元 (前值基于 1.9x 25E PB, 前值 BPS 5.48 元), 维持“买入”。

风险提示: 全球经济衰退; 运价低于预期; 地缘政治风险。

林珊

SAC No. S0570520080001  
SFC No. BIR018

研究员

linshan@htsc.com  
+(86) 21 2897 2209

沈晓峰

SAC No. S0570516110001  
SFC No. BCG366

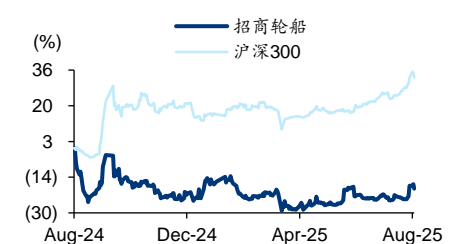
研究员

shenxiaofeng@htsc.com  
+(86) 21 2897 2088

## 基本数据

目标价(人民币)	7.90
收盘价(人民币 截至 8 月 27 日)	6.49
市值(人民币百万)	52,404
6 个月平均日成交额(人民币百万)	332.97
52 周价格范围(人民币)	5.81-8.21
BVPS(人民币)	5.03

## 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(百万)	25,799	25,025	25,776	26,678
+/-%	(0.32)	(3.00)	3.00	3.50
归属母公司净利润(百万)	5,107	4,724	5,234	5,687
+/-%	5.59	(7.51)	10.80	8.65
EPS(最新摊薄)	0.63	0.59	0.65	0.70
ROE (%)	12.75	11.05	11.35	11.43
PE (倍)	10.26	11.09	10.01	9.21
PB (倍)	1.31	1.23	1.14	1.06
EV EBITDA (倍)	7.11	7.76	7.64	7.83
股息率 (%)	3.94	3.58	3.96	4.30

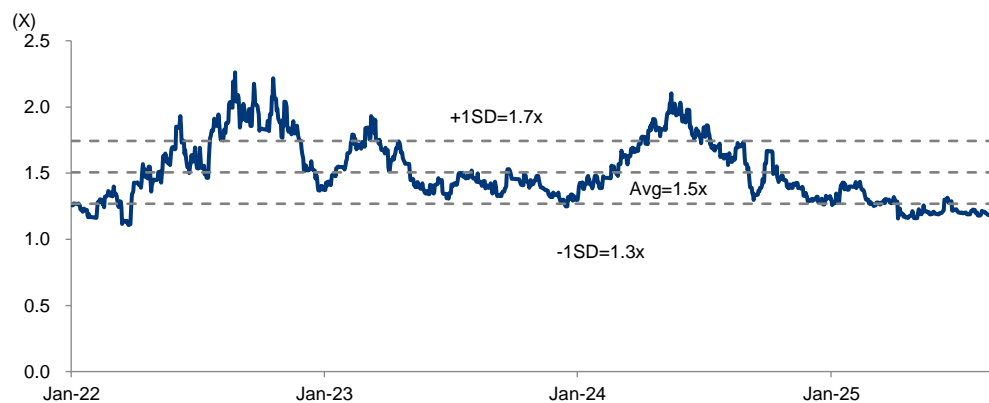
资料来源: 公司公告、华泰研究预测

**图表1：招商轮船：核心盈利假设变动**

	现值	前值	变动幅度
<b>VLCC 船型运价 (美元/天)</b>			
2025E	38,183	45,000	-15.1%
2026E	43,000	46,000	-6.5%
2027E	43,000	43,000	0.0%
<b>Aframax 船型运价 (美元/天)</b>			
2025E	32,965	43,000	-23.3%
2026E	34,000	44,000	-22.7%
2027E	40,000	40,000	0.0%
<b>干散货 BDI 指数</b>			
2025E	1,501	1,952	-23.1%
2026E	1,601	2,052	-22.0%
2027E	1,701	2,152	-21.0%
<b>营业总收入</b>			
2025E	25,025	28,637	-12.6%
2026E	25,776	29,210	-11.8%
2027E	26,678	27,749	-3.9%
<b>毛利率</b>			
2025E	28.7%	33.2%	下调 4.6pct
2026E	31.2%	32.6%	下调 1.5pct
2027E	32.2%	33.2%	下调 1.0pct
<b>归母净利润 (百万元)</b>			
2025E	4,724	6,637	-28.8%
2026E	5,234	6,370	-17.8%
2027E	5,687	6,230	-8.7%

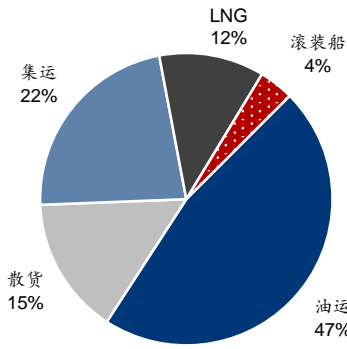
注：下调 25 年油轮/散货船运价假设主因考虑 1H25 较弱的市场运价表现；下调 26-27 年运价假设主因考虑宏观需求及地缘事件仍存较大不确定性

资料来源：公司公告，华泰研究预测

**图表2：招商轮船：PB TTM**


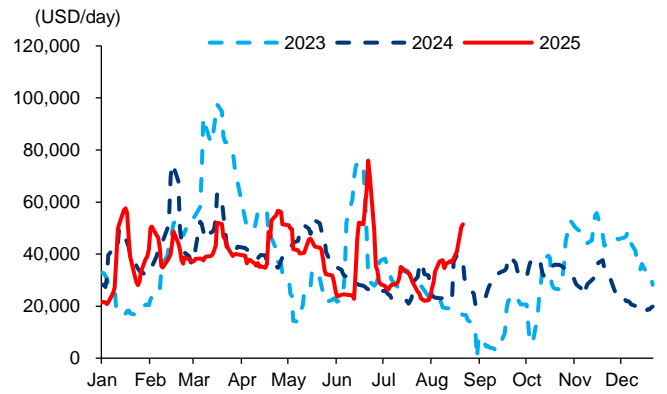
资料来源：公司公告，Wind，华泰研究预测

图表3: 招商轮船: 净利润占比 (1H25)



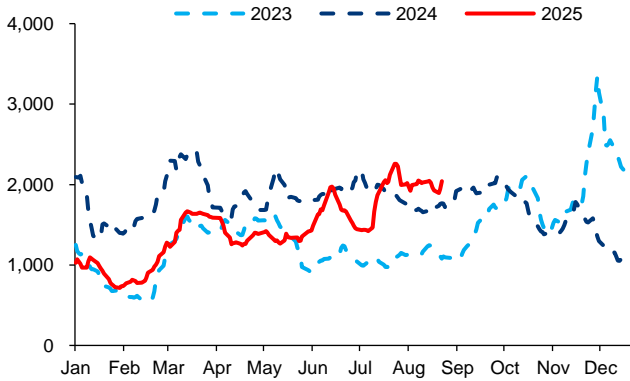
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表4: VLCC: 中东至中国航线运价 (TD3C TCE)



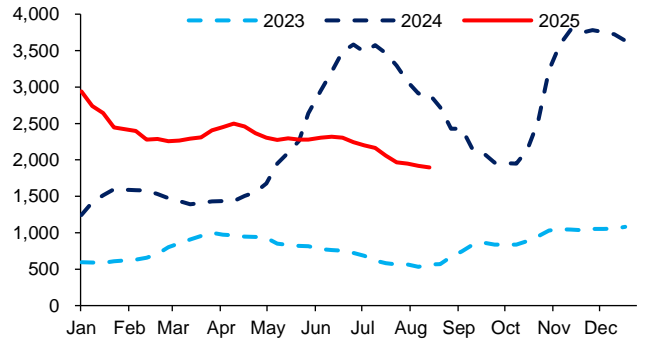
资料来源: 波罗的海交易所, Wind, 华泰研究

图表5: 波罗的海干散货运价指数 (BDI)



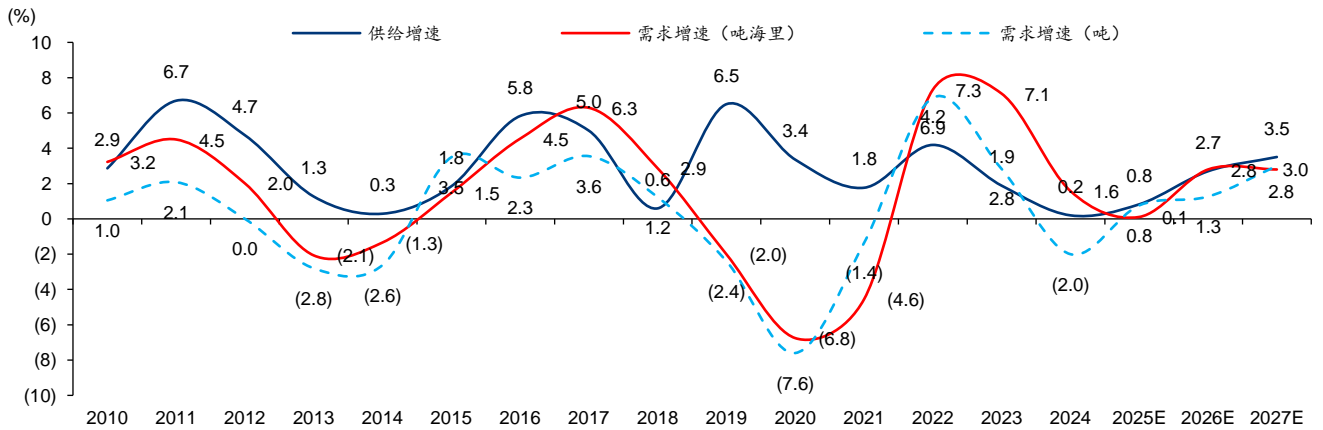
资料来源: 波罗的海交易所, Clarksons, 华泰研究

图表6: 东南亚集装箱运价指数 (SEAFI)



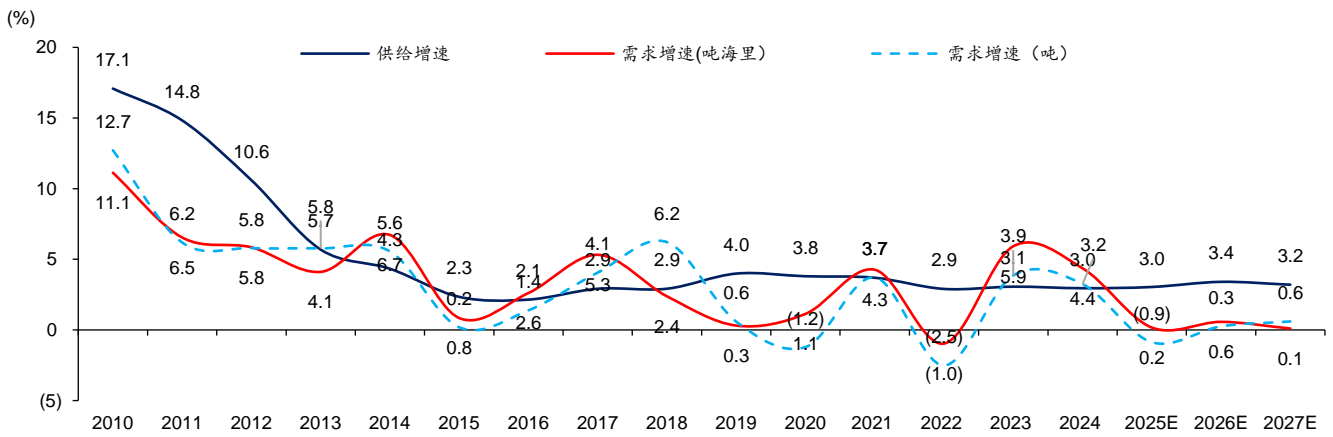
资料来源: 波罗的海交易所, Wind, 华泰研究

图表7: 全球原油轮市场: 供给增速 vs 需求增速 (同比)



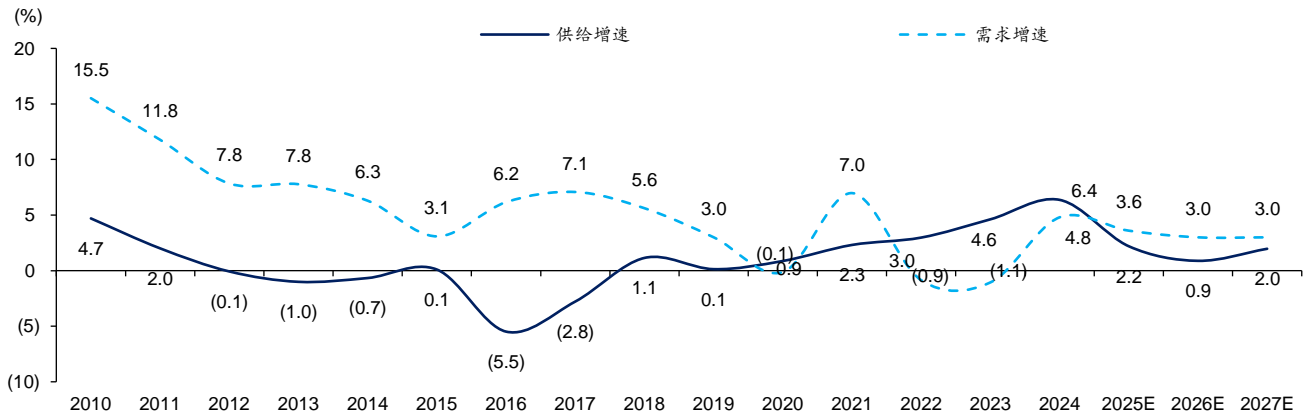
资料来源: Clarksons 预测, 华泰研究

图表8: 全球散货船市场: 供给增速 vs 需求增速 (同比)



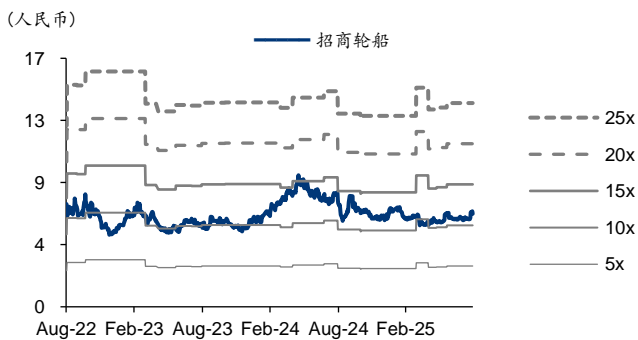
资料来源: Clarksons 预测, 华泰研究

图表9: 亚洲区域内集装箱海运市场: 供需增速 (同比)



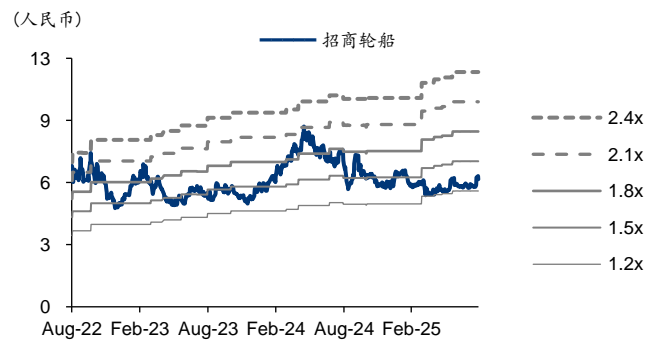
注: 供给增速采用 1,000-5,099TEU 船型  
资料来源: Alphaliner, Clarksons, 华泰研究预测

图表10: 招商轮船 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表11: 招商轮船 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>	11,082	10,353	10,724	10,511	11,446
现金	4,953	4,589	4,621	4,672	4,881
应收账款	1,157	1,148	1,100	1,209	1,184
其他应收账款	1,732	1,668	1,706	1,730	1,847
预付账款	321.57	173.97	331.22	176.19	355.59
存货	1,313	1,418	1,175	1,425	1,214
其他流动资产	1,606	1,355	1,791	1,298	1,965
<b>非流动资产</b>	51,312	60,266	67,947	79,676	89,551
长期投资	5,219	6,531	8,307	10,445	12,626
固定投资	40,447	40,409	49,809	58,750	67,300
无形资产	1,130	1,135	1,447	1,591	1,815
其他非流动资产	4,516	12,191	8,384	8,890	7,810
<b>资产总计</b>	62,395	70,619	78,671	90,187	100,997
<b>流动负债</b>	12,527	17,487	23,993	32,824	41,533
短期借款	4,990	8,805	17,234	24,790	33,738
应付账款	2,789	1,860	2,776	1,759	2,901
其他流动负债	4,749	6,822	3,984	6,275	4,894
<b>非流动负债</b>	12,528	12,283	11,098	10,338	8,736
长期借款	12,140	11,793	10,659	9,873	8,284
其他非流动负债	388.12	490.16	439.14	464.65	451.89
<b>负债合计</b>	25,056	29,770	35,092	43,162	50,269
少数股东权益	447.97	805.50	895.81	997.27	1,107
股本	8,144	8,144	8,144	8,144	8,144
资本公积	12,341	12,281	12,281	12,281	12,281
留存公积	15,654	18,502	21,391	24,592	28,070
归属母公司股东权益	36,891	40,044	42,683	46,027	49,621
<b>负债和股东权益</b>	62,395	70,619	78,671	90,187	100,997

### 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>	8,917	8,476	7,157	10,646	8,736
净利润	4,922	5,209	4,814	5,335	5,797
折旧摊销	2,833	3,180	3,244	3,309	3,375
财务费用	1,049	1,057	1,435	1,893	1,994
投资损失	(655.39)	(671.04)	(739.00)	(963.58)	(1,076)
营运资金变动	531.78	(373.16)	(1,606)	1,055	(1,368)
其他经营现金	237.43	74.38	9.13	17.87	14.16
<b>投资活动现金</b>	(4,716)	(7,863)	(10,178)	(14,078)	(12,172)
资本支出	(4,489)	(7,550)	(11,008)	(11,496)	(11,847)
长期投资	(193.93)	(921.39)	(1,775)	(2,138)	(2,181)
其他投资现金	(33.68)	609.08	2,606	(445.13)	1,856
<b>筹资活动现金</b>	(10,376)	(1,047)	3,052	3,484	3,644
短期借款	2,966	3,815	8,429	7,556	8,948
长期借款	(10,090)	(347.61)	(1,133)	(786.08)	(1,589)
普通股增加	17.56	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	92.73	(60.66)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(3,363)	(4,454)	(4,244)	(3,287)	(3,715)
现金净增加额	(6,138)	(361.86)	31.33	51.58	208.57

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>	25,881	25,799	25,025	25,776	26,678
营业成本	19,177	18,467	17,851	17,736	18,085
营业税金及附加	16.83	126.85	87.45	102.29	101.66
营业费用	94.22	107.63	99.97	104.49	107.62
管理费用	963.35	819.10	840.19	849.72	884.86
财务费用	1,049	1,057	1,435	1,893	1,994
资产减值损失	(52.54)	(9.97)	(23.38)	(19.38)	(21.68)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	655.39	671.04	739.00	963.58	1,076
<b>营业利润</b>	5,272	5,955	5,456	6,067	6,589
营业外收入	154.43	6.61	55.88	39.46	44.93
营业外支出	12.24	9.45	10.38	10.07	10.18
<b>利润总额</b>	5,415	5,952	5,501	6,097	6,624
所得税	492.96	743.13	686.80	761.14	826.95
<b>净利润</b>	4,922	5,209	4,814	5,335	5,797
少数股东损益	84.67	101.76	90.30	101.46	109.73
归属母公司净利润	4,837	5,107	4,724	5,234	5,687
EBITDA	9,329	10,238	10,222	11,343	12,039
EPS (人民币, 基本)	0.60	0.63	0.58	0.64	0.70

### 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	(12.88)	(0.32)	(3.00)	3.00	3.50
营业利润	(11.94)	12.95	(8.39)	11.21	8.60
归属母公司净利润	(4.89)	5.59	(7.51)	10.80	8.65
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	25.90	28.42	28.67	31.19	32.21
净利率	19.02	20.19	19.24	20.70	21.73
ROE	13.18	12.75	11.05	11.35	11.43
ROIC	12.63	12.64	10.47	10.70	10.09
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	40.16	42.16	44.61	47.86	49.77
净负债比率 (%)	40.49	47.84	59.77	70.77	80.42
流动比率	0.88	0.59	0.45	0.32	0.28
速动比率	0.75	0.49	0.38	0.27	0.24
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.40	0.39	0.34	0.31	0.28
应收账款周转率	22.14	22.39	22.26	22.32	22.29
应付账款周转率	7.46	7.94	7.70	7.82	7.76
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.63	0.59	0.65	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.05	0.89	1.32	1.08
每股净资产(最新摊薄)	4.57	4.96	5.29	5.70	6.15
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	10.83	10.26	11.09	10.01	9.21
PB (倍)	1.42	1.31	1.23	1.14	1.06
EV EBITDA (倍)	7.29	7.11	7.76	7.64	7.83

## 免责声明

### 分析师声明

本人，林珊、沈晓峰，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。
- 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

- 分析师林珊、沈晓峰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