

业绩符合预期，煤电度电净利 4 分

华泰研究

2025 年 9 月 01 日 | 中国内地

中报点评

发电

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

16.67

王玮嘉

SAC No. S0570517050002
SFC No. BEB090

研究员

wangweijia@htsc.com
+(86) 21 2897 2079

黄波

SAC No. S0570519090003
SFC No. BQR122

研究员

huangbo@htsc.com
+(86) 755 8249 3570

李雅琳

SAC No. S0570523050003
SFC No. BTC420

研究员

liyalin018092@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

胡知*

SAC No. S0570523120002

研究员

huzhi019072@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

康琪*

SAC No. S0570124070105

联系人

kangqi@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

国投电力发布半年报，1H25 实现营收 256.97 亿元 (yoy-5.18%)，归母净利润 37.95 亿元 (yoy+1.36%)，扣非净利 37.77 亿元 (yoy+1.60%)。其中 2Q25 实现营收 125.75 亿元 (yoy-3.22%，qoq-4.17%)，归母净利润 17.16 亿元 (yoy+0.48%，qoq-17.41%)，归母净利润位于我们预期 15.32-17.34 亿元的区间上沿。看好雅砻江水风光一体化发展，维持“买入”评级。

1H25 年煤电度电净利润达 4 分，同比基本持平

1H25，公司煤电上网电量同比-21.5%至 207.02 亿千瓦时，主要是公司火电所在区域清洁能源发电量以及外来电同比增加，挤压了火电发电空间。我们测算公司 1H25 煤电净利润/归母净利润为 8.33/4.81 亿元，同比下降 21.0/21.8%，其中煤电度电净利润高达 4 分，同比基本持平，反映出虽部分区域火电中长期电价同比降幅较大，但煤价下行背景下，公司沿海火电发挥出较大的煤价下降弹性。其中，华夏电力 1H25 度电净利润高达 8.5 分，同比+1.2 分，虽广西 2025 年年度交易电价同比大幅下降，钦州发电 1H25 度电净利润仍有 3.2 分 (同比-5.3 分)。

雅砻江水电 1H25 电量同比增长，公司水电归母净利润同比+11.0%

1H25，雅砻江水电上网电量同+12.7%至 427.67 亿千瓦时，对应 2Q25 同比+6.6%。水电上网电量同比增加推动雅砻江水电 1H25 对国投电力归母净利润贡献同比+11.6%至 25.56 亿元。1H25，大朝山/小三峡上网电量同比-8.7/-4.9%至 29.34/18.07 亿千瓦时，对国投电力归母净利润贡献同比-8.5/+27.6%至 1.64/1.56 亿元，我们认为或因水电在甘肃省现货市场交易中价格优势显著，小三峡上网电价同比提升。1H25，公司三家水电控股子公司合计贡献归母净利 28.76 亿元，同比+11.0%。根据我们统计的四川水文水资源勘测中心高频来水数据，7 月以来雅砻江二滩、锦屏电站出库流量同比降幅较大，3Q25 雅砻江水电发电量或有一定压力。

市场化推进过程中，新能源上网电价或暂承压

1H25，公司新增风电/光伏/储能装机容量 9.98/7.05/6.96 万千瓦，新能源投产节奏有所放缓。虽公司风电/光伏 1H25 上网电量分别同比增加 2.9/41.4%至 36.27/32.54 亿千瓦时，我们倒推公司 1H25 新能源归母净利润 (公司合并报表归母净利润-煤电归母净利润-水电归母净利润) 约 4.37 亿元，同比-18.5%，我们认为或因市场化推进过程中，公司新能源项目上网电价同比下降。

目标价 16.67 元，维持“买入”评级

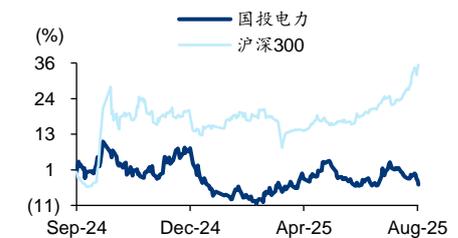
考虑雅砻江水电二滩、锦屏水电站 7 月以来出库流量同比下降且截至目前蓄水量同比大幅偏低，我们下调雅砻江水电 2025-2027 年对公司归母净利润贡献 9.6/10.2/12.3%，从而下调公司 2025-2027 年归母净利润 4.9/5.1/5.1%至 72.44/75.27/78.31 亿元。基于 25E 火电归母净资产/清洁能源归母净利 71.56/65.35 亿元，参考火电/清洁能源可比公司 25E PB/PE Wind 一致预期 1.0/17.5x，考虑公司沿海火电在煤价下行周期燃料成本控制能力更强，来水波动属于天然因素，仍看好两河口多年调节水库为下游带来增发效益，给予公司火电/清洁能源 1.2/19.0x 25E PB/PE，目标市值 1335 亿，目标价 16.67 元 (前值 17.46 元基于火电/清洁能源 1.2/18.5x 25E PB/PE)。

风险提示：入炉标煤单价高于预期，上网电价低于预期，新能源新增装机低于预期，来水不及预期，利用小时数低于预期。

基本数据

目标价 (人民币)	16.67
收盘价 (人民币 截至 8 月 29 日)	14.33
市值 (人民币百万)	114,704
6 个月平均日均成交额 (人民币百万)	481.66
52 周价格范围 (人民币)	13.77-16.95
BVPS (人民币)	8.66

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)	57,819	53,975	56,863	59,643
+/-%	1.95	(6.65)	5.35	4.89
归属母公司净利润 (百万)	6,643	7,244	7,527	7,831
+/-%	(0.92)	9.05	3.90	4.04
EPS (最新摊薄)	0.83	0.91	0.94	0.98
ROE (%)	10.98	11.34	11.11	10.91
PE (倍)	17.27	15.83	15.24	14.65
PB (倍)	1.85	1.74	1.65	1.55
EV EBITDA (倍)	10.46	10.87	10.99	11.17
股息率 (%)	3.19	3.19	3.19	3.19

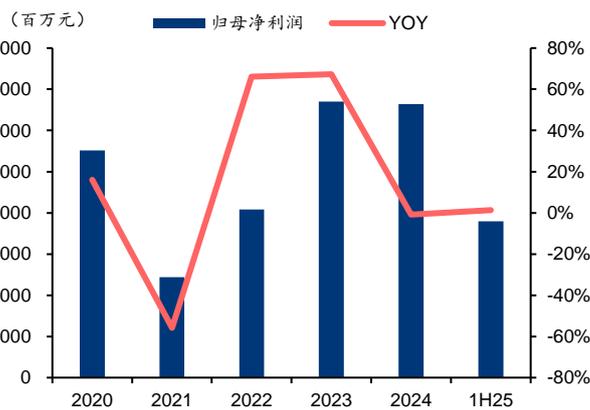
资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 公司营业收入及其同比增速



资料来源: 公司公告、华泰研究

图表2: 公司归母净利润及其同比增速



资料来源: 公司公告、华泰研究

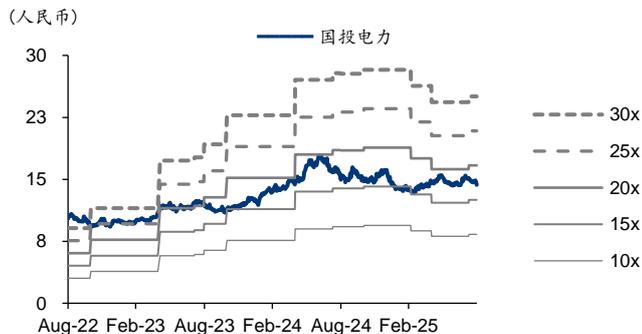
图表3: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (元/股)		市值(mn)		市盈率(x)		市净率(x)		ROE(%)	
		2025/8/29	2025/8/29	2025/8/29	2025/8/29	25E	26E	25E	26E	25E	26E
长江电力	600900 CH	28.09	687,312	20.0	19.1	3.1	2.9	15%	15%		
川投能源	600674 CH	14.89	72,583	14.3	13.5	1.6	1.5	11%	11%		
华能水电	600025 CH	9.12	164,160	18.2	17.2	2.1	2.0	11%	11%		
平均值				17.5	16.6	2.3	2.1	13%	13%		
华能国际	600011 CH	7.38	115,852	9.3	8.7	0.8	0.8	9%	9%		
华电国际	600027 CH	5.30	61,542	9.3	8.5	0.9	0.8	9%	9%		
内蒙华电	600863 CH	4.05	26,434	11.2	10.4	1.4	1.3	13%	13%		
平均值				9.9	9.2	1.0	1.0	10%	11%		
国投电力	600886 CH	14.33	114,704	15.1	14.5	1.7	1.6	12%	12%		

注: 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预测

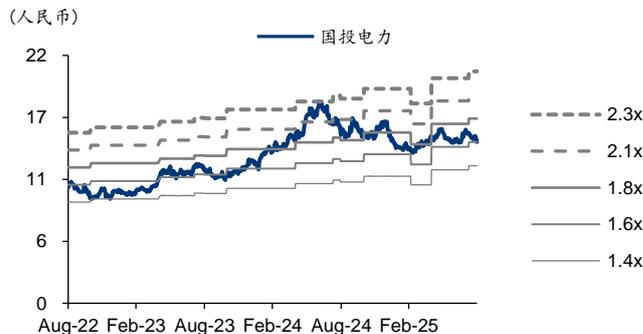
资料来源: Wind、华泰研究预测

图表4: 国投电力 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表5: 国投电力 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	28,773	29,843	30,829	32,566	33,778
现金	11,358	10,170	10,272	11,082	11,321
应收账款	14,033	15,834	16,625	17,457	18,329
其他应收账款	899.49	1,012	1,062	1,115	1,171
预付账款	304.77	153.81	161.50	169.58	178.06
存货	1,296	1,681	1,715	1,749	1,784
其他流动资产	881.21	992.13	992.81	993.53	994.28
非流动资产	248,590	266,694	277,577	298,655	324,436
长期投资	10,142	9,985	10,952	12,071	13,126
固定资产投资	198,079	197,238	201,436	207,224	229,275
无形资产	6,116	6,385	6,517	6,084	5,654
其他非流动资产	34,254	53,086	58,674	73,277	76,381
资产总计	277,363	296,537	308,406	331,221	358,214
流动负债	45,811	56,565	49,478	52,519	56,031
短期借款	9,412	9,279	9,279	9,279	9,279
应付账款	5,295	7,151	7,509	7,884	8,279
其他流动负债	31,104	40,135	32,691	35,356	38,474
非流动负债	129,434	130,898	140,145	149,824	162,654
长期借款	113,672	117,794	127,041	136,720	149,550
其他非流动负债	15,762	13,104	13,104	13,104	13,104
负债合计	175,246	187,463	189,623	202,342	218,685
少数股东权益	43,051	47,087	52,956	59,178	65,651
股本	7,454	7,454	8,004	8,004	8,004
资本公积	10,969	10,974	10,974	10,974	10,974
留存公积	34,398	37,172	43,073	49,260	55,697
归属母公司股东权益	59,067	61,987	65,828	69,701	73,878
负债和股东权益	277,363	296,537	308,406	331,221	358,214

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	21,268	24,657	26,245	27,090	28,161
净利润	12,160	12,025	13,113	13,749	14,305
折旧摊销	9,922	10,422	10,718	11,115	11,689
财务费用	3,975	3,412	2,960	2,751	2,670
投资损失	(697.33)	(1,086)	(954.64)	(954.64)	(954.64)
营运资金变动	(5,193)	(1,821)	206.95	217.62	229.75
其他经营现金	1,101	1,706	201.58	212.09	222.22
投资活动现金	(20,656)	(22,650)	(20,652)	(31,243)	(36,519)
资本支出	(20,253)	(21,766)	(20,485)	(30,910)	(36,236)
长期投资	(16.88)	789.96	(966.66)	(1,119)	(1,055)
其他投资现金	(386.86)	(1,674)	799.26	786.35	771.50
筹资活动现金	(939.11)	(3,152)	(5,491)	4,963	8,598
短期借款	(1,887)	(133.49)	0.00	0.00	0.00
长期借款	7,308	4,122	9,247	9,679	12,830
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	20.89	4.71	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(6,381)	(7,146)	(14,738)	(4,716)	(4,232)
现金净增加额	(289.56)	(1,167)	102.06	809.38	239.75

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
营业收入	56,712	57,819	53,975	56,863	59,643
营业成本	36,250	36,150	33,055	35,282	37,385
营业税金及附加	939.17	1,068	997.45	1,051	1,102
营业费用	46.05	59.80	55.83	58.81	61.69
管理费用	1,769	1,895	1,769	1,864	1,955
财务费用	3,975	3,412	2,960	2,751	2,670
资产减值损失	(249.95)	(238.41)	(249.55)	(240.15)	(251.89)
公允价值变动收益	(1.47)	2.71	2.71	2.71	2.71
投资净收益	697.33	1,086	954.64	954.64	954.64
营业利润	14,048	15,824	15,582	16,290	16,874
营业外收入	209.48	30.33	30.33	30.33	30.33
营业外支出	42.30	148.33	148.33	148.33	148.33
利润总额	14,215	15,706	15,464	16,172	16,756
所得税	2,055	3,681	2,351	2,423	2,451
净利润	12,160	12,025	13,113	13,749	14,305
少数股东损益	5,455	5,382	5,869	6,222	6,474
归属母公司净利润	6,705	6,643	7,244	7,527	7,831
EBITDA	28,088	29,484	28,975	30,193	31,603
EPS (人民币, 基本)	0.88	0.87	0.91	0.94	0.98

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	12.32	1.95	(6.65)	5.35	4.89
营业利润	49.27	12.64	(1.53)	4.55	3.58
归属母公司净利润	64.36	(0.92)	9.05	3.90	4.04
获利能力 (%)					
毛利率	36.08	37.48	38.76	37.95	37.32
净利率	21.44	20.80	24.29	24.18	23.98
ROE	11.81	10.98	11.34	11.11	10.91
ROIC	8.65	7.69	8.01	7.85	7.57
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.18	63.22	61.48	61.09	61.05
净负债比率 (%)	135.49	134.58	124.22	122.69	123.84
流动比率	0.63	0.53	0.62	0.62	0.60
速动比率	0.58	0.48	0.57	0.57	0.55
营运能力					
总资产周转率	0.21	0.20	0.18	0.18	0.17
应收账款周转率	4.93	3.87	3.33	3.34	3.33
应付账款周转率	7.73	5.81	4.51	4.58	4.63
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.84	0.83	0.91	0.94	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	2.66	3.08	3.28	3.38	3.52
每股净资产(最新摊薄)	7.38	7.74	8.22	8.71	9.23
估值比率					
PE (倍)	17.11	17.27	15.83	15.24	14.65
PB (倍)	1.94	1.85	1.74	1.65	1.55
EV EBITDA (倍)	10.54	10.46	10.87	10.99	11.17

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。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。
- 国投电力（600886 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 国投电力（600886 CH）：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。
- 国投电力（600886 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 国投电力（600886 CH）：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

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>

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

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司