

家居业务影响业绩，地产量质双升

华泰研究

2025 年 9 月 01 日 | 中国内地

中报点评

仓储物流

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

14.29

陈慎

SAC No. S0570519010002
SFC No. BIO834

研究员

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

沈晓峰

SAC No. S0570516110001
SFC No. BCG366

研究员

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

刘璐

SAC No. S0570519070001
SFC No. BRD825

研究员

liulu015507@htsc.com
+(86) 21 2897 2053

建发股份发布半年报，2025 年 H1 实现营收 3153.21 亿元 (yoy-1.16%)，归母净利 8.41 亿元 (yoy-29.87%)，扣非净利 6.75 亿元 (yoy-20.38%)。其中 Q2 实现营收 1715.48 亿元 (yoy-8.59%，qoq+19.32%)，归母净利 2.57 亿元 (yoy-56.85%，qoq-56.04%)。业绩下滑主要受累于家居业务，租金下滑导致分部收入下滑 21%，产生公允价值变动和减值损失约 21 亿。房地产以及家居业务仍受减值因素的影响，但供应链业务稳健发展。长期视角下，我们看好公司融资优势、优质土储以及周转能力，尤其是建发房产产品力优势持续提升，有望打开未来发展空间，叠加高股息加持，维持“买入”。

房地产业务：“灯塔”级产品力推动销售增长，投拓积极优化土储
期内公司房地产业务收入 441.4 亿元 (yoy-13.8%)，结算毛利率 13.3%，同比+0.2pct，净利润 13.3 亿，但因高权益开发平台联发集团归母亏损 5.1 亿，因此合计归母净利相对较低，为 0.1 亿。但销售颇有亮点：25H1 地产销售额 829 亿，同比+11.7% (建发房产/联发集团同比+7.3%/+29.1%)，伴随灯塔项目落地，建发房产全国销售规模排名较 24 年提升 1 位至第 6 位。投拓积极，期内拿地强度达 70%。截止期末，一二线城市土储占比高达 83%，其中联发集团该占比同比+13.6pct 至 79%。获市场认可的产品力、持续优化的土储结构、叠加对建发国际集团的增持，有望强化未来地产板块盈利。

供应链业务：上半年经营货量稳健增长，归母净利基本持平

上半年，公司供应链运营实现营收 2678.4 亿元，同比+1.62%；归母净利 14.2 亿元，同比-0.11%；毛利率同比下滑 0.26pct 至 2.01%。上半年，据南华期货数据，南华黑色指数均值同比下滑 19.5%，1Q/2Q 南华黑色指数均值分别环比-4.0%/-8.7%，公司在黑色商品需求较弱的背景下，实现货量稳健增长，核心品类钢材/农产品经营货量分别同比+10%/+6%。国际方面，拓展仓储网点超 350 个，积极开展本土化运营，海外业务规模超 57 亿美元，同比+10%。展望下半年，公司持续发力全球化、多品类布局，并强化风控，有望持续提升货量与份额。

高股息提升投资价值，维持“买入”

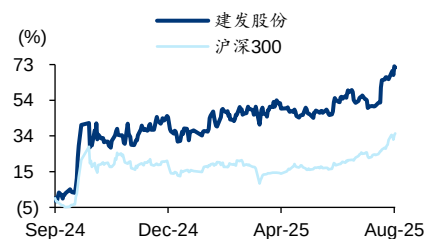
国企+双主业强化公司融资优势，截至 8 月末今年累计发行 80 亿公开债，平均利率仅 2.05%。公司承诺 25 年每股派息不低于 0.7 元，对应目前股价 (8 月 29 日) 股息率达 6%，高股息属性提升投资价值。因家具业务形成的公允价值变动损益超出我们预期，我们将 2025-2027 年归母净利调整为 29.61/36.16/44.78 亿元 (前值 40.33/48.09/57.38 亿元，调整幅度 -26.59%/-24.81%/-21.95%)，对应 EPS 为 1.02/1.25/1.54 元，地产开发运营企业和供应链企业对应 25 年 Wind 一致预期 PE 均值为 15.7/10.1x，我们予以公司两部分业务 2025PE 估值 15.7/10.1 倍，但考虑家具业务的影响，整体估值予以 20%折价，予以目标价 14.29 元 (前值 14.33 元，地产/供应链分别 12.9/9.2 倍 25PE)，维持“买入”。

风险提示：地产销售下行风险，家居市场需求下行风险，大宗价格波动风险。

基本数据

目标价 (人民币)	14.29
收盘价 (人民币 截至 8 月 29 日)	11.64
市值 (人民币百万)	33,751
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	194.16
52 周价格范围 (人民币)	7.14-11.69
BVPS (人民币)	24.60

股价走势图



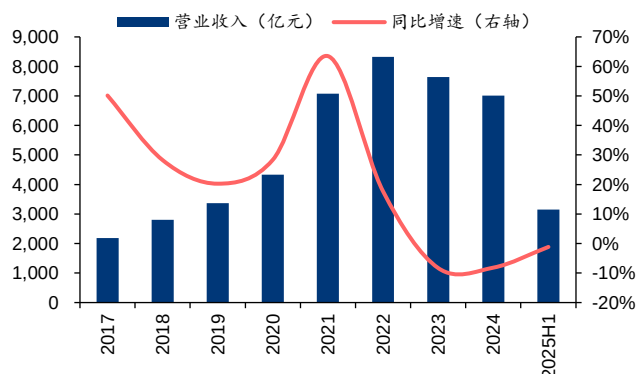
资料来源: Wind

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)	701,296	658,572	670,228	682,466
+/-%	(8.17)	(6.09)	1.77	1.83
归属母公司净利润 (百万)	2,946	2,961	3,616	4,478
+/-%	(77.52)	0.51	22.12	23.86
EPS (最新摊薄)	1.02	1.02	1.25	1.54
ROE (%)	2.55	2.33	2.79	3.36
PE (倍)	11.46	11.40	9.33	7.54
PB (倍)	0.47	0.46	0.45	0.44
EV EBITDA (倍)	14.98	17.21	13.93	10.85
股息率 (%)	6.01	6.01	6.01	6.01

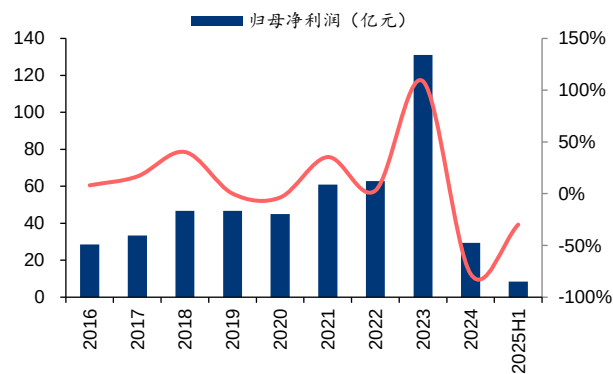
资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：公司营业收入和同比增速



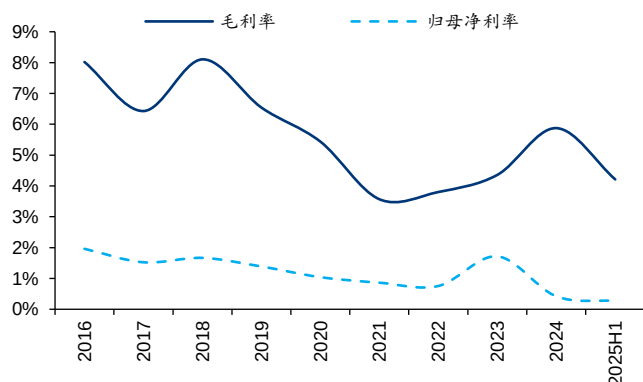
资料来源：公司公告，华泰研究

图表2：公司归母净利润和同比增速



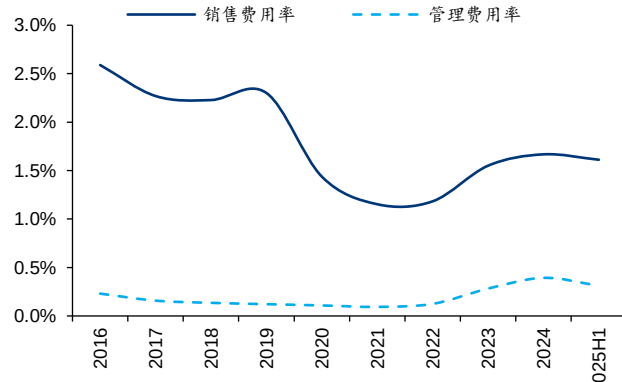
资料来源：公司公告，华泰研究

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：公司销售及管理费用率



资料来源：公司公告，华泰研究

图表5：分部估值表

	25 年归母净利润	可比估值	估值	目标市值	目标价
地产开发	1,029	15.7	15.7	16,199	
供应链	3,506	10.1	10.1	35,580	
双主业合计	4,535			51,779	
家居运营	-1,574		-	-	
公司合计	2,961			41,423	14.29

资料来源：华泰研究预测

图表6：可比公司估值表（截至 2025 年 8 月 29 日）

行业	公司名称	股票代码	总市值 (亿元)	EPS(元)				P/E			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
地产	保利发展	600048 CH	953	0.42	0.42	0.45	0.53	19.0	19.2	17.8	15.1
	招商蛇口	001979 CH	829	0.37	0.49	0.54	0.60	24.7	18.7	16.8	15.2
	中国海外发展	0688 HK	1,522	1.43	1.48	1.57	1.69	8.9	8.6	8.1	7.5
	绿城中国	3900 HK	248	0.63	0.54	0.73	0.96	14.1	16.5	12.2	9.3
均值								16.7	15.7	13.7	11.8
供应链	厦门象屿	600057 CH	200	0.48	0.65	0.77	0.87	14.9	11.0	9.3	8.2
	江苏国泰	002091 CH	132	0.68	0.77	0.83	-	11.9	10.4	9.7	-
	苏美达	600710 CH	138	0.88	0.97	1.07	1.17	12.0	10.9	9.9	9.0
	浙商中拓	000906 CH	44	0.45	0.75	1.24	1.54	13.8	8.3	5.0	4.0
均值								13.2	10.1	8.5	7.1

注：盈利预测来自 Wind 一致预期

资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰研究

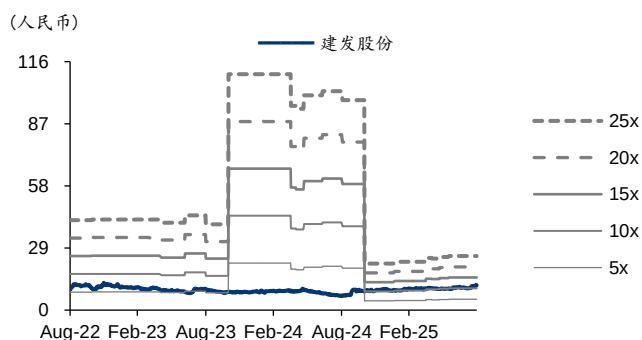
图表7：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现预测（调整后）			变化幅度(pct)/%		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	659738	672386	685467	658572	670228	682466	-0.18%	-0.32%	-0.44%
毛利率（%）	5.66%	5.77%	5.89%	5.57%	5.59%	5.66%	-0.09pct	-0.18pct	-0.23pct
归属母公司净利润（百万元）	4033	4809	5738	2961	3616	4478	-26.59%	-24.81%	-21.95%
净利率（%）	1.11%	1.30%	1.52%	0.82%	0.98%	1.19%	-0.29pct	-0.32pct	-0.33pct
公允价值变动收益（百万元）	-2047	-1842	-1474	-4912	-4421	-3758	-139.96%	-140.01%	-154.95%
营业收入-其他业务	7776	7776	7776	6609	5618	4775	-15.00%	-27.75%	-38.59%
营业收入增速-其他业务（%）	0.00%	0.00%	0.00%	-15.00%	-15.00%	-15.00%	-15.00pct	-15.00pct	-15.00pct

注：国家家居运营业务的租金不及预期，影响其他业务收入，同时导致公允价值变动亏损超预期，因此下调营业收入-其他业务以及公允价值变动收益这两项数据

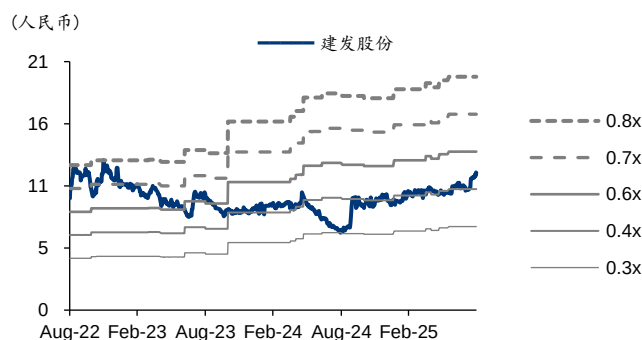
资料来源：华泰研究预测

图表8：建发股份 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表9：建发股份 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

风险提示

地产行业下行风险：房地产行业规模高峰可能已经过去，部分区域销售、拿地、新开工、投资等关键指标存在趋势性下行风险，可能对公司经营造成不利影响。

家居市场需求下行风险：地产成交量可能还会在相对低位徘徊，或导致家居业务板块红星美凯龙租金下行，对公司业绩形成拖累。

大宗价格波动风险：目前大宗商品价格处于相对高位，如果出现大幅下滑会影响公司供应链业务收入。

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	629,798	577,515	571,564	700,951	762,167
现金	98,346	95,867	140,562	243,670	319,546
应收账款	20,923	19,109	18,524	19,775	19,223
其他应收账款	71,219	79,820	51,895	82,151	54,342
预付账款	37,283	23,797	33,562	24,812	34,628
存货	370,186	327,632	294,869	297,818	300,796
其他流动资产	31,841	31,290	32,152	32,726	33,632
非流动资产	191,053	190,352	195,207	201,090	207,476
长期投资	35,497	37,056	39,892	42,792	45,759
固定投资	8,290	9,787	10,367	11,567	12,498
无形资产	1,739	2,805	3,039	3,297	3,606
其他非流动资产	145,527	140,704	141,909	143,434	145,614
资产总计	820,852	767,867	766,770	902,041	969,643
流动负债	457,048	396,977	359,854	411,073	431,653
短期借款	9,613	10,566	10,566	10,566	10,566
应付账款	59,696	58,101	54,971	60,074	56,992
其他流动负债	387,739	328,310	294,317	340,433	364,095
非流动负债	139,165	142,733	175,438	254,946	295,855
长期借款	63,232	68,866	105,187	181,321	218,687
其他非流动负债	75,933	73,867	70,251	73,625	77,167
负债合计	596,213	539,709	535,292	666,019	727,508
少数股东权益	155,128	156,172	158,594	161,553	165,217
股本	3,004	2,947	2,900	2,900	2,900
资本公积	4,629	4,557	4,557	4,557	4,557
留存公积	48,896	48,594	50,747	53,376	56,634
归属母公司股东权益	69,511	71,986	72,884	74,470	76,918
负债和股东权益	820,852	767,867	766,770	902,041	969,643

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	29,395	11,213	22,751	13,693	27,918
净利润	16,850	5,820	5,383	6,574	8,143
折旧摊销	1,257	1,831	1,166	1,302	1,369
财务费用	1,972	4,400	4,058	4,015	3,747
投资损失	(735.13)	(1,841)	(1,870)	(1,946)	(2,025)
营运资金变动	13,334	(11,474)	9,364	(1,985)	11,582
其他经营现金	(3,282)	12,477	4,651	5,733	5,103
投资活动现金	(735.08)	5,676	(8,317)	(8,887)	(8,685)
资本支出	(2,732)	(2,054)	(2,267)	(1,572)	(1,907)
长期投资	(5,323)	2,281	(2,836)	(2,900)	(2,967)
其他投资现金	7,319	5,449	(3,214)	(4,416)	(3,811)
筹资活动现金	(31,412)	(17,390)	30,261	98,302	56,643
短期借款	538.86	953.23	0.00	0.00	0.00
长期借款	6,808	5,634	36,321	76,134	37,366
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	198.97	(72.30)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(38,957)	(23,905)	(6,060)	22,168	19,277
现金净增加额	(2,822)	(304.51)	44,695	103,108	75,876

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	763,678	701,296	658,572	670,228	682,466
营业成本	730,408	660,099	621,894	632,749	643,865
营业税金及附加	1,738	3,408	2,964	3,016	3,071
营业费用	11,841	11,696	10,537	10,724	10,919
管理费用	2,155	2,758	2,305	2,346	2,389
财务费用	1,972	4,400	4,058	4,015	3,747
资产减值损失	(3,896)	(6,291)	(3,951)	(2,882)	(2,047)
公允价值变动收益	(835.46)	(2,924)	(4,912)	(4,421)	(3,758)
投资净收益	735.13	1,841	1,870	1,946	2,025
营业利润	10,890	11,108	9,469	11,643	14,287
营业外收入	10,324	588.73	647.61	712.37	649.57
营业外支出	421.52	458.11	328.85	402.83	396.60
利润总额	20,792	11,239	9,788	11,953	14,540
所得税	3,943	5,419	4,404	5,379	6,398
净利润	16,850	5,820	5,383	6,574	8,143
少数股东损益	3,746	2,874	2,422	2,958	3,664
归属母公司净利润	13,104	2,946	2,961	3,616	4,478
EBITDA	23,245	16,728	14,215	17,872	22,045
EPS (人民币, 基本)	4.52	1.02	1.02	1.25	1.54

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	(8.30)	(8.17)	(6.09)	1.77	1.83
营业利润	(30.63)	2.01	(14.76)	22.96	22.71
归属母公司净利润	108.61	(77.52)	0.51	22.12	23.86
获利能力 (%)					
毛利率	4.36	5.87	5.57	5.59	5.66
净利率	2.21	0.83	0.82	0.98	1.19
ROE	7.50	2.55	2.33	2.79	3.36
ROIC	(53.00)	(35.05)	(21.87)	(27.24)	(24.12)
偿债能力					
资产负债率 (%)	72.63	70.29	69.81	73.83	75.03
净负债比率 (%)	24.13	27.13	23.15	23.23	17.08
流动比率	1.38	1.45	1.59	1.71	1.77
速动比率	0.43	0.50	0.60	0.85	0.92
营运能力					
总资产周转率	1.03	0.88	0.86	0.80	0.73
应收账款周转率	44.75	35.04	35.00	35.00	35.00
应付账款周转率	14.50	11.21	11.00	11.00	11.00
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	4.52	1.02	1.02	1.25	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	10.14	3.87	7.85	4.72	9.63
每股净资产(最新摊薄)	23.97	24.83	25.14	25.68	26.53
估值比率					
PE (倍)	2.58	11.46	11.40	9.33	7.54
PB (倍)	0.49	0.47	0.46	0.45	0.44
EV EBITDA (倍)	10.34	14.98	17.21	13.93	10.85

免责声明

分析师声明

本人, 陈慎、沈晓峰、刘璐, 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/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。
- 建发股份（600153 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。
- 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、沈晓峰、刘璐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。
- 建发股份（600153 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。
- 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