

3Q 经营同比减亏，资产质量再提升

华泰研究

2025 年 10 月 25 日 | 中国内地

季报点评

水泥

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

7.94

方晏荷

SAC No. S0570517080007
SFC No. BPW811

研究员

fangyanhe@htsc.com
+(86) 755 2266 0892

黄颖

SAC No. S0570522030002
SFC No. BSH293

研究员

huangying018854@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

王玺杰*

SAC No. S0570524110002

研究员

wangxijie@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

樊星辰*

SAC No. S0570525040003

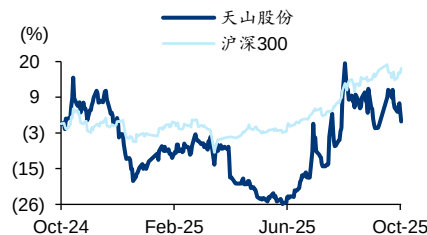
研究员

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

基本数据

收盘价(人民币 截至 10 月 24 日)	6.10
市值(人民币百万)	43,374
6 个月平均日成交额(人民币百万)	290.83
52 周价格范围(人民币)	4.49-7.24

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)	86,995	76,473	77,288	77,998
+/-%	(18.98)	(12.09)	1.07	0.92
归属母公司净利润(百万)	(598.40)	761.03	1,400	1,978
+/-%	(130.45)	227.18	84.01	41.24
EPS(最新摊薄)	(0.08)	0.11	0.20	0.28
ROE(%)	(0.65)	0.82	1.50	2.09
PE(倍)	(72.48)	56.99	30.97	21.93
PB(倍)	0.52	0.52	0.51	0.51
EV/EBITDA(倍)	14.54	14.37	13.20	12.15
股息率(%)	0.00	0.82	1.64	2.30

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

公司发布三季报: 3Q 实现营收 189.6 亿元(yoy-12.9%, qoq-9.9%), 归母净利-2.6 亿元(yoy+22.6%), 好于我们预期(-5 亿元); 实现扣非归母净利-4.8 亿元(yoy-14.4%), 非经常性收益助力 3Q 业绩减亏。公司 25 年 1Q-3Q 累计实现营收 549.4 亿元(yoy-10.6%), 实现归母净利/扣非归母净利-11.8/-15.7 亿元(yoy+68.5%/+61.9%), 较去年同期减亏。我们认为水泥行业复价和“反内卷”竞争有望继续推进, 且 4Q 基建重点工程建设有望提速, 公司盈利弹性仍大, 维持“买入”评级。

前三季度经营减亏, 量价双降下成本管控显效

25 年 1-9 月公司销售水泥熟料 1.4 亿吨, 同比-12.8%, 我们测算 3Q 单季度销售 5358 万吨, 同比-9.6%, 降幅较今年上半年(同比-14.6%)收窄。全国层面来看, 今年 1-9 月全国水泥产量 12.6 亿吨, 同比-5.2%, 公司积极发挥龙头引领作用, 通过更大幅度减产稳定行业价格。据数字水泥网, 今年 7-8 月全国水泥均价环比持续下跌, 9 月以来通过错峰减产等举措推动行业复价, 价格环比有所恢复。公司紧抓精细化管理和降本控费, 水泥、商品混凝土成本同比均有不同程度下降, 25 年前三季度实现综合毛利率 18.2%, 同比/环比+4.8pct/-0.4pct; 期间费用率 17.2%, 同比-0.3pct。

经营现金流延续改善, 降杠杆推动资产质量提升

受益于盈利减亏和更加重视回款, 公司 25 年前三季度经营现金净流入 48.7 亿元, 同比+43.5%, 期末带息债务余额环比下降 24 亿元至 1176 亿元, 应收票据及应收账款余额为 302 亿元, 同比减少 20 亿元。公司 3Q25 末资产负债率 66.0%, 同比/环比-1.4/-0.2pct, 继续推进去杠杆和资产质量提升。公司同时压降整体投资, 25 年前三季度资本支出 53 亿元, 同比减少 18 亿元, 得益于现金流改善和降负债, 公司前三季度财务费用率 4.5%, 同比/环比+0.04/-0.17pct, 债务偿还压力环比进一步下降。

水泥去产能路径更加清晰, 公司聚焦核心区域与海外

《建材行业稳增长工作方案(2025-2026 年)》已于今年 9 月发布, 要求水泥企业在 2025 年底前对超产能制定置换方案, 我们认为水泥行业实质性去产能路径更加清晰, 公司也正积极推动实施。公司是中国规模最大、产业链完整、全国性布局的水泥公司, 25 年前三季度销售商混/骨料 5235 万方/9241 万吨, 同比-1.5%/-1.0%, 并在华东、新疆等重点区域市场份额处于行业头部, 有望受益雅下水电工程、新藏铁路等重点工程项目建设。此外, 公司积极拓展海外市场, 1H25 公司海外收入 5.8 亿元, 同比+72.5%。

盈利预测与估值

考虑到今年三季度以来水泥价格和成本双弱, 及经营改善后税金增加, 我们下调公司 25-27 年水泥熟料销量和 ASP 假设, 预计公司 25-27 年归母净利润为 7.6/14.0/19.8 亿元(较前值 17.8/21.3/25.1 亿元下调 57%/34%/21%)。我们预计公司 26 年 BVPS 为 11.88 元, 认可给予 0.67x26 年 PB, 较 4Q21 年以来平均 P/B (0.80x) 折让 16%, 对应目标价 7.94 元(前值 8.55 元, 基于 0.72x25 年 P/B, 折让系数一致), 以反映需求在中长期面临的挑战。

风险提示: 错峰生产执行效果偏弱, 水泥熟料超产治理效果低于预期, 地产/基建新开工修复偏缓。

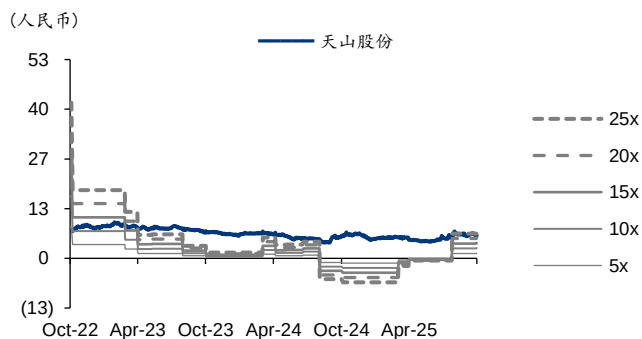
虽然公司 2025 年前三季度归母净利同比实现了减亏，但考虑到今年三季度以来水泥需求和价格偏弱，或难以复制去年四季度的涨价幅度，我们下调公司 25-27 年水泥熟料销量和 ASP 假设，相应下调公司营业收入预测。但上游煤炭、原材料等成本端价格表现同样偏弱，我们小幅下调公司 25-26 年吨毛利假设，但随着水泥去产能推进和盈利能力修复，我们基本维持公司 27 年吨毛利假设。

图表1：天山股份核心假设、盈利预测调整

	2025E			2026E			2027E		
	调整后	调整前	幅度(%)	调整后	调整前	幅度(%)	调整后	调整前	幅度(%)
水泥熟料销量 (百万吨)	199	207	-3.9%	197	205	-3.9%	195	203	-3.9%
ASP (元/吨)	236	254	-7.4%	241	257	-6.9%	246	259	-6.4%
水泥熟料吨毛利 (元/吨)	44	47	-5.8%	48	49	-2.9%	52	52	-0.2%
营业收入 (百万元)	76,473	85,102	-10.1%	77,288	85,487	-9.6%	77,998	85,745	-9.0%
归属于母公司净利润 (百万元)	761	1,775	-57.1%	1,400	2,126	-34.1%	1,978	2,512	-21.3%

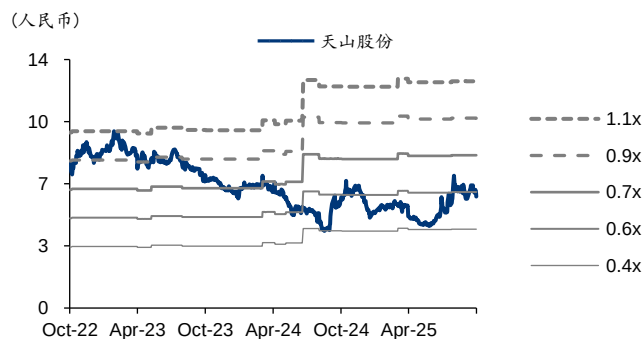
资料来源：Wind、华泰研究预测

图表2：天山股份 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表3：天山股份 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	65,894	59,253	50,274	56,409	51,175
现金	14,626	12,068	8,444	8,482	9,314
应收账款	27,717	28,340	26,497	28,588	26,664
其他应收账款	6,956	4,641	4,641	4,641	4,641
预付账款	1,088	871.22	871.22	871.22	871.22
存货	9,362	6,242	9,362	3,939	9,385
其他流动资产	6,146	7,092	459.03	9,888	301.23
非流动资产	228,828	228,821	229,849	228,739	227,511
长期投资	11,877	11,628	11,638	11,648	11,658
固定投资	116,208	115,247	115,172	113,464	111,665
无形资产	40,056	41,029	40,396	39,735	39,045
其他非流动资产	60,687	60,918	62,643	63,893	65,143
资产总计	294,722	288,074	280,123	285,148	278,686
流动负债	130,506	102,133	104,952	110,835	104,924
短期借款	30,875	22,849	18,844	18,844	18,844
应付账款	29,853	25,870	21,629	25,951	21,608
其他流动负债	69,778	53,414	64,479	66,040	64,472
非流动负债	57,362	87,503	74,875	72,875	70,875
长期借款	48,613	77,722	65,677	63,677	61,677
其他非流动负债	8,749	9,781	9,198	9,198	9,198
负债合计	194,180	188,605	179,826	183,710	175,799
少数股东权益	16,395	16,744	16,810	16,933	17,105
股本	8,663	7,110	7,110	7,110	7,110
资本公积	35,788	37,351	37,351	37,351	37,351
留存公积	39,371	37,965	38,726	39,746	41,022
归属母公司股东权益	84,147	82,725	83,486	84,506	85,783
负债和股东权益	294,722	288,074	280,123	285,148	278,686

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	16,951	12,460	11,702	13,164	10,665
净利润	2,010	(650.58)	827.40	1,523	2,149
折旧摊销	10,954	10,860	6,965	7,101	7,220
财务费用	3,960	3,491	3,345	3,276	3,212
投资损失	(175.10)	(15.92)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	1,043	(554.76)	256.60	956.51	(2,125)
其他经营现金	(841.61)	(669.00)	318.01	318.01	218.01
投资活动现金	(9,129)	(8,731)	(8,000)	(6,000)	(6,000)
资本支出	(10,573)	(9,135)	(8,000)	(6,000)	(6,000)
长期投资	(38.43)	94.19	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	1,482	310.17	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金	(4,226)	(5,834)	(6,345)	(5,656)	(5,912)
短期借款	(2,026)	(4,005)	(1,000)	0.00	0.00
长期借款	19,108	(44.78)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
普通股增加	0.00	(1,553)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,842	1,563	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(23,151)	(1,795)	(3,345)	(3,656)	(3,912)
现金净增加额	3,587	(2,112)	(2,643)	1,508	(1,247)

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	107,380	86,995	76,473	77,288	77,998
营业成本	89,994	72,446	61,754	61,860	61,832
营业税金及附加	2,445	2,248	1,912	1,932	1,950
营业费用	1,230	1,319	1,160	1,172	1,183
管理费用	6,909	7,086	6,474	6,415	6,474
财务费用	3,781	3,390	3,345	3,276	3,212
资产减值损失	(5.68)	(49.13)	(150.00)	(100.00)	(100.00)
公允价值变动收益	92.46	98.94	100.00	100.00	100.00
投资净收益	175.10	15.92	10.00	10.00	10.00
营业利润	2,576	21.80	193.66	1,011	1,815
营业外收入	720.24	304.87	335.36	368.89	405.78
营业外支出	208.38	225.38	247.91	272.71	299.98
利润总额	3,088	101.29	1,318	2,136	2,939
所得税	1,078	751.87	490.89	613.51	789.12
净利润	2,010	(650.58)	827.40	1,523	2,150
少数股东损益	45.00	(52.18)	66.37	122.12	172.40
归属母公司净利润	1,965	(598.40)	761.03	1,400	1,978
EBITDA	16,204	10,832	11,628	12,513	13,372
EPS (人民币, 基本)	0.23	(0.07)	0.11	0.20	0.28

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	(19.01)	(18.98)	(12.09)	1.07	0.92
营业利润	(60.99)	(99.15)	788.39	422.26	79.44
归属母公司净利润	(56.74)	(130.45)	227.18	84.01	41.24
获利能力 (%)					
毛利率	16.19	16.72	19.25	19.96	20.73
净利率	1.87	(0.75)	1.08	1.97	2.76
ROE	2.00	(0.65)	0.82	1.50	2.09
ROIC	2.11	(15.58)	1.73	2.29	2.70
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.89	65.47	64.20	64.43	63.08
净负债比率 (%)	92.54	98.96	107.61	104.39	100.16
流动比率	0.50	0.58	0.48	0.51	0.49
速动比率	0.41	0.49	0.37	0.38	0.38
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.30	0.27	0.27	0.28
应收账款周转率	3.62	3.10	2.79	2.81	2.82
应付账款周转率	2.94	2.60	2.60	2.60	2.60
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	(0.08)	0.11	0.20	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	2.38	1.75	1.65	1.85	1.50
每股净资产(最新摊薄)	11.83	11.63	11.74	11.88	12.06
估值比率					
PE (倍)	22.07	(72.48)	56.99	30.97	21.93
PB (倍)	0.52	0.52	0.52	0.51	0.51
EV EBITDA (倍)	9.37	14.54	14.37	13.20	12.15

免责声明

分析师声明

本人，方晏荷、黄颖、王玺杰、樊星辰，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。
- 天山股份（000877 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

- 分析师方晏荷、黄颖、王玺杰、樊星辰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。
- 天山股份（000877 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

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