

充裕现金保障投资与股东回报

华泰研究

2025 年 10 月 29 日 | 美国

年报点评

房地产开发

投资评级(维持):

买入

目标价(美元):

178.00

威廉旭*

SAC No. S0570524120001

研究员

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

陈慎

SAC No. S0570519010002
SFC No. BIO834

研究员

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

基本数据

收盘价(美元 截至 10 月 28 日)	153.75
市值(美元百万)	45,836
6 个月平均日成交额(美元百万)	538.77
52 周价格范围(美元)	109.80-184.55

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度(美元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	34,250	34,686	37,025	40,092
+/-%	(6.93)	1.27	6.74	8.28
归属母公司净利润(百万)	3,585	3,442	4,059	4,610
+/-%	(24.62)	(4.00)	17.93	13.57
EPS(最新摊薄)	11.57	11.72	14.47	17.02
ROE(%)	14.48	14.09	15.98	16.83
PE(倍)	13.67	13.49	10.93	9.28
PB(倍)	2.03	1.88	1.70	1.49
EV EBITDA(倍)	10.50	10.85	9.17	7.83
股息率(%)	1.01	1.02	1.26	1.49

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

公司公布 25 年业绩: 收入 342.5 亿美元, 同比-7%; 归母净利润 35.9 亿美元, 同比-25%。其中 Q4 收入 97 亿元, 同比/环比-3%/+5%; 归母净利润 9.1 亿元, 同比/环比-29%/-12%。公司年报业绩略低于我们预期的收入/归母净利润 344.4/36.4 亿美元, 主要是结转面积与结转均价略低于我们预期。尽管当下美国房地产需求仍受制于高房价与高利率, 公司 Q4 净销售套数与金额同比+5%/+3%, 均实现单季度转正, 显示其在当前市场仍保持竞争力。我们认为降息周期下美国住房供需矛盾有望逐步缓解, 公司凭借其高可负担性产品有望率先受益。维持“买入”评级。

量价下行叠加成本刚性压制公司业绩表现

FY25 公司营收同比-7%至 342.5 亿美元, 核心在于结转套数与均价双重下行拖累房屋销售收入。FY25 美国住房需求仍受制于高利率与高房价, 公司销售套数同比-4%至 8.3 万套, 结转套数同比-5%至 8.5 万套; 且为满足购房者的可负担性, 公司增加低总价产品供给, 使得销售套均价同比-2%, 较 FY22 下降 8%, 结转套均价同比-2%至 37 万美元。此外, 由于结转项目土地成本上涨以及增加激励措施, FY25 公司结转毛利率同比-2.2pct 至 23.7%, SG&A 占营收比例同比+1pct 至 10.8%, 税前利润率同比-3.2pct 至 13.8%。营收端承压叠加成本刚性致使公司归母净利润同比-25%至 35.9 亿美元。

控库存+提周转应对市场不确定性, 降息周期下销售弹性有望释放

Q4 公司净销售套数与金额同比+5%/+3%, 取消率约 20% (同比-1pct), 显示市场压力总体可控。期内公司主动调节开工节奏、优化库存结构, FY25 未售库存同比-24%, 已竣工未售库存同比-10%。期末土地储备 59.2 万宗(自持/协议控制 25%/75%), 覆盖度保持高位。Q4 开工至交付中位周期环比缩短 1 周、同比缩短 2 周, 周转效率持续提升。我们认为, 公司通过控制库存与提升周转在当前不确定环境下强化经营韧性, 并为后续市场复苏积蓄供给弹性。截至 10 月 23 日, 美国 30 年贷款利率仍高达 6.19%, 我们认为若信贷环境改善, 公司低总价、高负担性产品 (FY25 约 50% 客户为首次购房者, 销售均价较全美低 14 万美元) 有望率先受益, 推动销售与利润率修复。

资本结构稳健, 强现金流保障投资与股东回报

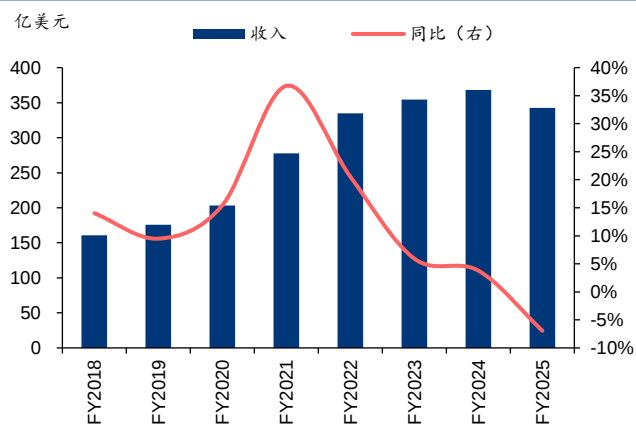
FY25 公司资产负债率同比+1pct 至 30%, 整体杠杆水平维持低位, 在手现金/未来三年到期债务比例约 2.75x, 财务结构稳健。期内经营性现金流同比+56%至 34 亿美元, 在手现金约 30 亿美元。根据公司指引, FY26 经营现金流预计仍可达 30 亿美元, 公司计划开展 25 亿美元回购及 5 亿美元分红, 体现较强的现金创造能力与稳定股东回报的意愿。

盈利预测与估值

由于公司市占率提升速度慢于我们此前预期, 且公司表示建造更多可负担性住房, 我们小幅下调公司 FY26-27 市占率、结转均价与毛利率假设; 我们下调公司 FY26-27 归母净利润 3442/4059 百万美元, 同比-4%/+18%, 并预计 FY28 归母净利润为 4610 百万美元 (三年预测期 CAGR 为 9%)。我们下调公司 26 财年每股 TBV 为 83.65 美元 (前值 87.66 美元), 可比公司平均 FY26 P/TBV 1.58x, 考虑到公司的龙头地位, 优秀的市场卡位以及较优的股东回报, 我们认为公司合理 FY26 P/TBV 可给予 2.13x (估值溢价 35%), 对应目标价 178 美元 (前值 199 美元, 下调主要因为可比公司估值下降以及 FY26 TBV 下修)。给予“买入”评级。

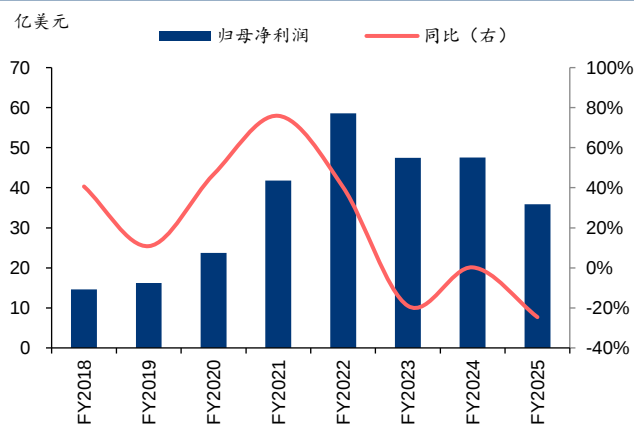
风险提示: 宏观利率及房价风险; 市场竞争加剧风险; 区域人口及需求下行风险; 运营与成本风险。

图表1：霍顿房屋营业收入及其同比



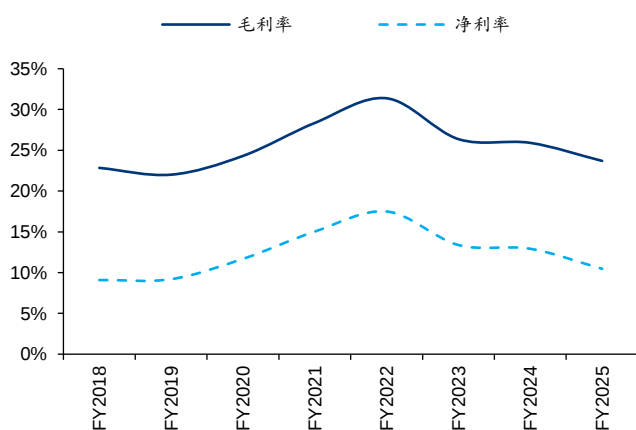
资料来源：公司年报，华泰研究

图表2：霍顿房屋归母净利润及其同比



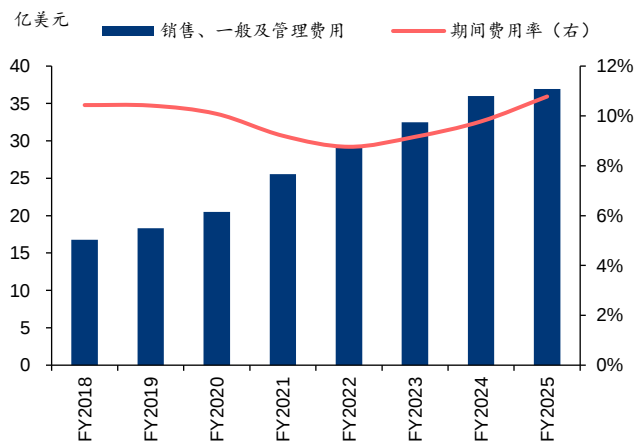
资料来源：公司年报，华泰研究

图表3：霍顿房屋毛利率与归母净利润率



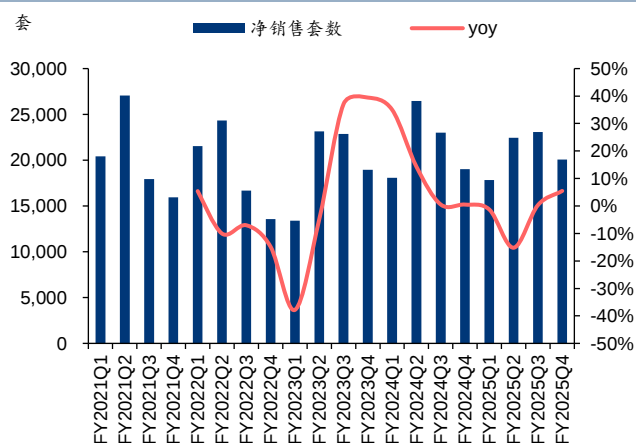
资料来源：公司年报，华泰研究

图表4：霍顿房屋期间费用与期间费用率



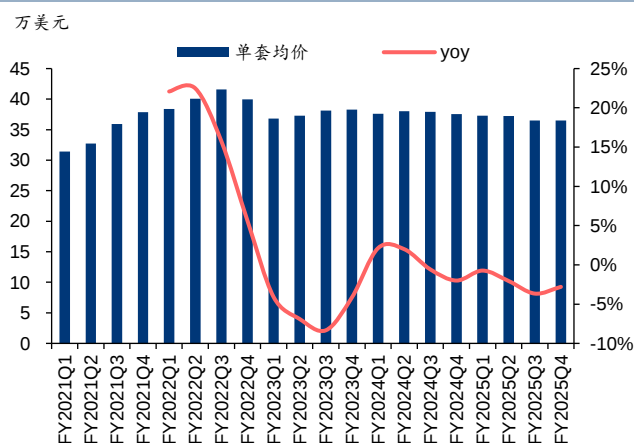
资料来源：公司年报，华泰研究

图表5：霍顿房屋净销售套数



资料来源：公司年报，华泰研究

图表6：霍顿房屋销售套均价



资料来源：公司年报，华泰研究

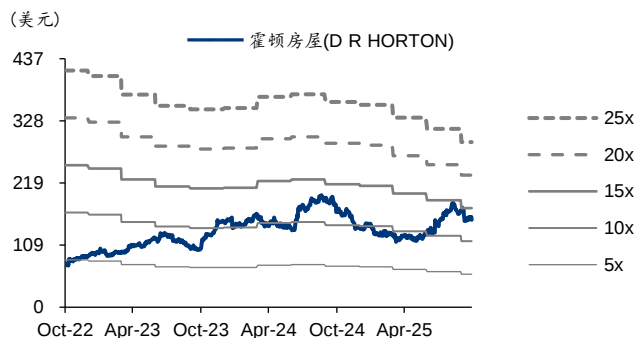
图表7：霍顿房屋可比公司估值表

公司代码	公司简称	市值 (亿美元)	收盘价 (美元)	P/E (倍)				P/TBV (倍)			
				FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E
LEN US	莱纳房屋	326.99	128.22	9.34	8.96	14.77	13.07	1.57	1.42	1.62	1.53
PHM US	普尔特房屋	235.34	120.74	10.30	8.22	10.60	10.41	2.50	2.04	1.82	1.63
平均				9.82	8.59	12.69	11.74	2.04	1.73	1.72	1.58

注：数据截至 2025 年 10 月 28 日，市值与收盘价来自 Wind，FY2023/2024PE/PTBV 数据来自 Wind，FY2025/2026E 预测 PE/PB 来自 Bloomberg。

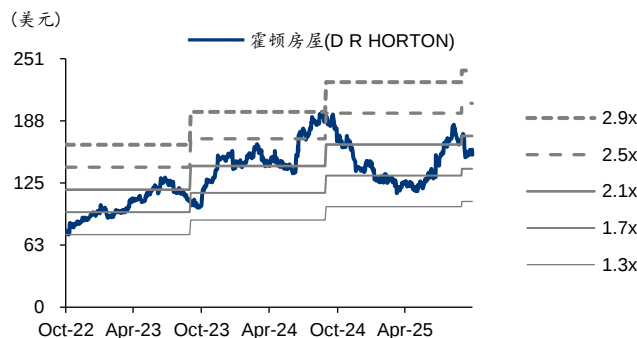
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究预测

图表8：霍顿房屋(D R HORTON)PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表9：霍顿房屋(D R HORTON)PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

风险提示

宏观利率及房价风险：美国利率政策的不确定性可能对住宅市场产生较大影响。若美联储降息时间或幅度低于预期，高房价和高利率可能持续抑制购房需求，进而影响公司新屋销售及收入确认节奏。

市场竞争加剧风险：美国住宅建造行业竞争激烈，若主要竞争对手加大市场投放或推出更具吸引力的产品，可能导致公司市场份额下降。同时，价格竞争可能挤压公司毛利率，从而降低整体盈利能力。

区域人口及需求下行风险：公司在部分区域的布局受当地人口迁移、就业状况及经济增长趋势影响。如果主要经营区域人口基数减少或房地产需求走弱，将可能对新屋销售及收入增长产生负面影响。

运营与成本风险：原材料价格波动、建筑用工紧缺或供应链中断可能增加建造成本和交付风险，影响公司利润和现金流。

盈利预测

利润表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	36,801	34,250	34,686	37,025	40,092
销售成本	(27,266)	(26,134)	(26,559)	(28,212)	(30,426)
毛利润	9,535	8,116	8,127	8,813	9,666
销售及分销成本	(3,600)	(3,692)	(3,815)	(3,702)	(3,809)
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入/支出	348.80	315.70	292.53	319.01	309.08
财务成本净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.05	0.00
税前利润	6,285	4,740	4,604	5,430	6,167
税费开支	(1,479)	(1,119)	(1,128)	(1,330)	(1,511)
少数股东损益	49.60	35.70	34.27	40.42	45.90
归母净利润	4,756	3,585	3,442	4,059	4,610
折旧和摊销	(87.10)	(101.30)	(82.18)	(81.70)	(89.03)
EBITDA	6,372	4,841	4,686	5,512	6,256
EPS (美元, 基本)	14.44	11.62	11.78	14.54	17.11

资产负债表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	24,903	25,287	24,879	26,842	27,248
应收账款和票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物	4,544	3,033	3,546	3,335	4,397
其他流动资产	5,795	6,364	6,599	6,843	7,097
总流动资产	35,242	34,684	35,024	37,020	38,741
固定资产	531.00	578.90	625.82	694.45	748.30
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	331.00	208.00	215.70	223.68	231.95
总长期资产	862.00	786.90	841.51	918.13	980.25
总资产	36,104	35,471	35,866	37,938	39,721
应付账款	4,362	4,764	4,157	5,290	5,054
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动负债	4,362	4,764	4,157	5,290	5,054
长期债务	5,918	5,966	6,466	5,866	5,366
其他长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总长期负债	5,918	5,966	6,466	5,866	5,366
股本	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
储备/其他项目	25,309	24,186	24,653	26,152	28,626
股东权益	25,313	24,190	24,657	26,156	28,630
少数股东权益	511.60	551.80	586.07	626.49	672.39
总权益	25,824	24,742	25,243	26,783	29,302

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	11.01	13.67	13.49	10.93	9.28
PB	2.07	2.03	1.88	1.70	1.49
EV EBITDA	7.73	10.50	10.85	9.17	7.83
股息率 (%)	0.76	1.01	1.02	1.26	1.49
自由现金流收益率 (%)	3.82	6.06	6.32	6.24	7.83

资料来源：公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	6,372	4,841	4,686	5,512	6,256
融资成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资本变动	(2,919)	(713.60)	(434.12)	(1,074)	(895.31)
税费	(1,479)	(1,119)	(1,128)	(1,330)	(1,511)
其他	215.90	412.30	0.00	(0.05)	0.00
经营活动现金流	2,190	3,421	3,124	3,107	3,849
CAPEX	(165.30)	(137.40)	(129.10)	(150.33)	(142.88)
其他投资活动	(25.30)	(31.30)	(7.70)	(7.93)	(8.28)
投资活动现金流	(190.60)	(168.70)	(136.80)	(158.26)	(151.15)
债务增加量	894.70	3.70	500.00	(600.00)	(500.00)
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(395.20)	(494.80)	(475.02)	(560.20)	(636.21)
其他融资活动现金流	(1,855)	(4,272)	(2,500)	(2,000)	(1,500)
融资活动现金流	(1,355)	(4,763)	(2,475)	(3,160)	(2,636)
现金变动	643.90	(1,511)	512.39	(211.04)	1,062
年初现金	3,900	4,544	3,033	3,546	3,335
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	4,544	3,033	3,546	3,335	4,397

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	3.78	(6.93)	1.27	6.74	8.28
毛利润	1.98	(14.88)	0.13	8.44	9.68
营业利润	(0.48)	(24.58)	(2.86)	17.93	13.57
净利润	0.23	(24.62)	(4.00)	17.93	13.57
EPS	3.63	(19.49)	1.36	23.42	17.70
盈利能力比率 (%)					
毛利率	25.91	23.70	23.43	23.80	24.11
EBITDA	17.31	14.13	13.51	14.89	15.60
净利润率	12.92	10.47	9.92	10.96	11.50
ROE	19.81	14.48	14.09	15.98	16.83
ROA	13.85	10.02	9.65	11.00	11.87
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	5.43	12.12	11.84	9.68	3.38
流动比率	8.08	7.28	8.43	7.00	7.67
速动比率	2.37	1.97	2.44	1.92	2.27
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	1.07	0.96	0.97	1.00	1.03
应收账款周转天数	NA	NA	NA	NA	NA
应付账款周转天数	57.51	62.85	60.46	60.27	61.19
存货周转天数	312.10	345.69	340.00	330.00	320.00
现金转换周期	NA	NA	NA	NA	NA
每股指标 (美元)					
EPS	14.44	11.62	11.78	14.54	17.11
每股净资产	76.82	78.41	84.38	93.68	106.27

免责声明

分析师声明

本人，威廉旭、陈慎，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。
- 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

- 分析师威廉旭、陈慎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