

# 产销平稳运行，3Q25 业绩环比修复

华泰研究

2025 年 10 月 30 日 | 中国内地

季报点评

煤炭

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

33.11

陕西煤业发布三季报: Q3 实现营收 401.00 亿元, 同比-10.01%, 环比+6.03%, 归母净利 50.75 亿元, 同比-20.34%, 环比+79.08%。2025 年 Q1-Q3 实现营收 1180.83 亿元, 同比-12.81%, 归母净利 127.13 亿元, 同比-27.22%, 扣非净利 114.94 亿元, 同比-29.70%。业绩侧, 公司 Q3 归母净利环比改善, 主要系煤炭价格回暖, 叠加 Q2 递延所得税(清算退出朱雀新材料资管计划)的影响逐步消除所致。我们重申看好煤价企稳后, 降息周期中煤炭红利逻辑或得到进一步催化, 公司作为板块分红率领先的动力煤龙头的红利价值有望体现。维持“买入”评级。

## 煤炭产销节奏平稳, 继续看好煤电一体化平抑市场波动

煤炭方面, 公司 25 年前 9 月煤炭产量/销量分别为 13,037/18,920 万吨, 同比+2.03%/+0.40%; 自产煤/外购煤销量 11,938/6982 万吨, 同比-5%/+12%。煤炭销售收入 1,022 亿元, 同比-12.69%, 销售成本 712 亿元, 同比-5.06%, 毛利为 310 亿元, 同比-26.28%。电力板块, 1-9 月总发电量/售电量达到 315.52/295.96 亿度电, 同比-2.78%/-1.95%。我们重申公司或受益陕西地区高电价支撑煤炭长协价格, 同时电力板块成为“稳定器”促进煤炭消纳和贡献稳定现金流。尽管 25 年上半年全国电力需求偏弱, 但公司电价表现仍实现同比+0.19%至 407.64 元/kWh, 下半年进入用电旺季后盈利有望环比提升。

## 动力煤或维持供需紧平衡, 煤价有望企稳至 700-750 元/吨区间

- 需求侧:** 10 月沿海省份入秋晚于往年导致气温偏高, 支撑用电需求, 9 月份全社会用电量 8,886 亿千瓦时, 同比增长 4.5%; 9 月以来秋汛出现, 来水快速恢复, 来水好于去年同期形成错配, 9 月规上工业水电增长 31.9%; 9 月规上工业火电同比下降 5.4%, 但仍高于其他历史年度。
- 供给侧:** “查超产”初具成效, 自 7 月以来连续三个月原煤产量同比下降, 9 月规上工业原煤产量 4.1 亿吨, 同比下降 1.8%, 降幅比 8 月份收窄 1.4pct; 但是, 我们也要指出主产地降水和查超产等事项逐步常态化, 对产能释放的抑制作用也在削弱, 叠加下游用电需求维持高位, 促使原煤产量保持环比增长, 9 月环比增加 5.38%, 增幅较 8 月+2.88pct。
- 价格端:** 截至 10 月 29 日, 秦皇岛 5500 煤价挺价至 773 元/吨, 月度环比+9%, 同比-10%。我们重申煤价淡季不淡, 已披露业绩的煤炭企业 3Q 经营如期改善, Q4 水电挤压效应减弱, 用电量低基数下增速恢复, 煤价有望站稳 700-750 元/吨区间。

## 盈利预测与估值

虽然公司 Q3 业绩环比改善, 但是考虑到公司今年聚焦主业清算资管计划导致业绩波动, 以及 Q3 以来煤价回暖对公司收入端的传导略低于我们预期, 我们下调公司 25-27 年归母净利润 (-11%/-1%/-0%) 至 188.85/217.73/220.91 亿元 (YoY 为-15.5%/+15.3%/+1.5%), 对应 EPS 为 1.95/2.25/2.28 元。我们继续看好公司凭借煤电联营和区位优势下的稳健盈利能力, 考虑到同板块可比公司估值中枢有所提升, 我们给予公司 2025 年 17 倍 PE 估值(参考可比公司 2025 年 Wind 一致预期 14.11 倍 PE 估值, 前值 11.79 倍), 上调目标价至 33.11 元(前值 32.72 元, 对应 15 倍 PE 估值)。维持“买入”评级。

风险提示: 供给端扰动超预期, 电力需求增长不及预期。

刘俊

SAC No. S0570523110003  
SFC No. AVM464

研究员

karlliu@htsc.com  
+(852) 3658 6000

边文斌

SAC No. S0570518110004  
SFC No. BJSJ399

研究员

bianwenjiao@htsc.com  
+(86) 755 8277 6411

马梦辰, CFA

SAC No. S0570524100001  
SFC No. BUM666

研究员

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

王嵩

SAC No. S0570125090007  
SFC No. BLE051

联系人

alanwang@htsc.com  
+(852) 3658 6000

李科毅\*

SAC No. S0570125030018

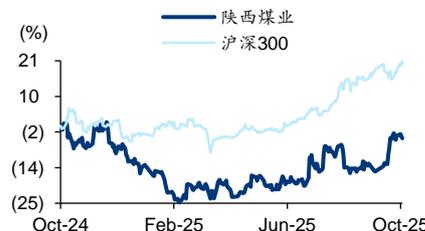
联系人

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

## 基本数据

收盘价(人民币 截至 10 月 29 日)	22.52
市值(人民币百万)	218,331
6 个月平均日均成交额(人民币百万)	932.92
52 周价格范围(人民币)	18.72-25.30

## 股价走势图



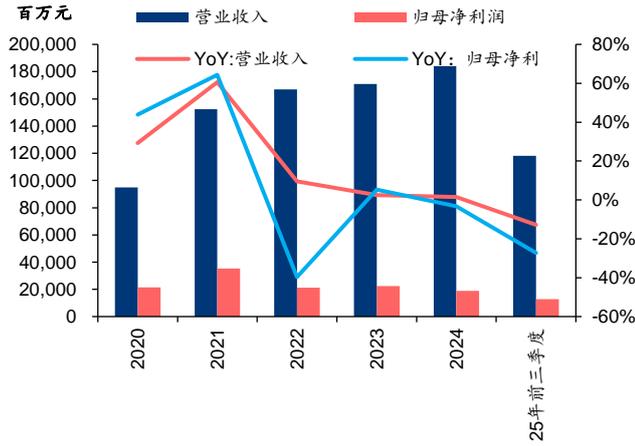
资料来源: Wind

## 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)	184,145	168,256	185,461	192,264
+/-%	7.77	(8.63)	10.23	3.67
归属母公司净利润(百万)	22,360	18,885	21,773	22,091
+/-%	5.28	(15.54)	15.29	1.46
EPS(最新摊薄)	2.31	1.95	2.25	2.28
ROE(%)	24.86	20.20	21.39	19.76
PE(倍)	9.76	11.56	10.03	9.88
PB(倍)	2.41	2.26	2.04	1.87
EV EBITDA(倍)	4.25	3.56	2.91	2.52
股息率(%)	5.99	5.68	5.86	5.95

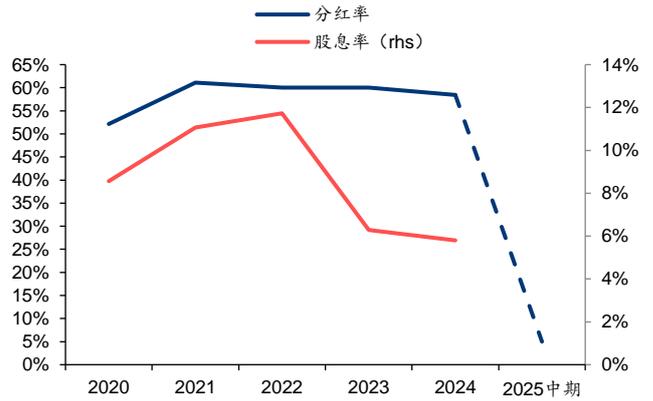
资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 2020-25M9 公司营收及归母净利润变化



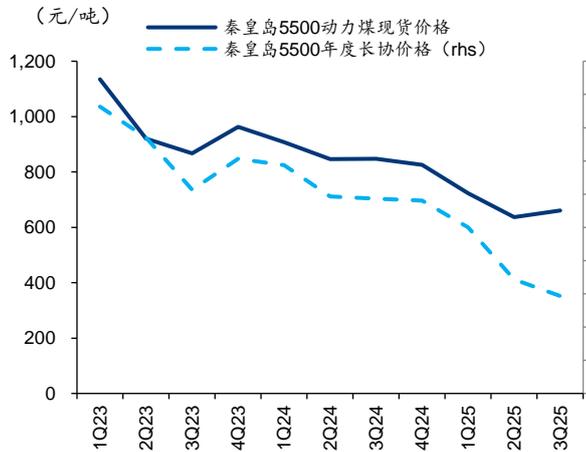
注: 2024 年数据和 YoY 均为公司并表陕煤电力集团调整后业绩。  
资料来源: iFinD, 华泰研究

图表2: 2020-25 年中期公司分红率和派息率变化



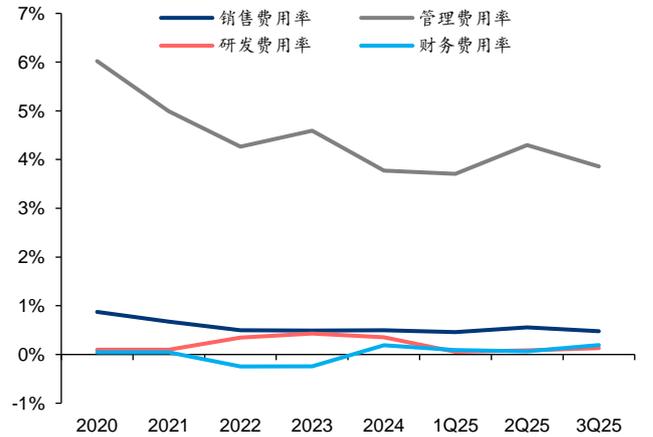
资料来源: iFinD, 公司公告, 华泰研究

图表3: 2023-25Q3 动力煤现货价格和年度长协价格



资料来源: iFinD, 华泰研究

图表4: 各项费用率变化



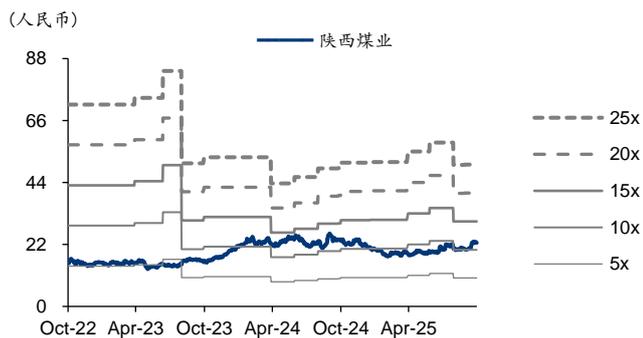
资料来源: iFinD, 华泰研究

图表5: 估值表

公司代码	公司简称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
601088 CH	中国神华-A	42.14	8,239.34	2.95	2.64	2.73	2.80	14.28	15.98	15.43	15.05
600188 CH	兖矿能源-A	14.89	1,280.24	1.44	1.02	1.16	1.31	10.34	14.63	12.87	11.36
601898 CH	中煤能源	13.82	1,676.04	1.46	1.26	1.34	1.42	9.47	11.01	10.28	9.75
601001 CH	晋控煤业	14.95	250.22	1.68	1.21	1.39	1.54	8.90	12.38	10.75	9.73
600348 CH	华阳股份	7.72	278.50	0.62	0.48	0.62	0.70	12.45	16.19	12.43	11.04
600546 CH	山煤国际	10.97	217.48	1.46	0.76	0.87	0.98	7.51	14.48	12.62	11.20
平均								10.49	14.11	12.40	11.35
601225 CH	陕西煤业	22.52	2,183.31	2.31	1.95	2.25	2.28	9.76	11.56	10.03	9.88

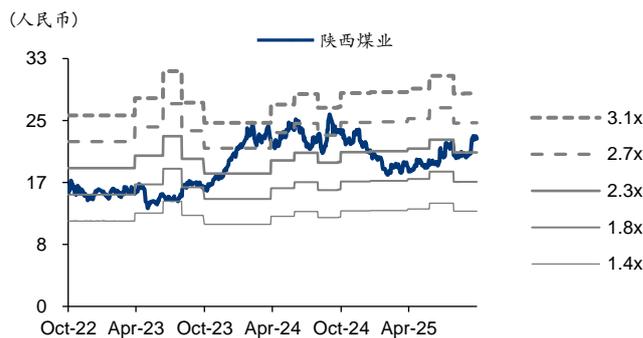
注: 数据截至 2025 年 10 月 29 日, iFinD 一致预期  
资料来源: iFinD, 华泰研究预测

图表6: 陕西煤业 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表7: 陕西煤业 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>	50,324	52,178	57,307	92,646	116,966
现金	21,967	29,701	39,382	68,972	98,379
应收账款	2,938	4,659	2,282	5,369	2,563
其他应收账款	233.52	731.85	731.85	731.85	731.85
预付账款	4,281	4,961	4,961	4,961	4,961
存货	2,405	4,144	1,881	4,608	2,254
其他流动资产	18,499	7,981	8,068	8,004	8,077
<b>非流动资产</b>	143,577	176,374	183,055	182,071	173,409
长期投资	18,172	27,272	27,272	27,272	27,272
固定投资	82,509	96,928	103,745	102,961	94,579
无形资产	27,594	27,546	27,421	27,220	26,941
其他非流动资产	15,302	24,628	24,618	24,618	24,618
<b>资产总计</b>	193,902	228,553	240,362	274,717	290,376
<b>流动负债</b>	41,195	57,825	51,839	61,635	53,904
短期借款	0.00	1,932	1,932	1,932	1,933
应付账款	19,990	22,401	16,452	26,198	18,507
其他流动负债	21,205	33,492	33,456	33,506	33,464
<b>非流动负债</b>	28,620	42,081	42,071	42,071	42,071
长期借款	2,897	13,875	13,875	13,875	13,875
其他非流动负债	25,723	28,207	28,196	28,196	28,196
<b>负债合计</b>	69,815	99,906	93,910	103,706	95,975
少数股东权益	34,801	38,061	50,052	63,876	77,903
股本	9,695	9,695	9,695	9,695	9,695
资本公积	1,152	1,223	1,223	1,223	1,223
留存公积	88,625	82,506	77,680	88,413	97,777
归属母公司股东权益	89,286	90,586	96,401	107,134	116,498
<b>负债和股东权益</b>	193,902	228,553	240,362	274,717	290,376

### 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>	38,598	42,350	59,809	82,692	83,601
净利润	35,887	36,557	30,876	35,597	36,117
折旧摊销	11,593	13,635	38,631	46,308	53,984
财务费用	(416.75)	347.71	685.64	289.61	(305.29)
投资损失	(2,470)	(3,550)	(3,550)	(3,550)	(3,550)
营运资金变动	(9,138)	(5,360)	(6,834)	4,046	(2,646)
其他经营现金	3,142	720.39	0.78	0.78	0.78
<b>投资活动现金</b>	(14,325)	(5,854)	(36,362)	(41,774)	(41,774)
资本支出	(10,900)	(13,893)	(9,000)	(9,000)	(2,794)
长期投资	(4,998)	4,862	(0.00)	0.00	0.00
其他投资现金	1,572	3,177	(27,362)	(32,774)	(38,980)
<b>筹资活动现金</b>	(51,533)	(35,461)	(13,784)	(12,653)	(12,497)
短期借款	(200.23)	1,932	0.00	0.00	1.00
长期借款	(1,266)	10,978	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	453.98	70.89	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(50,521)	(48,442)	(13,784)	(12,653)	(12,498)
现金净增加额	(27,260)	1,035	9,663	28,265	29,330

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>	170,872	184,145	168,256	185,461	192,264
营业成本	106,188	123,951	113,605	124,709	130,719
营业税金及附加	11,106	10,270	9,384	10,343	10,723
营业费用	840.60	916.85	837.74	923.41	957.28
管理费用	7,843	6,950	8,076	8,902	9,229
财务费用	(416.75)	347.71	685.64	289.61	(305.29)
资产减值损失	(126.16)	(172.11)	(172.11)	(172.11)	(172.11)
公允价值变动收益	(4,601)	(252.58)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2,470	3,550	3,550	3,550	3,550
<b>营业利润</b>	42,508	44,172	38,454	43,021	43,644
营业外收入	76.85	178.08	178.08	178.08	178.08
营业外支出	310.36	514.23	514.23	514.23	514.23
<b>利润总额</b>	42,274	43,836	38,118	42,684	43,308
所得税	6,387	7,278	7,242	7,087	7,191
<b>净利润</b>	35,887	36,557	30,876	35,597	36,117
少数股东损益	14,648	14,197	11,991	13,825	14,027
归属母公司净利润	21,239	22,360	18,885	21,773	22,091
EBITDA	53,447	57,810	77,435	89,282	96,987
EPS (人民币, 基本)	2.19	2.31	1.95	2.25	2.28

### 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	2.41	7.77	(8.63)	10.23	3.67
营业利润	(34.18)	3.91	(12.94)	11.87	1.45
归属母公司净利润	(39.53)	5.28	(15.54)	15.29	1.46
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	37.86	32.69	32.48	32.76	32.01
净利率	21.00	19.85	18.35	19.19	18.79
ROE	22.13	24.86	20.20	21.39	19.76
ROIC	31.64	29.93	19.44	22.88	23.81
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	36.01	43.71	39.07	37.75	33.05
净负债比率 (%)	(9.49)	(4.31)	4.92	(13.09)	(26.64)
流动比率	1.22	0.90	1.11	1.50	2.17
速动比率	1.02	0.72	0.82	1.22	1.89
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.84	0.87	0.72	0.72	0.68
应收账款周转率	61.73	48.48	48.48	48.48	48.48
应付账款周转率	5.32	5.85	5.85	5.85	5.85
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.19	2.31	1.95	2.25	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	3.98	4.37	6.17	8.53	8.62
每股净资产(最新摊薄)	9.21	9.34	9.94	11.05	12.02
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	10.28	9.76	11.56	10.03	9.88
PB (倍)	2.45	2.41	2.26	2.04	1.87
EV EBITDA (倍)	4.22	4.25	3.56	2.91	2.52

## 免责声明

### 分析师声明

本人, 刘俊、边文姣、马梦辰, 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

- 分析师刘俊、边文姣、马梦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。
- 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