

26Q1 同环比减亏，静待企稳反弹

华泰研究

2026 年 4 月 30 日 | 中国内地

年报点评

电源设备

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

20.26

通威股份发布 2025 年年报，2025 年实现营收 841.28 亿元 (yoy-8.55%)，归母净利-95.53 亿元 (同比亏损扩大 35.73%)，扣非净利-98.75 亿元 (同比亏损扩大 39.92%)。公司归母净利不及我们此前预期 (-61.81 亿元)，主要系电站资产年末减值所致。26Q1 公司实现营收 121.25 亿元 (yoy-23.90%)，归母净利-24.44 亿元 (同比亏损收窄 5.72%)，扣非净利-25.60 亿元 (同比减亏 1.84%)，主要系公司主动调整硅料出货节奏与销售策略所致。公司 26Q1 利润承压反映了光伏行业底部困境，但亏损已边际收窄。作为硅料龙头，公司积极响应硅料行业“反内卷”，通过调整生产节奏和筹划收购青海丽豪等方式，引领行业供给侧出清与优质产能整合。我们看好公司凭借成本控制一贯优势以及行业整合中的主导地位，有望率先受益于周期反转。维持“买入”评级。

多晶硅：缩量对冲供需失衡彰显龙头自律性，收购青海丽豪引领行业整合

公司晶硅产量连续多年位居全球第一，2025 年国内市占率超 30%，同比提升 2 个百分点。2025 年公司高纯晶硅销量为 38.48 万吨，同比下降 17.71%，而库存量同比增加 58.38%，主要系公司主动调整经营策略，通过控制出货节奏来应对市场失衡，彰显龙头责任和自律性。公司多晶硅生产指标也持续领先，公司 25 年高纯晶硅平均硅耗 1.03kg/kg.sil，还原电耗控制在 40kwh/kg 以内。公司于 2 月 24 日公告筹划通过发行股份及支付现金的方式购买青海丽豪 100% 股权，并募集配套资金。青海丽豪已建成投产的高纯晶硅产能超 15 万吨，位列全球第六，且凭借青海电费优势成本位居行业第一梯队，资产质地优良。公司收购完成后将进一步巩固公司硅料龙头地位，也为行业后续产能整合优化指明方向，彰显龙头魄力。

电池组件：海外业务拓展加速，降本增效持续进行

公司光伏电池出货量自 2017 年以来连续 9 年全球第一，2025 年实现销量 103.03GW，同比增长 17.51%，全球市占率约 15%，海外市场电池销量 16.73GW，同比增长 73%；25 年公司实现组件销量 43.25GW，其中海外市场销量 9.52GW，同比高增 164%，在欧洲、中东非、亚太等市场均实现高速增长。公司持续投入，TNC、HJT、XBC 等多种技术路线并行发展，提效端，钙钛矿/晶硅叠层电池小面积效率达到 34.94%，TOPCon 路线发布量产功率可达 650W 的 TNC 3.0 组件产品，HJT 路线率先开拓 780WHJT 量产路线，功率和效率市场领先。降本端，公司 25 年电池综合电耗降至 4.19 万度/MW，同比下降 13%，综合水耗降至 196 吨/MW，同比下降 23%，剔除白银价格上涨影响后全年平均非硅成本同比下降 14%；HJT 技术路线首创三分片电池制造技术，银耗降至 4mg/W 以下。

盈利预测与估值

由于多晶硅价格修复不及预期，叠加光伏产业链利润反转节奏不及预期，我们下调公司 26-27 年多晶硅和太阳能电池及组件业务的毛利率和出货水平，相应下调公司 26-27 年归母净利润至-8.30/34.69 亿元 (前值为 35.71/51.31 亿元，较前值-123%/-32%，其中 26 年预测由盈利转亏)，新增 28 年预测值 56.99 亿元，对应 EPS 为-0.18/0.77/1.27 元。我们认为 26 年光伏行业利润修复有限，故切换估值至 27 年时点，参考可比公司 27 年 iFinD 一致预期 26.31xPE，给予公司 27 年 26.31 倍 PE 估值，下调目标价为 20.26 元 (前值 31.66 元，对应 40.08 倍 26 年 PE)。

风险提示：海外政策风险、下游需求不及预期、国内供给侧改革不及预期等。

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

苗雨菲

SAC No. S0570523120005
SFC No. BTM578

研究员

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

李科毅

SAC No. S0570125030018
SFC No. BXP328

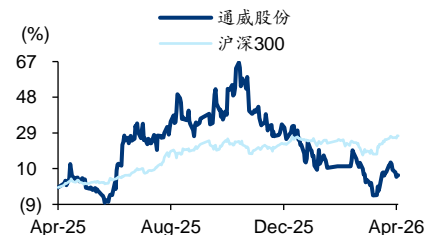
联系人

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

基本数据

收盘价 (人民币 截至 4 月 30 日)	17.37
市值 (人民币百万)	78,200
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	1,721
52 周价格范围 (人民币)	14.98-27.16

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)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	84,128	95,922	105,462	108,757
+/-%	(8.55)	14.02	9.95	3.12
归属母公司净利润 (百万)	(9,553)	(829.60)	3,469	5,699
+/-%	(35.73)	91.32	518.10	64.31
EPS (最新摊薄)	(2.12)	(0.18)	0.77	1.27
ROE (%)	(21.21)	(1.89)	7.29	10.71
PE (倍)	(8.19)	(94.26)	22.55	13.72
PB (倍)	2.01	2.05	1.88	1.66
EV EBITDA (倍)	42.35	13.35	9.43	6.12
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 可比公司估值表 (截至 2026 年 4 月 30 日, iFinD 一致预期)

公司代码	公司简称	EPS (元)				PE (倍)			
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
3800 HK	协鑫科技	-0.09	0.01	0.05	0.09	--	58.55	16.09	9.43
688303 CH	大全能源	-0.53	0.07	0.72	1.22	--	333.45	30.78	18.17
601012 CH	隆基绿能	-0.85	0.18	0.48	0.85	--	91.52	32.07	19.12
	均值						161.17	26.31	15.57

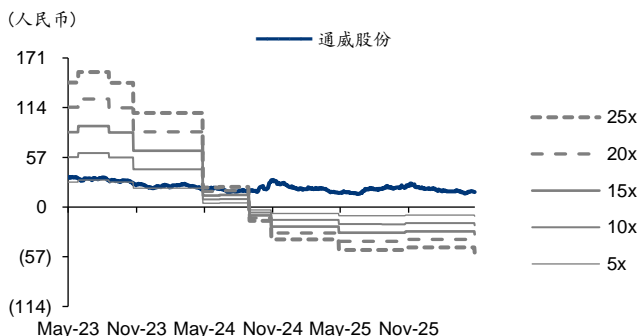
资料来源: iFinD, 华泰研究

图表2: 盈利预测调整表 (前值预测时点为 2025 年 10 月 27 日)

		原预测			新预测				变化幅度	
		2025E	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E
电池出货量	GW	45	55	60	57	55	60	65	0%	0%
组件出货量	GW	50	60	65	45	40	45	50	-33%	-31%
太阳能电池及组件毛利率	%	-0.06%	11.49%	12.01%	-0.38%	6.42%	10.75%	15.10%	-5.07 pct	-1.26 pct
硅料出货量	万吨	105	125	125	90	105	105	105	-16%	-16%
硅料毛利率	%	-2.96%	11.99%	14.72%	-5.38%	-0.44%	12.37%	12.37%	-12.43 pct	-2.35 pct
归母净利润	百万元	-6,181.88	3,571.37	5,131.29	-9,553.43	-829.60	3,468.54	5,699.32	-123%	-32%
净利率	%	-8.29%	3.67%	5.09%	-12.96%	-0.99%	3.76%	6.00%	-4.66 pct	-1.33 pct

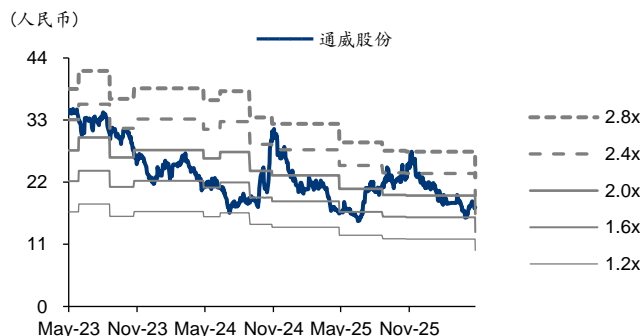
资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表3: 通威股份 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表4: 通威股份 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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	66,193	66,239	64,763	67,917	66,194
现金	16,448	17,475	18,708	14,765	17,681
应收账款	6,707	6,864	5,926	8,136	7,255
其他应收账款	802.48	794.70	279.09	1,204	326.75
预付账款	1,086	543.32	1,534	798.78	1,482
存货	12,633	14,881	9,893	14,838	12,179
其他流动资产	28,516	25,681	28,423	28,175	27,270
非流动资产	129,724	121,540	117,930	113,362	108,663
长期投资	2,307	2,407	3,057	3,939	4,471
固定投资	100,025	98,185	92,192	85,544	80,007
无形资产	4,851	4,994	5,433	5,827	6,334
其他非流动资产	22,541	15,954	17,249	18,053	17,851
资产总计	195,917	187,779	182,694	181,279	174,857
流动负债	56,538	55,767	64,782	69,697	68,343
短期借款	1,878	7,702	1,200	25,091	5,631
应付账款	19,840	14,377	23,574	15,069	23,988
其他流动负债	34,820	33,687	40,008	29,537	38,724
非流动负债	81,460	80,625	67,474	57,178	45,583
长期借款	51,244	51,820	40,322	28,454	17,356
其他非流动负债	30,215	28,804	27,153	28,724	28,227
负债合计	137,998	136,391	132,257	126,875	113,926
少数股东权益	9,463	12,504	12,383	12,881	13,709
股本	4,502	4,502	4,502	4,502	4,502
资本公积	16,138	16,644	16,644	16,644	16,644
留存公积	27,869	18,316	17,365	21,332	27,859
归属母公司股东权益	48,456	38,884	38,054	41,523	47,222
负债和股东权益	195,917	187,779	182,694	181,279	174,857

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	1,144	1,379	32,730	(12,148)	40,057
净利润	(8,109)	(10,901)	(951.15)	3,967	6,526
折旧摊销	9,281	12,699	9,007	9,230	9,500
财务费用	2,002	2,718	1,299	1,169	917.01
投资损失	(87.49)	(30.28)	19.79	(32.66)	(14.38)
营运资金变动	(6,200)	(7,276)	22,600	(26,040)	23,232
其他经营现金	4,256	4,169	755.46	(442.47)	(103.57)
投资活动现金	(28,520)	(13,101)	(4,622)	(3,963)	(5,062)
资本支出	(28,388)	(13,056)	(2,637)	(2,558)	(4,223)
长期投资	(650.99)	(997.65)	(649.44)	(882.00)	(532.87)
其他投资现金	518.75	952.55	(1,335)	(522.28)	(306.05)
筹资活动现金	27,480	12,016	(26,876)	12,168	(32,079)
短期借款	1,664	5,824	(6,502)	23,891	(19,460)
长期借款	22,489	576.06	(11,499)	(11,868)	(11,098)
普通股增加	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2.55	505.67	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	3,324	5,110	(8,875)	145.44	(1,521)
现金净增加额	92.52	269.10	1,233	(3,943)	2,916

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	91,994	84,128	95,922	105,462	108,757
营业成本	86,117	81,856	89,186	92,744	92,986
营业税金及附加	442.45	506.53	541.69	575.73	596.44
营业费用	1,855	1,505	1,439	1,476	1,523
管理费用	4,147	3,422	2,878	3,164	3,263
财务费用	2,002	2,718	1,299	1,169	917.01
资产减值损失	(5,327)	(5,018)	(959.22)	(843.70)	(870.05)
公允价值变动收益	217.85	134.37	174.00	175.41	161.26
投资净收益	87.49	30.28	(19.79)	32.66	14.38
营业利润	(8,418)	(11,526)	(806.30)	4,876	7,868
营业外收入	63.18	105.66	72.64	80.49	86.26
营业外支出	328.32	250.61	289.08	289.34	276.34
利润总额	(8,683)	(11,671)	(1,023)	4,667	7,678
所得税	(574.53)	(770.06)	(71.59)	700.10	1,152
净利润	(8,109)	(10,901)	(951.15)	3,967	6,526
少数股东损益	(1,070)	(1,347)	(121.54)	498.67	827.17
归属母公司净利润	(7,039)	(9,553)	(829.60)	3,469	5,699
EBITDA	2,514	3,709	9,763	15,699	18,748
EPS (人民币, 基本)	(1.58)	(2.12)	(0.18)	0.77	1.27

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	(33.87)	(8.55)	14.02	9.95	3.12
营业利润	(137.77)	(36.92)	93.00	704.76	61.36
归属母公司净利润	(151.86)	(35.73)	91.32	518.10	64.31
获利能力 (%)					
毛利率	6.39	2.70	7.02	12.06	14.50
净利率	(8.81)	(12.96)	(0.99)	3.76	6.00
ROE	(14.00)	(21.21)	(1.89)	7.29	10.71
ROIC	(6.37)	(8.51)	1.00	6.07	12.80
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.44	72.63	72.39	69.99	65.15
净负债比率 (%)	119.59	156.47	106.20	129.45	60.13
流动比率	1.17	1.19	1.00	0.97	0.97
速动比率	0.82	0.83	0.76	0.68	0.70
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.44	0.52	0.58	0.61
应收账款周转率	13.44	12.40	15.00	15.00	14.13
应付账款周转率	4.63	4.78	4.70	4.80	4.76
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(1.56)	(2.12)	(0.18)	0.77	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.31	7.27	(2.70)	8.90
每股净资产(最新摊薄)	10.76	8.64	8.45	9.22	10.49
估值比率					
PE (倍)	(11.11)	(8.19)	(94.26)	22.55	13.72
PB (倍)	1.61	2.01	2.05	1.88	1.66
EV EBITDA (倍)	57.30	42.35	13.35	9.43	6.12

免责声明

分析师声明

本人, 刘俊、边文姣、苗雨菲, 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

- 分析师刘俊、边文姣、苗雨菲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2026年华泰证券股份有限公司