仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

煤价回升驱动煤炭主业盈利改善

华泰研究 季报点评

2026 年 10 月 27 日 | 中国内地 煤炭

陕西煤业 2026 年前三季度实现营业收入 1,227.66 亿元，同比增长 3.97%；归母净利润 170.65 亿元，同比增长 34.23%；扣非归母净利润 155.14 亿元，同比增长 34.98%。其中，三季度实现营业收入 438.72 亿元，同比增长 9.40%；归母净利润 57.93 亿元，同比增长 14.15%；扣非归母净利润 57.78 亿元，同比增长 35.29%。展望后续，安监约束下国内煤矿复产后的产量释放仍需观察；高位天然气价格或推动亚洲部分买家气转煤，叠加印尼供给扰动，煤价有望获得支撑。维持“买入”评级。

综合售价回升叠加吨煤成本稳定，煤炭业务盈利改善

26 年前三季度公司煤炭业务实现收入 1086 亿元，占总收入的 88.49%，同比+6.3%。同期煤炭产量 1.35 亿吨，同比+3.92%；煤炭销量 1.78 亿吨，同比-5.73%。26 年前三季度公司煤炭销售均价为 609 元/吨、同比+12.75%，Q3 煤炭销售均价 684 元/吨、同比+27.80%；26 前三季度煤炭平均成本为 376 元/吨，同比基本持平，在安监趋严背景下公司成本管控成效突出，为盈利释放提供了坚实的成本安全垫。综合售价回升叠加吨煤成本稳定推动 26 年前三季度公司煤炭业务毛利率达 38.29%，同比增长 7.95pct。

海外能源价格上行叠加国内供给收缩，动力煤价有望维持高位

截至 10 月 23 日 TTF 天然气价格同比+189.2%，天然气价格高企有望带动亚欧地区气转煤需求，欧洲 ARA 三港 6000 大卡煤到岸价接近 148 美元/吨，创 2023 年初以来新高；印尼主产区持续受干旱天气影响，采矿与运输受阻，国际海运煤市场供应偏紧格局预计延续至年底。10 月 16 日，国家发展改革委等部门要求山西在确保安全的前提下加快停产煤矿复产、推动达产增产，并强化电煤中长期合同履约，预计保供措施有助于收窄供给降幅，但复产进度及实际产量释放仍需观察，Q4 煤价仍有支撑。截至 10 月 23 日，港口 5500 卡/陕西榆林 5800 卡动力煤价格年内均价 825/697 元/吨，同比+20.85%/+27.85%。

优质资源禀赋夯实主业根基，高分红承诺兑现长期股东回报

公司坐拥陕北、彬黄等优质产区，97%以上煤炭资源位于优质采煤区，管理煤矿 21 处；电力业务方面运营大容量、高参数清洁燃煤机组，控股总装机 20.18GW（在运 10.86GW、在建 9.32GW），管理控股电厂 11 家，构建“优质资源+清洁电力”双轮驱动格局。分红方面，公司 2021-25 年股利支付率为 61.1%/60.0%/55.2%/58.5%/54.82%，26 年中期分红比例为 5%，持续兑现股东回报。

盈利预测与估值

考虑到 26 年前三季度公司煤炭销量同比-5.73%，我们将公司 26 年煤炭销量预测由 2.52 亿吨下调-3.31%至 2.44 亿吨；考虑 Q3 公司煤炭销售均价同比+27.80%，我们将公司自产煤售价假设由 501 元/吨上调 5%至 525 元/吨；相应上调公司 26-28 年归母净利润为 238.15/240.93/249.14 亿元，（前值为 220.92/223.67/229.79 亿元，分别上调 8%/8%/8%），对应 EPS 为 2.46/2.49/2.57 元。基于可比公司 2026 年 PE 估值的 iFind 一致预期 12.65 倍，给予公司 26 年 12.65 倍 PE 估值（前值 13.66 倍），对应目标价为 31.07 元（前值 31.13 元）。维持“买入”评级。

风险提示：供给端扰动超预期；煤价增长不及预期。

投资评级（维持）： 买入

目标价（人民币）： 31.07

刘俊 研究员
SAC No. S0570523110003 karlliu@htsc.com
SFC No. AVM464 +(852) 3658 6000

王嵩 研究员
SAC No. S0570525110001 alanwang@htsc.com
SFC No. BLE051 +(852) 3658 6000

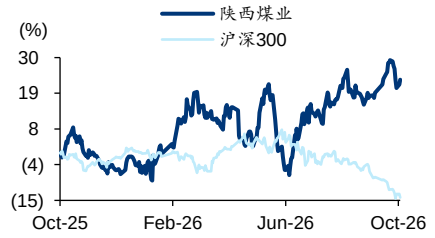
李科毅 联系人
SAC No. S0570125030018 likeyi@htsc.com
SFC No. BXP328 +(86) 10 6321 1166

裴濛洁* 联系人
SAC No. S0570126070162 peimengjie@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价（人民币 截至 10 月 27 日）	26.88
市值（人民币百万）	260,602
6 个月平均日成交额（人民币百万）	1,169
52 周价格范围（人民币）	20.35-28.28

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）	158,179	178,612	186,491	191,745
+/-%	(14.10)	12.92	4.41	2.82
归属母公司净利润（百万）	16,765	23,815	24,093	24,914
+/-%	(25.02)	42.06	1.17	3.41
EPS（最新摊薄）	1.73	2.46	2.49	2.57
ROE (%)	17.88	21.92	19.14	18.14
PE（倍）	15.54	10.94	10.82	10.46
PB（倍）	2.69	2.17	1.98	1.82
EV EBITDA（倍）	6.48	5.37	5.17	4.96
股息率 (%)	0.15	5.01	5.01	5.01

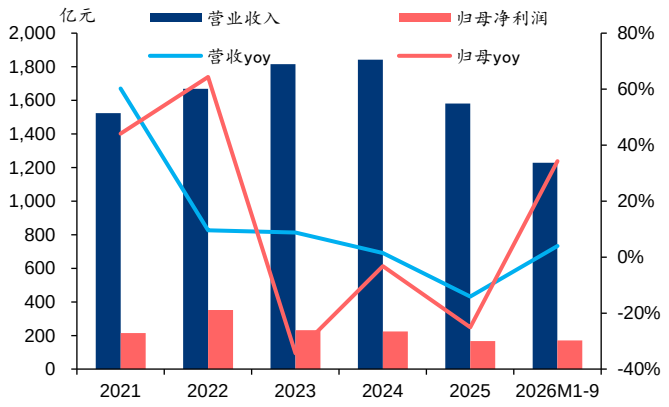
资料来源：公司公告、华泰研究预测

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

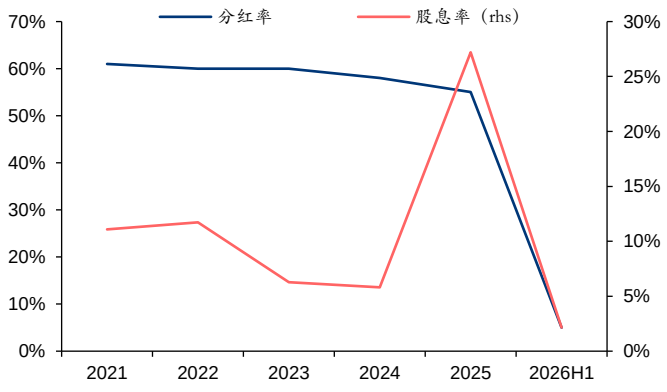
仅供内部参考，请勿外传！

图表1：2021-26Q3 公司营收及归母净利润变化



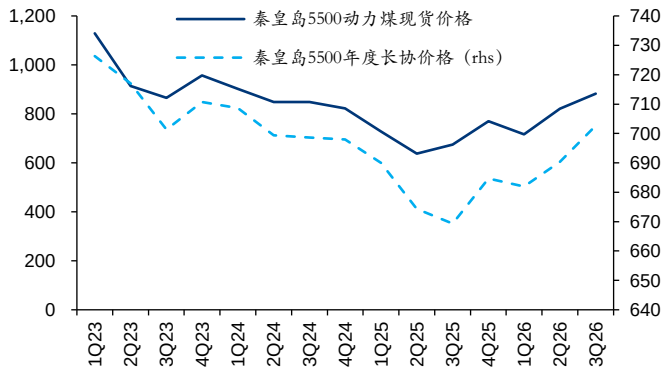
注：2024 年数据和 YoY 均为公司并表陕煤电力集团调整后业绩。
资料来源：iFinD，华泰研究

图表2：2021-26 年中期公司分红率和派息率变化



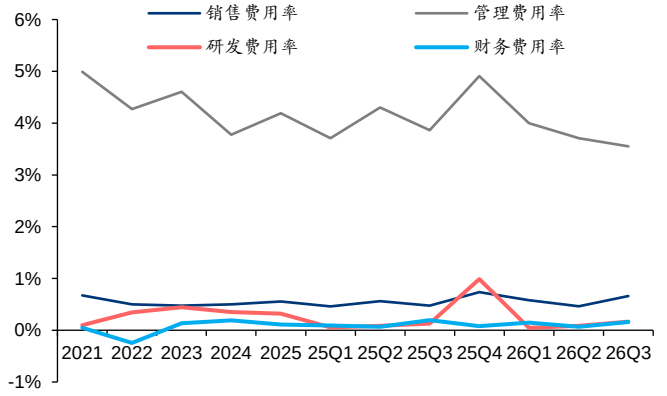
资料来源：iFinD，公司公告，华泰研究

图表3：2023-26Q3 动力煤现货价格和年度长协价格（单位元/吨）



资料来源：iFinD，华泰研究

图表4：2021-26Q3 各项费用率变化



资料来源：iFinD，华泰研究

图表5：陕西煤业 PE 估值表

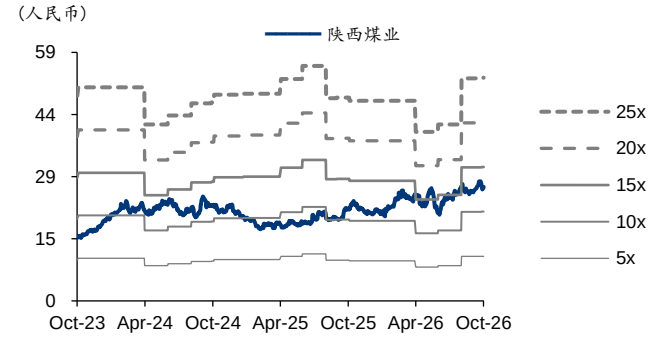
		EPS（元）				PE（倍）			
公司代码	公司简称	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
601088. SH	中国神华-A	2. 66	2. 79	2. 89	3. 01	15. 23	17. 70	17. 07	16. 38
600188. SH	兖矿能源-A	0. 84	1. 71	1. 85	2. 01	15. 75	10. 89	10. 09	9. 28
601898. SH	中煤能源	1. 35	1. 46	1. 56	1. 65	9. 22	9. 78	9. 13	8. 66
601001. SH	晋控煤业	1. 09	1. 29	1. 47	1. 60	12. 02	12. 03	10. 56	9. 68
600348. SH	华阳股份	0. 47	0. 65	0. 72	0. 80	17. 50	12. 84	11. 63	10. 39
平均			1. 58	1. 70	1. 81	13. 94	12. 65	11. 70	10. 88
601225 CH	陕西煤业	1. 73	2. 46	2. 49	2. 57	15. 61	10. 94	10. 82	10. 46

注：数据截至 2026 年 10 月 27 日，iFinD 一致预期；阴影部分为我们预测值
资料来源：iFinD，华泰研究预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

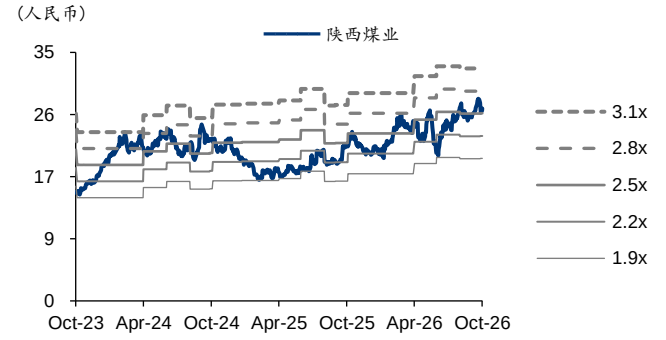
仅供内部参考，请勿外传！

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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	52,178	50,343	91,636	109,696	130,328
现金	29,701	31,798	69,464	88,243	107,192
应收账款	4,659	5,925	6,393	6,040	6,743
其他应收账款	731.85	492.37	830.69	691.69	873.58
预付账款	4,961	2,771	5,081	4,735	5,357
存货	4,144	3,688	4,135	4,305	4,359
其他流动资产	7,981	5,669	5,732	5,682	5,803
非流动资产	176,374	185,927	195,925	204,736	214,123
长期投资	27,272	27,520	32,767	40,290	47,570
固定投资	96,928	104,681	109,504	110,599	113,023
无形资产	27,546	26,960	26,491	26,349	25,763
其他非流动资产	24,628	26,766	27,162	27,497	27,767
资产总计	228,553	236,269	287,561	314,432	344,450
流动负债	57,825	51,086	62,200	63,976	67,599
短期借款	1,932	1,639	819.37	819.37	819.37
应付账款	22,401	23,639	25,308	25,769	26,501
其他流动负债	33,492	25,809	36,073	37,387	40,278
非流动负债	42,081	47,775	50,607	50,607	50,607
长期借款	13,875	19,822	22,654	22,654	22,654
其他非流动负债	28,207	27,953	27,953	27,953	27,953
负债合计	99,906	98,862	112,808	114,583	118,206
少数股东权益	38,061	40,479	54,388	68,459	83,009
股本	9,695	9,695	9,695	9,695	9,695
资本公积	1,223	1,365	1,365	1,365	1,365
留存公积	71,865	77,238	94,261	111,724	130,487
归属母公司股东权益	90,586	96,929	120,366	131,390	143,235
负债和股东权益	228,553	236,269	287,561	314,432	344,450

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	42,350	35,269	45,050	41,961	42,578
净利润	36,557	26,609	37,724	38,164	39,464
折旧摊销	13,635	13,505	6,733	7,250	7,694
财务费用	347.71	170.03	(224.21)	62.03	(156.99)
投资损失	(3,550)	(3,897)	(5,244)	(4,244)	(4,244)
营运资金变动	(5,360)	(1,065)	6,232	891.81	(21.30)
其他经营现金	720.39	(51.79)	(171.13)	(163.25)	(158.00)
投资活动现金	(5,854)	(9,523)	(11,137)	(11,467)	(12,487)
资本支出	(13,893)	(17,060)	(11,356)	(8,379)	(9,605)
长期投资	4,862	5,181	(5,248)	(7,523)	(7,280)
其他投资现金	3,177	2,355	5,467	4,435	4,398
筹资活动现金	(35,461)	(24,604)	3,754	(11,715)	(11,142)
短期借款	1,932	(293.06)	(819.37)	0.00	0.00
长期借款	10,978	5,947	2,832	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	70.89	142.40	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(48,442)	(30,401)	1,741	(11,715)	(11,142)
现金净增加额	1,035	1,142	37,666	18,778	18,949

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	184,145	158,179	178,612	186,491	191,745
营业成本	123,951	112,214	119,299	124,492	127,401
营业税金及附加	10,270	9,448	11,610	12,122	12,463
营业费用	916.85	882.39	996.37	1,040	1,070
管理费用	6,950	6,630	6,609	6,900	7,095
财务费用	347.71	170.03	(224.21)	62.03	(156.99)
资产减值损失	(172.11)	(298.76)	(178.61)	(186.49)	(191.75)
公允价值变动收益	(252.58)	528.25	137.83	137.83	137.83
投资净收益	3,550	3,897	5,244	4,244	4,244
营业利润	44,172	32,563	45,540	46,069	47,630
营业外收入	178.08	91.44	91.44	91.44	91.44
营业外支出	514.23	317.21	317.21	317.21	317.21
利润总额	43,836	32,337	45,314	45,843	47,405
所得税	7,278	5,728	7,590	7,679	7,940
净利润	36,557	26,609	37,724	38,164	39,464
少数股东损益	14,197	9,844	13,909	14,071	14,550
归属母公司净利润	22,360	16,765	23,815	24,093	24,914
EBITDA	57,810	46,005	51,815	53,147	54,934
EPS (人民币，基本)	2.31	1.73	2.46	2.49	2.57

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	7.77	(14.10)	12.92	4.41	2.82
营业利润	3.91	(26.28)	39.85	1.16	3.39
归属母公司净利润	5.28	(25.02)	42.06	1.17	3.41
获利能力 (%)					
毛利率	32.69	29.06	33.21	33.24	33.56
净利率	19.85	16.82	21.12	20.46	20.58
ROE	24.86	17.88	21.92	19.14	18.14
ROIC	34.39	22.05	26.52	23.67	22.55
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.71	41.84	39.23	36.44	34.32
净负债比率 (%)	(4.31)	(0.65)	(19.83)	(26.02)	(30.58)
流动比率	0.90	0.99	1.47	1.71	1.93
速动比率	0.72	0.81	1.29	1.54	1.75
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.68	0.68	0.62	0.58
应收账款周转率	48.48	29.89	29.00	30.00	30.00
应付账款周转率	5.85	4.87	4.87	4.87	4.87
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	2.31	1.73	2.46	2.49	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	4.37	3.64	4.65	4.33	4.39
每股净资产(最新摊薄)	9.34	10.00	12.42	13.55	14.77
估值比率					
PE (倍)	11.65	15.54	10.94	10.82	10.46
PB (倍)	2.88	2.69	2.17	1.98	1.82
EV EBITDA (倍)	4.98	6.48	5.37	5.17	4.96

资料来源：公司公告、华泰研究预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

本人，刘俊、王嵩，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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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、王嵩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。
- 陕西煤业（601225 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之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 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



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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

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

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

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster