

# 开年以来业务增势强劲，上调目标价

华泰研究

2025年2月17日 | 中国香港

动态点评

消费轻工

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

135.48

研究员

SAC No. S0570524050001  
SFC No. BDO986

樊俊豪

fanjunhao@htsc.com  
+(852) 3658 6000

研究员

SAC No. S0570524090003  
SFC No. BVO045

石狄

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

研究员

SAC No. S0570523090004  
SFC No. BSE590

刘思奇

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

联系人

SAC No. S0570124070059

杨耀

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

在哪吒2联名新品热销及搪胶毛绒等品类放量的持续驱动下,公司开年以来境内外业务均增长强劲,25年在新品类拓宽、海外拓店加速下持续高景气成长可期;作为壁垒深厚的新消费绩优龙头,有望受益于本轮港股消费情绪向好及估值修复,我们看好公司多元化变现及广阔出海前景,维持买入评级。

## 1月中国内地及境外业务增长势头均强劲,哪吒2 IP 联名点燃热销行情

截至2月16日晨,据灯塔数据,《哪吒2》总票房(含点映及预售)已超115亿元,晋升全球票房榜TOP11。泡泡玛特1月底发售联名盲盒,据界面新闻,上线8天销售额迅速破千万,预售发货日已至6月,反映公司获取稀缺热门IP并高效打造精品的成熟体系。考虑到春节档电影的带动作用,我们预计1月天猫、抖音旗舰店同比增速较4Q24均有所提升;据官网数据1月美区TikTok Shop销售额较10月亦有亮眼增长。

## 25年有望超预期的两个维度:新品类放量及海外加速拓店

1) 搪胶毛绒势能持续释放:我们预计24年搪胶毛绒营收占比已达中高双位数。品类仍处上升前期,1-11M24仅2款头部IP搪胶盲盒在售,25年SP、Haci、星人等多个热门IP均有望发力,凭借系列数扩容及更成熟的放货把控,有望继续驱动业绩高增;2) 海外拓店有望加速:24年并表门店净增约45-50家达近120家。24年东南亚高店效、北美店效逐季攀升、欧洲多国首店出圈,印证海外旺盛需求,25年有望加速拓店。中期视野下,考虑客群及消费力,我们认为境外门店数有望超内地规模(24年约400+家)。

## 品类创新持续推进,有望不断开拓新成长曲线

我们认为情绪价值消费是国内未来长期消费主线之一,泡泡玛特凭借丰富的自主IP矩阵,能够不断拓宽粉丝消费场景,多元化变现路径日渐清晰,且在国内跑通新品类模型后进行出海复刻的可行性强。1月以来珠宝新品牌POPOP已有3家快闪店开业,多款热门品售罄。积木、卡牌、甜品及多元家居时尚日用品均在快速推进,我们看好公司持续拓宽成长空间的前景。

## 盈利预测与估值

考虑公司Q4以来的强劲销售趋势,以及海外快速拓店、搪胶毛绒放量的成长动能,上调24-26年经调整净利润预测至30.1/40.9/50.9亿元(前值28.6/38.5/48.1亿元)。可比公司2025年一致预期PE中值34x。考虑到港股大盘情绪乐观,公司在消费股中增速领先,且具备全产业链运营平台的稀缺性壁垒及广阔的出海前景,值得估值溢价,给予25年41x经调整PE(前值34x),目标价135.48港元(前值105.00港元),维持“买入”评级。

风险提示:宏观消费需求弱,境外拓展不及预期,新业务发展不及预期。

## 经营预测指标与估值

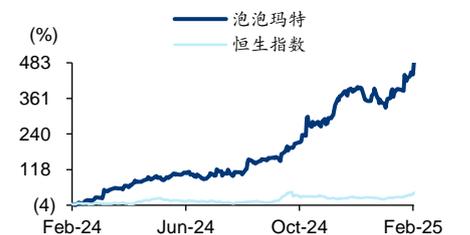
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(人民币百万)	4,617	6,301	12,791	17,236	21,314
+/-%	3.00	36.00	103.00	35.00	24.00
归属母公司净利润(人民币百万)	475.83	1,082	2,909	4,000	5,014
+/-%	(44.30)	127.46	168.79	37.50	25.35
EPS(人民币,最新摊薄)	0.43	0.88	2.24	3.04	3.79
ROE(%)	6.91	14.69	32.20	33.93	33.23
PE(倍)	241.35	113.73	44.79	32.96	26.44
PB(倍)	19.88	17.33	13.07	10.14	7.97
EV EBITDA(倍)	103.90	64.17	33.91	21.75	17.08

资料来源:公司公告、华泰研究预测

## 基本数据

目标价(港币)	135.48
收盘价(港币截至2月14日)	110.80
市值(港币百万)	148,798
6个月平均日均成交额(港币百万)	582.71
52周价格范围(港币)	17.82-112.80
BVPS(人民币)	6.25

## 股价走势图



资料来源: S&amp;P

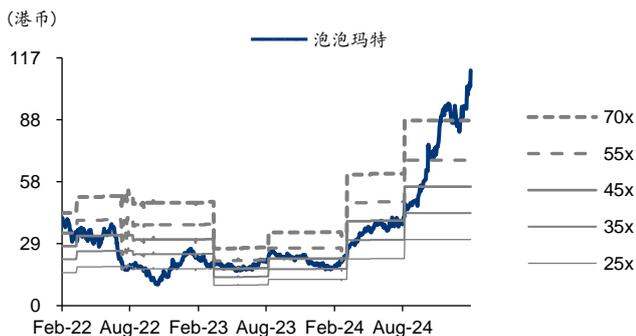
图表1: 可比公司估值对比

公司名称	股票代码	财报货币	市值 百万元	净利润 (财报货币 百万)			市盈率		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
<b>玩具及兴趣消费品</b>									
孩之宝	HAS US	USD	29,058	-1,489	455	557	n.m.	8.8	7.2
美泰	MAT US	USD	53,558	394	542	528	18.8	13.6	14.0
FUNKO	FNKO US	USD	5,326	-154	-14	10	n.m.	n.m.	75.0
万代南梦宫(a)*	7832 JP	JPY	151,138	101,493	79,136	95,508	31.8	40.8	33.8
名创优品*	9896 HK	CNY	52,512	1,769	2,877	3,682	29.7	18.3	14.3
中值							29.7	15.9	14.3
<b>IP 运营</b>									
迪士尼	DIS US	USD	1,435,830	2,354	4,972	8,539	86.9	41.1	24.0
三丽鸥(a)	8136 JP	JPY	73,082	17,584	34,776	37,793	88.4	44.7	41.1
光线传媒*	300251 CH	CNY	101,884	418	530	1,294	243.9	192.3	78.7
奥飞娱乐	002292 CH	CNY	14,757	94	17	187	157.6	855.5	78.9
中值							123.0	118.5	59.9
<b>整体中值</b>							<b>86.9</b>	<b>41.0</b>	<b>33.8</b>

注: 泡泡玛特采用经调整净利润; 标有(a)的公司财报数据所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年, 数据截至 2025/02/14; 在估值过程中泡泡玛特采用经调整净利润, 而可比公司使用归母净利润; 经对比我们认为二者虽在会计科目上存在差异, 但变动较小且逐年收窄 (统计期内经调整净利润 23/24E/25E/26E 分别高出净利润 10.0%/3.5%/2.3%/1.7%), 不影响使用可比公司估值法的估值结果。

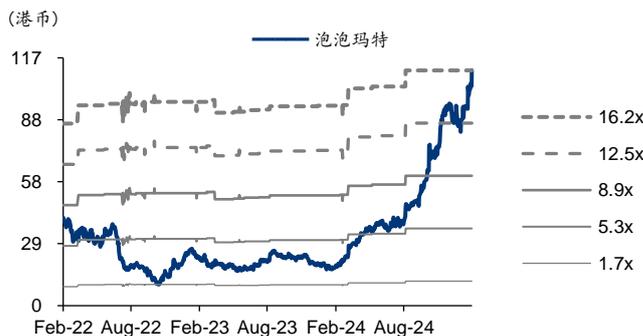
资料来源: Wind, Bloomberg, 公司公告, 华泰研究预测

图表2: 泡泡玛特 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表3: 泡泡玛特 PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

## 盈利预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,617	6,301	12,791	17,236	21,314
销售成本	(1,963)	(2,437)	(4,422)	(5,824)	(7,083)
<b>毛利润</b>	<b>2,655</b>	<b>3,864</b>	<b>8,368</b>	<b>11,412</b>	<b>14,231</b>
销售及分销成本	(1,471)	(2,005)	(3,657)	(4,826)	(5,925)
管理费用	(686.28)	(707.30)	(1,041)	(1,274)	(1,497)
其他收入/支出	85.87	78.58	34.89	88.67	106.84
财务成本净额	29.10	151.88	149.76	65.19	(8.98)
应占联营公司利润及亏损	27.05	33.23	34.25	46.91	57.62
<b>税前利润</b>	<b>639.53</b>	<b>1,416</b>	<b>3,889</b>	<b>5,513</b>	<b>6,964</b>
税费开支	(163.70)	(326.98)	(777.86)	(1,103)	(1,393)
少数股东损益	0.00	(6.43)	(202.24)	(410.16)	(557.11)
<b>归母净利润</b>	<b>475.83</b>	<b>1,082</b>	<b>2,909</b>	<b>4,000</b>	<b>5,014</b>
折旧和摊销	(604.82)	(668.56)	(794.87)	(1,304)	(1,789)
EBITDA	1,279	2,059	3,866	5,957	7,458
EPS (人民币, 基本)	0.42	0.88	2.24	3.04	3.79

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存货	866.99	904.71	1,514	1,995	2,426
应收账款和票据	680.92	788.90	1,400	1,886	2,332
现金及现金等价物	5,055	5,981	7,648	10,165	13,458
其他流动资产	12.83	8.42	8.42	8.42	8.42
<b>总流动资产</b>	<b>6,616</b>	<b>7,683</b>	<b>10,571</b>	<b>14,054</b>	<b>18,224</b>
固定资产	448.88	653.28	974.73	1,361	1,785
无形资产	146.51	115.89	127.26	169.55	215.22
其他长期资产	1,369	1,516	1,741	2,210	2,691
<b>总长期资产</b>	<b>1,965</b>	<b>2,285</b>	<b>2,843</b>	<b>3,740</b>	<b>4,692</b>
<b>总资产</b>	<b>8,580</b>	<b>9,969</b>	<b>13,413</b>	<b>17,794</b>	<b>22,916</b>
应付账款	701.31	1,139	1,386	1,826	2,220
短期借款	293.57	366.86	535.51	751.82	973.85
其他负债	135.87	227.26	319.07	389.95	454.98
<b>总流动负债</b>	<b>1,131</b>	<b>1,733</b>	<b>2,241</b>	<b>2,967</b>	<b>3,649</b>
长期债务	447.56	425.95	630.15	892.06	1,161
其他长期债务	36.44	29.24	29.23	29.23	29.23
<b>总长期负债</b>	<b>484.00</b>	<b>455.19</b>	<b>659.38</b>	<b>921.29</b>	<b>1,190</b>
股本	1,381	1,343	1,343	1,343	1,343
储备/其他项目	5,583	6,427	8,957	11,939	15,553
股东权益	6,963	7,770	10,300	13,282	16,896
少数股东权益	2.04	10.46	212.70	622.86	1,180
<b>总权益</b>	<b>6,965</b>	<b>7,780</b>	<b>10,513</b>	<b>13,905</b>	<b>18,076</b>

### 估值指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	241.35	113.73	44.79	32.96	26.44
PB	19.88	17.33	13.07	10.14	7.97
EV EBITDA	103.90	64.17	33.91	21.75	17.08
股息率 (%)	0.08	0.28	0.74	1.02	1.28
自由现金流收益率 (%)	0.52	1.10	1.42	2.89	3.94

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EBITDA	1,279	2,059	3,866	5,957	7,458
融资成本	(29.10)	(151.88)	(149.76)	(65.19)	8.98
营运资本变动	3.08	292.17	(973.28)	(527.01)	(482.73)
税费	(163.70)	(326.98)	(777.86)	(1,103)	(1,393)
其他	(198.25)	65.98	1,705	1,474	1,842
<b>经营活动现金流</b>	<b>891.02</b>	<b>1,938</b>	<b>3,670</b>	<b>5,736</b>	<b>7,433</b>
CAPEX	(347.05)	(421.85)	(867.60)	(1,182)	(1,479)
其他投资活动	(4,351)	434.15	138.08	186.06	230.09
<b>投资活动现金流</b>	<b>(4,698)</b>	<b>12.30</b>	<b>(729.52)</b>	<b>(995.46)</b>	<b>(1,249)</b>
债务增加量	(323.04)	(440.84)	(894.88)	(1,206)	(1,491)
权益增加量	(634.31)	(341.87)	0.00	0.00	0.00
派发股息	(213.66)	(118.98)	(378.84)	(1,018)	(1,400)
其他融资活动现金流	(6.43)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>融资活动现金流</b>	<b>(1,177)</b>	<b>(901.69)</b>	<b>(1,274)</b>	<b>(2,224)</b>	<b>(2,891)</b>
现金变动	(4,985)	1,049	1,667	2,517	3,293
年初现金	5,265	685.31	2,078	3,745	6,262
汇率波动影响	405.43	343.97	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	<b>685.32</b>	<b>2,078</b>	<b>3,745</b>	<b>6,262</b>	<b>9,554</b>

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	3.00	36.00	103.00	35.00	24.00
毛利润	(3.77)	45.56	116.57	36.37	24.70
营业利润	(49.26)	110.95	201.09	45.76	28.04
净利润	(44.30)	127.46	168.79	37.50	25.35
EPS	(41.84)	112.22	153.88	35.89	24.70
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	57.49	61.32	65.43	66.21	66.77
EBITDA	27.70	32.67	30.22	34.56	34.99
净利率	10.31	17.18	22.74	23.21	23.52
ROE	6.91	14.69	32.20	33.93	33.23
ROA	5.63	11.67	24.88	25.64	24.63
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	(61.95)	(66.78)	(62.93)	(64.15)	(67.01)
流动比率	5.85	4.43	4.72	4.74	4.99
速动比率	5.08	3.91	4.04	4.06	4.33
<b>营运能力 (天)</b>					
总资产周转率 (次)	0.55	0.68	1.09	1.10	1.05
应收账款周转天数	53.05	41.99	30.80	34.31	35.62
应付账款周转天数	121.08	135.94	102.79	99.27	102.82
存货周转天数	151.85	130.86	98.47	108.45	112.33
现金转换周期	83.82	36.91	26.47	43.49	45.13
<b>每股指标 (人民币)</b>					
EPS	0.42	0.88	2.24	3.04	3.79
每股净资产	5.04	5.79	7.67	9.89	12.58

## 免责声明

### 分析师声明

本人，樊俊豪、石狄、刘思奇，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（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）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。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，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）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、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。本公司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本公司的商标、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。
- 泡泡玛特（9992 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 泡泡玛特（9992 HK）：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](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

- 分析师樊俊豪、石狄、刘思奇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。
- 泡泡玛特（9992 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 泡泡玛特（9992 HK）：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), 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。公司注册号: 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

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司