



与加盟商共担，静待 25 年经营复苏

华泰研究

2025 年 4 月 06 日 | 中国香港

更新报告

餐饮

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

10.43

研究员

SAC No. S0570524050001
SFC No. BDO986

樊俊豪

fanjunhao@htsc.com
+(852) 3658 6000

研究员

SAC No. S0570523120004
SFC No. BTM417

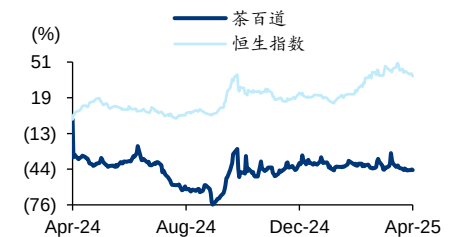
曾琚

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

基本数据

目标价(港币)	10.43
收盘价(港币 截至 4 月 3 日)	9.02
市值(港币百万)	13,328
6 个月平均日成交额(港币百万)	31.54
52 周价格范围(港币)	3.98-16.00
BVPS(人民币)	2.65

股价走势图



资料来源: S&P

茶百道 2024 年收入 49.18 亿元/yoy-13.8%，归母净利 4.72 亿元/yoy-58.6%，经调整净利润 6.45 亿元/yoy-48.7%，利润表现符合公司此前盈利警告。对应 2H24 收入 25.22 亿元/yoy-17.1%，归母净利润 2.35 亿元/-57.3%，2H 净利润降幅环比收窄；经调整净利润 2.5 亿元/yoy-62.1%。24 年公司加大加盟商补贴以应对竞争，单店货品及单新店设备销售收入下滑；营销力度加大拖累利润端表现。2H24 起现制茶饮行业竞争趋缓，加盟业务跑马圈地放缓，价格端展现企稳趋势，公司盈利水平及加盟店回本周期有望出现边际改善。2025 年公司持续渗透下沉市场，国际化步伐稳步推进，我们预扩张步伐或将更加注重质量与数量的兼顾，期待行业回暖后的再出发。维持“买入”。

加大补贴、营销发力影响利润表现

2024 年货品/设备销售收入分别为 44.5/2.0 亿，yoy-13.8%/-21.0%；加盟前期初始费用/特许权使用费收入/开业前培训服务收入分别为 1.08/0.92/0.14 亿，yoy+3.9%/-4.3%/-57.0%。分部收入下滑主因加盟门店开店降速、对加盟商补贴加大；初始前期费用有五年确认期限，同比增长体现前期加速开店滞后影响。我们估计单个加盟年度门店货品/特许权使用费收入约为 55/1 万元，yoy-24.6%/-16.3%；单个新加盟店设备/培训服务费 15/1 万元，yoy-52.8%/-74.3%，侧面反映对加盟商准入门槛降低，加大补贴巩固加盟商盈利。年内加大营销宣传力度、增补营销人员，销售费率 8.0%/yoy+5.7pct。

低线城市门店占比稳步提升，海外落子试水

截至 2024.12 公司共经营 8395 家门店（13 家直营/8382 家加盟），净新开 7 家加盟店/587 家加盟店（新开 1477 家/闭店 890 家），加盟店闭店率有所提升、加盟店落地步伐放缓。年内终止 1144 家加盟商（含门店转让加盟商），门店资源整合下，加盟商带店率 1:1.5/同比略有提升。分线级城市看，一线/新一线/二线/三线及以下城市门店数量分别为 790/2141/1696/3768 家，占比 9.4%/25.5%/20.2%/44.9%，同比分别-1.2/-1.4/-0.7/+3.3pct，门店分布进一步下沉。自 2024.1 境外韩国首店落地以来，截至 24 年末公司于韩国、马来西亚、泰国等境外地区合计开设 14 家门店，海外扩张有条不紊。

目标价 10.43 港币，维持“买入”

考虑 24 年受竞争影响经营承压，后续公司或适度放缓开店步伐；同时加大营销和海外建设投入或对盈利能力产生一定扰动。我们削减 25-26 年 EPS31%/32%至 0.48/0.57 元，新引入 27 年 EPS0.67 元。参考可比公司 25 年 Wind 一致预期 PE 均值 17X，考虑公司品牌仍处于成长期，给予 20X25 年 PE，给予目标价 10.43 港币（前值 14.89 港币，对应 20X25 年 PE）。维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧，加盟商管理风险，门店量价测算和实际偏差风险。

经营预测指标与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(人民币百万)	5,704	4,918	5,406	5,940	6,531
+/-%	34.80	(13.78)	9.92	9.89	9.94
归属母公司净利润(人民币百万)	1,139	472.18	713.90	848.57	997.07
+/-%	19.38	(58.55)	51.19	18.86	17.50
EPS(人民币，最新摊薄)	0.98	0.32	0.48	0.57	0.67
ROE(%)	154.62	19.96	18.10	21.09	24.23
PE(倍)	8.36	25.69	16.99	14.29	12.16
PB(倍)	11.58	3.10	3.05	2.98	2.91
EV EBITDA(倍)	10.35	17.26	11.98	9.82	8.21

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：盈利预测调整表

	原预测		新预测		
	2025E	2026E	2025E	2026E	2027E
人民币 百万元					
营业收入	5870.71	6630.01	5405.79	5940.47	6530.88
YoY(%)	0.14	0.13	10%	10%	10%
-期末门店数	9,901	10,971	9,235	9,975	10,685
-单店 GMV	1.87	1.90	1.86	1.89	1.94
销售成本	(3964.37)	(4434.17)	(3,704.20)	(4,048)	(4,419)
毛利润	1906.35	2195.84	1,702	1,892	2,112
YoY(%)	16%	15%	11%	11%	12%
毛利率	32%	33%	31%	32%	32%
变化 (pct)	0.36	0.65	0.27	0.38	0.48
销售及分销成本	(187)	(196)	(399)	(396)	(412)
管理费用	(495)	(526)	(523)	(537)	(541)
其他经营收入/费用	(28)	(31)	(31)	(34)	(37)
总营业成本	(4,674)	(5,187)	(4657)	(5015)	(5408)
YoY(%)	12.8%	11.0%	7%	8%	8%
营业利润	1196.55	1443.29	748.99	925.61	1122.68
YoY(%)	20.4%	20.6%	32%	24%	21%
营业利润率	20%	22%	14%	16%	17%
变化 (pct)	1.04	1.39	2.32	1.73	1.61
财务收入	23.06	25.21	85.45	85.82	84.50
财务费用	(4.59)	(4.22)	(4.59)	(4.22)	(4.41)
净利息费用	18.47	20.99	80.86	81.59	80.09
YoY(%)	6%	14%	104%	1%	-2%
其他收入/支出	32.83	32.83	110.31	110.31	110.31
税前利润	1247.9	1497.11	940.16	1117.51	1313.08
备付税项	(195.91)	(235.05)	(214.86)	(255.39)	(300.08)
税率 (%)	15.7%	15.7%	23%	23%	23%
少数股东损益	10.57	12.69	11.40	13.55	15.93
占本年度利润比例	1%	1%	2%	2%	2%
其他税后收入/费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	1041.37	1249.38	713.90	848.57	997.07
YoY(%)	41%	20%	51%	19%	18%
非经常性项目	-	-	-	-	-
扣非净利润	1041.37	1249.38	713.90	848.57	997.07

注：收入下滑主要考虑现阶段公司更加注重运营质量，下调开店假设；利润端下调主要考虑公司维持较大加盟商补贴，影响毛利率；公司加大营销推广和海外建设力度，故上调销售费用和行政管理费用。
资料来源：华泰研究预测

图表2：可比公司估值表

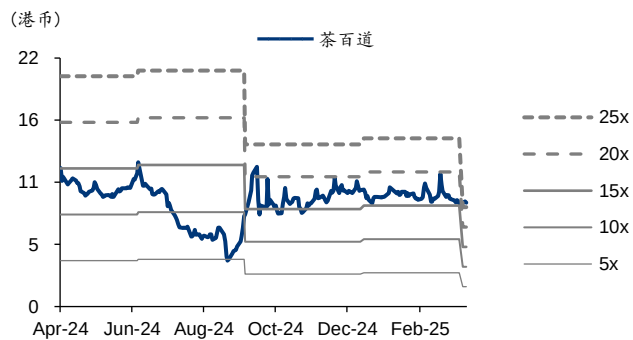
股票名称	股票代码	收盘价	EPS (财报货币)			PE (x)		
		(当地货币 元)	2024A/E	2025E	2026E	2024A/E	2025E	2026E
中国香港								
海底捞	6862 HK	17.72	0.87	0.93	1.01	18.74	17.53	16.14
九毛九	9922 HK	2.96	0.04	0.2	0.28	68.08	13.62	9.73
海伦司	9869 HK	1.80	0.11	0.12	-	15.05	13.80	-
百胜中国	9987 HK	370.77	2.33	2.58	2.92	20.23	18.84	17.03
奈雪的茶	2150 HK	1.10	-0.54	-0.29	-0.23	-	-	-
整体均值			4.04	4.32	5.45	35.68	16.66	14.30

注：港股数据基于 Wind 一致预测；数据截至 2025.4.3；均值计算不包含奈雪的茶
资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

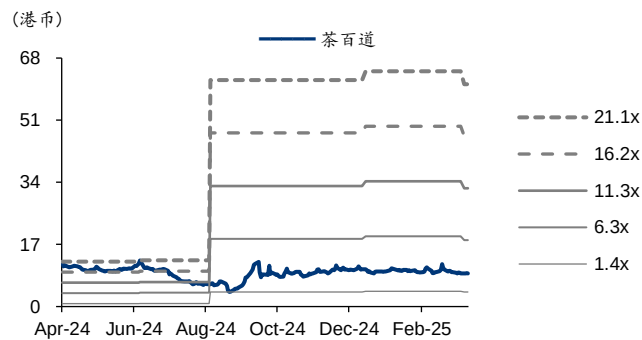
竞争加剧，加盟商管理风险，门店量价测算和实际偏差风险。

图表3: 茶百道 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表4: 茶百道 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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,704	4,918	5,406	5,940	6,531
销售成本	(3,741)	(3,383)	(3,704)	(4,048)	(4,419)
毛利润	1,964	1,535	1,702	1,892	2,112
销售及分销成本	(131.00)	(395.14)	(399.01)	(396.41)	(411.82)
管理费用	(420.45)	(510.24)	(523.03)	(536.87)	(540.53)
其他收入/支出	(60.93)	(61.76)	(30.56)	(33.58)	(36.92)
财务成本净额	3.26	39.55	80.86	81.59	80.09
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	1,366	621.84	940.16	1,118	1,313
税费开支	(215.07)	(142.11)	(214.86)	(255.39)	(300.08)
少数股东损益	11.57	7.54	11.40	13.55	15.93
归母净利润	1,139	472.18	713.90	848.57	997.07
折旧和摊销	(67.01)	(89.47)	(96.10)	(122.54)	(141.55)
EBITDA	1,430	671.76	955.39	1,158	1,375
EPS (人民币, 基本)	0.98	0.32	0.48	0.57	0.67

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	201.17	206.82	223.34	244.07	266.44
应收账款和票据	62.52	198.89	143.67	157.88	173.57
现金及现金等价物	945.99	3,560	3,255	3,344	3,465
其他流动资产	1,392	172.07	182.35	192.63	202.92
总流动资产	2,602	4,138	3,804	3,939	4,108
固定资产	235.71	216.49	292.89	311.37	330.57
无形资产	51.20	98.83	90.98	114.07	137.14
其他长期资产	196.74	1,041	1,032	1,037	1,033
总长期资产	483.65	1,356	1,416	1,462	1,501
总资产	3,085	5,494	5,220	5,401	5,609
应付账款	770.62	674.52	791.10	864.53	943.75
短期借款	40.95	40.74	44.71	46.74	50.73
其他负债	214.89	695.96	222.91	227.53	232.62
总流动负债	1,026	1,411	1,059	1,139	1,227
长期债务	42.58	64.77	60.66	62.77	66.93
其他长期债务	1,170	84.30	84.30	84.30	84.30
总长期负债	1,212	149.06	144.95	147.07	151.23
股本	125.64	147.76	147.76	147.76	147.76
储备/其他项目	697.44	3,761	3,833	3,918	4,017
股东权益	823.08	3,909	3,981	4,065	4,165
少数股东权益	23.57	24.51	35.91	49.47	65.39
总权益	846.65	3,934	4,016	4,115	4,231

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	8.36	25.69	16.99	14.29	12.16
PB	11.58	3.10	3.05	2.98	2.91
EV EBITDA	10.35	17.26	11.98	9.82	8.21
股息率 (%)	10.56	4.32	5.22	6.20	7.29
自由现金流收益率 (%)	6.91	1.72	6.67	7.00	8.37

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	1,430	671.76	955.39	1,158	1,375
融资成本	(3.26)	(39.55)	(80.86)	(81.59)	(80.09)
营运资本变动	(261.25)	(238.12)	155.22	38.42	41.09
税费	(215.07)	(142.11)	(214.86)	(255.39)	(300.08)
其他	437.88	517.27	(380.78)	97.63	96.59
经营活动现金流	1,388	769.25	434.12	957.52	1,132
CAPEX	(103.45)	(88.35)	(93.35)	(98.35)	(103.35)
其他投资活动	(819.09)	(782.39)	74.04	74.41	73.10
投资活动现金流	(922.54)	(870.74)	(19.31)	(23.94)	(30.25)
债务增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
权益增加量	25.64	2,345	0.00	0.00	0.00
派发股息	(1,021)	(531.95)	(642.51)	(763.71)	(897.37)
其他融资活动现金流	1,020	1,135	(80.87)	(80.40)	(83.58)
融资活动现金流	24.54	2,949	(723.38)	(844.11)	(980.95)
现金变动	489.96	2,847	(308.57)	89.47	120.84
年初现金	226.03	715.99	3,563	3,255	3,344
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	715.99	3,563	3,255	3,344	3,465

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	34.80	(13.78)	9.92	9.89	9.94
毛利润	34.86	(21.85)	10.88	11.22	11.60
营业利润	23.22	(58.00)	31.97	23.58	21.29
净利润	19.38	(58.55)	51.19	18.86	17.50
EPS	2.83	(67.44)	51.19	18.86	17.50
盈利能力比率 (%)					
毛利率	34.43	31.21	31.48	31.86	32.34
EBITDA	25.06	13.66	17.67	19.50	21.05
净利润率	19.97	9.60	13.21	14.28	15.27
ROE	154.62	19.96	18.10	21.09	24.23
ROA	47.78	11.01	13.33	15.98	18.11
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(104.79)	(88.37)	(79.11)	(79.56)	(80.36)
流动比率	2.53	2.93	3.59	3.46	3.35
速动比率	2.34	2.79	3.38	3.24	3.13

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	2.39	1.15	1.01	1.12	1.19
应收账款周转天数	4.07	9.57	11.41	9.14	9.14
应付账款周转天数	66.23	76.88	71.22	73.62	73.66
存货周转天数	18.94	21.71	20.90	20.78	20.80
现金转换周期	(43.21)	(45.61)	(38.91)	(43.70)	(43.73)

每股指标 (人民币)

EPS	0.98	0.32	0.48	0.57	0.67
每股净资产	0.71	2.65	2.69	2.75	2.82

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、曾琨，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。
- 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

- 分析师樊俊豪、曾珺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，了解来自或与所述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