

# 业绩短期仍承压，期待创作业务表现

华泰研究

2025年4月20日 | 中国内地

年报点评

文化娱乐

投资评级(下调):

增持

目标价(人民币):

11.56

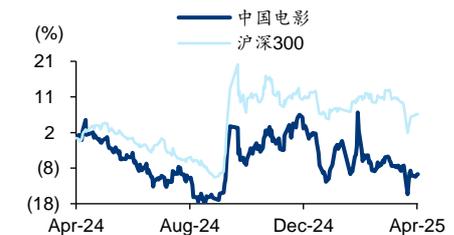
研究员 朱璐  
SAC No. S0570520040004 zhujun016731@htsc.com  
SFC No. BPX711 + (86) 10 6321 1166

研究员 周劼  
SAC No. S0570517070006 zhouzhaoy@htsc.com  
SFC No. BQA910 + (86) 10 5679 3958

## 基本数据

目标价(人民币)	11.56
收盘价(人民币 截至4月18日)	10.53
市值(人民币百万)	19,660
6个月平均日成交额(人民币百万)	207.00
52周价格范围(人民币)	9.67-12.51
BVPS(人民币)	5.90

## 股价走势图



资料来源: Wind

公司发布年报, 24年实现营收45.75亿元(yoy-14.28%), 归母净利1.40亿元(yoy-46.42%), 扣非净亏损8638.44万元(23年扣非净利1.11亿元)。业绩下滑主因行业影响, 从25Q1看, 公司主控项目《射雕英雄传: 侠之大者》票房欠佳, 我们预计将亏损, 影响全年业绩。后续有众多项目待映及制作中, 期待业绩回升, 综合考虑, 我们下调评级至“增持”。

### 营收和毛利率下降主因行业偏弱, 部分项目票房不佳&放映业务下滑影响

24年营收同降14.28%, 综合毛利率19.96%, 同降4.52pct, 主因创作和放映业务影响。创作业务因项目票房波动, 放映业务因24年影市偏弱。销售/管理/研发/财务费用率为3.29%/10.65%/1.35%/-0.68%, 同比+0.35/+0.81/+0.39/+0.4pct。

### 发行市占率依旧位于高位, 放映业务行业领先

发行业务方面, 24年公司主导或参与发行国产影片的累计票房约270亿元, 占同期国产影片票房总额的90.86%; 发行进口影片累计票房67亿元, 占同期进口影片票房总额的76.24%; 放映业务上, 至24年末公司旗下控股参股院线和控股影院合计覆盖全国24,326块银幕和302.8万席座位, 银幕市场占有率为26.74%。在全国票房前十院线中, 中影南方、中数院线和中影院线分列第2名、第4名和第6名。

### 多个项目储备, 期待票房表现

据年报, 公司在创作开发中的电影项目近90个, 包括纪念抗日战争胜利80周年的电影《吉祥照相馆》, 现实题材《天才翻译家》《我不是梵高》、动作喜剧《女警》、悬疑题材《全屏搜索》, 动画电影《消失的仙人》等。待映电影包括《志愿军3》《星河入梦》《大圣崛起》等。

### 以26年为估值基础, 下调评级至“增持”

考虑《射雕英雄传: 侠之大者》项目可能有亏损, 我们下调创作业务营收, 下调25年创作业务毛利率, 我们调整25-27年归母净利预测至3.09/6.34/7.39(25-26年调整幅度-64%/-33%)亿元, 考虑25年业绩承压主因单项目亏损影响, 为短期波动, 我们预计25年之后业绩将回升。以26年为估值基础, 26年可比公司Wind一致预期PE均值为32X, 公司为电影全产业链布局的龙头, 市场地位领先, 且后续依然有较多项目储备, 给予26年估值PE 34X, 对应目标价11.56(前值13.34, 对应25年估值PE 29X)元, 下调评级至“增持”。

风险提示: 电影票房不及预期, 内容监管风险, 进口片供给不及预期。

## 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)	5,334	4,575	4,973	5,447	6,139
+/-%	82.67	(14.23)	8.70	9.55	12.70
归属母公司净利润(人民币百万)	262.98	140.46	308.69	634.22	739.41
+/-%	222.36	(46.59)	119.78	105.45	16.59
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.14	0.08	0.17	0.34	0.40
ROE(%)	2.58	1.48	3.12	6.54	7.70
PE(倍)	74.76	139.97	63.69	31.00	26.59
PB(倍)	1.77	1.79	1.87	1.93	1.96
EV EBITDA(倍)	14.53	18.55	18.36	10.71	10.80

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

### 盈利预测核心假设变动表

我们对公司盈利预测的调整主要基于 25 年公司主投主控项目《射雕英雄传：侠之大者》票房不佳，同时参考年报披露的 25 年待映项目及制作中项目。该原因主要影响创作业务。

据猫眼专业版，《射雕英雄传：侠之大者》票房 6.8 亿，不及我们之前预计，因而需下调创作业务营收，同时我们预计该项目亏损，将影响全年该业务毛利率。同时参考年报披露的制作中项目，我们对 26 年创作业务营收也相应有所调整。

综上，我们调整

- 1、25-27 年创作业务营收假设为 4.87/6.48/10.23 亿元(25-26 年前值为 14.44/14.87 亿元)，增速为-20%/33%/58%(25-26 年前值为 180%/3%);创作业务毛利率为-42%/21%/22%(25-26 年前值为 25%/25%);
- 2、总营收：相应我们调整 25-27 年总营收为 49.73/54.47/61.39 亿元 (25-26 年前值 57.44/61.99 亿元)，增速为 8.7%/9.55%/12.7% (25-26 年前值为 36.34%/7.91%)。

图表1：盈利预测核心假设变动表

调整后					
核心假设	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
创作业务收入(百万元)	1,031	609	487	648	1,023
YOY	152.59%	-40.97%	-20.00%	33.00%	58.00%
创作业务毛利率	0.53%	-19.34%	-42.00%	21.00%	22.00%
总收入(百万元)	5,334	4,575	4,973	5,447	6,139
YOY	82.67%	-14.23%	8.70%	9.55%	12.70%
调整前					
核心假设	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
创作业务收入(百万元)	408	1,031	516	1,444	1,487
YOY	-64.75%	152.59%	-50.00%	180.00%	3.00%
创作业务毛利率	23.03%	0.53%	2.00%	25.00%	25.00%
总收入(百万元)	2,920	5,334	4,213	5,744	6,199
YOY	-49.79%	82.67%	-21.01%	36.34%	7.91%

资料来源：华泰研究预测

可比公司估值表

图表2: 可比公司估值表 (截至 2025 年 4 月 18 日)

证券代码	证券简称	预期来源	总市值 (亿元)	PE			归母净利润 (亿元)		
				24A/E	25E	26E	24A/E	25E	26E
300251 CH	光线传媒	Wind 一致预期	596.1	118.4	29.8	46.5	5.03	20.00	12.83
603103 CH	横店影视	Wind 一致预期	93.6	-97.1	37.7	32.2	-0.96	2.48	2.90
002739 CH	万达电影	Wind 一致预期	235.3	-109.8	20.3	16.4	-2.14	11.61	14.31
		平均							32X

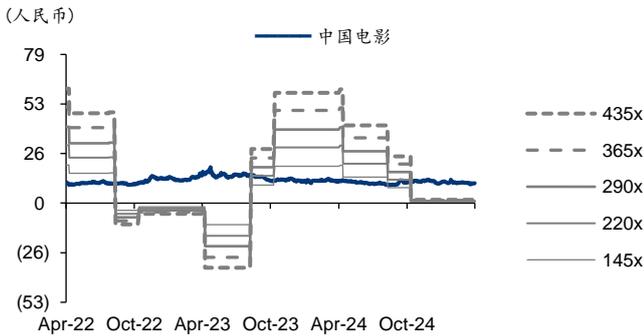
注: 24 年横店影视已出年报, 归母净利为实际值; 万达电影、光线传媒未出年报, 归母净利为预测值。

资料来源: Bloomberg、Wind、华泰研究

风险提示

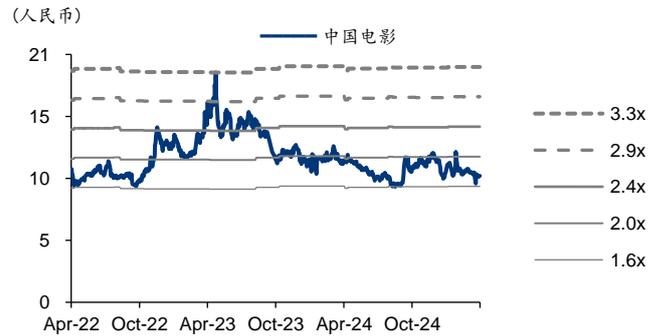
- 1) 电影票房不及预期  
公司所处电影行业, 天然存在内容不稳定性, 项目票房可能因市场环境、观众审美而不及预期。
- 2) 内容监管风险  
监管政策对内容行业导向、制作主题存在影响, 监管若相对趋严可能影响相关业务。
- 3) 进口片供给不及预期  
公司为我国进口片唯二的两家发行发之一, 由于地缘政治影响, 存在进口片引进不及预期从而影响业绩的可能。

图表3: 中国电影 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表4: 中国电影 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>	13,077	13,417	12,701	13,100	12,960
现金	7,249	7,855	5,938	7,126	5,312
应收账款	1,918	1,207	2,031	1,601	2,444
其他应收账款	107.32	74.84	145.09	83.19	181.01
预付账款	91.91	73.33	122.10	82.96	153.12
存货	1,655	1,618	1,878	1,618	2,279
其他流动资产	2,055	2,589	2,587	2,590	2,590
<b>非流动资产</b>	5,938	5,439	5,351	5,512	5,540
长期投资	505.04	356.18	358.18	378.18	398.18
固定投资	1,468	1,430	1,437	1,452	1,515
无形资产	724.13	695.71	748.08	814.65	779.51
其他非流动资产	3,241	2,956	2,808	2,867	2,847
<b>资产总计</b>	19,014	18,855	18,052	18,612	18,500
<b>流动负债</b>	5,190	5,469	5,181	5,907	5,936
短期借款	0.00	625.60	625.60	625.60	625.60
应付账款	3,753	3,655	2,972	4,240	3,461
其他流动负债	1,437	1,189	1,583	1,041	1,849
<b>非流动负债</b>	2,240	1,904	1,868	1,930	1,901
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2,240	1,904	1,868	1,930	1,901
<b>负债合计</b>	7,430	7,373	7,049	7,837	7,837
少数股东权益	492.47	469.83	504.12	574.59	656.75
股本	1,867	1,867	1,867	1,867	1,867
资本公积	4,414	4,522	4,522	4,522	4,522
留存公积	4,818	4,627	4,970	5,674	6,496
归属母公司股东权益	11,092	11,012	10,499	10,200	10,006
<b>负债和股东权益</b>	19,014	18,855	18,052	18,612	18,500

### 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>	1,979	731.59	(845.02)	2,291	(724.32)
净利润	299.37	170.22	342.99	704.69	821.56
折旧摊销	451.57	387.13	379.49	379.66	389.24
财务费用	(57.89)	(31.30)	(101.21)	(153.98)	(144.18)
投资损失	(17.42)	(148.90)	(92.00)	(110.00)	(110.00)
营运资金变动	927.35	79.08	(1,217)	1,651	(1,521)
其他经营现金	376.03	275.37	(157.67)	(179.94)	(159.75)
<b>投资活动现金</b>	(931.21)	(425.76)	(260.79)	(328.08)	(291.38)
资本支出	(153.17)	(153.73)	(276.36)	(207.48)	(254.50)
长期投资	(826.44)	(550.30)	(2.00)	(20.00)	(20.00)
其他投资现金	48.41	278.27	17.57	(100.60)	(16.88)
<b>筹资活动现金</b>	(200.45)	240.07	(811.38)	(775.35)	(798.12)
短期借款	0.00	625.60	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	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	12.93	108.31	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(213.38)	(493.84)	(811.38)	(775.35)	(798.12)
现金净增加额	845.71	547.85	(1,917)	1,188	(1,814)

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>	5,334	4,575	4,973	5,447	6,139
营业成本	4,028	3,661	3,910	3,910	4,359
营业税金及附加	77.36	62.98	64.64	70.81	79.81
营业费用	156.73	150.40	149.18	163.42	184.17
管理费用	524.68	487.07	497.26	533.84	583.22
财务费用	(57.89)	(31.30)	(101.21)	(153.98)	(144.18)
资产减值损失	(175.07)	(100.46)	(129.29)	(108.95)	(122.78)
公允价值变动收益	17.81	14.34	30.00	30.00	30.00
投资净收益	17.42	148.90	92.00	110.00	110.00
<b>营业利润</b>	445.62	246.09	413.74	865.86	1,012
营业外收入	14.82	5.49	18.00	18.00	18.00
营业外支出	19.19	3.80	3.00	3.00	3.00
<b>利润总额</b>	441.25	247.78	428.74	880.86	1,027
所得税	141.88	77.56	85.75	176.17	205.39
<b>净利润</b>	299.37	170.22	342.99	704.69	821.56
少数股东损益	36.39	29.76	34.30	70.47	82.16
归属母公司净利润	262.98	140.46	308.69	634.22	739.41
EBITDA	831.75	596.49	704.04	1,103	1,268
EPS (人民币, 基本)	0.14	0.08	0.17	0.34	0.40

### 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	82.67	(14.23)	8.70	9.55	12.70
营业利润	261.02	(44.78)	68.13	109.28	16.87
归属母公司净利润	222.36	(46.59)	119.78	105.45	16.59
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	24.49	19.96	21.37	28.23	28.99
净利率	5.61	3.72	6.90	12.94	13.38
ROE	2.58	1.48	3.12	6.54	7.70
ROIC	11.81	11.36	10.12	54.20	26.45
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	39.07	39.10	39.05	42.11	42.36
净负债比率 (%)	(56.56)	(57.59)	(43.50)	(55.41)	(39.06)
流动比率	2.52	2.45	2.45	2.22	2.18
速动比率	2.08	2.12	2.04	1.91	1.75
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.29	0.24	0.27	0.30	0.33
应收账款周转率	3.21	2.93	3.07	3.00	3.04
应付账款周转率	1.37	0.99	1.18	1.08	1.13
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.08	0.17	0.34	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.39	(0.45)	1.23	(0.39)
每股净资产(最新摊薄)	5.94	5.90	5.62	5.46	5.36
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	74.76	139.97	63.69	31.00	26.59
PB (倍)	1.77	1.79	1.87	1.93	1.96
EV EBITDA (倍)	14.53	18.55	18.36	10.71	10.80

## 免责声明

### 分析师声明

本人，朱璐、周钊，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](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

- 分析师朱璠、周钊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，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。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