

FY25Q4 销售降幅继续收窄， 定价类黄金产品表现亮眼

核心观点

FY25Q4（对应 CY 25 年 1 月-25 年 3 月）集团零售值同比-11.6%，其中中国大陆、中国港澳及其他市场零售值分别同比-10.4%、-20.7%，主要系金价持续快速上行抑制消费者终端需求，但降幅正在逐季收窄。25 年 1 月-3 月沪金期货（AU.SHF）价格从 620 元/g 涨至 730 元/g、涨幅达 17%+。中国内地市场毛利率较高的计件黄金销售占销售额比例达 25.6%/+16.2pct，得益于公司持续推出时尚新颖的首饰系列，FY25 周大福传福（24 年 4 月推出）和周大福故宫系列（24 年 8 月推出）整体销售额均达到约 40 亿港元。展望后续：1）公司将继续进行门店优化和内部调整，提升门店运营效益和盈利能力，已推出 5 家新形象时尚店；2）预计伴随着金价上行和优化定价，公司毛利率和经营利润率有望小幅改善。

事件

公司发布 FY25Q4（自然年 2025.1.1-2025.03.31）主要经营数据：FY25Q4 集团零售值同比-11.6%，其中：1）中国大陆、中国港澳及其他市场零售值分别同比-10.4%、-20.7%，占集团零售值分别为 89.6%、10.4%；2）同店方面，中国大陆、中国港澳直营同店销售分别-13.2%、-22.5%，其中同店销量分别同比-25.2%、-33.0%。

简评

金价高位仍抑制终端需求，但内地和港澳地区零售值降幅正逐季收窄。FY25Q4 周大福中国内地、港澳及其他市场零售值分别同比-10.4%、-20.7%，主要系金价高位震荡波动抑制消费者终端需求，但降幅正在逐季收窄，其中 25 年 1 月-3 月沪金期货（AU.SHF）价格从 620 元/g 涨至 730 元/g、涨幅达 17%+。其中：1）内地加盟零售值同比-10.4%，直营店同店销售-13.2%、中国内地加盟店同店销售额下滑 8.7%；2）港澳直营同店销售同比-22.5%。

产品提升策略已显成效、定价类黄金占比 FY25 提升至 25.6%，传福+故宫系列产品 FY25 全年销售额均达 40 亿港元。分产品，FY25Q4 内地、港澳台地区黄金类首饰同店销售同比-13.8%、-26.1%，该表现降幅进一步收窄（FY25Q1 为下滑 30%+），主要系公司加大力度推动产品优化，其中中国内地市场毛利率较高的计件黄金销售占销售额比例达 25.6%/+16.2pct，得益于公司持续推出时尚的新系列，FY25 周大福传福（24 年 4 月推出）和周大福故宫系列（24 年 8 月推出）整体销售额均达到约 40 亿港元。

周大福 (1929.HK)

维持

增持

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期：2025 年 04 月 29 日

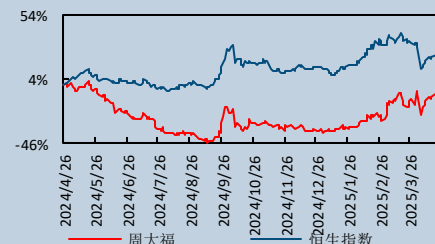
当前股价：9.23 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.08/15.13	33.00/23.46	-14.38/-42.16
12 月最高/最低价（港元）		11.26/5.86
总股本（万股）		998,773.68
流通 H 股（万股）		998,773.68
总市值（亿港元）		921.87
流通市值（亿港元）		921.87
近 3 月日均成交量（万）		1924.90
主要股东		
Chow Tai Fook Capital Limited		72.48%

股价表现



相关研究报告

【中信建投轻工纺织及服务】周大福
24.12.05 (1929):FY25H1 金价上行抑制终端需求，10 月以来降幅环比收窄

聚焦同店，继续对于低效门店进行调整优化，FY25Q4 净关店 406 家、FY25 净关店 906 家，门店数量到 6643 家。开店方面，公司继续对低效门店进行调整，加大低效门店关闭力度，FY25Q4 期末门店总数达 6643 家、对应财年整体净关店 906 家门店（季度净关店 406 家）。除此之外，公司聚焦高端市场打造新形象时尚店，FY25Q4 公司在内地新开两家新形象时尚店，截止 FY2025 末新形象时尚店 5 家，新店开业初期店效表现高于同店平均水平。

展望后续：短期来看，25 年 4 月起黄金珠宝行业低基数效应逐步显现（24 年 3 月起黄金珠宝类社零单月数据开始下滑），上市公司报表端降幅收窄有望体现，其中 25Q1 黄金珠宝社零同比+6.9%；中长期维度看，黄金饰品化的大趋势下，产品力设计感突出的黄金饰品需求仍有望释放。其中，1）产品端，公司于 25 年 4 月开始推出传喜系列，预计有望进一步带动一口价产品占比提升。2）门店端，预计 FY26 公司关店力度对比 FY2025 将有所减少，截止 FY2025 末新形象时尚店 5 家；另外，后续传承新的门店升级也将会逐步推进，有望提升运营效率和单店效益。3）金价大涨下，经营业务毛利率预计提升，公司对旺季以及寄售模式下的黄金进行对冲，预计 FY25H2 对冲亏损仍较高、预计 30 亿元以上（FY25H1 黄金借贷的公允价值变动为-30.65 亿港元，公司黄金按重量的对冲比例为 66.7%（2024 年 3 月 31 日为 69.1%），以此倒推预计公司黄金库存整体为 60t 左右）。其中公司 FY25H1（对应 24 年 4-9 月）、FY25H2（对应 24 年 10 月-25 年 3 月）金价涨幅分别为 12.4%、21.2%。

盈利预测：预计公司 FY25-27 年营业收入分别为 883.7、916.6、961.1 亿港元（前值为 894.6、929.4、966.9 亿港元），同比-18.7%、+3.7%、+4.9%；归母净利润分别为 55.3、63.6、67.5 亿港元（前值 60.6、66.4、70.2 亿港元），同比-14.9%、+14.9%、+6.3%；对应 P/E 为 16.7x、14.5x、13.7x，维持“增持”评级。

风险提示：1) **消费需求不达预期风险：**公司产品主要是黄金和镶嵌类产品，整体客单价较高，若居民收入水平较低或宏观经济较为低迷，或将需求低迷。同时，金价波动影响居民的黄金首饰消费行为，短期金价急涨或抑制金饰消费。2) **产品质量控制风险：**公司不断完善产品质量控制体系，若未来公司无法有效实施产品质量控制措施，出现产品质量问题或纠纷，则将对公司品牌和经营造成不利影响。3) **加盟管理风险：**若加盟商的经营活动有悖于公司的品牌经营宗旨，公司无法对加盟商及时进行管控，将对公司的品牌形象和未来发展造成不利影响。

图 1:周大福具体业绩拆分

时间区间	20.4-9	21.4-9	22.4-9	23.4-9	19.4-20.3	20.4-21.3	21.4-22.3	22.4-23.3	23.4-24.3	24.4-25.3	24.10-25.3	24.4-9	23.10-24.3
单位：亿港元	FY21H1	FY22H1	FY23H1	FY24H1	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY25H2E	FY25H1	FY24H2
营收	246.73	441.86	465.35	495.26	567.51	701.64	989.38	946.84	1,087.13	883.12	489.04	394.08	591.87
yoy		79.1%	5.3%	6.4%		23.6%	41.0%	-4.3%	14.8%	-18.8%	-17.4%	-20.4%	22.9%
其他收入-经营	3.47	2.70	3.53	3.53	4.37	6.92	7.93	7.33	6.90			3.76	3.37
毛利（新口径，不含黄金借贷公允价值变动）	96.08	105.74	104.53	123.11	173.72	202.43	233.61	227.18	260.42	274.47	150.69	123.78	137.32
销售费用	36.43	46.79	47.31	43.94	86.90	86.35	105.22	99.74	95.13	88.37	46.68	41.69	51.20
管理费用	12.85	15.13	17.09	17.56	28.67	32.14	34.42	37.21	37.87	37.11	19.02	18.09	20.31
经营溢利	50.26	46.51	43.66	65.14	62.52	90.86	101.90	97.55	134.32	148.99	81.23	67.76	69.18
其他经营净收益	-12.76	3.00	2.88	-1.82	-14.23	2.62	-8.50	-18.64	-40.88	-68.00	-36.66	-31.35	-39.06
其中：黄金借贷公允价值变动	-14.65	2.21	5.10	0.33	-12.76	-1.68	-10.21	-15.46	-37.57	-60.00	-29.35	-30.65	-37.90
其他支出-经营	-2.96	-0.36	-0.38	-0.32	-1.46	-6.64	-0.95	-0.88	-0.74	-0.60	-0.29	-0.31	-0.42
财务费用	-2.03	-1.37	-2.26	-3.28	-5.60	-3.76	-3.38	-5.85	-7.05	-5.80	-2.76	-3.06	-3.77
利息收入	0.31	0.27	1.27	1.11	0.78	0.82	0.70	2.28	1.83			0.78	0.72
应占联营公司损益	0.01	0.03	0.02	-0.09	0.04	0.05	0.06	0.00	-0.20	0.00	0.00	-0.09	-0.11
除税前溢利	32.84	48.09	45.19	60.74	42.05	83.95	89.83	74.47	87.28	74.59	41.53	33.74	26.55
所得税	9.89	11.46	11.30	14.57	12.21	22.19	21.03	19.57	21.21	18.13	10.03	8.10	6.64
净利润(含少数股东权益)	22.94	36.64	33.89	46.17	29.83	61.76	68.80	54.90	66.07	56.46	30.82	25.64	19.90
少数股东权益	0.62	0.83	0.53	0.66	0.82	1.50	1.68	1.05	1.08	1.13	0.79	0.34	0.42
归母净利润	22.32	35.81	33.36	45.51	29.01	60.26	67.12	53.84	64.99	55.34	30.03	25.30	19.48
yoy		60.4%	-6.8%	36.4%		107.7%	11.4%	-19.8%	20.7%	-14.9%	54.2%	-44.4%	-4.9%
财务指标	FY21H1	FY22H1	FY23H1	FY24H1	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY25H2E	FY25H1	FY24H2
毛利率（新口径，不含黄金借贷公允价值变动）	38.94%	23.93%	22.46%	24.86%	30.61%	28.85%	23.61%	23.99%	23.96%	31.08%	30.81%	31.41%	23.20%
销售费用率	14.76%	10.59%	10.17%	8.87%	15.31%	12.31%	10.64%	10.53%	8.75%	10.01%	9.54%	10.58%	8.65%
管理费用率	5.21%	3.42%	3.67%	3.55%	5.05%	4.58%	3.48%	3.93%	3.48%	4.20%	3.89%	4.59%	3.43%
经营利润率（不含黄金借贷公允价值变动）	20.37%	10.53%	9.38%	13.15%	11.02%	12.95%	10.30%	10.30%	12.36%	16.87%	16.61%	17.20%	11.69%
其他经营净收益收入占比	-5.17%	0.68%	0.62%	-0.37%	-2.51%	0.37%	-0.86%	-1.97%	-3.76%	-7.70%	-7.50%	-7.95%	-6.60%
其中：黄金借贷公允价值变动占收入	-5.94%	0.50%	1.09%	0.07%	-2.25%	-0.24%	-1.03%	-1.63%	-3.46%	-6.79%	-6.00%	-7.78%	-6.40%
其他支出收入占比	-1.20%	-0.08%	-0.08%	-0.07%	-0.26%	-0.95%	-0.10%	-0.09%	-0.07%	-0.07%	-0.06%	-0.08%	-0.07%
财务费用率	0.70%	0.25%	0.21%	0.44%	0.85%	0.42%	0.27%	0.38%	0.48%	0.66%	0.56%	0.58%	0.51%
应占联营公司损益收入占比	0.01%	0.01%	0.00%	-0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	-0.02%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.02%
税前利润率	13.31%	10.88%	9.71%	12.26%	7.41%	11.96%	9.08%	7.86%	8.03%	8.45%	8.49%	8.56%	4.49%
所得税率	30.13%	23.82%	25.01%	23.99%	29.05%	26.43%	23.41%	26.28%	24.30%	24.30%	24.15%	24.00%	25.02%
净利润率	9.30%	8.29%	7.28%	9.32%	5.26%	8.80%	6.95%	5.80%	6.08%	6.39%	6.30%	6.51%	3.36%
少数股东权益占比	2.72%	2.27%	1.56%	1.42%	2.75%	2.42%	2.44%	1.91%	1.63%	1.99%	2.56%	1.31%	2.13%
归母净利润率	9.05%	8.10%	7.17%	9.19%	5.11%	8.59%	6.78%	5.69%	5.98%	6.27%	6.14%	6.42%	3.29%
金价波动指标	FY21H1	FY22H1	FY23H1	FY24H1	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY25H2E	FY25H1	FY24H2
伦敦金收盘价变化	17.3%	3.1%	-13.9%	-5.5%	24.2%	5.1%	14.8%	1.9%	11.9%			18.8%	
沪金收盘价变动	10.6%	-1.0%	-1.0%	4.2%	23.9%	-3.2%	6.8%	11.3%	20.0%		21.2%	13.9%	14.8%
沪金价格变动（元/g）	41.38	-3.93	-4.14	18.88	74.76	-12.39	25.91	45.89	89.65		127.90	73.22	69.33
黄金对冲比例									69.1%			66.7%	

数据来源：wind，中信建投证券

图 2:SHFE（上海期货交易所）黄金期货价格走势



数据来源: wind, 中信建投证券

图 3:周大福传福和故宫系列



周大福故宫系列

传承中国传统黄金工艺，弘扬中华优秀传统文化



周大福传福系列

传递美好愿景，传福永恒未来

数据来源: 公司官网, 中信建投证券

图 4:周大福 25 年 4 月新推出传喜系列

周大福傳喜系列以經典雋永設計 探索永恆喜悅

全新傳喜系列靈感源自中國傳統象徵吉祥如意的鎖包及「喜」字圖樣，象徵著永恆的幸福與喜悅。每件珠寶皆以足金精心打造，並可選擇鑲嵌鑽石，展現古代黃金工藝的精巧細節。傳喜系列包括頸鏈、口袋鏈及腰帶，巧妙融合傳統與現代，為每一刻的喜悅增添獨特光彩。

立即選購



数据来源：公司官网，中信建投证券

资产负债表（百万港元）						利润表（百万港元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	77,267	79,182	67,864	69,670	71,783	营业收入	94,684	108,713	88,366	91,662	96,107
现金	11,695	7,695	12,635	10,892	10,168	营业成本	73,513	86,428	60,919	65,003	68,139
应收票据及应收账款合计	3,213	2,897	2,300	2,386	2,501	销售费用	9,974	9,513	8,837	9,533	9,995
其他应收款	11	2	5	6	6	管理费用	3,721	3,787	3,711	3,941	4,229
预付账款	771	1,325	726	753	790	营业利润	7,476	8,985	14,899	13,185	13,744
存货	59,290	64,647	50,070	53,427	56,005	其他费用	88	74	60	63	66
其他流动资产	2,285	2,617	2,127	2,206	2,313	财务费用	358	522	580	556	574
非流动资产	10,074	9,637	8,940	8,743	8,434	其他经营损益	0	0	0	0	0
长期投资	70	50	50	50	50	投资收益	0	-20	0	0	0
固定资产	5,144	4,527	3,879	3,387	2,801	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
无形资产	1,763	1,807	1,851	2,096	2,290	其他非经营损益	416	359	-6,800	-4,000	-4,000
其他非流动资产	3,097	3,253	3,160	3,211	3,293	利润总额	7,447	8,728	7,459	8,566	9,104
资产总计	87,341	88,819	76,804	78,413	80,217	所得税	1,957	2,121	1,813	2,082	2,212
流动负债	51,022	57,520	44,839	45,684	46,674	净利润	5,490	6,607	5,646	6,484	6,892
短期借款	19,452	25,281	25,281	25,281	25,281	少数股东损益	105	108	113	129	137
应付票据及应付账款合计	993	1,041	825	880	923	归属母公司净利润	5,384	6,499	5,534	6,355	6,754
其他流动负债	30,577	31,198	18,733	19,522	20,470	EBITDA	10,024	11,535	9,181	10,408	11,109
非流动负债	2,959	4,553	4,553	4,553	4,553	EPS（元）	0.54	0.65	0.55	0.64	0.68
长期借款	1,488	3,342	3,342	3,342	3,342	主要财务比率					
其他非流动负债	1,471	1,211	1,211	1,211	1,211	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	53,981	62,073	49,392	50,237	51,227	成长能力					
少数股东权益	962	1,031	1,143	1,273	1,410	营业收入(%)	-4.30	14.82	-18.72	3.73	4.85
股本	10,000	9,988	9,988	9,988	9,988	归母净利润(%)		20.71	-14.86	14.85	6.28
资本公积	22,397	15,727	15,727	15,727	15,727	获利能力					
留存收益	0	0	553	1,189	1,864	毛利率(%)	22.36	20.50	31.06	29.08	29.10
归属母公司股东权益	32,397	25,715	26,268	26,904	27,579	净利率(%)	5.80	6.08	6.39	7.07	7.17
负债和股东权益	87,341	88,819	76,804	78,413	80,217	OP Margin(%)	7.90	8.26	16.86	14.38	14.30
现金流量表（百万港元）						ROE(%)	16.62	25.27	21.07	23.62	24.49
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	所得税率（%）	26.28	24.30	24.30	24.30	24.30
经营活动现金流	10,066	13,836	16,093	8,650	10,078	偿债能力					
净利润	5,490	6,607	5,646	6,484	6,892	资产负债率(%)	61.80	69.89	64.31	64.07	63.86
折旧摊销	2,220	2,285	1,143	1,287	1,431	净负债比率(%)	27.71	78.25	58.33	62.93	63.66
财务费用	358	522	580	556	574	流动比率	1.51	1.38	1.51	1.53	1.54
其他经营现金流	1,999	4,422	8,725	323	1,182	速动比率	0.31	0.21	0.35	0.31	0.29
投资活动现金流	-1,782	-717	-5,593	-4,118	-4,149	营运能力					
资本支出	2,275	1,224	1,000	1,000	1,000	总资产周转率	1.08	1.22	1.15	1.17	1.20
其他投资现金流	-4,057	-1,940	-6,593	-5,118	-5,149	应收账款周转率	29.47	37.53	38.42	38.42	38.42
筹资活动现金流	-10,705	-16,830	-5,560	-6,275	-6,653	每股指标（元）					
短期借款	-3,544	5,829	-	-	-	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.65	0.55	0.64	0.68
长期借款	-301	1,854	-	-	-	每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.39	1.61	0.87	1.01
其他筹资现金流	-6,860	-24,513	-5,560	-6,275	-6,653	每股净资产(最新摊薄)	3.24	2.57	2.63	2.69	2.76
现金净增加额	-2,421	-3,711	4,940	-1,743	-724	估值比率					
						P/E	17.12	14.18	16.66	14.51	13.65
						P/B	2.85	3.58	3.51	3.43	3.34
						EV/EBITDA	11.17	10.56	12.87	11.56	10.95

数据来源：wind，中信建投证券

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024年“金牛奖”纺织服装行业最佳分析师，2023年“新浪金麒麟”菁英分析师纺织服装第4、家居第5，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺织服装、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

中信建投证券轻工纺织服装&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护、运动服饰等消费服务产业研究，6年证券从业经验。

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk