

1Q25 业绩：看好海外长期成长

华泰研究

2025 年 5 月 20 日 | 美国/中国香港

季报点评

互联网

携程公布 1Q25 业绩，收入 139 亿元，yoy+16.2%，符合 VA 一致预期 138 亿元（简称预期）。经调整归母净利润 42 亿元，yoy+3.3%，超预期 9.2%，主要来自费用端管控，销售、研发、管理费用率合计 54.6%，优于预期的 57%。1Q 国内旅游需求维持韧性，跨境/国际业务维持高增长趋势，我们看好携程国内旅游基本盘的稳健，并依靠国际 OTA 平台打开新增长曲线，而营销侧的必要投入后续或因效率改善仍存在优于预期的可能性，维持买入。

1Q25 收入符合预期，海外营销投放效率优于预期

携程 1Q25 收入符合预期，住宿/交通/度假/商旅/其他业务相较预期分别 +1%/+0.4%/-5.7%/+4.2%/-1.4%，其中度假业务略逊于预期，我们认为主要是出境团队游受到部分目的地安全舆论影响，需求有所下滑，商旅略超预期，其余业务则基本符合预期。经调整归母净利润超预期 9.2%，其中毛利润符合预期，超预期部分来自费用端管控，尤其销售费用优于预期 10%，费用率 21.7%，优于预期的 24.1%，销售、研发、管理费用率合计 54.6%，优于预期的 57%。市场担忧国际业务发展或拉高营销投入，但 1Q 公司国际业务保持高增速同时销售费用率管控得当，表现出健康的成长态势。

国内游供需趋稳，跨境游及国际业务维持高增长

根据业绩会，一季度休闲游人均消费水平同比持平，商务出行需求稳定，国内旅游需求总体表现出较强韧性。供给端，1Q25 公司国内酒店预订量同比实现双位数增长，虽然 ADR 同比下降高个位数，但是随着进入 2Q 行业酒店供给端增速稳定，价格或将趋于稳定。跨境及国际业务方面，入境游订单同比增速超 100%，出境机票&酒店订单超过 19 年 120%。1Q25 行业出境运力恢复至 19 年 83-84%，据 CAAC 预测 25 年底将达到 90%（24 年底为 80%），利好出境需求提升。1Q25 国际业务 Trip 整体预订量 yoy+60%（4Q24 为 70%）。整体来看，公司国内基本盘稳健，跨境和国际业务维持高增长。

盈利预测与估值

我们预测公司 25-27 年收入分别为 613/712/823 亿美元（基本不变），调整后归母净利润分别 193/225/260 亿美元（25 年下调 2%，26、27 年不变），其中 25 年主要为小幅调高了联营企业亏损等非经营项目，在经营层面我们认为仍随着营销投放优化向好。因旅游服务消费的需求韧性，25 年可比公司 VA 的 PE 估值较前值 18.3 倍 PE 抬升至 21.3 倍，考虑到公司虽在国内 OTA 板块的龙头地位稳固，但短期内因增加国际业务投入利润端有小幅影响，因此在行业平均 PE 基础上给予一定折价，且后续海外投入仍有不确定性，小幅增加折价幅度，以 25 年 19 倍（前值 18 倍）PE 给予携程美股目标价 78.0 美元（前值：75.5 美元）；港股目标价 559.4 港币（前值：563.7 港币）。

风险提示：宏观经济疲软；行业竞争加剧；航司供给恢复速度慢于预期。

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)	44,562	53,377	61,269	71,225	82,303
+/-%	122.38	19.78	14.78	16.25	15.55
归母净利润 (人民币百万)	9,918	17,067	17,889	20,360	23,952
+/-%	606.91	72.08	4.82	13.81	17.64
归母净利润 (调整后,人民币百万)	13,071	18,041	19,340	22,496	26,010
+/-%	910.12	38.02	7.20	16.32	15.62
EPS (调整后,人民币,最新摊薄)	20.23	25.85	29.59	34.42	39.79
PE (调整后,倍)	24.13	17.48	16.31	14.02	12.13
PB (倍)	2.50	2.22	1.95	1.71	1.50
ROE (调整后,%)	11.08	13.58	12.70	13.00	13.18
EV EBITDA (倍)	29.66	18.92	15.90	13.11	10.49

资料来源：公司公告、华泰研究预测

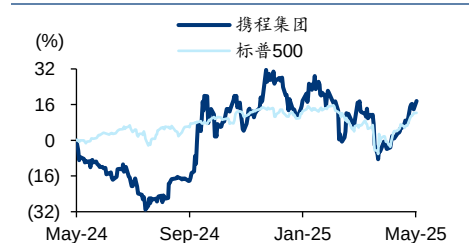
	TCOM US	9961 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	美元：78.00	港币：559.40

研究员	夏路路
SAC No. S0570523100002	xialulu@htsc.com
SFC No. BTP154	+(852) 3658 6000
研究员	苏燕妮
SAC No. S0570523050002	suyanni@htsc.com
SFC No. BTT483	+(86) 21 2897 2228
联系人	邵浩岚
SAC No. S0570124070056	shaohaolan@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228

基本数据

(美元/港币)	TCOM US	9961 HK
目标价	78.00	559.40
收盘价 (截至 5 月 20 日)	67.10	505.50
市值 (百万)	43,857	360,696
6 个月平均日成交额 (百万)	239.09	1,406
52 周价格范围	38.06-76.83	300.20-598.00
BVPS	29.90	204.59

股价走势图



资料来源：S&P

盈利预测

我们预测公司 25-27 年收入分别为 613/712/823 亿美元（基本不变），调整后归母净利润分别 193/225/260 亿美元（25 年下调 2%，26、27 年不变）。25 年在经营利润层面上调 2%，主因 1Q25 表现出的销售费用率管控超预期，对应小幅调低全年费用率水平；而在非经营层面，公司按照公允价值计量的投资收益小幅超预期，与联营公司中的权益低于预期有所对冲，所以归母净利润变动幅度与经营利润一致，但是在非公认会计准则下公允价值变动有调整而联营收益未被调整，因此反映到 25 年调整后归母净利润层面调低 2%，26、27 年暂不做调整。

图表1：盈利预测调整

（百万元）	新值			旧值			%/pct		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
收入	61,269	71,225	82,303	61,308	71,289	82,388	0%	0%	0%
经营利润	15,214	18,884	23,179	14,987	18,903	23,205	2%	0%	0%
经营利润率	25%	27%	28%	24%	27%	28%	0.4pct	0pct	0pct
归母净利润	17,889	20,360	23,952	17,614	20,380	23,978	2%	0%	0%
调整后归母净利润	19,340	22,496	26,010	19,651	22,519	26,038	-2%	0%	0%
调整后归母净利润率	31.6%	31.6%	31.6%	32.1%	31.6%	31.6%	-0.5pct	0pct	0%pct

资料来源：华泰研究预测

图表2：关键财务指标分季度预测

（百万元）		1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
收入	Revenue	13,850	14,682	18,210	14,527
毛利率	Gross Margin %	80%	81%	81%	79%
调整后经营利润	Operating Profit Adj+	4,063	4,287	5,700	3,237
调整后经营利润率	Operating Margin Adj+ (%)	29%	29%	31%	22%
调整后净利润	Net Income Adj+	4,188	4,853	6,313	3,986
EPS GAAP（元）	EPS GAAP	6.48	6.55	8.73	5.33

资料来源：华泰研究预测

估值

我们假设 25E 汇率美元兑人民币为 7.2，港币兑人民币 0.92。根据 PE 估值法，参考全球范围内旅游服务消费可比公司，同时考虑到公司虽在国内 OTA 板块的龙头地位稳固，但短期内因增加国际业务投入利润端有小幅影响，因此在行业平均 PE 基础上给予一定折价。25 年行业平均 PE 为 21.3 倍，因旅游服务消费的需求韧性，行业估值较前值 18.3 倍 PE 有所抬升，由于后续海外投入仍有部分不确定性，小幅增加折价幅度，以 25 年 19 倍（前值 18 倍）PE 给予携程美股目标价 78.0 美元（前值：75.5 美元）；港股目标价 559.4 港币（前值：563.7 港币）。

图表3：携程：PE 估值

	2025E
Non-GAAP 净利润（人民币百万）	19,340
PE 估值倍数	19
总估值（人民币百万）	367,455
ADS 数量，稀释后（百万）	654
目标价（美元）	78.0
总股本数量，稀释后（百万）	714
目标价（港币）	559.4

资料来源：华泰研究预测

图表4：可比公司估值

公司	股票代码	股价	EPS			PE (x)		
		(交易货币)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Tongcheng-Elong	780 HK	21.2	1.2	1.4	1.6	16.9	13.6	11.9
Booking	BKNG US	5378.0	215.0	246.4	288.0	25.0	21.8	18.7
Expedia	EXPE US	165.5	9.9	13.4	16.4	16.7	12.4	10.1
Airbnb	ABNB US	136.6	4.2	4.7	5.4	32.7	29.0	25.4
Meituan	3690 HK	134.4	8.1	10.2	12.4	15.3	12.1	10.0
平均值						21.3	17.8	15.2

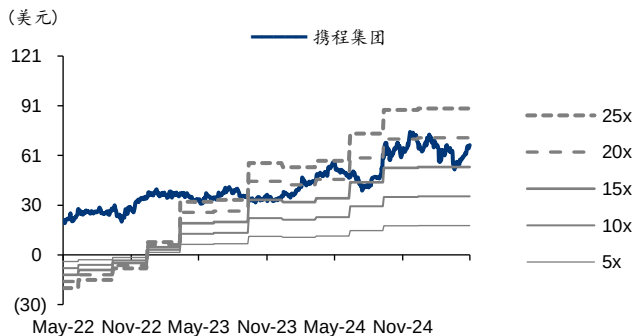
注：数据截至 2025 年 5 月 19 日

资料来源：彭博一致预期，华泰研究

风险提示

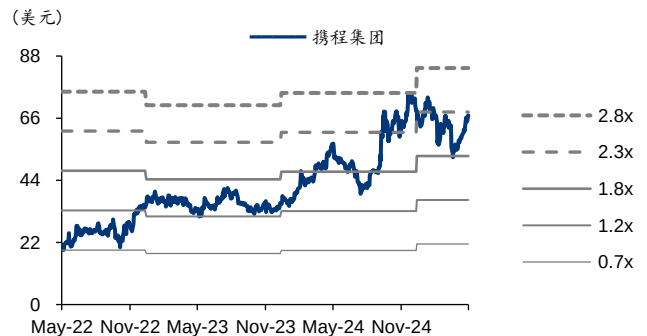
宏观经济疲软；行业竞争加剧；航司供给恢复速度慢于预期。

图表5：携程集团 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表6：携程集团 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	44,562	53,377	61,269	71,225	82,303
销售成本	(8,121)	(9,990)	(12,000)	(13,306)	(15,181)
毛利润	36,389	43,304	49,215	57,848	67,048
销售及分销成本	(9,202)	(11,902)	(14,356)	(16,180)	(18,577)
管理费用	(3,743)	(4,086)	(4,647)	(5,339)	(5,771)
其他收入/支出	(667.00)	2,220	3,982	2,849	2,469
财务成本净额	23.00	606.00	1,208	783.00	905.00
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	10,680	17,003	20,403	22,516	26,554
税费开支	(1,750)	(2,604)	(3,708)	(4,954)	(5,842)
少数股东损益	84.00	160.00	127.00	52.00	52.00
净利润	9,918	17,067	17,889	20,360	23,952
Non-GAAP 调整项	3,153	974.00	1,451	2,136	2,058
调整后净利润	13,071	18,041	19,340	22,496	26,010
折旧和摊销	(966.83)	(1,055)	(1,156)	(1,264)	(1,381)
EBITDA	11,624	17,452	20,351	22,997	27,030
EPS (人民币, 基本)	15.35	26.02	27.37	31.15	36.65

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款和票据	18,236	31,503	32,077	36,101	38,974
现金及现金等价物	41,592	48,702	63,862	88,535	110,156
其他流动资产	28,904	31,915	34,408	32,296	35,638
总流动资产	88,732	112,120	130,347	156,932	184,768
固定资产	5,204	5,053	5,156	5,164	5,164
无形资产	12,564	12,760	12,356	12,373	12,501
其他长期资产	112,699	112,652	116,062	115,036	119,448
总长期资产	130,467	130,465	133,574	132,573	137,113
总资产	219,137	242,581	263,920	289,506	321,881
应付账款	29,196	34,078	35,682	38,281	41,981
短期借款	28,805	19,433	19,433	19,433	19,433
其他负债	17,640	18,212	26,961	28,941	31,897
总流动负债	72,411	74,010	77,186	79,805	85,373
长期债务	19,099	20,134	19,099	19,099	19,099
其他长期债务	4,621	4,955	5,869	6,317	7,087
总长期负债	23,720	25,089	24,968	25,416	26,186
股本	97,273	99,691	102,734	106,370	110,289
储备/其他项目	35,212	50,416	72,580	90,684	118,224
股东权益	123,006	142,739	161,766	184,284	210,322
少数股东权益	736.00	736.00	736.00	736.00	736.00
总权益	123,742	143,475	162,502	185,020	211,058

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	31.04	18.57	17.65	15.51	13.18
PB	2.50	2.22	1.95	1.71	1.50
调整后 PE (倍)	24.13	17.48	16.31	14.02	12.13
调整后 ROE	11.08	13.58	12.70	13.00	13.18
EV EBITDA	29.66	18.92	15.90	13.11	10.49
股息率 (%)	0.00	0.00	0.06	0.06	0.08
自由现金流收益率 (%)	7.33	5.64	5.98	7.21	7.38

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	11,624	17,452	20,351	22,997	27,030
融资成本	(23.00)	(606.00)	(1,208)	(783.00)	(905.00)
营运资本变动	13,751	4,259	3,633	5,486	2,837
税费	(1,750)	(2,604)	(3,708)	(4,954)	(5,842)
其他	(1,682)	2,740	2,658	1,366	3,213
经营活动现金流	21,920	21,242	21,726	24,113	26,333
CAPEX	(517.54)	(1,419)	(1,630)	(1,789)	(1,935)
其他投资活动	5,617	(9,425)	(2,282)	1,902	(3,548)
投资活动现金流	5,099	(10,844)	(3,912)	113.00	(5,483)
债务增加量	6,257	(8,337)	(1,035)	0.00	0.00
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	(178.89)	(203.60)
其他融资活动现金流	(8,804)	2,625	804.00	626.89	973.60
融资活动现金流	(2,547)	(5,712)	(231.00)	448.00	770.00
现金变动	24,472	4,686	17,583	24,674	21,620
年初现金	17,000	41,592	46,278	63,861	88,535
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	41,592	46,278	63,861	88,535	110,155

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	122.38	19.78	14.78	16.25	15.55
毛利润	134.37	19.00	13.65	17.54	15.90
营业利润	12,768	25.19	7.31	24.12	22.74
净利润	606.91	72.08	4.82	13.81	17.64
调整后净利润	910.12	38.02	7.20	16.32	15.62
EPS (基本)	606.91	69.50	5.20	13.81	17.64
盈利能力比率 (%)					
毛利率	81.66	81.13	80.33	81.22	81.46
EBITDA	26.08	32.70	33.22	32.29	32.84
净利润率	22.26	31.97	29.20	28.59	29.10
调整后净利润率	29.33	33.80	31.57	31.58	31.60
ROE	8.40	12.84	11.75	11.77	12.14
调整后 ROE	11.08	13.58	12.70	13.00	13.18
ROA	4.83	7.39	7.06	7.36	7.84
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	5.13	(6.40)	(15.66)	(27.13)	(34.05)
流动比率	1.23	1.51	1.69	1.97	2.16
速动比率	1.23	1.51	1.69	1.97	2.16
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.22	0.23	0.24	0.26	0.27
应收账款周转天数	143.96	167.73	186.79	172.30	164.19
应付账款周转天数	1,097	1,140	1,046	1,001	951.66
存货周转天数	NA	NA	NA	NA	NA
现金转换周期	NA	NA	NA	NA	NA
每股指标 (人民币)					
EPS (基本)	15.35	26.02	27.37	31.15	36.65
EPS (调整后, 基本)	20.23	27.50	29.59	34.42	39.79
每股净资产	190.37	217.59	247.50	281.95	321.79

免责声明

分析师声明

本人，夏路路、苏燕妮，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。
- 携程集团-S (9961 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 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

- 分析师夏路路、苏燕妮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。
- 携程集团-S (9961 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，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