

# 1Q25 业绩：仍处在利润率上行期

华泰研究

2025 年 5 月 25 日 | 中国香港

季报点评

互联网

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

26.50

研究员

SAC No. S0570523100002  
SFC No. BTP154

夏路路

xialulu@htsc.com  
+(852) 3658 6000

研究员

SAC No. S0570523050002  
SFC No. BTT483

苏燕妮

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

联系人

SAC No. S0570124070056

邵浩岚

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

同程公布 1Q25 业绩：收入 44 亿元，yoy+13.2%，基本符合 VA 一致预期的 43 亿元（简称预期），调整后净利润 7.9 亿元，超预期 8%，主要来自于精细化运营补贴下，产品毛利率超预期。公司持续深挖用户价值，1Q 平均月付费用户 yoy+9.2%，并推进补贴优化和运营效率提升。4 月公司亦通过收购万达酒店管理公司强化产业链协同，重点发展酒店管理业务作为第二增长曲线。我们看好国内旅游的需求韧性，公司有望持续通过用户价值挖掘、促进产业链整合获得长期收入增长和利润释放。维持“买入”评级

## 收入符合预期，旅游需求韧性下深挖用户价值

公司 1Q25 收入 44 亿元，yoy+13.2%，基本符合预期，拆分来看，核心 OTA 业务中，住宿/交通/其他业务相较预期分别-0.1%/+2.2%/+0.6%，各项业务发展稳健且基本符合预期。度假业务因东南亚地区相关安全舆论影响，收入同比下滑 11.8%。1Q25 公司国际机票销售额同比增长 40%，占交通业务 5%以上，较去年同期提升 3pct，国际酒店间夜量同比增长超 50%。公司继续利用交通业务流量优势，推进交叉销售战略。公司当前已建立较大的用户基础，1Q 平均月付费用户 yoy+9.2%，在此基础上，季度平均客单价持续攀升至 62 元以上，同比增幅近 20%。展望后续，文旅部数据显示五一假期国内旅游人次和收入同比分别增长 6%和 8%，交通部统计客运量同比增长 8%，旅游需求韧性下，看好公司持续深挖用户价值获得长期增长潜力。

## 毛利润超预期，变现能力有序提升

公司 1Q25 毛利润 30 亿元，yoy+19.8%，超预期 5.5%，毛利率 68.8%，超预期 3pct，销售、管理、研发三项费用率合计 51.5%，低于预期 0.3pct。综合影响下，1Q 公司经营利润 8.2 亿元，yoy+79.6%，超预期 21.2%。拆分来看，核心 OTA 经营利润超预期 1.5%，经营利润率超预期 1.5pct，度假业务超预期 39.5%，经营利润率超预期 1.3pct。公司持续通过精细化运营和补贴优化，推进整体变现能力提升。

## 盈利预测与估值

我们预计公司 25-27 年收入为 195/222/249 亿元（较前值 -0.3%/+0.2%/+0.4%），预计公司 25-27 年调整后净利润分别 34/41/48 亿元（较前值 -0.8%/-0.1%/-0.7%），我们看好国内旅游的需求韧性，基本维持前期假设。我们选取全球 OTA 平台作为可比公司，考虑到公司竞争地位略弱于海外龙头携程、Booking 等，在可比公司 PE 均值基础上给予一定折价，同时由于公司度假业务因为出境安全舆论影响仍有不确定性，小幅扩大折价幅度。可比公司 25 年平均 PE 为 19.0 倍（前值 17.9 倍），以 25 年 17 倍 PE（维持不变），基于调整后净利润 34 亿元，给予同程目标价为 26.5 港币（前值 26.1 港币），维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险、维系业务关系风险、留存及扩大用户群风险。

## 经营预测指标与估值

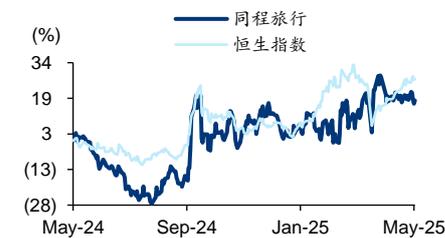
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (人民币百万)	11,896	17,341	19,515	22,164	24,945
+/-%	80.65	45.77	12.54	13.57	12.55
归母净利润 (人民币百万)	1,587	2,009	2,611	3,154	3,736
+/-%	(1,187)	26.59	29.97	20.80	18.45
归母净利润 (调整后, 人民币百万)	2,199	2,785	3,352	4,069	4,759
+/-%	240.40	26.65	20.36	21.39	16.96
EPS (调整后, 人民币, 最新摊薄)	0.98	1.20	1.44	1.74	2.04
PE (调整后, 倍)	18.13	14.80	13.11	10.80	9.24
PB (倍)	2.15	1.97	1.85	1.65	1.44
ROE (调整后, %)	12.83	14.10	14.97	16.12	16.62
EV EBITDA (倍)	15.65	11.71	10.11	6.71	3.07

资料来源：公司公告、华泰研究预测

## 基本数据

目标价 (港币)	26.50
收盘价 (港币 截至 5 月 23 日)	20.50
市值 (港币百万)	47,848
6 个月平均日成交额 (港币百万)	264.34
52 周价格范围 (港币)	12.38-23.00
BVPS (人民币)	8.76

## 股价走势图



资料来源：S&amp;P

### 盈利预测与估值

选取全球 OTA 平台作为可比公司,考虑到公司竞争地位略弱于海外龙头携程、Booking 等,在可比公司 PE 均值基础上给予一定折价,同时由于公司度假业务因为出境安全舆论影响仍有不确定性,小幅扩大折价幅度。可比公司 25 年平均 PE 为 19.0 倍(前值 17.9 倍),以 25 年 17 倍 PE (维持不变) 给予同程目标价为 26.5 港币(前值 26.1 港币)。

图表1: 估值

	估值方法	2025 经调整净利润 (人民币百万元)	估值倍数(x)	估值 (人民币百万/港币百万)
总估值, 人民币百万	2025 PE	3,352	17	56,984
总估值, 港币百万				61,939
稀释后股份数量, 百万股				2,334
<b>每股估值, 港币</b>				<b>26.5</b>

资料来源: 华泰研究预测

图表2: 可比公司估值

公司代码	公司简称	股价 (交易货币)	PE (倍)		
			2025E	2026E	2027E
TCOM US	携程集团	62.3	18.5	17.2	14.6
BKNG US	BOOKING	5332.8	24.8	21.6	18.5
ABNB US	AIRBNB	126.7	28.2	26.9	23.6
EXPE US	EXPEDIA	159.0	14.2	11.9	9.7
TRIP US	TRIPADVISOR	13.7	9.3	8.1	6.8
<b>平均值</b>			<b>19.0</b>	<b>17.1</b>	<b>14.7</b>

注: 股价和市值数据截至 2025 年 5 月 23 日

资料来源: Blommborg、华泰研究

图表3: 季度预测

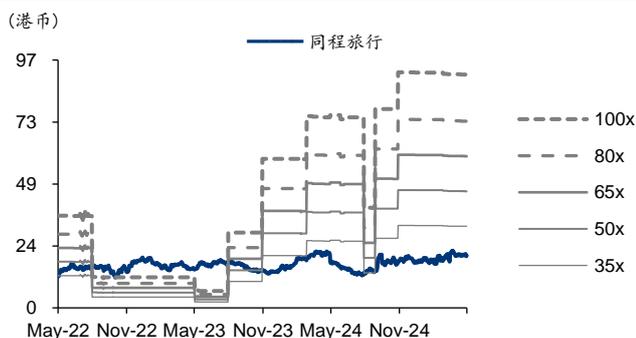
(百万元)	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
收入	4,377	4,709	5,668	4,760
毛利润	3,012	2,997	3,968	3,237
毛利率	69%	64%	70%	68%
调整后净利润	788	747	1,069	748
调整后净利润率	18%	16%	19%	16%

资料来源: 华泰研究预测

### 风险提示

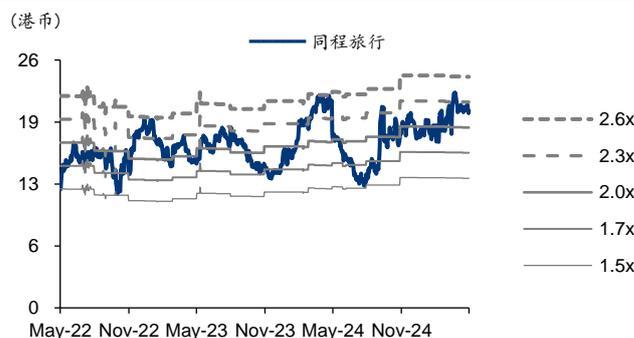
- 1) 市场竞争加剧风险。在线旅游行业竞争激烈,与新增国内旅游代理和国际行业参与者的竞争可能加剧。
- 2) 维系业务关系风险。商业条款续签协议存在不可控风险。
- 3) 留存及扩大用户群风险。产品服务吸引力下滑导致用户流失风险。

图表4: 同程旅行 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表5: 同程旅行 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	11,896	17,341	19,515	22,164	24,945
销售成本	(3,158)	(6,227)	(6,301)	(7,108)	(7,877)
<b>毛利润</b>	8,738	11,114	13,214	15,056	17,068
销售及分销成本	(1,821)	(2,001)	(2,439)	(2,771)	(2,993)
管理费用	(4,473)	(5,621)	(6,450)	(7,263)	(8,173)
其他收入/支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务成本净额	(116.00)	(75.00)	66.00	112.00	190.00
应占联营公司利润及亏损	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
<b>税前利润</b>	1,763	2,358	3,179	3,856	4,617
税费开支	(80.00)	(80.00)	(100.00)	(130.00)	(129.00)
少数股东损益	(21.00)	(21.00)	(21.00)	(21.00)	(21.00)
<b>净利润</b>	1,587	2,009	2,611	3,154	3,736
非通用准则调整项	612.00	776.00	741.00	915.00	1,023
调整后归母净利润	2,199	2,785	3,352	4,069	4,759
折旧和摊销	(913.00)	(1,057)	(1,168)	(1,283)	(1,412)
EBITDA	2,792	3,490	3,113	3,744	4,427
EPS (人民币, 基本)	0.71	0.86	1.12	1.35	1.60

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00
应收账款和票据	6,381	7,184	5,331	6,224	8,546
现金及现金等价物	5,192	8,156	18,448	25,096	36,729
其他流动资产	4,093	4,190	4,260	4,346	4,389
<b>总流动资产</b>	14,900	18,241	28,040	35,668	49,666
固定资产	2,495	3,147	1,839	1,975	2,073
无形资产	9,594	10,814	10,205	8,744	7,247
其他长期资产	3,949	1,869	3,890	3,860	3,831
<b>总长期资产</b>	16,817	19,537	15,933	14,579	13,151
<b>总资产</b>	31,717	37,777	43,974	50,246	62,817
应付账款	9,070	9,621	14,196	17,332	25,827
短期借款	2,581	1,533	2,581	2,581	2,581
其他负债	236.00	236.00	236.00	236.00	236.00
<b>总流动负债</b>	11,887	11,597	17,013	20,148	28,644
长期债务	420.50	680.49	420.50	420.50	420.50
其他长期债务	851.80	1,666	1,923	2,239	2,393
<b>总长期负债</b>	1,283	5,218	2,343	2,660	2,814
股本	20,124	20,124	20,124	20,124	20,124
储备/其他项目	(2,421)	417.30	3,693	6,535	10,476
股东权益	18,546	20,962	23,816	26,658	30,599
少数股东权益	843.60	960.84	801.40	780.40	759.30
<b>总权益</b>	19,390	21,923	24,618	27,438	31,359

### 估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	25.12	20.52	16.83	13.94	11.76
PB	2.15	1.97	1.85	1.65	1.44
调整后 PE (倍)	18.13	14.80	13.11	10.80	9.24
调整后 ROE	12.83	14.10	14.97	16.12	16.62
EV EBITDA	15.65	11.71	10.11	6.71	3.07
股息率 (%)	0.79	0.92	1.19	1.44	1.70
自由现金流收益率 (%)	6.40	5.37	21.83	13.60	24.09

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	2,792	3,490	3,113	3,744	4,427
融资成本	116.00	75.00	(66.00)	(112.00)	(190.00)
营运资本变动	646.00	(253.34)	6,427	2,242	6,172
税费	(80.00)	(80.00)	(100.00)	(130.00)	(129.00)
其他	529.00	(261.79)	(3,333)	1,734	(1,202)
<b>经营活动现金流</b>	4,003	2,970	6,041	7,478	9,078
CAPEX	(538.00)	(795.50)	(1,017)	(1,292)	(1,424)
其他投资活动	(478.00)	3,224	(2,137)	324.30	162.40
<b>投资活动现金流</b>	(1,762)	834.26	(3,155)	(967.40)	(1,262)
债务增加量	0.00	(787.34)	787.34	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	(335.00)	(401.80)	(522.20)	(630.80)
其他融资活动现金流	(592.00)	678.80	7,406	137.50	3,816
<b>融资活动现金流</b>	(592.00)	678.80	7,406	137.50	3,816
现金变动	1,649	2,964	10,292	6,648	11,633
年初现金	3,547	5,192	8,156	18,448	25,096
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	5,192	8,156	18,448	25,096	36,729

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	80.65	45.77	12.54	13.57	12.55
毛利润	82.88	27.19	18.90	13.94	13.36
营业利润	(7,888)	29.64	28.06	20.34	18.29
净利润	(1,187)	26.59	29.97	20.80	18.45
调整后净利润	240.40	26.65	20.36	21.39	16.96
EPS (基本)	(1,173)	22.40	29.63	20.80	18.45
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	73.45	64.09	67.71	67.93	68.42
EBITDA	23.47	20.13	15.95	16.89	17.75
净利润率	13.34	11.59	13.38	14.23	14.98
调整后净利润率	18.49	16.06	17.18	18.36	19.08
ROE	9.26	10.17	11.66	12.50	13.05
调整后 ROE	12.83	14.10	14.97	16.12	16.62
ROA	5.59	5.78	6.39	6.69	6.61
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	(11.81)	(28.35)	(64.86)	(82.88)	(110.22)
流动比率	1.25	1.57	1.65	1.77	1.73
速动比率	1.25	1.57	1.65	1.77	1.73
<b>营运能力 (天)</b>					
总资产周转率 (次)	0.42	0.50	0.48	0.47	0.44
应收账款周转天数	153.38	140.81	115.44	93.84	106.58
应付账款周转天数	833.99	540.30	680.38	798.38	986.24
存货周转天数	0.06	0.06	0.06	0.05	0.07
现金转换周期	(680.56)	(399.43)	(564.88)	(704.49)	(879.59)
<b>每股指标 (人民币)</b>					
EPS (基本)	0.71	0.86	1.12	1.35	1.60
EPS (调整后, 基本)	0.98	1.20	1.44	1.74	2.04
每股净资产	8.24	9.00	10.20	11.42	13.11

## 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。
- 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。
- 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