

提前完成全年 AI 目标，上修全年指引

华泰研究

2025 年 9 月 14 日 | 美国

季报点评

计算机应用

投资评级(维持):

买入

目标价(美元):

474.87

谢春生

SAC No. S0570519080006
SFC No. BQZ938

研究员

xiechunsheng@htsc.com
+(86) 21 2987 2036

夏路路

SAC No. S0570523100002
SFC No. BTP154

研究员

xialulu@htsc.com
+(852) 3658 6000

岳铂雄*

SAC No. S0570524080004

研究员

yueboxiong@htsc.com
+(86) 21 3847 6087

徐诚伟*

SAC No. S0570125070089

联系人

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

公司发布 FY25Q3 业绩，总营收 59.88 亿美元 (yoy+11%)，超过 Visible Alpha (后简称 VA) 一致预期 1.4%；营业利润 21.73 亿美元 (yoy+9%)，超 VA 一致预期 3.4%，归母净利润 17.72 亿美元，同比+5.2%，超 VA 一致预期 4.2%。公司收入超预期主要由于 AI 产品加速实现收入转化，根据业绩会披露，截至 FY25Q3 公司 AI 相关 ARR 超 50 亿美元 (FY24 末为 35 亿美元)，AI-first 产品 ARR 突破 2.5 亿美元，均提前完成公司此前的全年目标。我们认为，公司 AI 商业化节奏显著提速，看好后续业绩放量，维持“买入”。

提前完成 AI 业务全年目标，上调全年总营收指引

公司持续推进“AI-first + AI-infused”战略。从定位看，Firefly 既作为独立 App 存在，同时也深度集成进 Photoshop、Illustrator、Premiere Pro 等旗舰应用；从用量来看，Firefly App MAU 季度环比+30%，Firefly 单季度生成次数约 50 亿次 (FY25Q2 为 40 亿次)，Firefly Services 消费量环比+32%；从商业化看，截至 FY25Q3 公司 AI 相关 ARR 超 50 亿美元，AI-first 产品 ARR 突破 2.5 亿美元，均提前完成目标。AI 驱动收入提速开始兑现，公司上修 FY25 营收指引至 236.5-237.0 亿美元 (前值 235-236 亿美元)，我们认为，公司 AI 商业化节奏环比显著提速，看好全年业绩增长及后续空间。

数字媒体：AI 深度融入核心产品，拉动收入双位数增长

FY25Q3 数字媒体业务营收 44.60 亿美元，同比+11.6%，超过 VA 一致预期 1.7%，主要受益于用户对人工智能产品的强劲需求。1) Acrobat&Express: MAU 同比增长 25%，Acrobat AI Assistant 的订阅数环比增长 40%，AI Assistant 的参与度环比增长 50%，AI 加速 PDF 业务融合；2) Firefly: AI 功能拉动用户向 Creative Cloud Pro 套餐升级，企业用户的 Firefly Services 消耗量环比增长 32%，定制模型使用量环比增长 68%。FY25Q3 数字媒体业务 ARR 为 185.9 亿美元，同比+12%，看好后续业务提速。

数字体验：企业定制化 AI 加速落地，看好远期成长空间

FY25Q3 数字体验业务营收 14.80 亿美元，同比+9.3%，超过 VA 一致预期 1.1%，其中订阅营收 13.7 亿美元，同比+11%。增长动力主要来自企业定制化 AI 应用的加速落地，AEP 与相关应用的期末 ARR 同比+40%，70%的符合条件客户已启用 AEP AI Assistant，用于规模化个性化客户互动。产品端，公司在第三季度推出第一阶段的 AEP Agent Orchestrator，赋能企业构建、管理与编排 AI Agent，推出 Adobe LLM Optimizer，帮助客户塑造品牌在结果中的呈现方式，从而提升品牌影响力和可见度。我们认为，企业端扩展空间广阔，Adobe 具备满足企业级可控输出的优势，看好远期空间。

盈利预测与估值

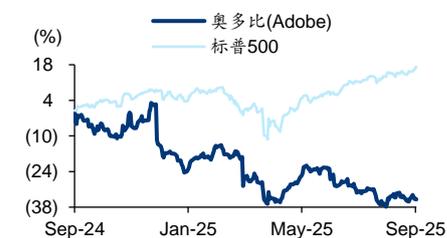
我们上调公司 25-27 年营收(0.79%,0.92%,0.92%)至 236.99 亿元、263.14 亿元、294.42 亿元，上调归母净利润(4.28%,4.75%,3.76%)至 73.96 亿元、85.16 亿元、98.65 亿元，对应 EPS 为 15.44、17.78、20.60 元。上调盈利预测主要考虑到公司 AI 商业化节奏加速。参考可比公司 25E 9.5xPS，考虑到图像/视频 AI 商业化稍缓于文本模式，给予公司 FY2025E 8.5xPS，对应目标价 474.87 美元 (前值 468.96 美元，对应 25E 8.5x PS)，维持“买入”。

风险提示：宏观经济波动；技术落地不及预期；市场竞争加剧。

基本数据

目标价 (美元)	474.87
收盘价 (美元 截至 9 月 12 日)	349.36
市值 (美元百万)	148,199
6 个月平均日成交额 (美元百万)	1,470
52 周价格范围 (美元)	330.04-557.90
BVPS (美元)	31.98

股价走势图



资料来源：S&P

经营预测指标与估值

会计年度 (美元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万)	21,505	23,699	26,314	29,442
+/-%	10.80	10.20	11.04	11.89
归属母公司净利润 (百万)	5,560	7,396	8,516	9,865
+/-%	2.43	33.02	15.15	15.84
EPS (最新摊薄)	11.61	15.44	17.78	20.60
ROE (%)	36.31	51.54	49.08	41.90
PE (倍)	28.28	21.26	18.46	15.94
PB (倍)	11.15	10.77	7.82	5.83
EV EBITDA (倍)	19.81	16.47	14.09	11.89
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1: 可比公司估值表

公司	证券代码	收盘价 美元	总市值 十亿美元	收入 (十亿美元)				PS(x)		
				2024	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Salesforce	CRM US	246.28	234.5	37.90	41.24	44.93	49.22	5.7	5.2	4.8
Snowflake	SNOW US	224.53	76.1	3.63	4.61	5.70	7.06	16.5	13.4	10.8
SAP	SAP US	219.80	60.5	35.40	9.52	10.78	12.18	6.4	5.6	5.0
Workday	WDAY US	226.67	65.3	8.45	9.51	10.73	12.12	6.9	6.1	5.4
平均								9.5	8.1	6.8

注: 预测均为 Visible Alpha 一致预期, 图中年份为自然年, 收盘价截至 2025/09/12

资料来源: Bloomberg、Visible Alpha、华泰研究

图表2: Adobe 财务及业务数据

FY (\$m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
总收入	4,655	4,816	4,890	5,048	5,182	5,309	5,408	5,606	5,714	5,873	5,988
YoY	9.20%	9.80%	10.30%	11.60%	11.30%	10.20%	10.60%	11.05%	10.30%	10.60%	10.70%
数字媒体	3,395	3,511	3,594	3,716	3,816	3,908	3,995	4,145	4,230	4,350	4,460
YoY	9.20%	9.70%	11.20%	12.60%	12.40%	11.30%	11.20%	11.50%	10.80%	11.30%	11.60%
数字体验	1,176	1,222	1,229	1,266	1,289	1,327	1,354	1,396	1,414	1,460	1,480
YoY	11.30%	11.60%	9.70%	10.10%	9.60%	8.60%	10.20%	10.30%	9.70%	10.00%	9.30%
印刷和出版	84	83	67	66	77	74	59	65	70	63	48
YoY	-11.60%	-8.80%	-17.30%	-12.00%	-8.30%	-10.80%	-11.90%	-1.50%	-9.10%	-14.90%	-18.60%

FY (\$m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
数字媒体总收入	3,395	3,511	3,594	3,716	3,816	3,908	3,995	4,145	4,230	4,350	4,460
YoY	9.20%	9.70%	11.20%	12.60%	12.40%	11.30%	11.20%	11.50%	10.80%	11.30%	11.60%
数字媒体 ARR 新增净额	410	469	464	569	432	487	504	461	414	460	500
YoY	-1.90%	1.10%	3.30%	-1.20%	5.40%	3.80%	8.60%	-19.00%	-4.20%	-5.54%	-0.79%
数字体验总收入	1,176	1,222	1,229	1,266	1,289	1,327	1,354	1,396	1,414	1,460	1,480
YoY	11.30%	11.60%	9.70%	10.10%	9.60%	8.60%	10.20%	10.30%	9.70%	10.00%	9.30%
数字体验订阅收入	1,042	1,070	1,096	1,123	1,164	1,204	1,231	1,265	1,300	1,330	1,370
YoY	11.80%	11.30%	11.70%	11.60%	11.70%	12.50%	12.30%	12.60%	11.70%	10.47%	11.29%
订阅占比	88.60%	87.60%	89.20%	88.70%	90.30%	90.70%	90.90%	90.60%	91.90%	91.10%	92.57%

资料来源: 公司官网、华泰研究

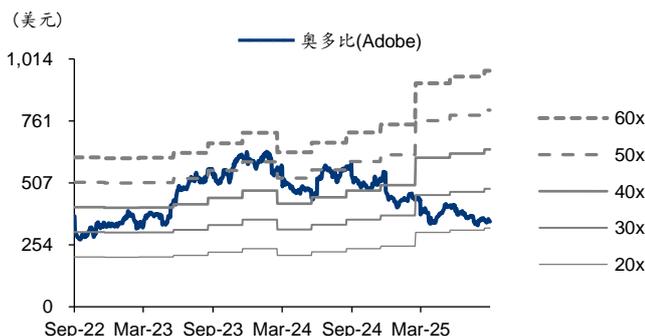
风险提示

宏观经济波动。公司收入增速与宏观经济具有一定关系, 若宏观经济波动, 可能对下游需求产生消极影响, 或导致公司收入增长不及预期。

技术落地不及预期。若 AI 技术落地不及预期, 可能导致公司相关产品价值量提升不及预期, 或影响相关收入释放节奏。

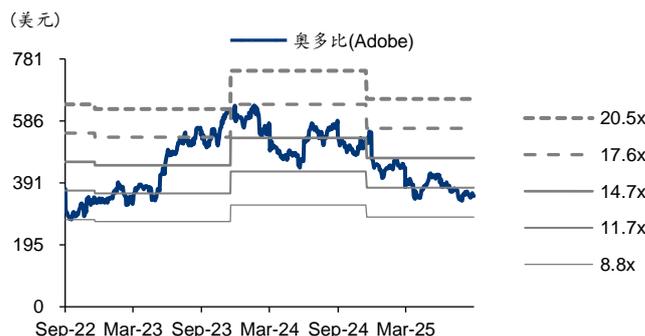
市场竞争加剧。若友商在创意领域率先实现生成式 AI 技术的商业化, 可能导致竞争进一步加剧。

图表3: 奥多比(Adobe)PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表4: 奥多比(Adobe)PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (美元百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,409	21,505	23,699	26,314	29,442
销售成本	(2,354)	(2,358)	(2,551)	(2,695)	(3,010)
毛利润	17,055	19,147	21,148	23,620	26,433
销售及分销成本	(5,351)	(5,764)	(6,399)	(7,105)	(7,949)
管理费用	(1,413)	(1,529)	(1,659)	(1,842)	(2,061)
其他收入/支出	(3,641)	(5,113)	(4,408)	(4,868)	(5,300)
财务成本净额	(97.00)	(121.00)	537.10	811.96	1,175
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	6,799	6,931	9,219	10,616	12,298
税费开支	(1,371)	(1,371)	(1,824)	(2,100)	(2,433)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	5,428	5,560	7,396	8,516	9,865
折旧和摊销	(872.00)	(857.00)	(828.38)	(936.83)	(1,050)
EBITDA	7,768	7,909	9,511	10,741	12,173
EPS (美元, 基本)	11.93	12.38	16.47	18.97	21.97

资产负债表

会计年度 (美元百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款和票据	3,242	3,346	3,632	3,824	4,191
现金及现金等价物	7,140	7,612	7,644	12,970	19,573
其他流动资产	701.00	273.00	273.00	273.00	273.00
总流动资产	11,084	11,232	11,549	17,066	24,037
固定资产	2,030	1,936	1,958	1,879	1,792
无形资产	1,088	782.00	946.42	1,052	1,098
其他长期资产	15,577	16,280	16,280	16,280	16,280
总长期资产	18,695	18,998	19,185	19,210	19,169
总资产	29,779	30,230	30,734	36,277	43,206
应付账款	314.00	361.00	375.99	402.52	466.92
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	7,937	10,160	10,160	10,160	10,160
总流动负债	8,251	10,521	10,536	10,563	10,627
长期债务	3,634	4,129	4,129	4,129	4,129
其他长期债务	1,376	1,475	1,475	1,475	1,475
总长期负债	5,010	5,604	5,604	5,604	5,604
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
储备/其他项目	16,518	15,583	14,594	20,110	26,976
股东权益	16,518	14,105	14,594	20,110	26,976
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	16,518	14,105	14,594	20,110	26,976

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	29.35	28.28	21.26	18.46	15.94
PB	9.65	11.15	10.77	7.82	5.83
EV EBITDA	19.87	19.81	16.47	14.09	11.89
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	3.81	4.36	4.44	5.17	5.83

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (美元百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	7,768	7,909	9,511	10,741	12,173
融资成本	97.00	121.00	(537.10)	(811.96)	(1,175)
营运资本变动	(355.00)	144.00	(271.07)	(165.08)	(303.13)
税费	(1,371)	(1,371)	(1,824)	(2,100)	(2,433)
其他	1,163	1,253	537.10	811.96	1,175
经营活动现金流	7,302	8,056	7,416	8,476	9,437
CAPEX	(360.00)	(183.00)	(920.72)	(962.79)	(1,009)
其他投资活动	1,136	332.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	776.00	149.00	(920.72)	(962.79)	(1,009)
债务增加量	(500.00)	1,997	0.00	0.00	0.00
权益增加量	(4,086)	(9,307)	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(693.00)	(535.00)	(6,463)	(2,188)	(1,825)
融资活动现金流	(5,182)	(7,724)	(6,463)	(2,188)	(1,825)
现金变动	2,896	481.00	32.29	5,325	6,603
年初现金	4,235	7,140	7,612	7,644	12,970
汇率波动影响	9.00	(9.00)	(2.00)	2.00	2.00
年末现金	7,140	7,612	7,644	12,970	19,573

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	10.24	10.80	10.20	11.04	11.89
毛利润	10.45	12.27	10.45	11.69	11.91
营业利润	9.05	1.37	28.80	12.93	13.45
净利润	14.13	2.43	33.02	15.15	15.84
EPS	15.89	3.80	33.02	15.15	15.84
盈利能力比率 (%)					
毛利率	87.87	89.04	89.24	89.76	89.78
EBITDA	40.02	36.78	40.13	40.82	41.34
净利润率	27.97	25.85	31.21	32.36	33.51
ROE	35.51	36.31	51.54	49.08	41.90
ROA	19.06	18.53	24.26	25.42	24.82
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(21.23)	(24.69)	(24.09)	(43.96)	(57.25)
流动比率	1.34	1.07	1.10	1.62	2.26
速动比率	1.34	1.07	1.10	1.62	2.26
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.68	0.72	0.78	0.79	0.74
应收账款周转天数	56.82	55.14	53.00	51.00	49.00
应付账款周转天数	52.99	51.53	52.00	52.00	52.00
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 (美元)					
EPS	11.93	12.38	16.47	18.97	21.97
每股净资产	36.30	31.41	32.50	44.79	60.08

免责声明

分析师声明

本人，谢春生、夏路路、岳铂雄，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。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（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）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券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，华泰证券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。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）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。

华泰证券力求报告内容客观、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，华泰证券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。华泰证券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。

华泰证券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，华泰证券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。

华泰证券的销售人员、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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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证券及/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证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，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)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、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。华泰证券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华泰证券的商标、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或其关联机构制作，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

- 分析师谢春生、夏路路、岳铂雄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证券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, 经营许可证编号为: 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

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司