

高基数下 Q3 超预期，旺季新品势能强劲

华泰研究

2025 年 10 月 22 日 | 中国香港

公告点评

消费轻工

泡泡玛特公布 3Q25 最新业务状况（未经审计），营收同增 245-250%，较 H1 204% 的增长进一步提速，其中中国、海外收入分别同增 185-190%/365-370%，毛绒产能放量、欧美/日韩/澳洲等多地破圈及新锐 IP 成长带来强力驱动，Q2 预售的收入确认亦有贡献。展望后续，Q4 旺季新品储备丰富，有望启动新一轮销售热度及全球粉丝破圈，强化市场对 IP 持续性的信心，IP 集团化、区域多元化战略为中长期成长提供核心支撑，维持“买入”评级，继续重点推荐。

毛绒产能爬坡助力多元 IP 打造爆品，驱动国内业绩高增

Q3 Labubu 毛绒 3.0 持续旺销，毛绒交付能力环比 Q2 提升 110%+，大幅提升需求满足率。此外，星星人毛绒、mini Labubu、SP 毛绒三代等热门新品旺销，拓宽新场景、新 IP 增量。分渠道看，1) 线下渠道：公司预计 Q3 营收同增 130-135%，考虑到今年公司控制线下开店节奏，店数增长趋缓，我们预计 Q3 平均店效延续翻倍以上增长，维持在 Q2 高水平；2) 线上渠道：公司预计 Q3 销售额同增 300-305%，我们测算线上渗透率或达 45-50%，超历史峰值，主因公司应对需求激增，通过直播、预售等优化购物体验，我们预计 Q2 预售发货的收入确认、港澳台地区线上较快渗透亦有贡献。

北美拓店速度继续领跑，亚太热度向更多区域蔓延

分区域看，公司预计 Q3 亚太、美洲、欧洲及其他地区营收分别同增 170-175%/1265-1270%/735-740%，我们测算占海外营收比重分别约 50%/40%/10%，新开店分别约 6/10/4 家，保持较快节奏。1) 亚太：25Q3 在高基数上仍实现高速增长，我们预计平均店效、线上渗透率环比 Q2 均明显提升，Google Trend 显示日韩、澳洲等地在今年 6-9 月均出现首次热度爆发（vs 东南亚各国在 24Q2-Q3 陆续出圈），成为驱动 Q3 业绩的新引擎；2) 北美、欧洲持续快速破圈，我们测算 Q3 收入环比 Q2 分别约增长 50%+/120%+，后续圣诞旺季销售值得关注，如 SP x 星期三联名吊卡作为北美限定吸引高度关注。

Q4 旺季新品值得期待，平台势能升级助力长青 IP 打造

我们看好 Q4 延续强劲增长及中长期广阔空间，建议关注的催化因素：1) 旺季新品增强信心：此前市场担心二手价及讨论度下降，我们认为讨论度理应随重磅产品周期张弛有度，不应过度担忧短期波动。9 月底以来二手价格已稳定在健康水平。Q4 海外旺季节日新品准备更加充分，10.9 万圣主题 Why So Serious 上线后快速售罄，周年纪念、圣诞新品有望引燃粉丝热度；2) 估值切换：26 年业绩驱动充足，毛绒产能放量赋能更多 IP 破圈，海外拓店仍处早期，星星人、Crybaby 等新锐 IP 梯队持续驱动；3) 多元化业务创新：平台势能再上新台阶，全球顶级 IP/品牌合作资源日益丰富，甜品、饰品、动画等多元布局拓宽业务边界，为打造长青 IP 营造强大运营生态。

盈利预测与估值

考虑到公司预售发货的收入贡献超预期及亚太地区的强劲增长，上调 2025-27 年经调整净利润 17%/9%/7% 至 135/185/237 亿元。参考可比公司 26 年一致预期 PE 中值 23x，考虑公司高成长性持续兑现及全球 IP 影响力扩大，给予公司 26 年目标 PE 27x（前值 29x，考虑市场风险偏好变化），上调目标价至 410 港元（前值：396 港元），维持“买入”评级。

风险提示：宏观消费需求弱，境外拓展不及预期，新业务发展不及预期，测算数据误差。

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

410.00

樊俊豪

SAC No. S0570524050001
SFC No. BDO986

研究员

fanjunhao@htsc.com
+(852) 3658 6000

石狄

SAC No. S0570524090003
SFC No. BVO045

研究员

shidi@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

刘思奇

SAC No. S0570523090004
SFC No. BSE590

研究员

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

杨耀*

SAC No. S0570124070059

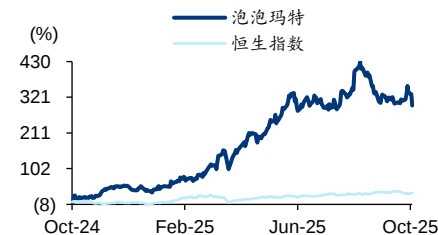
联系人

yangyao@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

基本数据

收盘价 (港币 截至 10 月 21 日)	250.40
市值 (港币百万)	336.273
6 个月平均日成交额 (港币百万)	3,483
52 周价格范围 (港币)	61.50-339.80

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万)	13,038	39,883	53,977	68,484
+/-%	106.92	205.90	35.34	26.88
归母净利润 (百万)	3,125	12,638	17,271	22,161
+/-%	188.77	304.34	36.66	28.31
归母净利润 (调整后, 百万)	3,403	13,529	18,458	23,660
+/-%	185.86	297.55	36.43	28.18
EPS (调整后, 最新摊薄)	2.53	10.07	13.74	17.62
PE (调整后, 倍)	89.92	22.62	16.58	12.93
PB (倍)	28.64	13.77	8.72	5.98
ROE (调整后, %)	36.88	82.22	64.42	54.85
EV EBITDA (倍)	68.40	16.79	10.87	8.63
股息率 (%)	0.36	1.44	1.97	3.25

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 可比公司估值表

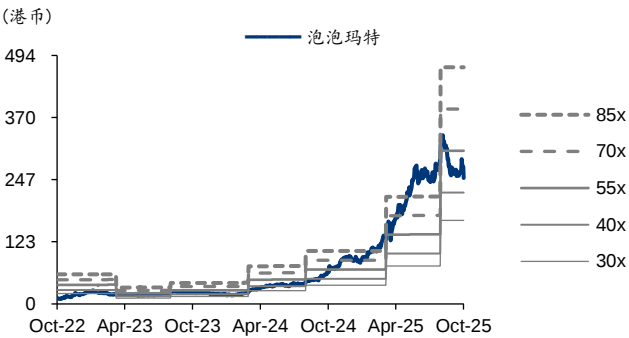
股票代码	股票简称	收盘价 (当地币种)	市值(百万) (当地币种)	PE(倍)	
				2025E	2026E
DIS US	迪士尼(WALT DISNEY)	*111.96	*201296.7	*20.6	*18.7
7832 JP	BANDAI NAMCO Holdings Inc.	4866	3149360.6	24.5	23.0
8136 JP	Sanrio Company, Ltd.	7553	1792521.5	36.3	32.5
300251 CH	光线传媒	16.41	48140.2	19.8	39.2
002292 CH	奥飞娱乐	8.41	12435.9	102.4	68.3
9896 HK	名创优品	42.92	53116.3	16.2	13.0
325 HK	布鲁可	95.25	23741.2	30.9	21.8
中位数				24.5	23.0

注1: 可比公司盈利均采用 Bloomberg 一致预期, 数据截至 2025.10.21。

注2: *数值指收盘日期不一致, 其中 DIS US 的收盘日期为 2025/10/20。

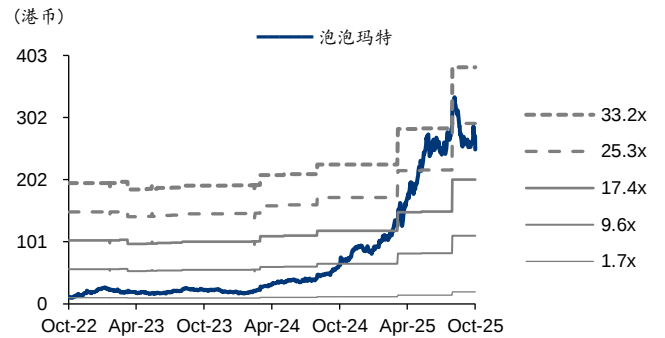
资料来源: Bloomberg、华泰研究

图表2: 泡泡玛特 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表3: 泡泡玛特 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	6,301	13,038	39,883	53,977	68,484
销售成本	(2,437)	(4,330)	(12,245)	(16,155)	(20,152)
毛利润	3,864	8,708	27,638	37,821	48,332
销售及分销成本	(2,005)	(3,650)	(8,595)	(11,632)	(14,758)
管理费用	(707.30)	(947.09)	(1,715)	(2,321)	(2,945)
其他收入/支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务成本净额	151.88	163.36	113.83	(17.14)	(16.47)
应占联营公司利润及亏损	33.23	48.19	(82.99)	(110.02)	(137.97)
税前利润	1,416	4,366	17,460	23,861	30,617
税费开支	(326.98)	(1,057)	(4,016)	(5,488)	(7,042)
少数股东损益	(6.43)	(182.87)	(806.65)	(1,102)	(1,415)
净利润	1,082	3,125	12,638	17,271	22,161
非通用准则调整项	101.75	94.82	85.00	85.00	85.00
调整后归母净利润	1,191	3,403	13,529	18,458	23,660
折旧和摊销	(668.56)	(862.82)	(1,553)	(3,557)	(5,480)
EBITDA	2,127	4,397	17,551	26,368	31,868
EPS (人民币, 基本)	0.88	2.53	10.07	13.74	17.62

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	904.71	1,525	2,559	3,376	4,211
应收账款和票据	321.34	477.72	982.98	1,330	1,688
现金及现金等价物	5,981	9,646	19,361	31,576	46,753
其他流动资产	475.98	588.02	1,442	1,947	2,467
总流动资产	7,683	12,236	24,344	38,229	55,119
固定资产	653.28	739.38	2,272	3,837	5,461
无形资产	115.89	135.40	272.80	396.53	518.49
其他长期资产	1,516	1,760	3,434	5,107	6,723
总长期资产	2,285	2,635	5,979	9,340	12,703
总资产	9,969	14,871	30,323	47,570	67,821
应付账款	444.94	1,010	1,322	1,635	1,947
短期借款	15.06	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1,273	2,360	3,984	5,905	7,286
总流动负债	1,733	3,370	5,307	7,539	9,233
长期债务	425.95	601.47	1,767	2,831	3,858
其他长期债务	29.24	14.54	14.54	14.54	14.54
总长期负债	455.19	616.01	1,782	2,846	3,873
股本	1,343	1,343	1,343	1,343	1,343
储备/其他项目	6,427	9,341	20,884	33,732	49,847
股东权益	7,770	10,683	22,227	35,074	51,190
少数股东权益	10.46	201.13	1,008	2,110	3,525
总权益	7,780	10,885	23,235	37,185	54,715

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	258.43	89.92	22.62	16.58	12.93
PB	39.38	28.64	13.77	8.72	5.98
调整后 PE (倍)	257.04	89.92	22.62	16.58	12.93
调整后 ROE	16.16	36.88	82.22	64.42	54.85
EV EBITDA	142.47	68.40	16.79	10.87	8.63
股息率 (%)	0.12	0.36	1.44	1.97	3.25
自由现金流收益率 (%)	0.40	(0.34)	3.57	5.65	7.62

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	2,127	4,397	17,551	26,368	31,868
融资成本	(151.88)	(163.36)	(113.83)	17.14	16.47
营运资本变动	21.24	(211.02)	(1,227)	(851.97)	(880.26)
税费	(326.98)	(1,057)	(4,016)	(5,488)	(7,042)
其他	268.96	1,989	3,627	3,512	6,101
经营活动现金流	1,938	4,954	15,821	23,557	30,063
CAPEX	(421.85)	(4,869)	(2,716)	(3,724)	(4,790)
其他投资活动	434.15	4,485	430.54	582.68	739.29
投资活动现金流	12.30	(384.00)	(2,285)	(3,142)	(4,051)
债务增加量	(440.84)	(51.00)	(2,790)	(3,776)	(4,791)
权益增加量	(341.87)	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(118.98)	(38.00)	(1,094)	(4,423)	(6,045)
其他融资活动现金流	0.00	862.00	63.38	0.00	0.00
融资活动现金流	(901.69)	773.00	(3,821)	(8,199)	(10,836)
现金变动	1,049	5,343	9,715	12,215	15,176
年初现金	685.31	2,078	6,109	15,824	28,040
汇率波动影响	343.97	26.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	2,078	7,447	15,824	28,040	43,216

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	36.00	106.90	205.90	35.30	26.88
毛利润	45.56	125.35	217.39	36.85	27.79
营业利润	110.95	237.57	319.55	37.63	28.28
净利润	127.46	188.77	304.34	36.66	28.31
调整后净利润	107.56	185.86	297.55	36.43	28.18
EPS (基本)	112.22	187.41	297.54	36.43	28.18
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	61.32	66.79	69.30	70.07	70.57
EBITDA	33.75	33.72	44.01	48.85	46.53
净利润率	17.18	23.97	31.69	32.00	32.36
调整后净利润率	18.89	26.10	33.92	34.20	34.55
ROE	14.69	33.87	76.80	60.28	51.38
调整后 ROE	16.16	36.88	82.22	64.42	54.85
ROA	11.67	25.17	55.93	44.34	38.41
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(71.31)	(84.66)	(79.15)	(81.96)	(83.79)
流动比率	4.43	3.63	4.59	5.07	5.97
速动比率	3.91	3.18	4.11	4.62	5.51
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.68	1.05	1.76	1.39	1.19
应收账款周转天数	14.73	11.03	6.59	7.71	7.93
应付账款周转天数	52.00	60.49	34.29	32.95	31.99
存货周转天数	130.86	100.98	60.02	66.12	67.76
现金转换周期	93.60	51.53	32.32	40.88	43.70
每股指标 (人民币)					
EPS (基本)	0.88	2.53	10.07	13.74	17.62
EPS (调整后, 基本)	0.89	2.53	10.07	13.74	17.62
每股净资产	5.79	7.96	16.55	26.12	38.12

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、石狄、刘思奇，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。
- 泡泡玛特（9992 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的1%或以上。
- 泡泡玛特（9992 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

- 分析师樊俊豪、石狄、刘思奇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。
- 泡泡玛特（9992 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达1%或以上。
- 泡泡玛特（9992 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