

单店及供应链调改成效持续释放

华泰研究

2025 年 11 月 04 日 | 中国内地

更新报告

零售

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

5.10

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

杨耀*

SAC No. S0570124070059

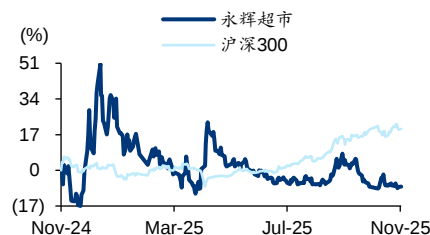
联系人

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

基本数据

收盘价 (人民币 截至 11 月 3 日)	4.68
市值 (人民币百万)	42,471
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	944.27
52 周价格范围 (人民币)	4.21-7.64

股价走势图



资料来源: Wind

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)	67,574	52,768	59,261	69,730
+/-%	(14.07)	(21.91)	12.30	17.67
归属母公司净利润 (百万)	(1,465)	(1,481)	591.14	1,403
+/-%	(10.26)	(1.08)	139.91	137.27
EPS (最新摊薄)	(0.16)	(0.16)	0.07	0.15
ROE (%)	(28.24)	(40.05)	18.30	33.40
PE (倍)	(28.98)	(28.67)	71.85	30.28
PB (倍)	9.57	14.36	12.12	8.68
EV EBITDA (倍)	16.62	50.19	12.75	10.36
股息率 (%)	0.00	0.11	0.03	0.03

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

永辉超市作为国内连锁商超龙头,锐意推动“胖东来”模式调改,伴随经营转型措施不断深化,成效逐步显现。公司 Q3 实现营收 124.9 亿元 (yoy-25.5%), 归母净亏损 4.7 亿元 (去年同期净亏损 3.5 亿元), 扣非净亏损 7.0 亿元 (去年同期净亏损 6.9 亿元)。Q1-Q3 实现营收 424.34 亿元 (yoy-22.21%), 归母净亏损 7.1 亿元 (去年同期净亏损 0.8 亿元)。3Q25 公司梳理继续尾部门店,同时调改成效显现,带动单店收入同比较快提升。伴随供应链改革推进,毛利率稳中有增。展望后续,随着存量尾部门店逐渐出清、调改店占比提升以及存量调改店进入成熟期,公司盈利能力有望进一步恢复。维持“增持”评级。

尾部渠道梳理推动门店结构优化,单店营收随调改推进较快提升

截至 3Q25,公司已开业 450 家门店,环比净闭店 102 家,持续淘汰尾部门店。存量门店调改加速,截至 3Q25 公司已开业调改门店 222 家,环比净增 98 家 (vs 2Q25 调改店净增 63 家)。调改店占已开业门店的比例达 49%,环比提升 26.9pct。调改成效显现,我们测算公司 3Q25 平均单店收入超 2400 万元,同比提升超 30%。据公司官网 10 月披露,永辉超市调改店客流平均增长 80%,60%以上进入稳定期的调改门店盈利水平超过过去 5 年最高值。

毛利率止跌回升,调改后期间费用率有所上升

3Q25 公司毛利率同比+0.6pct 至 19.8%,随着供应链改革初期的毛利率压力初步消化,实现同比改善。Q3 仍处于主动推动裸价采购和控后台策略落地阶段,伴随转型过程完成,毛利率或有进一步优化空间。费用端,销售费用率同比+2.7pct 至 21.8%,管理费用率同比+0.3pct 至 3.2%,调改店更注重消费者体验及员工激励,员工薪资等相关费用占比有所上升。综合影响下,Q3 归母净利率同比-1.7pct 至-3.8%,扣非净利率同比-1.5pct 至-5.6%。

多措并举推进改革,关注落地进展

公司多措并举推进改革:期内持续推进供应链升级,加大源头直采比例,1-3Q 实现供应商淘汰率达 40.4%,26 年汰换率有望进一步提升,精简 SKU,加速周转。梳理自有品牌线,聚焦“品质永辉”、“永辉定制”(品牌方定制款)、“永辉有机”三大种类,截至 Q3 已上架 9 支自有品牌商品,橙汁、酵素洗衣液等高性价比产品获得顾客青睐。展望后续,随着供应链效率提升、26 年更多调改店进入成熟期,公司盈利能力有望进一步恢复。10 月 30 日公司公告定增申请获上交所受理,计划发行不超过 31.14 亿元,其中 24 亿元用于对 216 家门店进行调改升级,3 亿元用于物流仓储升级,4 亿元补充流动资金。如定增顺利落地,有望加强公司资本实力,加快调改进度。

盈利预测与估值

考虑公司转型升级阶段,闭店对短期营收有所影响,当前处于调改投入期,对利润端提振成效仍需时间释放,我们下调 25-26 年公司归母净利润至-14.8/5.9 亿元。同步引入 2027 年盈利预测,预计 27 年公司录得归母净利润 14.0 亿元。考虑到公司 25-26 年仍处于扭亏进程中,我们参考可比公司 27 年一致预期 PE 中值 25x,考虑到永辉调改后具备更强的差异化产品力和品牌力,以及未来复制扩张“胖东来”模式的潜力,给予溢价,给予公司 27 年 33x PE,对应目标价 5.1 元,维持增持评级。

风险提示:线下零售竞争加剧、胖东来门店调改效果不及预期、经济增速恢复不及预期。

图表1：永辉超市盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）		现预测（调整后）			变化幅度(pct)/%	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	76985	78490	52768	59261	69730	-31.46%	-24.50%
毛利率（%）	21.7%	21.9%	20.5%	21.5%	22.0%	-1.24pct	-0.39pct
销售费用率（%）	18.2%	18.1%	20.4%	18.1%	17.6%	2.30pct	-0.04pct
管理费用率（%）	2.20%	2.20%	3.05%	2.30%	2.15%	0.85pct	0.10pct
归属母公司净利润（百万元）	1063	1271	-1481	591.1	1403	-239.31%	-53.48%
净利率（%）	1.50%	1.76%	-3.05%	1.08%	2.19%	-4.55pct	-0.68pct

资料来源：华泰研究预测

考虑到公司 25-26 年处于调改进程中，持续淘汰尾部门店，我们下调 25E-26E 营业收入至 527.68/592.61 亿元，较前值分别-31%/-25%。毛利端，考虑到公司供应链处于裸价采购转型过程中，对毛利端有短期影响，因此我们预计 25E-26E 毛利率分别为 20.5%/21.5%，较前值分别-1.2/-0.4pct，伴随供应链转型完成，毛利率有望呈现逐步提升趋势。费用端，考虑到公司 25 年调改升级的短期投入较多，关店过程中的营收端短期承压，我们预计 25E 销售费用率 20.4%，较前值+2.3pct。26 年随着调改对同店提振作用释放，销售费用率有望摊薄，我们预计 26E 销售费用率 18.1%，较前值-0.04pct。在管理费用端，由于调改伴随着人员薪酬水平及激励的提升，我们预计 25-26E 管理费用率分别为 3.1%/2.3%，较前值分别+0.9/+0.1pct，但伴随规模效应呈现同比逐步向好趋势。综合影响下，我们调整公司 25E-26E 归母净利润至-14.8/5.9 亿元，前值为 10.63/12.71 亿元。

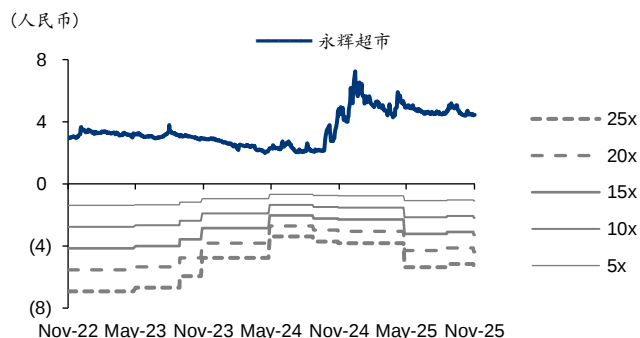
图表2：永辉超市可比公司估值表

公司代码	公司简称	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)		
				2025E	2026E	2027E
002697 CH	红旗连锁	5.5	74.9	14.3	13.4	12.8
603708 CH	家家悦	10.8	68.8	34.3	28.2	25.1
6808 HK	高鑫零售	1.9	179.4	n.a.	28.3	20.5
002251 CH	步步高	5.3	141.7	50.7	39.3	25.9
600827 CH	百联股份	9.0	159.7	33.0	28.9	25.3
	平均数			33.05	27.60	21.93
	中位数			33.63	28.29	25.15

注：交易数据截至 2025 年 11 月 3 日收盘，皆为 Wind 一致预期

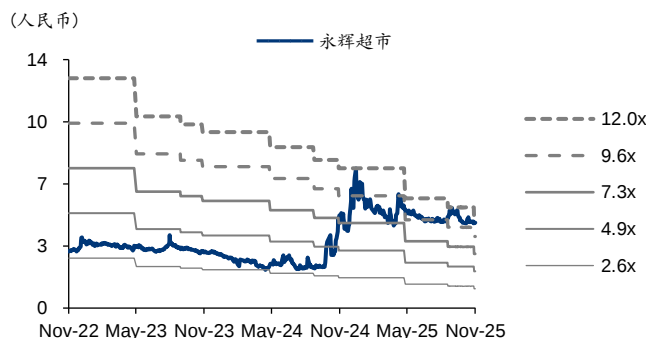
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：永辉超市 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表4：永辉超市 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	19,036	17,271	14,314	18,674	18,163
现金	5,839	3,996	3,166	3,726	4,184
应收账款	421.74	262.67	340.39	336.88	460.04
其他应收账款	563.97	392.18	354.47	484.05	502.61
预付账款	1,185	791.16	1,554	1,080	2,019
存货	8,269	7,058	4,128	8,277	6,227
其他流动资产	2,757	4,771	4,771	4,771	4,771
非流动资产	33,016	25,478	23,569	23,089	22,812
长期投资	3,232	2,400	2,500	2,600	2,700
固定投资	3,842	3,586	2,286	2,232	2,347
无形资产	1,038	735.46	748.37	721.27	654.18
其他非流动资产	24,905	18,756	18,034	17,535	17,111
资产总计	52,052	42,749	37,883	41,763	40,975
流动负债	24,727	22,727	21,295	25,166	22,821
短期借款	5,130	4,938	10,077	4,938	7,417
应付账款	9,816	8,121	4,038	9,445	6,319
其他流动负债	9,781	9,667	7,180	10,783	9,085
非流动负债	21,390	15,693	13,868	13,280	13,324
长期借款	349.89	0.00	174.94	87.47	131.21
其他非流动负债	21,040	15,693	13,693	13,193	13,193
负债合计	46,117	38,420	35,163	38,446	36,145
少数股东权益	(4.33)	(110.01)	(238.82)	(187.42)	(65.45)
股本	9,075	9,075	9,075	9,075	9,075
资本公积	4,315	4,256	4,256	4,256	4,256
留存公积	(6,968)	(8,433)	(10,062)	(9,417)	(7,887)
归属母公司股东权益	5,939	4,440	2,958	3,504	4,895
负债和股东权益	52,052	42,749	37,883	41,763	40,975

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	4,569	2,191	(4,094)	7,548	(745.66)
净利润	(1,465)	(1,639)	(1,610)	642.54	1,525
折旧摊销	3,597	3,169	2,426	2,331	2,415
财务费用	1,323	1,138	545.30	403.67	359.86
投资损失	(396.29)	(522.43)	(400.00)	(400.00)	(430.89)
营运资金变动	1,019	265.93	(4,532)	5,193	(3,941)
其他经营现金	490.75	(220.30)	(523.18)	(622.33)	(673.33)
投资活动现金	256.49	(1,123)	459.34	(769.89)	(964.11)
资本支出	(671.45)	(475.30)	(914.23)	(792.99)	(530.84)
长期投资	403.62	1,815	(100.00)	(100.00)	(100.00)
其他投资现金	524.31	(2,463)	1,474	123.10	(333.27)
筹资活动现金	(6,572)	(2,932)	2,805	(6,218)	2,167
短期借款	(1,398)	(192.10)	5,139	(5,139)	2,479
长期借款	(1,720)	(349.89)	174.94	(87.47)	43.74
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	23.20	(58.97)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(3,477)	(2,331)	(2,509)	(991.64)	(354.82)
现金净增加额	(1,746)	(1,864)	(830.14)	560.04	457.70

资料来源：公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	78,642	67,574	52,768	59,261	69,730
营业成本	61,940	53,751	41,950	46,519	54,387
营业税金及附加	217.92	213.52	166.74	187.25	220.34
营业费用	14,680	13,059	10,790	10,705	12,254
管理费用	1,887	1,792	1,609	1,363	1,498
财务费用	1,323	1,138	545.30	403.67	359.86
资产减值损失	(523.08)	(207.84)	(52.77)	(59.26)	(69.73)
公允价值变动收益	(76.34)	(297.72)	100.00	100.00	100.00
投资净收益	396.29	522.43	400.00	400.00	430.89
营业利润	(1,476)	(1,287)	(1,394)	1,055	2,014
营业外收入	281.70	167.81	167.81	167.81	167.81
营业外支出	167.33	524.33	524.33	524.33	524.33
利润总额	(1,361)	(1,644)	(1,750)	698.41	1,657
所得税	103.31	(5.16)	(140.01)	55.87	132.57
净利润	(1,465)	(1,639)	(1,610)	642.54	1,525
少数股东损益	(135.68)	(173.20)	(128.81)	51.40	121.96
归属母公司净利润	(1,329)	(1,465)	(1,481)	591.14	1,403
EBITDA	3,402	2,527	957.26	3,315	4,293
EPS (人民币, 基本)	(0.15)	(0.16)	(0.16)	0.07	0.15

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	(12.71)	(14.07)	(21.91)	12.30	17.67
营业利润	55.25	12.77	(8.26)	175.70	90.88
归属母公司净利润	51.90	(10.26)	(1.08)	139.91	137.27
获利能力 (%)					
毛利率	21.24	20.46	20.50	21.50	22.00
净利率	(1.86)	(2.42)	(3.05)	1.08	2.19
ROE	(19.83)	(28.24)	(40.05)	18.30	33.40
ROIC	(6.53)	(46.61)	(22.62)	153.59	43.60
偿债能力					
资产负债率 (%)	88.60	89.87	92.82	92.06	88.21
净负债比率 (%)	26.62	67.57	334.85	98.79	110.93
流动比率	0.77	0.76	0.67	0.74	0.80
速动比率	0.31	0.35	0.34	0.31	0.37
营运能力					
总资产周转率	1.38	1.43	1.31	1.49	1.69
应收账款周转率	165.15	197.47	175.00	175.00	175.00
应付账款周转率	5.64	5.99	6.90	6.90	6.90
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(0.15)	(0.16)	(0.16)	0.07	0.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.24	(0.45)	0.83	(0.08)
每股净资产(最新摊薄)	0.65	0.49	0.33	0.39	0.54
估值比率					
PE (倍)	(31.96)	(28.98)	(28.67)	71.85	30.28
PB (倍)	7.15	9.57	14.36	12.12	8.68
EV EBITDA (倍)	12.73	16.62	50.19	12.75	10.36

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、石狄，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

- 分析师樊俊豪、石狄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