

精细运营与供应链提效有望驱动业绩持续释放

华泰研究

2026年1月28日 | 中国内地

动态点评

零售

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

276.00

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

曾琨

SAC No. S0570523120004
SFC No. BTM417

研究员

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

季珂*

SAC No. S0570525080003

研究员

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

吕若展

SAC No. S0570525050002
SFC No. BEE828

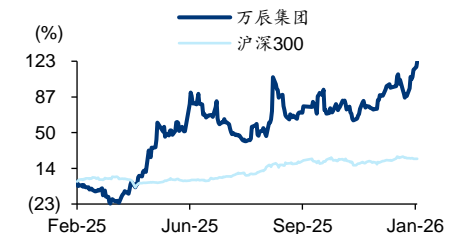
研究员

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

基本数据

收盘价(人民币 截至1月27日)	228.12
市值(人民币百万)	43,090
6个月平均日均成交额(人民币百万)	458.98
52周价格范围(人民币)	79.56-228.12

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)	32,329	51,941	62,330	72,305
+/-%	247.86	60.66	20.00	16.00
归属母公司净利润(百万)	293.52	1,381	2,054	2,520
+/-%	453.95	370.61	48.67	22.71
EPS(最新摊薄)	1.55	7.31	10.87	13.34
ROE(%)	33.67	79.62	61.81	46.33
PE(倍)	146.80	31.19	20.98	17.10
PB(倍)	39.24	18.17	10.08	6.52
EV EBITDA(倍)	31.45	12.94	8.62	6.66
股息率(%)	0.26	0.35	0.44	0.53

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

25年Q4以来,伴随品类拓展及精细化运营,我们预计公司同店表现有望逐步改善,春节错期及假期天数增加亦有望利好26Q1业绩。展望全年,我们预计公司有望保持较快开店节奏,非零食品类及自有品牌持续拓展,门店货架陈列、运营管理挖潜与即时零售拓展有望助力同店表现。在利润端,与上游供应商持续合力提升供应链效率,带来的毛利空间有望持续释放。看好规模效应下公司盈利能力持续提升与利润释放,维持“买入”评级,继续重点推荐。

会员体系+即时零售+运营挖潜,有望助力26年同店表现

在零食量贩门店持续加密的过程中,公司通过多维方式推动单店挖潜,为同店提供支撑:1)会员运营深化:公司通过定期会员专属优惠、线上互动和限时促销提升会员黏性。截至25年8月末,公司会员数达1.5亿人,月活跃会员的人均购买次数提升至2.9次。2)即时零售:截至26年1月初,全国已有约1万多家好想来门店接入即时零售业务,有效拓展3-5公里范围内新客群。25.12.06-26.01.04公司外卖实收额突破1亿元。3)运营效率优化:公司通过持续优化供应链,巩固成本优势,并凭借庞大客流的终端数据支持,持续迭代货盘、优化动线,货架利用效率不断提升。

拓展零食+N新店型及自有品牌,开店空间仍广阔,26年或加速开店

25年以来公司进行“零食+N”品类拓展,部分门店新增烘焙、粮油调味、冻品、潮玩等品类,甄选高动销、刚需型大单品,有望不断拓宽新客群。自有品牌方面,25年公司推出“超值”和“甄选”双产品线,分别主打性价比和高品质。0.6元/瓶的“超值”千岛湖天然饮用水,上市后月均销量增速超250%,8月单月销量突破2500万瓶,反映自有品牌竞争力。参考海外成熟零售商,2023年奥乐齐自有品牌毛利率比同类知名品牌高12-15pct,2025年堂吉诃德自有品牌毛利率比普通品高约10pct。未来公司的自有品牌或为毛利率带来结构性提升潜力。此外,3.0新店型持续布局,品类结构丰富不仅有助于提升单店上限,也增强了选址灵活性,截至1H25,公司门店总数达1.5万家,我们认为公司长期开店空间有望达3万+。

毛利率稳步提升,数字化供应链建设提升运营效率

我们认为伴随行业成熟度提升,精细化运营及利润率挖潜成为重要关注点。公司毛利率呈稳步提升趋势,25年前三季度分别达11.0%/11.8%/12.1%。毛利率提升源于与供应商的双赢合作,包括稳定大额订单提升产能利用率、协助供应商在成本低位时锁价采购等,具备中长期持续性。公司积极投入建设数字化供应链,与腾讯智慧零售合作,加强消费数据挖掘,提升营销效率;1月14日公告控股子公司拟收购南京众丞100%股权,南京众丞专为零食连锁打造全链路SaaS协同管理系统,并购有利于进一步提升数字化效率。

盈利预测与估值

考虑到公司精细化运营推动毛利率稳步提升,规模效应释放带动利润率向好,我们上调25-27年归母净利润预测12.1%/23.4%/12.6%至13.8/20.5/25.2亿元(前值12.3/16.6/22.4亿元)。参考可比公司26年一致预期20x PE,考虑公司供应链效率优势进一步夯实,精细化运营持续显效且进展领先,给予公司26年25xPE,对应目标价276元(前值25年41xPE,目标价266.91元,前值25年PE溢价较高主因处于净利润高速释放期)。

风险提示:零食店拓店不及预期,价格战竞争激烈程度超预期,折扣超市拓店不及预期等。

收入端，我们预计 25-26 年门店仍处于较快拓店阶段，门店加密对平均店效有所影响；27 年考虑到公司门店升级对店效的支撑，以及较快开店节奏的延续性，有所调增。毛利率调增主因供应链提效以及自有品牌潜在的提振效应。销售和管理费用率调降主因公司规模效应进一步释放。

图表1：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	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	58240	64944	70274	51941	62330	72305	-10.82%	-4.02%	2.89%
毛利率 (%)	11.4%	11.9%	12.4%	11.7%	12.3%	12.5%	0.29pct	0.41pct	0.03pct
期间费用率-销售费用率 (%)	3.90%	3.60%	3.40%	2.90%	2.70%	2.60%	-1.00pct	-0.90pct	-0.80pct
期间费用率-管理费用率 (%)	2.80%	2.70%	2.50%	2.75%	2.55%	2.45%	-0.05pct	-0.15pct	-0.05pct
归属母公司净利润 (百万元)	1230	1664	2237	1381	2054	2520	12.33%	23.40%	12.65%
净利率 (%)	3.41%	4.13%	4.97%	4.29%	5.31%	5.62%	0.88pct	1.18pct	0.65pct

资料来源：公司公告，华泰研究预测

估值方面，参考可比公司 26 年一致预期 20xPE，考虑公司供应链效率优势进一步夯实，精细化运营持续显效且进展领先，值得估值溢价，给予公司 26 年 25.4xPE，对应目标价 276 元。

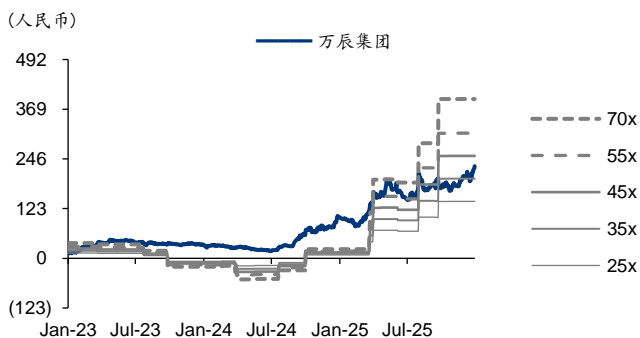
图表2：万辰集团可比公司估值表

公司代码	公司简称	股价 (当地货币 元)	市值 (当地货币 百万元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002772 CH	众兴菌业	16.2	6,359	0.63	0.75	0.84	25.7	21.5	19.3
002847 CH	盐津铺子	69.2	18,882	2.96	3.61	4.31	23.4	19.2	16.1
2517 HK	锅圈	4.2	11,539	0.16	0.19	0.23	23.4	19.7	16.3
	平均						24.2	20.1	17.2

注：数据截至 2026 年 1 月 27 日收盘

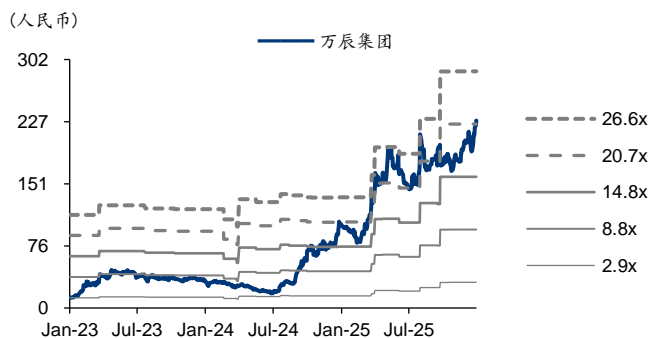
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：万辰集团 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰研究

图表4：万辰集团 PB-Bands



资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

零食店拓店不及预期。 如果公司零食量贩店开店速度低于预期，则会影响公司营收和盈利表现。

价格战竞争激烈程度超预期。 目前量贩零食店正处于加密状态，拓店过程中或有价格战发生，若价格战激烈程度超预期，则会对公司盈利造成冲击。

折扣超市拓店不及预期。 折扣超市新店型目前仍处于推广阶段，如果拓店速度低于预期，将影响公司成长性和长期成长空间。

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	2,349	5,771	8,056	12,303	15,893
现金	1,210	2,381	5,123	7,696	11,774
应收账款	26.93	18.47	54.47	33.06	68.48
其他应收账款	118.35	47.49	218.95	100.78	270.12
预付账款	248.43	1,141	1,091	1,587	1,520
存货	733.29	2,141	1,527	2,844	2,219
其他流动资产	12.54	41.80	41.80	41.80	41.80
非流动资产	1,576	1,483	2,036	1,998	2,708
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	850.85	793.77	1,091	1,064	1,785
无形资产	60.59	59.52	58.23	57.20	56.47
其他非流动资产	664.69	629.52	886.16	876.71	867.50
资产总计	3,925	7,253	10,092	14,301	18,602
流动负债	2,640	5,128	5,566	6,673	7,059
短期借款	510.77	956.01	956.01	956.01	956.01
应付账款	943.17	2,012	1,809	2,942	2,562
其他流动负债	1,186	2,160	2,801	2,775	3,541
非流动负债	589.33	663.98	944.15	885.89	923.98
长期借款	148.35	237.48	216.86	158.60	196.69
其他非流动负债	440.98	426.50	727.29	727.29	727.29
负债合计	3,230	5,792	6,510	7,559	7,983
少数股东权益	50.45	363.19	1,210	2,469	4,013
股本	154.69	179.99	188.89	188.89	188.89
资本公积	364.09	534.07	534.07	534.07	534.07
留存公积	126.58	384.10	2,612	5,924	9,989
归属母公司股东权益	645.36	1,098	2,372	4,274	6,605
负债和股东权益	3,925	7,253	10,092	14,301	18,602

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	1,023	848.35	3,405	2,860	4,987
净利润	(146.02)	603.26	2,228	3,312	4,065
折旧摊销	192.10	281.17	194.95	238.38	295.59
财务费用	29.40	39.23	(36.27)	(124.38)	(224.12)
投资损失	(0.06)	(0.00)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	779.68	(337.20)	982.38	(566.33)	851.23
其他经营现金	167.98	261.89	35.97	0.00	0.00
投资活动现金	(206.69)	(96.21)	(757.91)	(200.58)	(1,006)
资本支出	(218.91)	(116.65)	(86.18)	(94.87)	(891.82)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	12.22	20.44	(671.73)	(105.71)	(114.27)
筹资活动现金	222.26	303.46	94.98	(86.00)	96.15
短期借款	362.40	445.24	0.00	0.00	0.00
长期借款	37.85	89.13	(20.62)	(58.26)	38.09
普通股增加	1.19	25.30	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	58.94	169.97	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(238.12)	(426.18)	115.61	(27.74)	58.05
现金净增加额	1,039	1,056	2,742	2,574	4,077

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	9,294	32,329	51,941	62,330	72,305
营业成本	8,430	28,851	45,849	54,634	63,291
营业税金及附加	20.97	63.42	101.90	124.66	144.61
营业费用	433.84	1,431	1,506	1,683	1,880
管理费用	445.11	980.71	1,428	1,589	1,771
财务费用	29.40	39.23	(36.27)	(124.38)	(224.12)
资产减值损失	(6.49)	(11.90)	(51.94)	(31.17)	(36.15)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	(76.43)	1,041	2,993	4,417	5,412
营业外收入	2.15	13.23	8.00	10.00	10.00
营业外支出	10.44	21.73	30.00	10.00	2.00
利润总额	(84.72)	1,032	2,971	4,417	5,420
所得税	61.30	429.18	742.66	1,104	1,355
净利润	(146.02)	603.26	2,228	3,312	4,065
少数股东损益	(63.10)	309.74	846.63	1,259	1,545
归属母公司净利润	(82.93)	293.52	1,381	2,054	2,520
EBITDA	134.52	1,350	3,124	4,531	5,491
EPS (人民币, 基本)	(0.54)	1.71	7.31	10.87	13.34

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	1,592	247.86	60.66	20.00	16.00
营业利润	(281.32)	1,462	187.49	47.58	22.53
归属母公司净利润	(273.61)	453.95	370.61	48.67	22.71
获利能力 (%)					
毛利率	9.30	10.76	11.73	12.35	12.47
净利率	(1.57)	1.87	4.29	5.31	5.62
ROE	(12.63)	33.67	79.62	61.81	46.33
ROIC	(7.96)	31.27	71.67	70.65	58.38
偿债能力					
资产负债率 (%)	82.27	79.85	64.51	52.85	42.92
净负债比率 (%)	(50.99)	(67.29)	(107.77)	(96.29)	(98.97)
流动比率	0.89	1.13	1.45	1.84	2.25
速动比率	0.51	0.48	0.97	1.17	1.72
营运能力					
总资产周转率	3.63	5.78	5.99	5.11	4.40
应收账款周转率	448.45	1,424	1,424	1,424	1,424
应付账款周转率	15.90	19.53	24.00	23.00	23.00
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(0.44)	1.55	7.31	10.87	13.34
每股经营现金流(最新摊薄)	5.42	4.49	18.03	15.14	26.40
每股净资产(最新摊薄)	3.42	5.81	12.55	22.63	34.97
估值比率					
PE (倍)	(519.62)	146.80	31.19	20.98	17.10
PB (倍)	66.77	39.24	18.17	10.08	6.52
EV EBITDA (倍)	318.07	31.45	12.94	8.62	6.66

免责声明

分析师声明

本人, 樊俊豪、石狄、曾璐、季珂、吕若晨, 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、曾璐、季珂、吕若晨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2026年华泰证券股份有限公司