

# 拟收购 PUMA 股权助力全球化再下一城

华泰研究

2026 年 1 月 28 日 | 中国香港

公告点评

服装

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

109.21

樊俊豪

SAC No. S0570524050001  
SFC No. BDO986

研究员

fanjunhao@htsc.com  
+(852) 3658 6000

张霜凝\*

SAC No. S0570525070015  
SFC No. BDO986

研究员

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

杨耀\*

SAC No. S0570124070059

联系人

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

安踏体育于 2026 年 1 月 26 日公告与 Pinault 家族 (Artémis) 签署购股协议, 收购 PUMA 29.06% 的股权: 交易对价为每股 35 欧元, 总金额约 15.06 亿欧元 (约 122.8 亿人民币), 全部由公司自有现金支付。公司凭借“单聚焦、多品牌及全球化”战略, 通过此次收购成为 PUMA 最大股东, 进一步完善全球品牌矩阵。PUMA 在足球、跑步及赛车等专业领域的深厚积淀, 与公司现有品牌形成较强互补, 此外依托安踏在中国市场的渠道与零售运营优势, 有望助力 PUMA 挖掘中国市场潜力。我们认为此次收购后公司将拥有覆盖大众到高端、时尚到专业的全方位多品牌组合, 进一步增强国际竞争力, 收购估值合理且公司预计不影响 25 年派息能力, 看好协同效应有望支撑公司长期价值提升, 维持“买入”评级。

## 收购后成为 Puma 最大股东, 推进单聚焦、多品牌及全球化战略

2026 年 1 月 26 日, 安踏体育公告与卖方 Artémis 订立协议, 同意以每股 35 欧元的现金对价, 收购 PUMA SE 已发行股本的约 29.06%, 总对价约 15.06 亿欧元。本次交易预计需获得反垄断及相关监管审批, 公司预期在 2026 年 12 月 31 日前完成, 若未能达成先决条件, 购股协议将终止, 届时安踏可能须向卖方支付 1 亿欧元作为排他性承诺等的对价。此次收购是公司深入推进“单聚焦、多品牌及全球化”战略的重要举措, PUMA 作为拥有近 80 年历史的全球第六大体育用品品牌, 交易完成后安踏将成为 PUMA 的最大股东, 旨在利用 PUMA 在全球专业及潮流运动领域的品牌影响力, 与集团现有多品牌布局实现互补, 公司预计短期内不会考虑私有化 PUMA。

## 交易估值合理且改善空间可期, 自有资金支付可维持 25 年健康派息

本次交易相较于 PUMA 1 月 27 日收盘价 21.5 欧元/股溢价约 63%, 但对价参照企业价值 (EV) /FY2027 彭博预期营收比约为 0.8 倍, 因此我们认为对于具有不可复制性的全球资源型品牌而言, 估值属于合理水平。PUMA 2023/24 年营收 86/88 亿欧元, 同比+6.6%/+4.4%; 净利润 3.1/2.8 亿欧元, 同比-13.7%/-7.6%。当前 PUMA 处在战略调整阵痛期, 品牌热度短期落后同行、核心产品缺失、价格带定位模糊, 在清理库存、应对关税及调整成本结构过程中, 公司预计 2025 全年货币中性下销售额将录得低双位数下滑, 并预期全年将录得 EBIT 亏损, 但也为安踏入主后的战略重整提供了可期的改善空间。交易涉及约 122.8 亿人民币将全部以内部资源 (包括营运资金) 拨付, 公司预计不会影响 25 年派息计划。

## 品牌矩阵差异化互补, 赋能 PUMA 中国区市场运营释放增长潜力

1) 在品牌矩阵上, PUMA 在专业运动 (如足球、跑步、赛车) 及潮流运动领域拥有深厚的历史积淀和广泛的全球影响力, 特别在足球和赛车等安踏相对薄弱的板块具有传统优势, 而在非洲、印度等新兴市场也拥有较佳的影响力, 这与安踏集团现有的品牌布局高度互补。2) 而 PUMA 目前在中国市场的收入占比较低 (24 财年 ~7%), 渗透率仍有较大提升空间, 安踏将依托其成熟的“品牌+零售”商业模式协助 PUMA 重塑在华业务, 有望推动其实现高于行业平均水平的增长。

## 盈利预测与估值

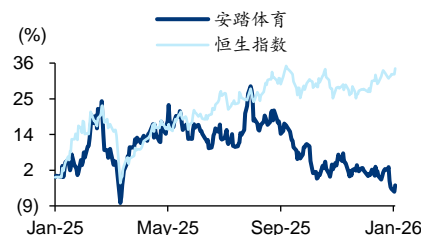
我们维持 25-27E 归母净利润 130.2/140.1/155.0 亿元预测。参考 Wind 可比公司 26E PE 均值 10.8x (前值: 11.9x), 考虑公司多品牌及零售运营能力优势显著, 维持公司 26E 20x 目标 PE, 目标价 109.21 港币 (港币兑人民币汇率 0.89), 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 线下客流波动; 2) Fila 增长弱于预期; 3) 零售折扣转差。

## 基本数据

收盘价 (港币 截至 1 月 27 日)	77.90
市值 (港币百万)	217,859
6 个月平均日成交额 (港币百万)	880.62
52 周价格范围 (港币)	73.55-106.30

## 股价走势图



资料来源: S&amp;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)	70,826	77,953	85,110	92,865
+/-%	13.58	10.06	9.18	9.11
归属母公司净利润 (百万)	15,596	13,021	14,011	15,495
+/-%	52.36	(16.51)	7.60	10.59
EPS (最新摊薄)	5.41	4.52	4.86	5.38
ROE (%)	25.41	18.67	18.04	17.55
PE (倍)	12.58	15.06	14.00	12.66
PB (倍)	2.94	2.70	2.37	2.09
EV EBITDA (倍)	14.15	17.84	14.48	12.64
股息率 (%)	4.09	3.41	3.67	4.06

资料来源: 公司公告、华泰研究预测



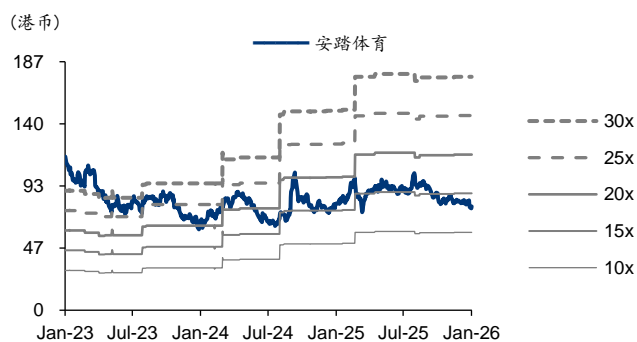
图表1: 可比公司估值表

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	2027E
1361 HK	361 度	5.68	11744.4	8.1	7.1	6.4
2331 HK	李宁	20.30	52471.7	17.4	17.0	14.8
1368 HK	特步国际	5.01	14058.4	9.2	8.2	7.4
平均				11.6	10.8	9.5

注: 可比公司盈利均采用 Wind 一致预期, 数据截至 2026.01.27。

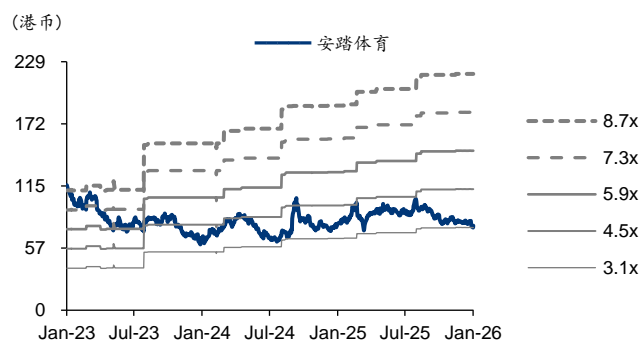
资料来源: Wind、华泰研究

图表2: 安踏体育 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表3: 安踏体育 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	62,356	70,826	77,953	85,110	92,865
销售成本	(23,328)	(26,794)	(29,763)	(31,388)	(33,389)
<b>毛利润</b>	<b>39,028</b>	<b>44,032</b>	<b>48,190</b>	<b>53,722</b>	<b>59,476</b>
销售及分销成本	(21,673)	(25,647)	(27,985)	(30,554)	(35,010)
管理费用	(3,693)	(4,198)	(4,443)	(4,766)	(5,433)
其他收入/支出	1,705	2,408	2,105	2,128	3,250
财务成本净额	949.00	1,388	1,013	1,316	1,884
应占联营公司利润及亏损	(718.00)	3,901	695.19	866.32	916.69
<b>税前利润</b>	<b>15,640</b>	<b>21,884</b>	<b>19,196</b>	<b>21,615</b>	<b>24,367</b>
税费开支	(4,363)	(4,895)	(5,456)	(5,955)	(6,603)
少数股东损益	(1,041)	(1,393)	(718.12)	(1,648)	(2,268)
<b>归母净利润</b>	<b>10,236</b>	<b>15,596</b>	<b>13,021</b>	<b>14,011</b>	<b>15,495</b>
折旧和摊销	(4,737)	(5,471)	(6,620)	(6,615)	(7,551)
EBITDA	9,954	15,025	11,563	13,683	14,932
EPS (人民币, 基本)	3.69	5.55	4.63	4.99	5.51

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	7,210	10,760	9,981	10,526	11,197
应收账款和票据	6,867	6,237	7,211	7,380	8,052
现金及现金等价物	15,228	11,390	21,883	34,868	49,812
其他流动资产	22,835	23,975	23,975	23,975	23,975
<b>总流动资产</b>	<b>52,140</b>	<b>52,482</b>	<b>63,219</b>	<b>76,918</b>	<b>93,205</b>
固定资产	4,965	6,152	5,104	4,961	4,667
无形资产	2,089	2,034	1,995	1,949	1,898
其他长期资产	33,034	40,161	39,247	38,707	37,615
<b>总长期资产</b>	<b>40,088</b>	<b>60,133</b>	<b>58,133</b>	<b>57,403</b>	<b>55,966</b>
<b>总资产</b>	<b>92,228</b>	<b>112,615</b>	<b>121,352</b>	<b>134,321</b>	<b>149,171</b>
应付账款	11,008	13,349	13,862	14,619	15,551
短期借款	6,697	3,179	3,593	4,059	4,574
其他负债	2,886	3,386	3,386	3,386	3,386
<b>总流动负债</b>	<b>20,591</b>	<b>28,593</b>	<b>29,520</b>	<b>30,743</b>	<b>32,190</b>
长期债务	14,772	16,358	18,180	20,070	22,023
其他长期债务	855.00	925.00	925.00	925.00	925.00
<b>总长期负债</b>	<b>15,627</b>	<b>17,283</b>	<b>19,105</b>	<b>20,995</b>	<b>22,948</b>
股本	272.00	271.00	271.00	271.00	271.00
储备/其他项目	51,188	61,458	65,566	72,977	81,371
股东权益	56,010	66,739	72,727	82,583	94,033
少数股东权益	4,550	5,010	6,891	9,335	12,391
<b>总权益</b>	<b>60,560</b>	<b>71,749</b>	<b>79,618</b>	<b>91,918</b>	<b>106,424</b>

### 估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	18.91	12.58	15.06	14.00	12.66
PB	3.46	2.94	2.70	2.37	2.09
EV EBITDA	21.07	14.15	17.84	14.48	12.64
股息率 (%)	2.68	4.09	3.41	3.67	4.06
自由现金流收益率 (%)	3.19	3.00	2.66	3.36	3.48

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	9,954	15,025	11,563	13,683	14,932
融资成本	(949.00)	(1,388)	(1,013)	(1,316)	(1,884)
营运资本变动	1,690	(79.00)	318.29	43.40	(411.52)
税费	(4,363)	(4,895)	(5,456)	(5,955)	(6,603)
其他	13,302	8,078	15,797	15,547	18,002
<b>经营活动现金流</b>	<b>19,634</b>	<b>16,741</b>	<b>21,209</b>	<b>22,002</b>	<b>24,036</b>
CAPEX	(1,321)	(3,460)	(1,526)	(1,576)	(1,638)
其他投资活动	(24,472)	1,388	1,418	1,608	2,062
<b>投资活动现金流</b>	<b>(25,793)</b>	<b>(14,864)</b>	<b>(4,760)</b>	<b>(4,690)</b>	<b>(4,639)</b>
债务增加量	383.00	5,872	1,285	1,285	1,285
权益增加量	10,497	(1.00)	0.00	0.00	0.00
派发股息	(4,022)	(7,029)	(7,905)	(6,600)	(7,101)
其他融资活动现金流	(3,387)	(4,603)	664.34	987.01	1,363
<b>融资活动现金流</b>	<b>3,471</b>	<b>(5,761)</b>	<b>(5,955)</b>	<b>(4,328)</b>	<b>(4,453)</b>
现金变动	(2,688)	(3,884)	10,493	12,985	14,944
年初现金	17,378	15,228	11,390	21,883	34,868
汇率波动影响	538.00	46.00	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	<b>15,228</b>	<b>11,390</b>	<b>21,883</b>	<b>34,868</b>	<b>49,812</b>

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	16.23	13.58	10.06	9.18	9.11
毛利润	20.76	12.82	9.44	11.48	10.71
营业利润	36.84	7.99	14.17	9.15	1.63
净利润	34.86	52.36	(16.51)	7.60	10.59
EPS	31.99	50.36	(16.51)	7.60	10.59
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	62.59	62.17	61.82	63.12	64.05
EBITDA	15.96	21.21	14.83	16.08	16.08
净利润率	16.42	22.02	16.70	16.46	16.69
ROE	21.81	25.41	18.67	18.04	17.55
ROA	12.68	15.23	11.13	10.96	10.93
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	(38.81)	(33.94)	(49.70)	(63.12)	(74.52)
流动比率	2.53	1.84	2.14	2.50	2.90
速动比率	2.18	1.46	1.80	2.16	2.55

### 营运能力 (天)

会计年度 (天)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产周转率 (次)	0.77	0.69	0.67	0.67	0.66
应收账款周转天数	36.57	33.30	31.05	30.86	29.91
应付账款周转天数	153.57	163.63	164.57	163.33	162.65
存货周转天数	121.14	120.72	125.43	117.60	117.10
现金转换周期	4.13	(9.60)	(8.08)	(14.88)	(15.63)

### 每股指标 (人民币)

会计年度 (人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	3.69	5.55	4.63	4.99	5.51
每股净资产	20.20	23.75	25.88	29.39	33.46

## 免责声明

### 分析师声明

本人，樊俊豪、张霜凝，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。
- 安踏体育（2020 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](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、张霜凝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。
- 安踏体育（2020 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2026年华泰证券股份有限公司