

国补基数压力下 5 月社零增速承压

华泰研究

2026 年 6 月 16 日 | 中国内地

动态点评

据国家统计局，5 月社零总额同降 0.6% 至 4.1 万亿元，增速较 4 月 -0.8pct。国补退坡及去年同期高基数的影响逐步显现，国补范围以外的其他可选品类整体表现稳健，五一假期带动餐饮和出行/服务类消费稳中有增，618 促销季对美妆、服饰等品类有所支撑。短期内居民消费情绪偏谨慎，品质及情绪价值升级的趋势不变，满足质价比需求成为供给端主线，科技创新有望拓展新品类增量，我们看好 AI 科技消费、情绪消费及优质国货品牌崛起带来的结构性机会。

假期对服务类消费有所支撑，618 大促提振线上销售

1) 分业态看，5 月餐饮/商品零售额分别同比 +0.6%/-0.7%。五一假期对服务类消费仍有支撑，但油价带来的出行成本上升或对消费预算有所挤压。据文旅部，五一假期全国出游人次、总花费分别同增 3.6%/2.9%。2) 分渠道看，5 月网上商品零售额同增 2.6% (vs 4 月 +0.2%)，好于大盘。26 年 618 促销季，京东、拼多多、抖音等部分平台启动/预热时间较去年有所提前；同时各平台底价高峰普遍有所延后，体现错峰分流、更重 ROI 质量的趋势。线下渠道呈分化态势，1-5 月便利店、超市、专业店、百货、品牌专卖店零售额同比分别 +6.8%/+3.6%/-1.2%/-1.8%/-7.6%，其中仓储会员店、无人值守商店零售额均同增超 20%，即时零售融合、硬折扣化为主要方向。

国补高基数压力逐步显现，消费结构延续分化趋势

在 5 月限额以上单位商品零售额中，分品类看：1) 国补相关品类高基数效应逐步显现，通讯器材/文化办公用品/体育娱乐用品/家具/家电同比 +0.7%/-1.5%/-8.0%/-8.7%/-15.6%，我们预计 Q4 基数压力或逐步减轻。剔除上述 5 类及汽车、建材后，其余品类 5 月同增 1.0% (vs 4 月同增 0.7%)，增速环比有所修复；2) 纺织服装、化妆品分别同增 3.8%/2.5%，作为 618 大促重点品类保持稳健增长；3) 金银珠宝类同降 8.9% (vs 4 月同降 21.3%)，主要受金价震荡走弱影响，但降幅环比有所收窄。4) 必选品类中，粮油、饮料、烟酒分别同增 1.9%/6.1%/4.8%。

CPI 延续温和复苏，优质供给创新仍是主线

5 月全国 CPI 同比上涨 1.2%，环比持平，核心 CPI 同比上涨 1.1%，居民消费价格整体保持温和增长。受 AI 相关需求旺盛带动，移动电话机、平板电脑价格环比分别上涨 1.6%、1.1%。我们认为，AI 消费品创新有望持续催生新需求。此外，品质升级、情绪消费、服务类需求释放有望持续带来结构性机会。

投资结论

1) AI 科技消费：TCL 电子、美的集团、安克创新、康耐特、石头科技、萤石网络、兆驰股份；
 2) 情绪及体验消费：鸣鸣很忙、万辰集团、思摩尔国际、古茗、蜜雪、泡泡玛特、海底捞、百胜中国、亚朵、华住、金沙中国、银河娱乐、亚玛芬；
 3) 国货崛起与品牌全球化：重点推荐布鲁可、安踏体育、老铺黄金、巨子生物、珀莱雅、毛戈平、名创优品、颐海国际、乐舒适。

风险提示：宏观经济回暖不及预期、房地产政策效果不及预期、消费信心修复不达预期。

可选消费

增持 (维持)

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

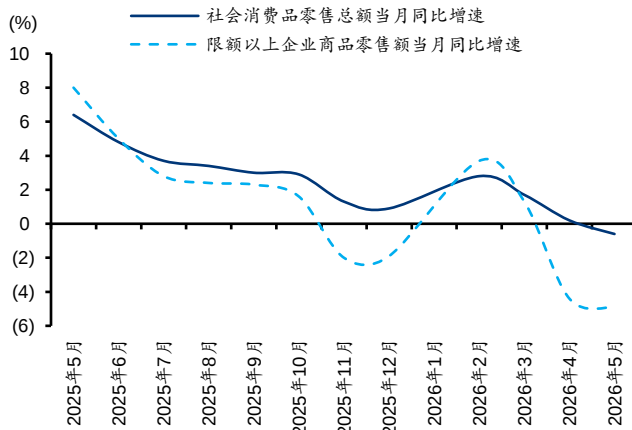
yangyao@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
老铺黄金	6181 HK	1,200.00	买入
毛戈平	1318 HK	127.89	买入
石头科技	688169 CH	211.00	买入
布鲁可	325 HK	100.00	买入
思摩尔国际	6969 HK	16.00	买入
蜜雪集团	2097 HK	473.52	买入
名创优品	9896 HK	44.00	买入
康耐特光学	2276 HK	67.00	买入
海底捞	6862 HK	20.92	买入
巨子生物	2367 HK	45.00	买入
古茗	1364 HK	36.73	买入
金沙中国有限公司	1928 HK	24.00	买入
亚朵	ATAT US	56.01	买入
华住集团-S	1179 HK	55.64	买入
万辰集团	300972 CH	284.00	买入
银河娱乐	27 HK	48.00	买入
萤石网络	688475 CH	41.68	买入
颐海国际	1579 HK	20.69	买入
乐舒适	2698 HK	44.00	买入
鸣鸣很忙	1768 HK	535.00	买入
安踏体育	2020 HK	109.21	买入
百胜中国	9987 HK	497.06	买入
珀莱雅	603605 CH	91.74	买入
泡泡玛特	9992 HK	237.00	买入
安克创新	300866 CH	152.55	买入
美的集团	000333 CH	105.74	买入
兆驰股份	002429 CH	15.48	买入
亚玛芬体育	AS US	46.74	买入
TCL 电子	1070 HK	18.45	买入

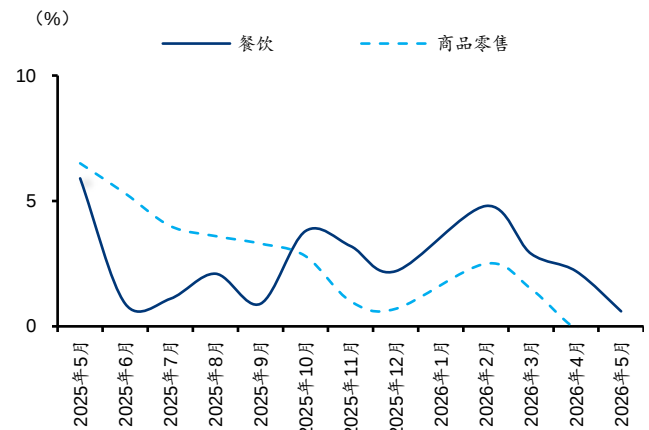
资料来源：华泰证券研究所

图表1：5月社会零售总额同比-0.6%



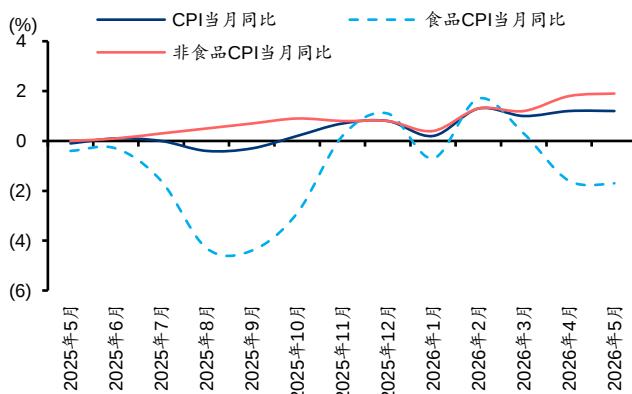
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表2：5月商品零售/餐饮零售额同比增速-0.7%/+0.6%



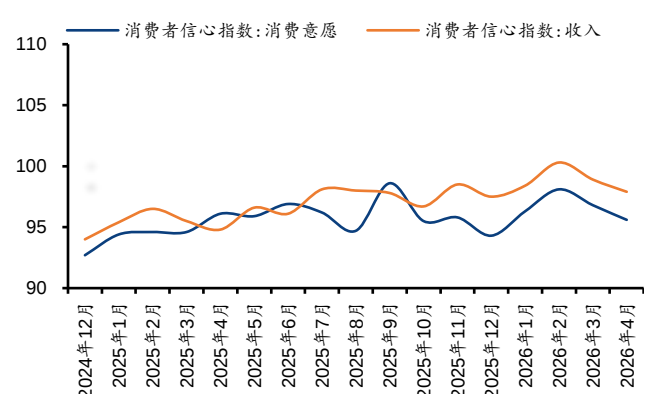
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表3：5月CPI同比+1.2%



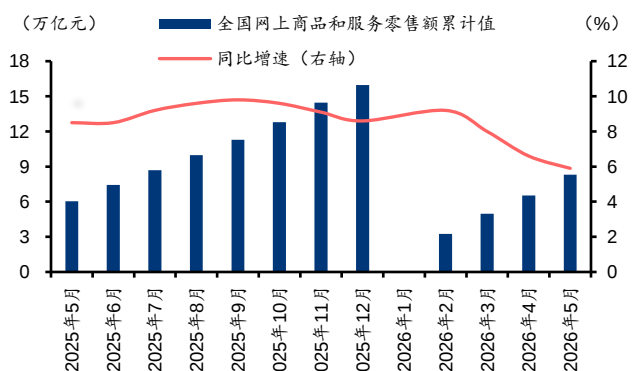
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表4：2026年4月消费者信心指数



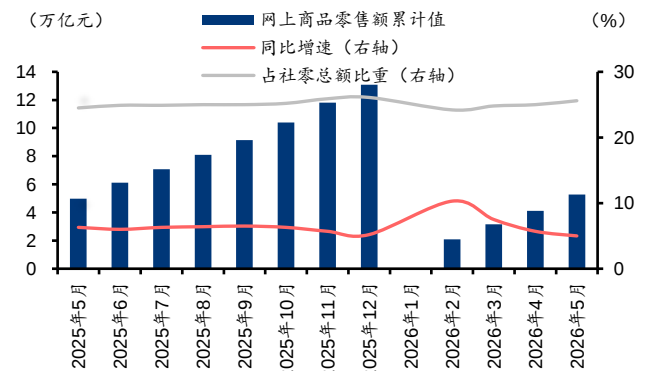
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表5：网上商品和服务零售额累计值



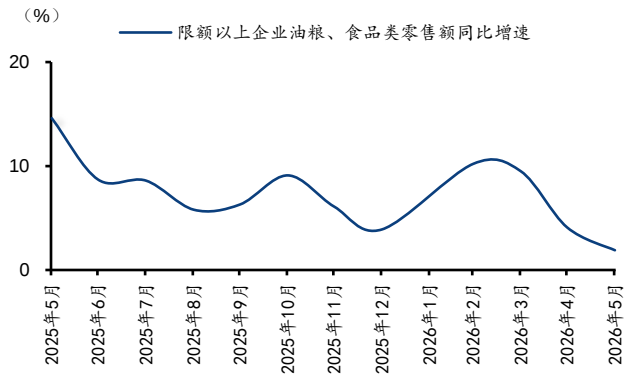
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表6：实物商品网上零售额累计值



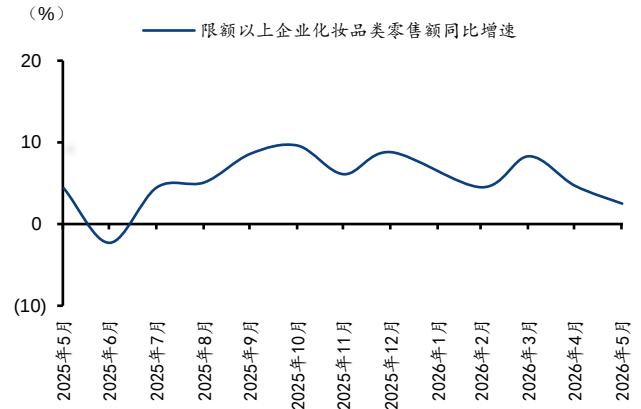
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表7：粮油食品类零售额 5月同比+1.9%



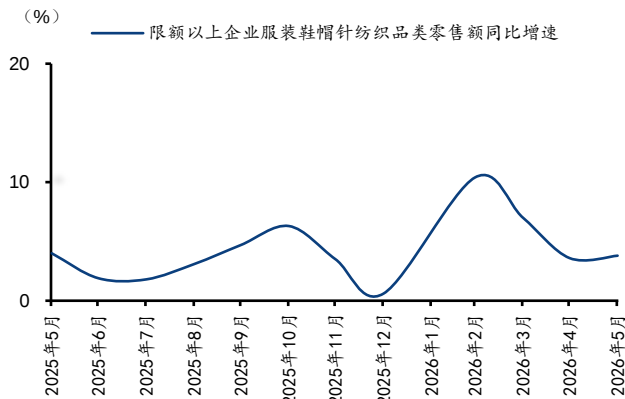
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表8：化妆品类零售额 5月同比+2.5%



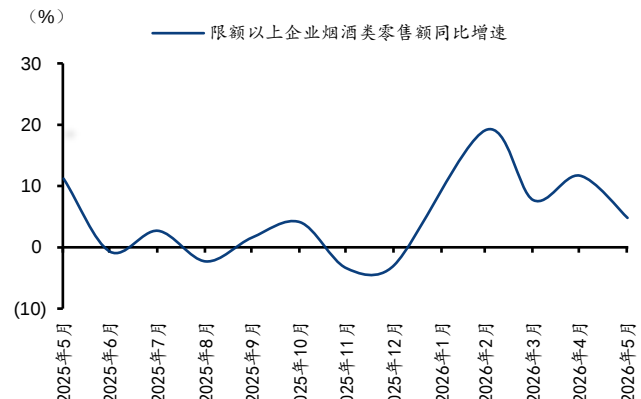
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表9：纺织服装类零售额 5月同比+3.8%



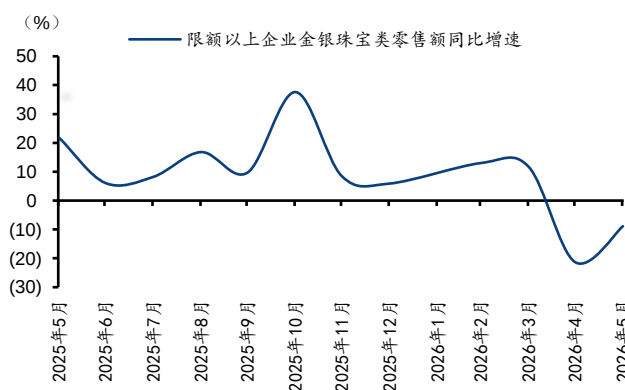
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表10：烟酒类零售额 5月同比+4.8%



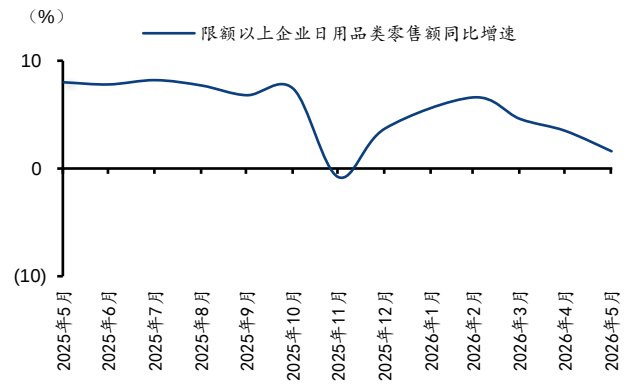
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表11：金银珠宝类零售额 5月同比-8.9%



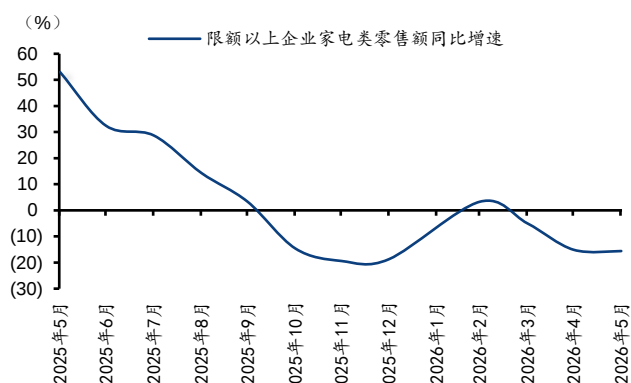
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表12：日用品类零售额 5月同比+1.6%



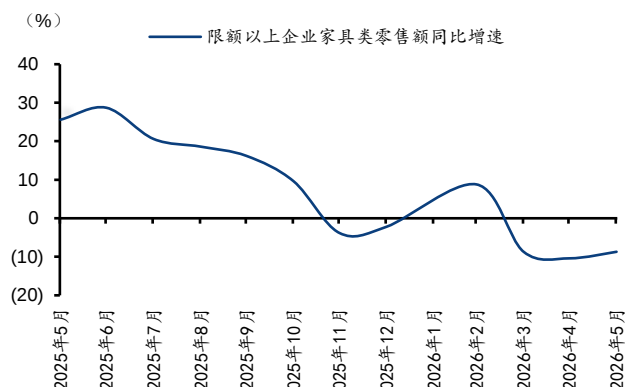
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表13：家用电器类零售额 5月同比-15.6%



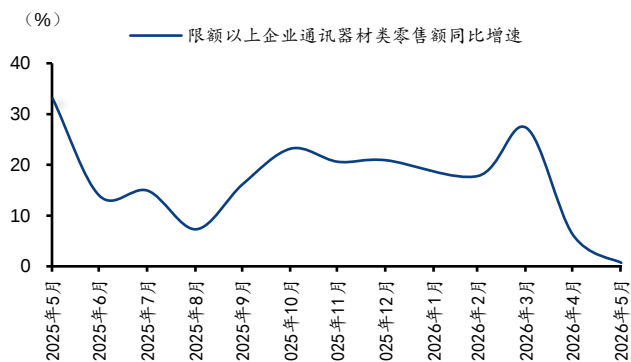
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表14：家具家居类零售额 5月同比-8.7%



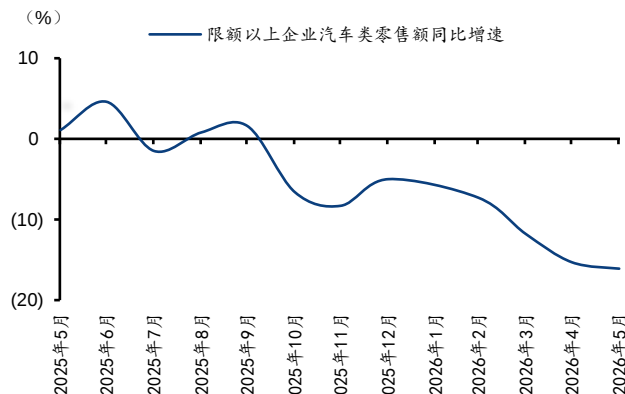
资料来源：国家统计局、华泰研究

图表15：通讯器材类零售额 5月同比+0.7%



资料来源：国家统计局、华泰研究

图表16：汽车类零售额 5月同比-16.1%



资料来源：国家统计局、华泰研究

图表17：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价			EPS (元)				PE (倍)			
			当地币种	当地币种	当地币种	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
老铺黄金	6181 HK	买入	469.60	1,200.00	82,999	27.60	41.60	51.09	59.32	14.79	9.81	7.99	6.88
毛戈平	1318 HK	买入	57.45	127.89	28,161	2.46	3.18	3.97	4.89	20.32	15.72	12.58	10.20
石头科技	688169 CH	买入	100.40	211.00	26,030	5.26	8.44	10.49	12.67	19.08	11.90	9.57	7.92
布鲁可	325 HK	买入	50.85	100.00	12,674	2.54	3.43	4.61	6.11	17.38	12.90	9.58	7.23
思摩尔国际	6969 HK	买入	8.25	16.00	51,114	0.17	0.22	0.32	0.42	41.75	32.85	22.51	17.14
蜜雪集团	2097 HK	买入	258.80	473.52	98,245	15.51	16.69	19.25	21.97	14.50	13.47	11.68	10.23
名创优品	9896 HK	买入	24.64	44.00	30,528	2.30	2.55	2.96	3.48	9.30	8.39	7.22	6.15
康耐特光学	2276 HK	买入	38.54	67.00	19,203	1.20	1.41	1.78	2.20	27.91	23.78	18.84	15.25
海底捞	6862 HK	买入	12.14	20.92	67,668	0.73	0.81	0.86	0.89	14.52	13.05	12.34	11.83
巨子生物	2367 HK	买入	26.38	45.00	28,008	1.86	1.88	2.07	2.24	12.31	12.19	11.08	10.24
古茗	1364 HK	买入	21.58	36.73	51,321	1.08	1.35	1.66	2.01	17.32	13.85	11.29	9.34
金沙中国有限公司	1928 HK	买入	14.17	24.00	114,683	1.03	1.37	1.47	NA	13.81	10.34	9.66	NA
亚朵	ATAT US	买入	33.17	56.01	4,560	11.60	14.79	17.56	20.60	19.47	15.27	12.86	10.97
华住集团-S	1179 HK	买入	34.68	55.64	107,450	1.64	1.75	1.97	2.18	18.38	17.19	15.30	13.82
万辰集团	300972 CH	买入	179.40	284.00	35,402	6.92	12.32	15.18	17.65	25.91	14.56	11.82	10.16
银河娱乐	27 HK	买入	30.56	48.00	133,830	2.45	2.44	2.70	2.94	12.48	12.54	11.34	10.39
萤石网络	688475 CH	买入	26.97	41.68	21,239	0.72	0.84	1.02	1.25	37.49	32.03	26.47	21.65
颐海国际	1579 HK	买入	13.60	20.69	14,099	0.82	0.92	1.00	1.09	14.35	12.83	11.79	10.89
乐舒适	2698 HK	买入	29.20	44.00	18,127	0.20	0.23	0.26	0.30	19.05	16.55	14.31	12.28
鸣鸣很忙	1768 HK	买入	355.20	535.00	77,376	12.36	17.45	20.58	23.85	24.98	17.69	15.00	12.94
安踏体育	2020 HK	买入	73.30	109.21	204,995	4.71	5.43	5.50	6.21	13.51	11.74	11.57	10.26
百胜中国	9987 HK	买入	344.40	497.06	119,641	2.65	2.90	3.08	3.32	16.58	15.18	14.27	13.25
珀莱雅	603605 CH	买入	66.27	91.74	26,241	3.78	3.99	4.25	4.48	17.52	16.61	15.58	14.78

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。



股票名称	股票代码	投资评级 (当地币种)	最新收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
			(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
泡泡玛特	9992 HK	买入	174.80	237.00	232,785	9.76	10.45	12.75	15.46	15.57	14.54	11.92	9.82
安克创新	300866 CH	买入	113.80	152.55	61,028	4.75	5.65	6.63	7.95	23.97	20.15	17.18	14.32
美的集团	000333 CH	买入	78.96	105.74	601,157	5.77	6.21	6.83	7.45	13.68	12.72	11.57	10.59
兆驰股份	002429 CH	买入	11.82	15.48	53,508	0.29	0.43	0.52	0.58	41.06	27.69	22.64	20.26
亚玛芬体育	AS US	买入	35.89	46.74	20,882	0.73	1.23	1.53	1.86	48.86	29.11	23.43	19.26
TCL 电子	1070 HK	买入	14.63	18.45	36,881	0.99	1.19	1.40	1.60	14.78	12.27	10.43	9.13

资料来源: Bloomberg, 华泰研究预测

图表18: 重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
老铺黄金 (6181 HK)	老铺黄金公布 2025 年业绩及 26Q1 业绩预测: 25 年收入 273.0 亿元, 同比+221%; 净利润 48.7 亿元, 同比+230.5%, 净利润位于业绩预告区间中段 (48-49 亿元)。25 年公司线上线下全渠道、内地境外全市场实现亮眼增长。期内完成对中国 10 大头部商业中心的全覆盖, 并于新加坡开出国外首店, 品牌力迈上新台阶。公司预计 26Q1 实现净利润约 36-38 亿元, 占 Wind 一致预期 26 年净利润 69.4 亿元的 52-55%, 增长强劲。在黄金珠宝消费整体承压的市场环境下, 公司 26 开年实现强劲业绩增长, 再次验证老铺作为高端古法黄金品牌的稀缺性和品牌力。我们持续看好公司在品牌、产品和渠道方面的竞争优势和国内外成长潜力, 维持“买入”。 考虑到公司 26Q1 销售表现强劲, 同时近期金价波动带来一定的不确定性, 我们上调公司 2026/2027 年归母净利润预测 6%/5%至 73/90 亿元, 引入 2028 年归母净利润预测 105 亿元, 对应 26-28 年增速分别为 51%/23%/16%。参考传统大众珠宝/奢侈品可比公司 2026 年 iFind/彭博一致预期 16 倍/27 倍 PE。考虑到老铺黄金高成长势头强劲, 且品牌定位高端、稀缺性突出, 维持目标价 1200 港币 (人民币兑港币汇率=1.14), 对应 2026 年 25 倍 PE。 风险提示: 行业竞争加剧、黄金价格波动、门店拓展计划不及预期、消费信心恢复不达预期。 报告发布日期: 2026 年 03 月 24 日 点击下载全文: 老铺黄金(6181 HK,买入): 26Q1 收入和利润增长超预期
毛戈平 (1318 HK)	2025 年营收 50.50 亿元/yoy+30.0%, 归母净利润 12.04 亿元/yoy+36.7%, 业绩略超我们预期 (11.75 亿元)。25H2 实现营收 24.62 亿元/yoy+28.7%, 归母净利润 7.70 亿元/yoy+98.3%。公司维持护肤+彩妆协同、线上与线下快增的健康增长势头, 盈利能力稳中有升, 具较高增长质量。产品端, 彩妆底妆及光影类产品维持强势表现, 多款产品零售额破亿; 护肤明星产品鱼子面膜零售额已超 10 亿, 黑霜/黑金系列/鱼子眼膜等零售额 1-3 亿, 潜力可期。公司线上高增的同时, 线下亦持续进军 SKP 等高端商场, 同店双位数增长, 我们预计线上线下净利率皆 20%+。展望 2026, 我们预计彩妆鱼子气垫/妆前粉衣等产品有望多点开花, 继续夯实底妆心智; 护肤现有大单品远未触及发展天花板, 新品琉光赋活系列等亦彰显潜力。看好公司作为高端美妆国货龙头持续提升份额, 中远期出海/外延或打开新空间, 维持买入评级。 考虑到多款新品表现突出, 我们略上调公司 26-27 年归母净利润预测至 15.57 亿元/19.45 亿元 (较前值提升 1.6%/1.5%), 引入 28 年归母净利润预测 23.99 亿元, 对应 EPS 分别为 3.18/3.97/4.89 元。参考可比公司国内/海外 iFind 及 Bloomberg 一致预期 26E PE 19/29 倍, 考虑公司大单品势能不减、新品持续培育落地丰富品类矩阵持续放量, 线上线下渠道同步维持优异营收增速, 略上调溢价率, 给予公司 26 年 36 倍 PE, 维持目标价为 127.89HKD, 维持买入评级。 风险提示: 品牌形象受损、线下渠道利润率下滑、线上费用率快速提升。 报告发布日期: 2026 年 03 月 27 日 点击下载全文: 毛戈平(1318 HK,买入): 26 年有望延续高质量快速成长势头
石头科技 (688169 CH)	公司公布 2025 年年报及 2026 年一季报: 2025 年实现营收 186.95 亿元 (yoy+56.51%), 归母净利 13.63 亿元 (yoy-31.03%)。其中 25Q4 实现营收 66.28 亿元 (yoy+34.23%), 归母净利 3.26 亿元 (yoy-35.45%)。26Q1 实现营收 42.27 亿元 (yoy+23.31%), 归母净利 3.23 亿元 (yoy+20.83%)。公司年报业绩符合此前业绩快报。26Q1 公司主业的盈利能力触底修复, 但汇兑损失拖累归母净利。随着国内价格补贴压力的褪去、洗地机加快出海, 我们看好未来经营边际改善的趋势及利润弹性, 维持买入。 鉴于 26Q1 汇率波动较大, 我们调整 26-27 年归母净利润为 21.86 亿元、27.18 亿元 (较前值分别-8.37%、-2.95%), 并预计 2028 年归母净利润为 32.83 亿元, 对应 EPS 为 8.44、10.49、12.67 元。Wind 可比公司 26 年一致预期 PE 为 20 倍, 随着国内价格补贴压力的褪去, 公司经营有望迎来边际改善, 利润增长有弹性, 给予公司 26 年 25 倍目标 PE, 对应目标价为 211 元 (前值 230.25 元, 对应 26 年 25 倍 PE), 维持“买入”。 风险提示: 经济下行风险; 市场竞争加剧风险; 新品不及预期风险。 报告发布日期: 2026 年 04 月 22 日 点击下载全文: 石头科技(688169 CH,买入): 看好业务调整完毕后的业绩弹性释放
布鲁可 (325 HK)	布鲁可 25 年实现营收 29.13 亿元/同比+30.0%, 经调整净利润 6.75 亿元/同比+15.5%, 略超我们此前预期 (6.50 亿元)。公司 25 年在传统玩具消费整体景气度偏弱的背景下仍然实现收入快速增长, 其中 9.9 元星辰版、成人向、出海等新业务线表现突出, 积木车新品类增长势能初显, 共同拉动 25H2 收入增长环比提速 (25H1/H2 收入分别同比+27.9/31.9%)。25 年经调整利润增速慢于收入端, 主要是因为模具成本增加和产品结构变化影响下, 公司毛利率同比有所下行。展望 26 年, 公司增长战略将更为聚焦, 传统业务基本盘企稳+积木车/出海/成人向等业务线模式跑通有望带动收入保持快速增长; 中长期看公司建立并深耕的“布鲁可体系”护城河深厚, 未来在客群破圈、品类拓展、价格延伸、海外布局等多维度均具成长空间, 我们看好公司作为优质 IP 商业化玩具平台的增长潜力和稀缺性, 维持“买入”。 公司新 IP/新品类/出海等业务快速推进中, 我们略上调 26-27 年盈利预测, 新增 28 年盈利预测, 预计 26-28 年经调整利润分别为 8.86/11.66/15.34 亿元 (26-27 年原值 8.71/11.60 亿元), 经调整 EPS 为 3.55/4.68/6.15 元。参考可比公司彭博一致预期 26 年 16 倍 PE 均值, 考虑到公司建立以创新为核心的布鲁可体系, 持续拓展全人群+全价位+全球化, 业绩快速增长路径清晰, 作为优质 IP 商业化平台的增长潜力和稀缺性仍然突出, 维持 26 年 25 倍目标 PE, 目标价 100.0 港币 (人民币兑港币汇率=1.1, 前值 98 港币, 基于 26 年 25 倍 PE, 经调整 EPS 3.5 元), 维持“买入”评级。 风险提示: IP 合作风险, 产品推新放缓, 行业竞争加剧, 渠道开拓低预期。 报告发布日期: 2026 年 03 月 15 日 点击下载全文: 布鲁可(325 HK,买入): 积木车/出海/成人向等有望驱动 26 年快速增长
思摩尔国际	公司公布 Q1 财务更新, 26Q1 总收入 38.56 亿元/同比+41.7%, 期内溢利 2.63 亿元/同比+36.6%, 经调整期内溢利 3.47 亿元/同比+10.7%, 若剔除

股票名称	最新观点
(6969 HK)	医疗业务亏损带来的阶段性影响，还原后的经调整利润约 4.67 亿元/同比+25.7%。公司 26Q1 收入及利润端表现均靓丽，主要得益于雾化主业持续修复以及 HNB 新业务逐步实现快速放量。展望 26 年，我们认为全球监管政策变化利好合规龙头，公司雾化主业有望延续持续修复趋势；同时 HNB 技术平台商业化进程加速推进，在现有业务稳步爬坡的同时，公司有望逐步构建“多客户+多产品”业务矩阵，新增长曲线加速构建。我们看好公司雾化科技和加热烟草技术解决方案平台价值，维持“买入”评级。 我们维持盈利预测，预计 26-28 年经调整净利润分别为 16.52/22.53/28.41 亿元，对应经调整 EPS 为 0.27/0.36/0.46 元。参考可比公司 Wind 一致预期 27 年 18 倍 PE 均值，考虑到：1) HNB 业务尚处技术红利期，成长空间广阔；2) 雾化电子烟业务合规能力和监管环境持续改善，长期价值属性突出。我们维持公司 27 年 40 倍目标 PE，维持目标价 16.00 港币（人民币兑港币汇率=1: 1.1114）和“买入”评级。 风险提示：行业政策收紧，需求不及预期，新业务不及预期，关税加征风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 12 日 点击下载全文：思摩尔国际(6969 HK,买入): Q1 雾化增长提速，HNB 业务持续放量
蜜雪集团 (2097 HK)	蜜雪公布 2025 年全年业绩：2025 年实现收入 335.6 亿元/yoy+35.2%，归母净利润 58.9 亿元/yoy+32.7%，对应 25 年归母净利率 17.5%/yoy-0.3pct。期内公司收入及归母净利润表现均略超预期一致预期。截至 25 年末门店数达 59,823 家/同比+28.7%，期内蜜雪品牌境内拓店保持强劲，海外短期调整并为后续高质量增长蓄力；子品牌幸运咖承接咖啡赛道渗透率提升红利，加速门店布局；期内并购鲜啤福鹿家新品牌，拓宽品类边界。展望未来，公司依托高效周转的供应链护城河持续巩固成本优势、推进产品健康化迭代，我们认为，产品结构升级+品类扩容有望驱动双品牌境内同店优化，持续提升经营质量；中长期维度国民品牌经营韧性不变，境外经营调整、新品牌开拓、数字化与组织体系优化亦有望再续成长动能。维持“买入”评级。 我们认为 26 年为公司投入蓄力之年，公司或将于品牌营销升级、提升同店表现等方面加大资源投入（业绩会），我们下调公司 26-27 年归母净利润至 63.37 亿元/73.07 亿元（较前值分别-7.8%/-10.9%），引入 28 年归母净利润预测 83.41 亿元，对应 EPS 为 16.69/19.25/21.97 元。考虑公司后续或将进入成熟增长阶段，估值较一致预期或有收敛，参考可比公司 iFind 及彭博一致预期 26E PE 均值 23 倍，给予公司 26 年 25 倍 PE（削减溢价率），下调目标价至 473.52 港币（前值 590.22 港币，对应 26 年 30 倍 PE）。 风险提示：行业竞争加剧，拓店稀释同店收入，海外表现不及预期。 报告发布日期：2026 年 03 月 25 日 点击下载全文：蜜雪集团(2097 HK,买入): 龙头本色不改，蓄势长期高质量增长
名创优品 (9896 HK)	名创发布 26Q1 业绩：营收同增 28.5%至 56.9 亿元，集团层面实现中位数同店增长；剔除汇兑损益的经调整净利同增 8.1%至 6.3 亿元。26 年公司面对国内消费情绪谨慎，地缘冲突及油价波动影响海外需求等挑战，但公司中、美市场调改进入收获期，支撑成长韧性；印尼等海外重点代理市场通过复制国内方法论及货盘策略改进，同店表现有望逐步企稳。公司的精细化运营策略有望逐步转化为利润率的降幅收窄及后续改善，中长期而言全球渠道拓展、升级前景广阔，自有 IP 建设值得持续关注。维持“买入”评级。 我们维持 2026-28 年经调整净利润预测 32.1/37.3/43.9 亿元。参考可比公司 26 年一致预期 PE 均值 19x（前值 18x），考虑到油价波动等宏观扰动因素增加，对海外市场环境及成本端带来不确定性，给予公司 26 年估值 15x PE（前值 16x），对应目标价 44.0 港元（前值 47.1 港元）。公司精细化运营显效，渠道体验升级及大店策略夯实差异化壁垒，当前估值具备吸引力，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。 报告发布日期：2026 年 05 月 28 日 点击下载全文：名创优品(9896 HK,买入): 引入国内经验有望助力代理市场同店企稳
康耐特光学 (2276 HK)	公司 25 年实现营收 21.86 亿元/同比+6.1%，归母净利润 5.58 亿元/同比+30.2%，符合盈利预告指引（预告归母净利润增速不低于 30%）。公司 25 年净利润高增，我们认为主要是：1) 需求端高折镜片等高毛利产品销量提升；2) 生产端深化自动化改造叠加规模效应扩大；3) 费用有效控制。展望未来，公司作为全球树脂镜片领先供应商，自有品牌+国内业务拓展有望带动传统镜片营收持续向好，同时 XR 新业务亦有望贡献增量，打造第二增长曲线，实现从光学基础件供应商向视觉科技解决方案商的转型升级，“买入”。 考虑到公司自主品牌和 XR 新业务持续增长，产品结构升级，我们上调毛利率预测，上调公司 26-27 年盈利预测，并新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年归母净利润为 7.14/9.01/11.13 亿元（26/27 年原值为 6.81/8.16 亿元，分别上调 4.8%/10.4%），对应 26-28 年 EPS 为 1.41/1.78/2.20 元。参考可比公司 Wind 和 Bloomberg 一致预期 26 年 28 倍 PE，考虑到公司在传统镜片领域龙头优势显著，核心能力与智能眼镜产业需求高度契合，在高折镜片领域能力领先，XR 业务有望受益于智能眼镜行业机遇长期向好，我们给予公司 26 年 42 倍 PE，对应目标价 67.00 港币（汇率：1 人民币=1.13 港元，前值 72.00 港币，基于 26 年 46 倍 PE），维持“买入”评级。 风险提示：镜片需求不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动，智能眼镜发展不及预期，地缘政治风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 01 日 点击下载全文：康耐特光学(2276 HK,买入): 主业稳健向上+XR 业务拓展共振成长
海底捞 (6862 HK)	海底捞公布 2025 年全年业绩：2025 年公司实现营业收入 432.25 亿元/yoy+1.1%；核心经营利润 54.03 亿元/yoy-13.3%，对应核心经营利润率 12.5%/yoy-2.1pct。归母净利润 40.50 亿元/yoy-14.0%，对应归母净利率 9.4%/yoy-1.6pct。公司下半年营收增速实现回正（2H25 yoy+5.9% vs 1H25 yoy-3.7%）。期内公司积极推进“红石榴计划”及“不一样的海底捞”战略，主品牌 2H25 起同店翻台同比表现已有改善、客单价稳中略升，全年多品牌矩阵及外卖业务贡献显著收入增量。末期拟派发股息 0.384HKD/股，全年分红率 87%维持高位。展望未来，公司深入推进组织架构重塑，主品牌竞争优势有望不断巩固、第二曲线成长亦有望加速。维持“买入”评级。 考虑收入结构变化下公司毛利端或有下行，我们下调 26-27 年归母净利润预测至 45.06 亿元/47.66 亿（较前值分别-5.5%/-9.7%），并引入 28 年归母净利润预测 49.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.81/0.86/0.89 元。参考可比公司彭博一致预期 26E PE 均值 18x，考虑公司主品牌行业领先地位不断夯实、红石榴计划战略清晰，给予公司 26 年 23x PE（转平价为溢价；前值对应 25 年 25x PE），维持目标价为 20.92 港币。 风险提示：扩张不及预期，市场竞争加剧，居民消费意愿下滑。 报告发布日期：2026 年 03 月 25 日 点击下载全文：海底捞(6862 HK,买入): 期待战略聚焦下的新成长周期
巨子生物 (2367 HK)	公司旗下可复美近期上新“超透棒”，主打水油双相净浊焕亮，4.15-4.20 抖音渠道已实现 1-2.5kw GMV（蝉妈妈），新品推出以来抖音日销攀升至 500w 以上（4.15-4.19，vs 4.1-4.9 日销 200-400w）。25M6 起可复美为低基数阶段，可持续跟踪新品势能表现，以及胶原系列/焦点系列/秩序系列等产品销售节奏。今年可丽金胶原大膜王/嘭嘭次抛/胶卷面霜等产品表现亦可期。25M10/26M1 公司两款三类械重组胶原产品获批，26M4 已获 III 类医疗器械生产许可证，已具备规模化生产能力，医美业务有望带来新增长点。期待公司 26 年重回增长轨道。维持买入评级。

股票名称	最新观点
	我们维持 26-27 年归母净利润预测 19.33/21.27/23.02 亿元，对应 EPS 分别为 1.88/2.07/2.24 元。参考可比公司 iFind 一致预期 26 年 25 倍 PE，考虑 AH 两地流动性差异，基本维持折价率，给予公司 26 年 21 倍 PE，维持目标价 45.00HKD（汇率 0.88）。 风险提示：医美获批速度不及预期；市场竞争加剧；销售费用率提升。 报告发布日期：2026 年 04 月 21 日 点击下载全文：巨子生物(2367 HK,买入)：新品超透棒亮相，近期日销环比改善
古茗 (1364 HK)	古茗公布 2025 年全年业绩：公司全年收入 129.14 亿元/yoy+46.9%，归母净利润 31.09 亿元/yoy+110.3%。全年经调整净利润 25.75 亿元/yoy+66.9%，经调整净利率 19.9%/yoy+2.4pct；经调整核心利润 28.08 亿元/yoy+77.8%，经调整核心利润率 21.7%/yoy+3.8pct。受益于现制茶饮市场复苏、门店深化覆盖及咖啡品类拓展，公司全年收入与单店 GMV 表现基本符合我们预期，经调整净利润微超我们此前预期（24.86 亿元）。期内公司稳步推进扩张，区域加密与新区拓展并行；新品类咖啡等亦同步落地，拓宽产品边界、推升店效上限。末期建议派息 0.5HKD/股，积极回馈股东。公司品牌“新鲜”定位深入人心，健康加盟体系、清晰成长路径下盈利端兼具弹性及韧性，我们看好公司中长期内成长持续性。维持“买入”评级。 考虑多品类拓展下单店收入贡献仍有上行空间、区域深化门店扩张策略有条不紊，我们上调公司 26-27 年经调整净利润至 32.19/39.52 亿元（较前值分别+10.5%/+7.0%），并引入 28 年经调整归母净利润预测为 47.73 亿元，对应 EPS 为 1.35/1.66/2.01 元。参考可比公司彭博 26E PE 一致预期均值 14x，考虑公司现阶段成长性较优，略抬升溢价率，给予公司 26 年 24 倍经调整 PE（前值为 26 年 27 倍调整后 PE），维持目标价 36.73 港币。 风险提示：行业竞争加剧，开店不及预期，加盟商管理风险。 报告发布日期：2026 年 03 月 27 日 点击下载全文：古茗(1364 HK,买入)：2H25 收入及利润均表现靓丽
金沙中国有限公司 (1928 HK)	金沙中国母公司 LVS 于美国时间 10/22 盘后发布 25Q3 财报，当中澳门业务（港股上市公司金沙中国）博彩毛收入（GGR）18.37 亿美元，同比+9%，环比+7%，恢复至 19Q3 的 90%（行业 88%）。LVS 盘后涨约 6%，主因新加坡业务超预期、中国澳门业务稍有改善，以及回购和增加派息。 我们看好金沙中国凭借智能博彩桌及创新玩法，叠加伦敦人改装完成和客户激励机制调整，继续提升份额。母公司 3Q 增持 3.4 亿美元金沙中国股份，持股比例提升至 74.76%，但已接近 75%的增持上限。我们认为金沙中国 25 年总派息或达 0.50 港元（中期股息 0.25 港元年化计算），对比 24 年重启派息 0.25 港元，随后有望恢复到疫情前约 5%的股息收益率。维持“买入”。 鉴于公司份额增长已见成效，我们上调金沙中国 26-27E 营收至 634/668 亿港元，上调经调整 EBITDA 2.0%/2.4%至 216/234 亿港元。对比行业 8.4x 26E EV/EBITDA，金沙中国作为澳门博彩龙头之一，派息有望增加，值得估值溢价。另外金沙房间最多，估值应向美股高端酒店靠拢。我们上调 26E EV/EBITDA 至 11.0x（前值 10.5x），目标价上调至 24.0 港元（前值 21.2）。 风险提示：政策落地不及预期，测算存在误差，海外博彩市场竞争加剧。 报告发布日期：2025 年 10 月 24 日 点击下载全文：金沙中国有限公司(1928 HK,买入)：边玩法协助总 GGR 恢复高于行业
亚朵 (ATAT US)	公司公布 1Q26 业绩：一季度实现净营收 28.11 亿元，同比+47.5%，超出我们此前预期的+45%增速，主因加盟酒店业务及零售业务收入增长均略超我们预期；净利润 4.63 亿元/yoy+90.3%，对应净利率 16.5%/yoy+3.7pct；经调整净利润 4.90 亿元/yoy+42.0%符合我们预期，对应经调整净利率 17.4%/yoy-0.7pct；经调整 EBITDA 7.16 亿元/yoy+51.1%，对应经调整 EBITDA 利润率 25.5%/yoy+0.6pct。酒店与零售业务双轮驱动下公司 Q1 收入端动能强、利润兑现能力稳健。我们看好公司在体验驱动的核心优势下，持续巩固品牌护城河、释放中长期成长潜力。维持“买入”评级。 我们维持公司 26-28 年归母净利润预测为 20.39 亿元/23.92 亿元/27.68 亿元，对应 EPS 为 14.79 元/17.56 元/20.60 元。参考可比公司 26E Bloomberg 一致预期 PE 25 倍，考虑公司酒店业延续回暖、零售业务维持高增，转平价为溢价，给予公司 26 年 26 倍 PE，维持目标价 56.01 美元。（前值 56.01 美元，对应 26E PE 26x）。 风险提示：商旅需求恢复不及预期，市场竞争激烈，加盟商投资意愿下降。 报告发布日期：2026 年 05 月 14 日 点击下载全文：亚朵(ATAT US,买入)：Q1 酒店及零售增长皆亮眼
华住集团-S (1179 HK)	华住集团公布 1Q26 业绩：1Q26 公司实现总收入 59.96 亿元/同比+11.1%；归母净利润 8.17 亿元/同比-8.6%，主要受汇兑亏损影响（1Q26 汇兑亏损 1.66 亿元 vs1Q25 汇兑收益 2.08 亿元）；经调整归母净利润 10.74 亿元/yoy+38.6%，经调整归母净利率 17.9%/yoy+3.5pct。经调整 EBITDA 达 18.58 亿元/同比+24.2%，经调整 EBITDA 利润率 31.0%/yoy+3.3pct。期内公司稳步推进轻资产转型，结构优化及效率提升驱动内生盈利能力显著增长。展望中长期，公司以经济型和中档酒店为核心服务大众市场、积极推动中高档品牌发展与亚太下沉市场布局，效率与规模驱动下品牌溢价与盈利能力有望持续兑现。维持“买入”评级。 我们维持公司 26E-28E 归母净利润预测，分别为 54.32 亿元/61.03 亿元/67.55 亿元，对应 EPS 分别为 1.75 元/1.97 元/2.18 元。考虑公司盈利能力持续优化并同步探索海外新机遇，参考可比公司彭博 26E 一致预期 PE 均值 26x，维持溢价率，给予公司 26E 28x PE，维持目标价 55.64 港币。维持“买入”评级。 风险提示：需求不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动。 报告发布日期：2026 年 05 月 17 日 点击下载全文：华住集团-S(1179 HK,买入)：Q1 盈利能力持续向好
万辰集团 (300972 CH)	公司公布 26 年一季度业绩：收入同增 53.7%至 166.3 亿元，归母净利润同增 193.1%至 6.3 亿元，扣非净利润同增 168.2%至 5.7 亿元，归母净利率同增 1.8pct/环增 0.5pct 至 3.8%，扣非净利率同增 1.5pct/环增 0.2pct 至 3.4%。公司保持快速开店节奏，店效亦有亮眼增长。在规模效应及供应链提效推动下，盈利能力持续释放。展望后续，非零食品类拓展、门店运营优化有望持续助力同店表现。利润端，上游协同降本及精细化运营的挖潜空间值得期待。此外，公司正在积极推进港股上市进程，如顺利落地有望进一步提升品牌影响力，并助力国际化战略推进。维持“买入”评级。 考虑公司同店改善及拓店节奏好于预期，我们上调 2026-28 年归母净利润预测 5%/4%/3%至 23.9/29.5/34.3 亿元。参考可比公司 26 年一致预期均值 17xPE（前值 18xPE），考虑公司供应链优势稳固，运营升级步伐领先，利润率提升前景广，给予 26 年 23xPE 及目标价 284 元（前值 280 元，对应 26 年 23.5 倍 PE），维持“买入”评级。 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。 报告发布日期：2026 年 04 月 29 日 点击下载全文：万辰集团(300972 CH,买入)：26Q1 步入店效及展店飞轮的快车道
银河娱乐 (27 HK)	银河娱乐发布 25Q4 财报，25Q4 净赢率偏高带动总 GGR 在高基数下持续增长，环比+14%，跑赢行业（澳门整体 GGR 环增 6%）。公司经调整 EBITDA 同增 33%，物业 EBITDA Margin（EM）回升至 33.4%。高净赢率带来的收入和利润增加使 25Q4 业绩超市场预期（经调 EBITDA 44 亿港元

股票名称	最新观点
	元 vs 彭博一致预期 36 亿港元)。净赢率正常化后经调整 EBITDA 同增 9%，对应 EM 承压或反映获客成本阶段性压力。银河非博彩布局丰富，25 年共举办约 350 场娱乐、体育、艺术与会展活动，带动客流量上升。展望 26 年，嘉佩乐 2 月正式开业有望进一步扩大高端中场优势地位，春节期间客流旺盛，我们预计带动博彩收益稳健增长。立足长期，我们看好银河非博彩娱乐生态与博彩业务的持续正向协同，维持“买入”。 考虑到 25 年 EM 得益于较高净赢率，后续预计回归常态化，我们预测 26-27E 经调整 EBITDA 为 159/174 亿港元（前值 174/188 亿元），引入 28 年经调整 EBITDA 预测 190 亿港元。港股博彩公司 26E EV/EBITDA 均值 8.2x，考虑公司非博彩布局持续落地，有望进一步增强生态协同效应，带动估值向美股高端酒店靠拢。给予公司 11.1x 26E EV/EBITDA，对应目标价 48.0 港元（前值 49.5 港元，对应 10.6x 26E EV/EBITDA），维持“买入”评级。 风险提示：政策落地不及预期，测算存在误差，海外博彩市场竞争加剧。 报告发布日期：2026 年 02 月 27 日 点击下载全文：银河娱乐(27 HK,买入)：高净赢率带动 25Q4 GGR 增速跑赢行业
萤石网络 (688475 CH)	萤石网络发布年报，2025 年实现营收 59.01 亿元 (yoy+8.44%)，归母净利 5.67 亿元 (yoy+12.43%)，扣非净利 5.24 亿元 (yoy+8.33%)。26Q1 实现营收 14.13 亿元 (yoy+2.36%)，归母净利 1.83 亿元 (yoy+32.30%)，扣非净利 1.78 亿元 (yoy+29.39%)。25 年收入、归母净利略低于我们预期的 61.40 亿元、5.72 亿元，主因公司主动收缩低毛利业务。25 年公司云平台与高毛利新品占比提升、智能锁盈利能力改善以及海外和电商渠道延续较快增长，叠加 26Q1 归母净利增速显著、综合毛利率上升至 50.47%，公司盈利改善趋势有所强化。维持“买入”，目标价 41.68 元。 考虑到 2026 年公司或持续调整业务结构、收缩低毛利业务，导致收入增速的短期承压，叠加 AI 研发持续投入，我们略微下调公司 26-27 年归母净利润(-4.22%,-4.48%)至 6.63 亿元、8.02 亿元，并预计 28 年归母净利润为 9.81 亿元（三年预测期 CAGR 为 13.95%），对应 EPS 为 0.84/1.02/1.25 元。SOTP 估值，预计 26E 智能家居硬件净利润 3.5 亿元，给予公司 26E 20.0x PE（前值 25E 28.0x PE），可比公司均值为 26E 16.7x PE，溢价因智能家居硬件布局完善、市占率领先、AI 智能体落地。预计 26E 云平台业务净利润 3.1 亿元，可比公司估值为 26E 82.8x PE（25E 100.0x PE），给予公司 26E 82.8x PE，对应目标价 41.68 元（前值 42.04 元），维持“买入”。 风险提示：宏观经济波动，技术进步不及预期，中美竞争加剧。 报告发布日期：2026 年 04 月 12 日 点击下载全文：萤石网络(688475 CH,买入)：25 年和 26Q1 盈利能力持续改善
颐海国际 (1579 HK)	颐海国际发布 2025 年业绩：全年实现营业收入 66.13 亿元/yoy+1.1%，录得归母净利润 8.54 亿元/yoy+15.5%，对应归母净利率 12.9%/yoy+1.6pct，归母净利润表现超我们此前预期（7.83 亿元），主因年内毛利率优化及渠道改革成效显著。2H25 营收 36.85 亿元/yoy+2.0%，增长较 1H25 有所提速，实现归母净利润 5.44 亿元/yoy+26.3%，2H 盈利能力改善显著。公司宣派末期股息每股 0.5968 港元（约合人民币 0.5252 元），全年合计派发股息每股人民币 0.8088 元，对应全年分红率高达 91.8%/股息率 5.4%，股东回馈优渥。期内公司积极推进渠道直营化改革，大力拓展第三方 B 端及海外市场，叠加原材料成本红利释放，盈利能力修复。近期餐饮下游陆续提价，我们看好行业下游需求回暖下餐饮供应链龙头的盈利弹性。上调至“买入”评级。 考虑公司 B 端业务持续放量、渠道改革成效较优，我们上调公司 26-27 归母净利润至 9.55 亿元/10.39 亿元（较前值分别+11.1%/+8.3%），并引入 28 年归母净利润 11.25 亿元，对应 EPS 为 0.92/1.00/1.09 元。参考可比公司 iFind 一致预期 26E PE 均值 20x，考虑公司现阶段收入及利润端成长性皆较优，转股价为平价，给予公司 26E PE 20x，上调目标价至 20.69 港币（前值 18.17 港币，对应 25E PE 22x）。上调至“买入”评级。 风险提示：原材料成本抬升；关联方调整及渠道铺设不及预期。 报告发布日期：2026 年 03 月 26 日 点击下载全文：颐海国际(1579 HK,买入)：看好利润率再优化和第三方增长提速
乐舒适 (2698 HK)	公司 3 月 20 日发布年度业绩，25 年实现营收 5.67 亿美元/同比+24.9%；净利润 1.21 亿美元/同比+27.4%，超出我们预期（同比+19.1%），主要由于公司业务版图扩张叠加主营国家货币对美元汇率走强，营收、净利润均快速增长；经调整净利润 1.22 亿美元/同比+24.4%。公司需求端充分受益新兴市场高人口增速、低渗透率的发展红利，供给端持续推动新市场产销体系布局；我们认为公司 IPO 融资后现金储备充裕，为本地化产能建设提供坚实基础，内生增长趋势稳健，维持“买入”评级。 考虑到公司业务开拓超此前预期，我们上调公司 26-27 年净利润 5%/3%至 1.40/1.62 亿美元，并预计 28 年净利润为 1.88 亿美元，对应 26-28 年 EPS 0.23/0.26/0.30 美元。参考可比公司 26 年平均 PE 为 18 倍，公司为非洲卫品龙头受益于新兴市场发展机遇，产能布局、渠道建设持续增强竞争力，我们维持 25x 26E PE，对应目标价 44 港元（前值 42 港元，美元兑港币=7.8），维持“买入”评级。 风险提示：原材料风险、市场竞争加剧、新兴市场政策变动风险、跨国供应链风险、新市场开拓不及预期、汇率风险。 报告发布日期：2026 年 03 月 22 日 点击下载全文：乐舒适(2698 HK,买入)：新市场开拓、汇率走强催化业绩高增
鸣鸣很忙 (1768 HK)	鸣鸣很忙纳入恒生综合指数及港股通，6 月 8 日正式生效。伴随公司门店精细化运营及品类延展，今年以来渠道端保持亮眼的同店表现，加盟商积极性持续活跃，推动店数较快拓展。公司持续通过门店运营挖潜与后台数字化建设，提升全链条运营效率，有望夯实竞争壁垒。5 月局部省份出现补贴竞争引发市场过度担忧，但理性竞争趋势不变，行业双强均表态响应“反内卷”，短期扰动的实际财务影响小，带来低位布局机会，我们看好公司持续扩大市场份额、品类拓展及盈利能力提升前景，继续重点推荐。 我们维持 26-28 年经调整净利预测 38.0/44.8/52.0 亿元。参考连锁零售及休闲食品公司 26 年一致预期 21x P/E（前值 21x），考虑公司仍处快速拓店与业绩释放期，在渠道规模、供应链和数字化方面壁垒稳固，维持 26 年经调整利润 27x P/E 及目标价 535 港元，维持“买入”评级。 风险提示：行业竞争激烈，加盟管理风险，开店不及预期，库存及食安风险。 报告发布日期：2026 年 06 月 09 日 点击下载全文：鸣鸣很忙(1768 HK,买入)：运营效率持续提升，关注入通催化
安踏体育 (2020 HK)	安踏体育发布 1Q26 营运表现：1Q26 安踏主品牌流水同比高单位数增长，FILA 流水同比低双位数增长，所有其他品牌流水同比增长 40%-45%，安踏及 FILA 流水表现均好于业绩指引的低单/中单增长，且线下重拾增长动能。受暖冬、晚春等因素驱动，1Q26 终端消费呈现阶段性回暖，主品牌电商及加盟渠道调整初见成效，国际化布局稳步推进；FILA 在新 CEO 带领下，借助营销事件，以爆品策略、运营效率、渠道高端化驱动流水重回同比双位数增长；其他品牌仍延续强劲增长势头。我们看好公司 26 年借势体育大年机遇，FILA 组织变革下焕发活力、户外品牌矩阵延续强劲增长，全球化并购有望巩固行业领先地位，维持“买入”评级。 我们维持 26-28E 归母净利润 156/159/176 亿元，参考 Wind 可比公司 26E PE 均值 11.6x（前值：11.0x），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，维持目标价 109.21 港币，维持“买入”评级。

股票名称	最新观点
	风险提示：1) 终端消费恢复不及预期；2) 渠道结构优化不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 15 日 点击下载全文：安踏体育(2020 HK,买入)：1Q FILA 焕发活力重拾双位数增长
百胜中国 (9987 HK)	百胜中国公布 1Q26 业绩：1Q26 公司实现总收入 33.0 亿美元/yoy+10%（不计及外币换算影响，yoy+4%）；系统销售额不计汇率影响 yoy+4%。1Q26 实现经营利润 4.47 亿美元/yoy+12%（超 VA 一致预期，4.32 亿美元），经营利润率 13.7%/yoy+0.3pct（超 VA 一致预期，13.5%）；核心经营利润 4.23 亿美元/yoy+6%。1Q26 实现净利润 3.09 亿美元/yoy+6%。季内公司同店相对稳健、开店数创单季度历史新高；运营效率持续提升，经营利润率实现连续八个季度提升。公司维持此前开店指引及股东回馈目标，运营效率持续精进下我们看好公司利润率稳步上行。维持“买入”评级。 我们维持公司 26E-28E 归母净利润预测为 10.15 亿美元/10.79 亿美元/11.63 亿美元，yoy+9.24%/+6.36%/+7.70%，对应 EPS 为 2.90 美元/3.08 美元/3.32 美元。参考可比公司彭博 26E 一致预期 PE 18x，考虑公司成熟期仍具盈利改善潜力、股东回馈丰厚，略提升溢价率，给予公司 26 年 22 倍 PE；考虑汇率变动，调整港股目标价 497.06 港币（港币兑美元 0.13）/维持美股目标价 63.42 美元（前值对应 26E 21x PE）。维持“买入”评级。 风险提示：拓店稀释同店收入；拓店节奏放缓；新业态表现不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 点击下载全文：百胜中国(9987 HK,买入;YUMC US,买入)：经营利润率实现连续 8 个季度提升
珀莱雅 (603605 CH)	主品牌珀莱雅 25 年增长承压，26 年 618 期间表现突出，拐点或已至：登顶天猫美妆 618 首周成交榜，26M5 抖音渠道重回美妆护肤行业榜第一，同比增速双位数（蝉妈妈）。据 5 月 21 日公告，公司拟通过旗下全资子公司珀莱雅（海南）再增持花知晓至 51%有望实现并表。花知晓品牌作为定位稀缺的少女心彩妆品牌，2025 年营收 17.26 亿元/净利 2.80 亿元，26Q1 营收 6.75 亿元/净利润 1.55 亿元（未经审计）。产品已出海日本/美国等市场。若顺利并表，该品牌有望加强公司多品牌/多品类战略布局，也为国际化提供经验。据 6 月 2 日公告，公司 26 年以来已累计回购 1.29 亿元/202 万股/占总股本 0.51%，彰显公司信心。可积极跟踪相关进展，维持“买入”评级。 考虑公司收购花知晓公司股权事项仍在推进中，我们暂时不考虑花知晓品牌并表贡献，维持公司 26-28 年归母净利润为 15.79/16.84/17.76 亿元，对应 EPS 为 3.99/4.25/4.48 元。参考可比公司 iFinD 一致预期 31x26PE，给予公司 26 年 23 倍 PE 估值，维持折价率，主要考虑公司拟发港股可能摊薄 EPS，维持目标价 91.74 元。 风险提示：销售费用率大幅提升；市场竞争加剧；新品销售不及预期。 报告发布日期：2026 年 06 月 15 日 点击下载全文：珀莱雅(603605 CH,买入)：主品牌重获势能，花知晓并表有增量
泡泡玛特 (9992 HK)	泡泡玛特公布 26Q1 最新业务数据，营收同增 75-80%，其中中国收入同增 100-105%，海外市场中，亚太、美洲、欧洲分别同增 25-30%/55-60%/60-65%。Q1 国内业务环比稳中有增，完善的渠道+生态韧性显现，有望成为全年业绩“压舱石”；海外处于消费淡季及爆品淡季，我们预计 26Q1 环比 25Q4 降幅为 30%+。预计 26 年公司将重点强化精细化运营能力，并拓展乐园、影视、甜品等创新业态，为未来海外市场及 IP 矩阵持续成长蓄力，后续需关注 Labubu 热度延续性、海外市场环比触底企稳时点以及稳态利润率水平，维持“买入”评级。 我们维持 2026-28 年经调整净利润预测 140/171/207 亿元。参考可比公司 26 年一致预期 PE 均值 20x（前值 20x），维持公司 26 年 20x 经调整 PE 和目标价 237 港元。我们预计 26 年为经营调整年，公司中长期全球拓展及多元化变现前景广阔，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。 报告发布日期：2026 年 05 月 13 日 点击下载全文：泡泡玛特(9992 HK,买入)：Q1 基数效应下国内外市场延续高增
安克创新 (300866 CH)	公司发布一季报：26Q1 实现营业收入 76.08 亿元/同比+26.9%；归母净利润 4.72 亿元/同比-4.9%，扣非后归母净利润 5.47 亿元/同比+24.4%。公司 Q1 营收增长，主要得益于储能业务加速渗透，UV 打印机等新品积极贡献增量；扣非净利润实现增长，彰显了公司在汇率波动情况下的业绩韧性，归母净利润小幅下滑是因为公司持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的股权投资在本期产生了 1.0 亿元公允价值变动损失。展望 26 年，我们认为此前产品召回的影响已逐步消除，中大充业务有望受益于欧美用电紧张问题加速渗透，“硬件+平台”的产品思路不断落地，推动创新稳步推进，长期看，公司作为全球跨境电商龙头，全球化扩张步伐稳健，维持“买入”。 我们维持盈利预测，预计 26-28 年归母净利润为 30.28/35.52/42.62 亿元，对应 EPS 为 5.65/6.63/7.95 元。参考可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 23 倍，考虑到公司为全球跨境电商龙头，全球化步伐稳健且相对领先，我们维持公司 26 年 27 倍 PE，维持目标价 152.55 元以及“买入”评级。 风险提示：市场竞争加剧，关税风险，新品销售不达预期。 报告发布日期：2026 年 05 月 01 日 点击下载全文：安克创新(300866 CH,买入)：产品矩阵及平台化运营能力持续强化
美的集团 (000333 CH)	近期举行的年度股东大会为公司明确了未来的发展航向。在外部宏观环境错综复杂的背景下，公司管理层展现出少有的理性与克制。美的经营重心更清晰地从“外延扩张”转向“核心增长+经营提效+股东回报”。管理层提出未来三年不做大的并购、不做大的资本开支，原则上当年净利润将用于回馈股东。我们认为，这意味着公司战略进入“少做加法、提高回报率”的阶段，资本纪律强化有助于提升市场对自由现金流和分红可持续性的定价，维持“买入”评级。 我们维持 26-28 年预测 EPS 为 6.21/6.83/7.45 元（由于股本变化微调）。截至 2026/6/10，Wind 可比行业 26 年平均 PE 为 16.6x，考虑到公司经营稳健，且多元拓展积极，给予公司 26 年 17xPE，上调 A 股目标价 105.74 元（前值 99.52 元，基于 26 年 16xPE）。以及近 1 年来 AH 溢价率 1%，并基于过去 10 日平均港币兑人民币汇率中间价 0.8701，对应目标价港元 120.32（前值港元 112.47）。 风险提示：全球宏观经济下行；刺激政策拉动力大幅弱于预期；ToB 新兴业务推进迟缓。 报告发布日期：2026 年 06 月 11 日 点击下载全文：美的集团(000333 CH,买入;300 HK,买入)：科技转型引领价值重估

股票名称	最新观点
兆驰股份 (002429 CH)	公司披露 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年实现营收 178.1 亿元，同比-12.4%；归母净利润 13.0 亿元，同比-18.7%；扣非归母净利润 11.3 亿元，同比-28.7%。其中 25Q4 收入/归母净利润同比-6.1%/+31.9%；26Q1 实现营收 41.8 亿元，同比+12.3%，归母净利润 2.10 亿元，同比-37.3%，收入恢复但利润端仍受汇率、海外产能爬坡及存货减值扰动。整体看，传统电视 ODM 阶段性承压，但 LED 业务利润贡献持续提升，同时光通信垂直产业链加速落地，正从主题逻辑走向业绩逻辑。且公司拟每 10 股分红 0.87 元。我们认为，公司估值正在从“电视 ODM+LED 制造”向“显示+算力光连接平台”切换，维持“买入”评级，上调目标价至 15.48 元（基于 26 年 36x PE）。 考虑电视 ODM 修复、LED 盈利韧性及光通信成长空间，我们上调 26-27 年并引入 28 年预测 EPS 为 0.43/0.52/0.58 元（26-27 年前值 0.36/0.43 元，上调 19.4%/20.9%）。截至 2026/4/23，Wind 可比公司 26 年平均 PE 为 36x，给予公司 26 年 36xPE 估值，上调目标价至 15.48 元（前值 7.2 元基于 25 年 24xPE）。 风险提示：美国关税政策变化；电视 ODM 需求波动；光通信业务推进不及预期；Mini LED 需求低于预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 24 日 点击下载全文：兆驰股份(002429 CH,买入)：第三成长曲线启航驱动价值重估
亚玛芬体育 (AS US)	公司公布 1Q26 业绩：1Q26 营收 19.5 亿美元，同比增长 32%（固定汇率同比+26%），超此前指引（此前预期同增 22-24%），主要受始祖鸟和萨洛蒙带动的强劲销售以及经营杠杆驱动。1Q26 调整后 OPM 同比提升 1.6pct 至 17.4%，调整后 EPS 为 0.38 美元，高出此前指引 0.3 美元。展望 2026 年，公司上调全年指引，预计全年收入同比增长 20%-22%（含 200-250bps 汇率利好），较此前指引（中双位数）上调，调整后 OPM 为 13.4%-13.7%，较此前指引 13.1%-13.3%上调，调整后 EPS 为 1.18-1.23 美元，较此前 1.10-1.15 美元上调。2Q26 收入指引同比增长 22%-24%，EPS 指引为 0.08-0.10 美元。公司全球扩张空间充足，考虑始祖鸟全球品牌势能强化、萨洛蒙鞋服加速破圈以及威尔逊稳步扩张，维持“买入”评级。 考虑到公司多品牌矩阵协同发力，始祖鸟、萨洛蒙等品牌收入持续高增，我们上调 2026-28 年归母净利润 10.5%/10.1%/9.4%至 7.2/8.9/10.8 亿美元。参考 Wind 可比公司 26E PE 均值 15.7x(前值：19.7x)，我们看好公司多品牌协同增长逻辑持续验证，全球化布局进展迅速，维持 26E 38x PE，上调目标价 5%至 46.74 美元，维持“买入”评级。 风险提示：行业竞争加剧库存压力，消费恢复不及预期，海外政策不确定性。 报告发布日期：2026 年 05 月 21 日 点击下载全文：亚玛芬体育(AS US,买入)：1Q26 业绩全面超预期并上调全年指引
TCL 电子 (1070 HK)	公司公布 2026 年一季报，实现收入 292.25 亿港元，同比+15.3%；毛利 47.19 亿港元，同比+27.6%；归母净利润 3.59 亿港元，同比+123.6%；经调整归母净利润 3.84 亿港元，同比+140.0%。整体来看，公司在全球消费电子需求仍有波动、中东地缘冲突及原材料价格上涨等背景下，依然实现收入利润双高增，显示经营韧性明显增强。受益于 Mini LED、大尺寸化及海外互联网业务占比提升，公司毛利率同比提升 1.5pct 至 16.1%，同时整体费用率同比下降 0.7pct 至 12.5%，盈利能力改善。公司首次披露一季度表现，数据积极，我们认为其核心逻辑在于“全球品牌力+产品结构升级+渠道渗透提升”的持续兑现。维持买入评级。 考虑到公司一季度净利占比较低，我们维持 26-28 年归母净利为 30.06/35.37/40.4 亿港元的预测。截至 2026/5/13，Wind 可比公司 26 年平均 PE 为 9.3x，公司与索尼合作的不断推进，我们看好公司未来在高端市场份额提升、强化龙头地位，同时，公司全球化推进顺利、降本增效盈利改善不断兑现，有望带来估值溢价。给予公司 26 年 15.5x PE 估值，上调目标价至 18.45 港币（前值：16.66 港币，对应 26 年 14x 倍 PE） 风险提示：海外销售不及预期，面板价格持续走高，外币汇兑风险，索尼合作不及预期。 报告发布日期：2026 年 05 月 13 日 点击下载全文：TCL 电子(1070 HK,买入)：盈利质量提升兑现，上调目标价

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

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。
- 美的集团（000333 CH）、TCL 电子（1070 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。
- 美的集团（000333 CH）、石头科技（688169 CH）、萤石网络（688475 CH）、TCL 电子（1070 HK）、华住集团-S（1179 HK）、老铺黄金（6181 HK）、思摩尔国际（6969 HK）、毛戈平（1318 HK）、蜜雪集团（2097 HK）、巨子生物（2367 HK）、布鲁可（325 HK）、名创优品（9896 HK）、海底捞（6862 HK）、康耐特光学（2276 HK）、银河娱乐（27 HK）、百胜中国（9987 HK）、泡泡玛特（9992 HK）、古茗（1364 HK）、安踏体育（2020 HK）、金沙中国有限公司（1928 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。
- 鸣鸣很忙（1768 HK）、毛戈平（1318 HK）、巨子生物（2367 HK）、布鲁可（325 HK）、海底捞（6862 HK）、康耐特光学（2276 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之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 美的集团（000333 CH）、鸣鸣很忙（1768 HK）、毛戈平（1318 HK）、蜜雪集团（2097 HK）、巨子生物（2367 HK）、布鲁可（325 HK）、海底捞（6862 HK）、康耐特光学（2276 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之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 美的集团（000333 CH）、鸣鸣很忙（1768 HK）、毛戈平（1318 HK）、蜜雪集团（2097 HK）、巨子生物（2367 HK）、布鲁可（325 HK）、海底捞（6862 HK）、康耐特光学（2276 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 美的集团（000333 CH）、TCL 电子（1070 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。
- 美的集团（000333 CH）、石头科技（688169 CH）、萤石网络（688475 CH）、TCL 电子（1070 HK）、华住集团-S（1179 HK）、老铺黄金（6181 HK）、思摩尔国际（6969 HK）、毛戈平（1318 HK）、蜜雪集团（2097 HK）、巨子生物（2367 HK）、布鲁可（325 HK）、名创优品（9896 HK）、海底捞（6862 HK）、康耐特光学（2276 HK）、银河娱乐（27 HK）、百胜中国（9987 HK）、泡泡玛特（9992 HK）、古茗（1364 HK）、安踏体育（2020 HK）、金沙中国有限公司（1928 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