

蓄势待发，下一轮新药兑现将至

华泰研究

2025年3月26日 | 中国香港

年报点评

生物医药

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

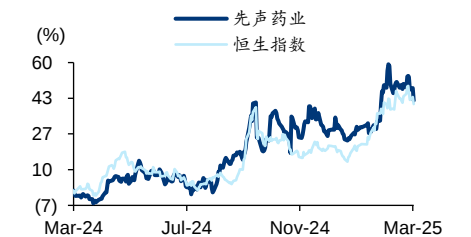
10.52

研究员	代雯
SAC No. S0570516120002	daiwen@htsc.com
SFC No. BFI915	+(86) 21 2897 2078
研究员	袁中平
SAC No. S0570520050001	yuanzhongping@htsc.com
SFC No. BPK414	+(86) 21 2897 2228
研究员	李航
SAC No. S0570524120002	lihang@htsc.com
SFC No. BVN760	+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(港币)	10.52
收盘价(港币 截至3月25日)	7.52
市值(港币百万)	18,697
6个月平均成交额(港币百万)	40.47
52周价格范围(港币)	5.03-8.52
BVPS(人民币)	2.80

股价走势图



资料来源: S&P

3月24日,公司公告24年业绩:营收/归母净利润/经调整净利润约66.4/7.3/10.2亿元(+0.4/2.6/41.6%yoy),主要调整项为金融资产公允价值波动。24年创新药贡献收入49.3亿元,占比约74%。我们看好公司业绩步入快速增长通道:1) 曲拉西利、西妥昔单抗 β 纳入医保,先必新医保降价温和,舌下片于24年底获批,有望驱动25年业绩增长;2) 达利雷生、苏维西塔单抗等新药有望于25年获批,贡献增量。维持“买入”。

CNS、自免销售一路高歌,肿瘤领域收入有望重回增长

24年CNS收入21.74亿元(+10.4%yoy),先必新入院及新患拓展顺利,24年底医保续约温和和降价10%,且竞争趋缓,销售有望改善,此外舌下片于24年底获批,有望与注射液以序贯疗法等方式协同。24年肿瘤收入12.98亿元(-17.6%yoy),我们预计恩度治疗胸腹水适应症1H25完成III期临床,获批后有望提高峰值;此外新产品西妥昔单抗 β 、曲拉西利纳入医保,有望放量。24年自免收入18.11亿元(+28.0%yoy),艾拉莫德销售增长显著。

下一轮新药兑现将至,管线出海启程

未来2~3年多款新药获批在望:1) 苏维西塔单抗、达利雷生、氩诺沙韦有望1H25~1H26陆续获批;2) TGRX-326、LNK01001、CBP-201有望在未来1~2年内完成III期临床并报产。管线出海进展顺利,SIM0500在1M25授权艾伯维,总金额10.55亿美元,正开展MM中美I期研究,未来或探索自免适应症。我们亦看好多条管线的全球潜力:1) 舌下片获FDA授予BTD,并有望通过单III期研究支持海外获批;2) CDH6 ADC已获批中美IND;2) FGFR2b ADC国内IND获批,全球仅3款同靶点ADC处于早期临床;4) 非肿瘤领域,TfR-A β 双抗/AOC、TL1A/IL23p19双抗均为潜在FIC。

毛利率显著改善

24年毛利率80.3%,较23年提升4.8pct,受益新获批药物放量摊薄成本;24年研发/销售费用为14.1/25.1亿元,对应费用率21.3/37.8%,研发费用率较23年减少2.4pct,销售费用率小幅上升2.2pct,强化新品入院推广。

盈利预测与估值

考虑新药推广投入增加及恩沃利单抗等肿瘤药销售承压,我们下调公司25-26年经调整净利润12/22%至12.1/13.9亿元,并预计27年经调整净利润为16.9亿元,25-27 CAGR为18%,对应EPS为0.49/0.56/0.68元。给予25年20.21x PE估值(与可比公司iFind一致预期相同),调整目标价为10.52港币(基于25年18.53x PE的前值为10.75港币)。

风险提示:新药推广慢于预期;管线开发延缓或失败。

经营预测指标与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(人民币百万)	6,608	6,635	7,700	8,599	9,478
+/-%	4.49	0.41	16.05	11.67	10.23
归属母公司净利润(人民币百万)	714.76	733.17	926.79	1,105	1,410
+/-%	(23.22)	2.57	26.41	19.20	27.59
EPS(人民币,最新摊薄)	0.29	0.29	0.37	0.44	0.57
ROE(%)	9.95	10.26	12.66	14.05	16.50
PE(倍)	22.89	22.32	18.82	15.79	12.38
PB(倍)	2.27	2.31	2.30	2.14	1.95
EV EBITDA(倍)	18.26	17.47	15.80	14.00	9.81

资料来源:公司公告、华泰研究预测

财务、估值方法和风险提示

我们调整 2025-2026 年公司营收至 77.0/86.0 亿元（前值：80.7/90.9 亿元），并预计 2027 年营收 94.8 亿元；调整 2025-2026 年经调整净利润至 12.1/13.9 亿元（前值：13.7/17.7 亿元），并预计 2027 年经调整净利润 16.9 亿元，主要基于：

- 1) 因未纳入医保且适应症范围较有限，2024 年恩沃利单抗销售承压，我们同时下调了其后续收入；
- 2) 考虑新获批药物放量趋势乐观，生产成本有望进一步摊薄，且科塞拉地化后生产成本降低，我们下调了 25-26 年生产成本；
- 3) 公司 24 年研发费用率低于我们此前的预期，主要受益研发效率提升，我们基于此下调了 25-26 年的研发开支；
- 4) 公司引进了多款临近上市的新产品，考虑需进行上市前的商业化准备以及获批后的推广，我们上调了公司的销售费用。

图表1：盈利预测调整

	亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
营收	调整前	68.3	80.7	90.9	
	调整后	66.4	77.0	86.0	94.8
	+/- (%)	(3)	(5)	(5)	
成本	调整前	16.9	18.7	19.9	
	调整后	13.1	16.3	17.6	20.2
	+/- (%)	(22)	(13)	(12)	
研发费用	调整前	15.1	17.1	18.0	
	调整后	14.1	16.1	17.6	18.5
	+/- (%)	(7)	(6)	(2)	
管理费用	调整前	5.2	6.1	6.9	
	调整后	5.3	6.1	6.8	7.5
	+/- (%)	2	0	(1)	
销售费用	调整前	23.9	27.9	30.8	
	调整后	25.1	28.6	31.9	32.5
	+/- (%)	5	3	4	
归母净利润	调整前	9.6	13.7	17.8	
	调整后	7.3	9.3	11.0	14.1
	+/- (%)	(23)	(33)	(38)	
经调整净利润	调整前	9.5	13.7	17.7	
	调整后	10.2	12.1	13.9	16.9
	+/- (%)	7	(12)	(22)	

资料来源：公司公告，华泰研究预测

我们采用基于经调整净利润的 PE 估值法计算先声药业的股权价值，通过对收入结构、管线、销售团队和增长前景的综合考量，考虑到先声药业已被纳入到沪港通，我们选取翰森制药、贝达药业、中国生物制药作为先声药业的可比公司。我们维持“买入”评级，调整目标价至 10.52 港币（基于 PE 的前值: 10.75 港币），使用 PE 估值法预计先声药业的股权价值为 244 亿元，基于 2025 年 20.21x PE（可比公司 iFind 一致预期均值 20.21x）。

图表2：先声药业：可比公司估值

公司名称	公司代码	收盘价 (元/港币)	总市值 (十亿元) /十亿港币	EPS (元)				PE (x)				CAGR (%) 2024-2026E
				2023	2024*	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E	
翰森制药	3692 HK	20.05	119.01	0.55	0.74	0.72	0.76	33.88	25.40	26.15	24.72	1.37
贝达药业	300558 CH	50.58	21.17	0.83	1.17	1.73	2.29	60.82	43.31	29.25	22.08	40.07
中国生物制药	1177 HK	3.55	66.71	0.12	0.19	0.21	0.24	26.69	17.78	15.71	14.00	12.70
石药集团	1093 HK	4.70	54.97	0.49	0.43	0.46	0.50	8.73	10.14	9.74	8.88	6.85
平均								40.46	24.16	20.21	17.42	15.25
先声药业	2096 HK	7.52	19.00	0.29	0.41	0.49	0.56	24.66	17.41	14.68	12.79	16.66

注：*贝达药业 2024 年净利润为一致预期，其他公司为 2024 年报披露数据；定价日期为 2025 年 3 月 25 日；汇率（港币/人民币）为 1.0718；先声药业 EPS 和 PE 基于经调整净利润

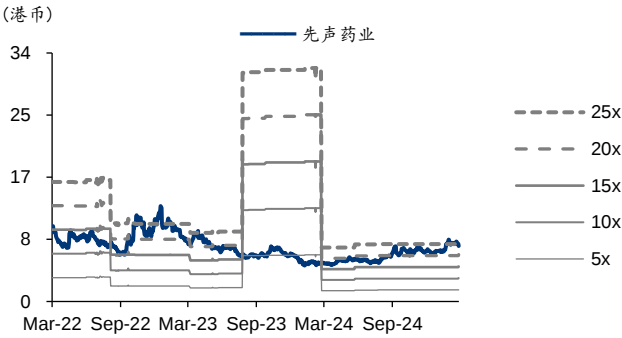
资料来源：iFinD 一致性预期，华泰研究预测

风险提示

我们的目标价和评级面临的风险包括：

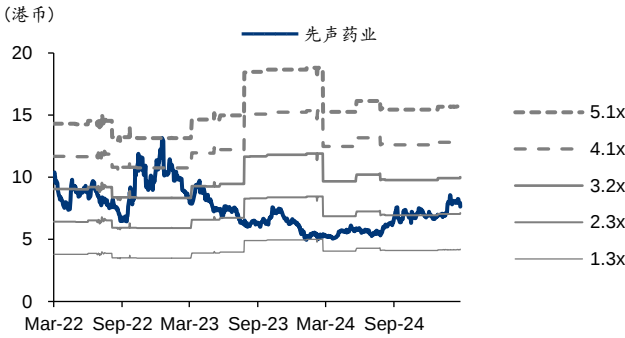
- 1) 新药推广慢于预期。公司新品受市场竞争影响，销售可能不及我们的预期。
- 2) 管线开发延缓或失败。临床试验结果和审批速度存在不确定性，曲拉西利、恩度新适应症等上市或临床进程若出现延迟，可能导致公司的收入不及我们的预期。

图表3：先声药业 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表4：先声药业 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	6,608	6,635	7,700	8,599	9,478
销售成本	(1,624)	(1,311)	(1,633)	(1,760)	(2,020)
毛利润	4,984	5,325	6,067	6,839	7,459
销售及分销成本	(2,356)	(2,511)	(2,862)	(3,191)	(3,246)
管理费用	(499.28)	(526.04)	(611.08)	(682.56)	(752.48)
其他收入/支出	172.44	6.84	(29.31)	(29.31)	(29.31)
财务成本净额	20.39	0.45	81.05	57.81	(6.45)
应占联营公司利润及亏损	7.84	2.16	0.00	0.00	0.00
税前利润	740.04	819.88	1,036	1,235	1,576
税费开支	(26.09)	(86.71)	(109.61)	(130.66)	(166.71)
少数股东损益	(0.81)	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	714.76	733.17	926.79	1,105	1,410
折旧和摊销	(230.00)	(230.00)	(241.45)	(258.45)	(281.65)
EBITDA	949.65	1,049	1,197	1,436	1,864
EPS (人民币, 基本)	0.29	0.29	0.37	0.44	0.57

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	614.56	593.65	313.66	664.12	457.85
应收账款和票据	2,918	2,878	2,266	3,539	2,864
现金及现金等价物	2,007	1,943	1,723	796.63	2,806
其他流动资产	98.80	50.68	50.68	50.68	50.68
总流动资产	5,639	5,466	4,354	5,051	6,179
固定资产	2,170	2,270	2,554	2,734	3,027
无形资产	715.79	1,025	60.65	62.81	66.23
其他长期资产	2,329	2,749	5,351	5,249	5,098
总长期资产	5,215	6,044	7,966	8,046	8,191
总资产	10,854	11,510	12,320	13,097	14,370
应付账款	1,547	1,432	1,381	1,308	1,609
短期借款	1,095	1,051	1,391	1,644	1,816
其他负债	43.89	243.92	243.92	243.92	243.92
总流动负债	2,686	2,727	3,016	3,196	3,669
长期债务	334.24	8.25	20.00	40.00	60.00
其他长期债务	610.79	1,707	1,707	1,707	1,707
总长期负债	945.03	1,715	1,727	1,747	1,767
股本	3,174	3,174	3,174	3,174	3,174
储备/其他项目	4,049	3,894	4,404	4,980	5,761
股东权益	7,223	7,068	7,577	8,154	8,935
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	7,223	7,068	7,577	8,154	8,935

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	22.89	22.32	18.82	15.79	12.38
PB	2.27	2.31	2.30	2.14	1.95
EV EBITDA	18.26	17.47	15.80	14.00	9.81
股息率 (%)	2.42	2.42	3.06	3.64	4.65
自由现金流收益率 (%)	(0.80)	3.64	9.38	(4.78)	13.33

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	949.65	1,049	1,197	1,436	1,864
融资成本	(20.39)	(0.45)	(81.05)	(57.81)	6.45
营运资本变动	(781.72)	(54.12)	841.25	(1,697)	1,183
税费	(26.09)	(86.71)	(109.61)	(130.66)	(166.71)
其他	29.60	649.25	4.07	(38.63)	(117.37)
经营活动现金流	151.05	1,557	1,851	(487.62)	2,770
CAPEX	(280.00)	(280.00)	(318.00)	(439.94)	(578.70)
其他投资活动	1,368	58.86	280.88	280.88	280.88
投资活动现金流	1,088	(221.14)	(37.13)	(159.06)	(297.82)
债务增加量	(151.07)	0.00	326.63	247.74	167.13
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(419.22)	0.00	(417.56)	(527.84)	(629.20)
其他融资活动现金流	(324.55)	606.82	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	(894.83)	606.82	(90.93)	(280.09)	(462.07)
现金变动	344.02	1,943	1,723	(926.77)	2,010
年初现金	1,658	0.00	0.00	1,723	796.63
汇率波动影响	4.83	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	2,007	0.00	1,723	796.63	2,806

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	4.49	0.41	16.05	11.67	10.23
毛利润	(0.25)	6.83	13.94	12.72	9.07
营业利润	(17.29)	19.14	12.65	23.27	34.40
净利润	(23.22)	2.57	26.41	19.20	27.59
EPS	(23.22)	2.57	26.41	19.20	27.59
盈利能力比率 (%)					
毛利率	75.43	80.25	78.79	79.53	78.69
EBITDA	14.37	15.82	15.54	16.70	19.67
净利润率	10.82	11.05	12.04	12.85	14.87
ROE	9.95	10.26	12.66	14.05	16.50
ROA	6.61	6.56	7.78	8.69	10.26
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(8.00)	(12.50)	(4.12)	10.88	(10.42)
流动比率	2.10	2.00	1.44	1.58	1.68
速动比率	1.87	1.79	1.34	1.37	1.56

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	0.61	0.59	0.65	0.68	0.69
应收账款周转天数	147.73	157.25	120.25	121.53	121.60
应付账款周转天数	349.46	409.12	310.00	275.00	260.00
存货周转天数	101.92	165.93	100.00	100.00	100.00
现金转换周期	(99.82)	(85.94)	(89.75)	(53.47)	(38.40)

每股指标 (人民币)

EPS	0.29	0.29	0.37	0.44	0.57
每股净资产	2.90	2.84	3.05	3.28	3.59

免责声明

分析师声明

本人，代雯、袁中平、李航，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。

一般声明及披露

本报告由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，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）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。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，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）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、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。本公司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本公司的商标、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

- 分析师代雯、袁中平、李航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），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。公司注册号: 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

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司