

TIDES 业务带动 1Q25 业绩高增长

华泰研究

2025 年 4 月 28 日 | 中国内地/中国香港

季报点评

医疗服务

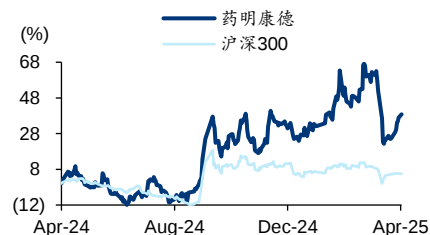
	2359 HK	603259 CH
投资评级:	买入(维持)	买入(维持)
目标价:	港币: 96.36	人民币: 93.30

研究员	代雯
SAC No. S0570516120002	daiwen@htsc.com
SFC No. BFI915	+(86) 21 2897 2078
研究员	李奕玮
SAC No. S0570523080002	liyiwei@htsc.com
SFC No. BSD964	+(86) 21 2897 2228

基本数据

(港币/人民币)	2359 HK	603259 CH
目标价	96.36	93.30
收盘价 (截至 4 月 28 日)	58.20	58.09
市值 (百万)	168,081	167,763
6 个月平均日成交额 (百万)	407.30	2,622
52 周价格范围	27.50-76.00	36.87-70.00
BVPS	20.30	21.58

股价走势图



资料来源: Wind

公司发布 25 年一季报, 1Q25 实现营收 96.55 亿元 (yoy+20.96%), 归母净利 36.72 亿元 (yoy+89.06%), 扣非净利 23.29 亿元 (yoy+14.50%), 经调整 non-IFRS 归母净利润 26.8 亿元, +40.0%yoy。归母利润远高于扣非利润主因出售药明合联部分股权确认非流动性资产处置损益 14.1 亿元。公司在手订单较快增长, 我们预期 25-26 年收入增长提速, 维持“买入”评级。

在手订单增长持续提速, 加大股东回报

截至 1H24/9M24/2024/1Q25, 公司在手订单分别 431.0/438.2/493.1/523.3 亿元 (其中 2024 和 1Q25 为持续经营业务在手订单), +27.2/35.2/47.0/47.1%yoy, 其中 TIDES 在手订单 +147/196/104/106%yoy), 持续向好。公司预期 2025 年持续经营业务收入 415-430 亿元, 除 30% 的现金分红外, 额外一次性派发 10 亿元 2025 年特别分红, 并增加中期分红, 加大股东回报。

WuXi Chemistry: TIDES 业务助力板块 2025 年稳健增长

1Q25 WuXi Chemistry 收入 73.9 亿元 (+32.9%yoy), 经调整 non-IFRS 毛利率 47.5%(+4.2ppoy); 其中小分子 CDMO 收入 38.5 亿元(+13.8%yoy), 新分子 (TIDES) 收入 22.4 亿元 (+187.6%yoy)。我们预期板块 25 年双位数增长, 主因: 1) 加强新分子 (TIDES) 能力建设: 1Q25 TIDES 在手订单 +105.5%yoy, 服务客户数 +14%yoy, 服务分子数 +25%yoy, 公司预计 25 年底多肽固相合成反应釜总体积 10+ 万升, 25 年收入 +60%yoy; 2) 打造 CRDMO 大平台, 1Q25 新增 203 个管线分子, 其中 R 到 D 转化分子 75 个, 商业化和临床 3 期项目增加 5 个, 分别达到 75 和 82 个。

增长基石: WuXi Testing、WuXi Biology

1) WuXi Testing: 1Q25 收入 12.9 亿元, -4.0%yoy, 主要受市场影响, 价格因素逐渐反映到收入上, 考虑到国内 BD 兴起带来临床需求提升, 我们预期 25 年恢复增长; 2) WuXi Biology: 1Q25 收入 6.1 亿元, +8.2%yoy, 新分子业务占比提升 (占比: 1Q25 超 30% vs 24 年 28%+ vs 23 年 27.5% vs 22 年 22.5% vs 21 年 14.6%), 考虑到美国进入降息周期, 海外客户资金情况有望改善, 我们预期 25 年双位数增长。

盈利预测与估值

我们维持 2025-2027 年归母净利润 117.94/135.56/167.44 亿元 (+24.80/14.95/23.52%yoy), 基于 SOTP 估值, 给予公司 A/H 估值分别 2694.4 亿元/2782.8 亿港元, 对应目标价为 93.30 元/96.36 港元 (前值 89.42 元/100.99 港元, 可比公司估值波动)。

风险提示: 市场竞争加剧, 无法保护自身知识产权, 新签订单不及预期。

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)	40,341	39,241	42,524	49,413	59,543
+/-%	2.51	(2.73)	8.37	16.20	20.50
归属母公司净利润 (人民币百万)	9,607	9,450	11,794	13,556	16,744
+/-%	9.00	(1.63)	24.80	14.95	23.52
EPS (人民币, 最新摊薄)	3.33	3.27	4.08	4.69	5.80
ROE (%)	17.47	16.19	17.51	17.51	18.58
PE (倍)	17.46	17.75	14.23	12.38	10.02
PB (倍)	3.04	2.86	2.48	2.16	1.86
EV EBITDA (倍)	11.87	11.18	9.14	7.31	5.56

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

估值

我们采用分部估值法计算公司 25 年 A/H 股公允价值分别为 2694.4 亿元/2782.8 亿港元(前值 2582.4 亿元/2916.6 亿港元，调整主因可比公司 PE 波动)：

- 1) **A/H 股传统 CRO 与 CMO/CDMO 业务估值 2476.7 亿元/2547.7 亿港元**：我们预计公司传统业务 2025 年归母净利润 117.94 亿元，A/H 股分别给予 21/20x PE (A/H 股 2025 年可比公司 Wind 一致预期均值分别为 20/20x，公司为行业龙头且持续提升全平台一体化服务能力，分别给予 5/0%估值溢价，前值 19/21x PE)；
- 2) **VC 估值 217.7 亿元**：截至 1Q25，公司风险投资账面价值为 87.07 亿元，假设 PB 为 2.5x (根据公司既往投资退出收益计算，前值 2.5x)，VC 估值约为 217.7 亿元。

图表1：公司分部估值

业务板块	25E 归母净利润 (亿元)	A 股估值方法	估值 (亿元)	H 股估值方法	估值 (亿港元)
传统 CRO 与 CMO/CDMO 业务	117.94	PE (21x)	2476.7	PE (20x)	2547.7
VC 投资	87.07	PB (2.5x)	217.7	PB (2.5x)	235.1
公司估值			2694.4		2782.8

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表2：可比公司估值表（更新至 20250428）

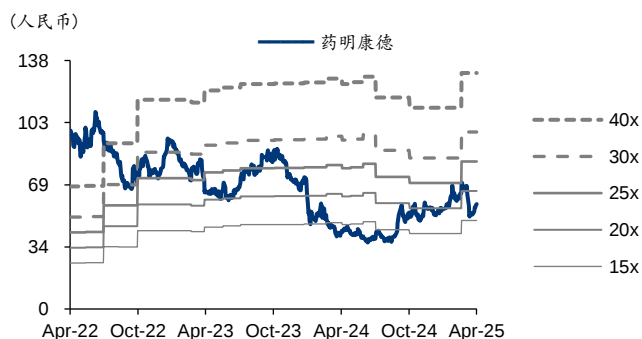
公司	代码	收盘价(元) (2025/4/28)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			P/E(x)			归母净利润 CAGR(%) 2024-2026
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
凯莱英	002821 CH	77.33	271	9	11	13	29	24	21	-17%
康龙化成	300759 CH	23.27	381	18	18	22	21	21	18	11%
九洲药业	603456 CH	13.86	124	6	9	10	20	14	13	-2%
A 股平均值							23	20	17	-3%
公司	代码	收盘价(港元) (2025/4/28)	总市值 (亿港元)	归母净利润 (亿元)			P/E(x)			归母净利润 CAGR(%) 2024-2026
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
康龙化成	3759 HK	13.52	381	18	19	22	21	20	17	11%
药明生物	2269 HK	22.85	873	34	39	46	26	22	19	11%
A+H 股平均值							23	20	18	3%

资料来源：Bloomberg, Wind 一致预期，华泰研究

风险提示

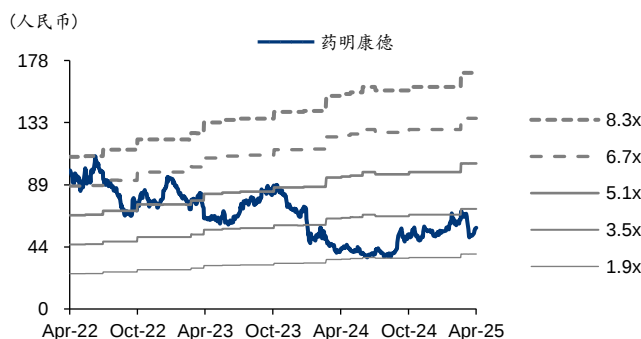
1. 市场竞争加剧。
2. 无法保护自身知识产权。
3. 新签订单不及预期。

图表3：药明康德 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表4：药明康德 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	30,422	38,690	47,668	57,031	72,115
现金	13,764	18,322	26,512	33,557	45,264
应收账款	7,901	7,952	8,617	10,013	12,066
其他应收账款	158.00	108.43	117.50	136.54	164.53
预付账款	243.66	225.73	233.24	268.80	319.91
存货	4,736	5,400	5,498	6,349	7,571
其他流动资产	3,619	6,683	6,690	6,707	6,730
非流动资产	43,247	41,636	45,196	45,549	46,406
长期投资	2,216	2,326	2,326	2,326	2,326
固定投资	17,190	18,784	21,523	24,174	26,099
无形资产	1,864	1,575	1,312	1,074	856.75
其他非流动资产	21,978	18,951	20,036	17,976	17,125
资产总计	73,669	80,326	92,864	102,579	118,522
流动负债	14,756	16,226	16,961	18,495	20,803
短期借款	3,667	1,243	1,347	1,565	1,886
应付账款	1,645	1,750	1,808	2,084	2,480
其他流动负债	9,444	13,233	13,806	14,846	16,437
非流动负债	3,396	5,014	7,713	5,707	6,456
长期借款	687.02	2,960	5,658	3,653	4,402
其他非流动负债	2,709	2,055	2,055	2,055	2,055
负债合计	18,152	21,240	24,673	24,202	27,259
少数股东权益	394.99	452.90	599.45	767.90	975.96
股本	2,969	2,888	2,888	2,888	2,888
资本公积	28,401	24,338	22,079	22,079	22,079
留存公积	26,797	33,365	42,324	52,342	65,019
归属母公司股东权益	55,122	58,633	67,591	77,609	90,287
负债和股东权益	73,669	80,326	92,864	102,579	118,522

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	13,387	12,407	13,998	15,644	18,696
净利润	9,700	9,568	11,940	13,725	16,952
折旧摊销	2,288	2,769	3,144	3,639	4,147
财务费用	(338.12)	(786.68)	(353.65)	(646.79)	(940.98)
投资损失	(233.85)	(604.16)	(604.16)	(100.00)	(100.00)
营运资金变动	(104.67)	(926.22)	(157.27)	(1,001)	(1,391)
其他经营现金	2,076	2,387	28.31	28.31	28.31
投资活动现金	(7,561)	(5,518)	(6,129)	(3,920)	(4,933)
资本支出	(5,517)	(4,003)	(7,654)	(4,941)	(5,954)
长期投资	(2,321)	(2,013)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	277.09	497.91	1,525	1,021	1,021
筹资活动现金	(3,941)	(3,832)	321.31	(4,679)	(2,056)
短期借款	(207.06)	(2,424)	103.95	218.14	320.82
长期借款	407.93	2,272	2,699	(2,006)	748.91
普通股增加	8.32	(80.85)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,889	(4,063)	(2,259)	0.00	0.00
其他筹资现金	(6,040)	463.79	(222.45)	(2,891)	(3,126)
现金净增加额	2,017	3,444	8,190	7,045	11,707

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	40,341	39,241	42,524	49,413	59,543
营业成本	23,729	22,965	23,729	27,347	32,546
营业税金及附加	297.48	301.18	326.38	379.25	457.00
营业费用	701.03	745.39	807.74	938.59	1,131
管理费用	2,879	2,879	3,120	3,626	4,369
财务费用	(338.12)	(786.68)	(353.65)	(646.79)	(940.98)
资产减值损失	(156.51)	(1,236)	(28.31)	(28.31)	(28.31)
公允价值变动收益	(37.81)	186.96	186.96	186.96	186.96
投资净收益	233.85	604.16	604.16	100.00	100.00
营业利润	11,872	11,580	14,442	16,594	20,487
营业外收入	16.60	22.25	22.25	22.25	22.25
营业外支出	56.89	62.62	62.62	62.62	62.62
利润总额	11,832	11,540	14,401	16,554	20,446
所得税	2,132	1,972	2,461	2,829	3,494
净利润	9,700	9,568	11,940	13,725	16,952
少数股东损益	93.51	117.43	146.55	168.45	208.07
归属母公司净利润	9,607	9,450	11,794	13,556	16,744
EBITDA	13,354	13,649	16,111	18,970	23,076
EPS (人民币, 基本)	3.27	3.28	4.08	4.69	5.80

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	2.51	(2.73)	8.37	16.20	20.50
营业利润	11.45	(2.46)	24.71	14.90	23.46
归属母公司净利润	9.00	(1.63)	24.80	14.95	23.52
获利能力 (%)					
毛利率	41.18	41.48	44.20	44.66	45.34
净利率	24.05	24.38	28.08	27.78	28.47
ROE	17.47	16.19	17.51	17.51	18.58
ROIC	21.16	22.46	24.54	28.18	33.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.64	26.44	26.57	23.59	23.00
净负债比率 (%)	(14.47)	(21.79)	(26.78)	(34.57)	(41.34)
流动比率	2.06	2.38	2.81	3.08	3.47
速动比率	1.59	1.90	2.34	2.61	2.98
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.51	0.49	0.51	0.54
应收账款周转率	5.82	4.95	5.13	5.30	5.39
应付账款周转率	14.44	13.53	13.34	14.05	14.26
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	3.33	3.27	4.08	4.69	5.80
每股经营现金流(最新摊薄)	4.64	4.30	4.85	5.42	6.47
每股净资产(最新摊薄)	19.09	20.30	23.40	26.87	31.26
估值比率					
PE (倍)	17.46	17.75	14.23	12.38	10.02
PB (倍)	3.04	2.86	2.48	2.16	1.86
EV EBITDA (倍)	11.87	11.18	9.14	7.31	5.56

免责声明

分析师声明

本人，代雯、李奕玮，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。
- 药明康德（603259 CH）、药明康德（2359 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。
- 药明康德（2359 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

- 分析师代雯、李奕玮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。
- 药明康德（603259 CH）、药明康德（2359 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。
- 药明康德（2359 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，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。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