

Azure 收入超预期，AI 推理放量可期

华泰研究

2025 年 5 月 01 日 | 美国

季报点评

计算机应用

投资评级(维持):

买入

目标价(美元):

468.18

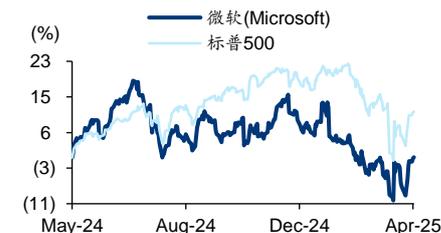
研究员 谢春生
SAC No. S0570519080006 xiechunsheng@htsc.com
SFC No. BQZ938 +(86) 21 2987 2036

研究员 岳铂雄
SAC No. S0570524080004 yueboxiong@htsc.com
+(86) 21 3847 6087

基本数据

目标价(美元)	468.18
收盘价(美元 截至 4 月 30 日)	395.26
市值(美元百万)	2,938,356
6 个月平均日成交额(美元百万)	9,462
52 周价格范围(美元)	344.79-465.64
BVPS(美元)	36.11

股价走势图



资料来源: S&P

微软 FY25Q3(CY25Q1)营收 701 亿美元(yoy+13%),超 VA(Visible Alpha)一致预期 2.38%; 营业利润 320 亿美元,超 VA 一致预期 5.73%, 营业利润率 46%,超 VA 一致预期 1.45pct; 净利润 258 亿美元,超 VA 一致预期 7.88%, 净利率 37%,超 VA 一致预期 1.88pct。FY25Q3 公司 AI 商业化进展顺利, AI 拉动云收入增长的比例为 16%, 环比提升 3pct, 再创新高。我们认为, AI 推理需求正加速放量, 看好公司后续业绩成长, 维持“买入”。

智能云非 AI 业务修复, AI 推理需求有望加速放量

FY25Q3 智能云营收 268 亿美元, yoy+21%, 优于此前指引的 259-262 亿美元; Azure 和其他云服务收入同比+33%, 优于此前指引的 31-32%。智能云收入超预期, 主要受非 AI 云业务需求修复与 AI 推理放量双重拉动。本季度 AI 拉动 Azure 收入增长比例为 16%, 环比提升 3pct, AI 拉动增长比重突破新高。据电话会, 本季度处理 Token 数量超 100 万亿(4 月 50 万亿), 同比增长 5 倍。我们认为, 推理需求加速放量有望带动智能云业务提速。

AI 业务指标持续向好, 看好 AI 商业化远期空间

公司 AI 业务包括数据产品、AI 应用两大类。1) 数据产品: Microsoft Fabric 付费用户同比+80%; 2) AI 应用: 代码 AI 助理 Github Copilot 用户数 1,500 万, 同比+40%; 365 套件 AI 助理 Microsoft 365 Copilot 用户数同比增长 3 倍; 企业 AI 助理定制平台 Copilot Studio 用户数 23 万家, 同比+44%。公司 AI 业务指标持续向好, AI 商业化有望加速贡献业绩增长, 看好远期成长。

FY25Q4 业绩指引超预期, 维持 FY26 CapEx 指引

FY25Q3 生产力及业务流程/个人计算收入分别为 299、134 亿美元, 分别超 VA 一致预期+1.06%、+5.79%。FY25Q3 生产力及业务流程/智能云/个人计算收入指引上限均超预期, 分别为 321-324、288-291、124-129 亿美元(VA 一致预期分别为 313、286、126 亿美元)。FY25Q3 不含融资租赁 CapEx 为 167 亿美元, yoy+52%, qoq+6%, 超 VA 一致预期 2.30%, 维持 FY2026 CapEx 指引表述, 相较 FY2025 CapEx 仍将继续扩大, 增速或有所放缓。

盈利预测与估值

考虑公司业务进展提速, 略上调收入、利润预测, 预计 FY25-27E 营收 2788、3202、3688 亿美元(前值 2768、3155、3631 亿美元), EPS 为 13.77、16.12、18.85 美元(前值 13.72、15.84、18.41 美元), 可比公司 25E 24.4xPE, 考虑公司 AI 卡位优势及云业务进展提速, 给予 FY25E 34xPE, 目标价 468.18 美元(前值 537.91 美元, FY25E 39.2xPE), 维持“买入”。

风险提示: 宏观经济波动; AI 商业化不及预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(美元百万)	211,915	245,122	278,762	320,205	368,756
+/-%	6.88	15.67	13.72	14.87	15.16
归属母公司净利润(美元百万)	72,361	88,136	102,361	119,792	140,136
+/-%	(0.52)	21.80	16.14	17.03	16.98
EPS(美元, 最新摊薄)	9.74	11.86	13.77	16.12	18.85
ROE(%)	38.82	37.13	32.67	29.41	27.14
PE(倍)	40.60	33.33	28.70	24.53	20.97
PB(倍)	14.24	10.94	8.20	6.44	5.10
EV EBITDA(倍)	29.40	23.62	21.60	18.81	16.31

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 可比公司估值表

公司	证券代码	收盘价 美元	总市值 十亿美元	净利润 (十亿美元)				PE(x)		
				2024A	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Apple	AAPL US	212.5	3192	6.37	7.41	8.09	8.81	28.7	26.3	24.1
Meta	META US	549	1386	39.10	23.91	24.74	27.25	23.0	22.2	20.1
Google	GOOGL US	158.8	1938	8.04	9.57	10.20	11.49	16.6	15.6	13.8
Salesforce	CRM US	268.71	258	10.19	11.16	12.53	14.40	24.1	21.4	18.7
Amazon	AMZN US	184.42	1956	5.53	6.17	7.45	9.08	29.9	24.8	20.3
平均								24.4	22.0	19.4

注: 盈利预测均为 Bloomberg 一致预期, 截至 2025/04/30

资料来源: Bloomberg、华泰研究

图表2: 季度业绩拆分

	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2E	2025Q3E
百万美元	FY24Q4	FY25Q1	FY25Q2	FY25Q3	FY25Q4	FY26Q1
营业收入	64727	65585	69632	70066	73479	74599
-生产力和业务流程	28627	28317	29437	29944	32050	31670
-智能云	23785	24092	25544	26751	28929	29500
-个人计算	12315	13176	14651	13371	12500	13429
营业收入同比增速	15.20%	16.04%	12.27%	13.27%	13.52%	13.74%
-生产力和业务流程	12.05%	12.25%	13.86%	10.44%	11.96%	11.84%
-智能云	19.59%	20.38%	18.67%	20.82%	21.63%	22.45%
-个人计算	14.55%	16.83%	0.07%	6.09%	1.50%	1.92%
总毛利率	69.59%	69.35%	68.69%	68.72%	67.75%	67.43%
总毛利率同比变动	-0.52	-1.8	0.33	-1.37	-1.84	-1.92
总毛利率环比变动		-0.24	-0.66	0.03	-0.97	-0.32
费用率	25.50%	26.45%	22.77%	23.24%	23.00%	22.70%
-销售及管理费用率	13.13%	14.00%	11.27%	11.87%	11.50%	11.40%
-研发费用率	12.37%	12.45%	11.50%	11.37%	11.50%	11.30%
费用率同比变动	-0.50	-0.80	-1.54	-2.45	-2.50	-3.75
-销售及管理费用率	-0.95	-0.52	-1.39	-1.78	-1.63	-2.60
-研发费用率	0.45	-0.28	-0.15	-0.67	-0.87	-1.15
归母净利润	22036	24667	24108	25824	27762	27100
归母净利润(同比)	9.74%	10.66%	10.23%	17.92%	25.99%	9.86%
归母净利润(环比)		11.94%	-2.27%	7.12%	7.51%	4.39%
归母净利润率	34.04%	37.61%	34.62%	36.86%	37.78%	36.33%
归母净利润率(同比)	-1.69	-1.83	-0.64	1.45	3.74	-1.28
归母净利润率(环比)		3.57	-2.99	2.23	0.93	1.00
EPS(GAAP)	2.95	2.96	3.32	3.24	3.48	3.40

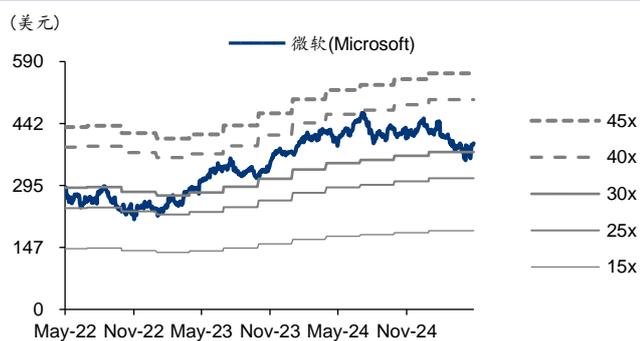
资料来源: Bloomberg、华泰研究预测

风险提示

宏观经济波动。公司收入增速与宏观经济具有一定关系, 若宏观经济波动, 可能对下游需求产生消极影响, 或导致公司收入增长不及预期。

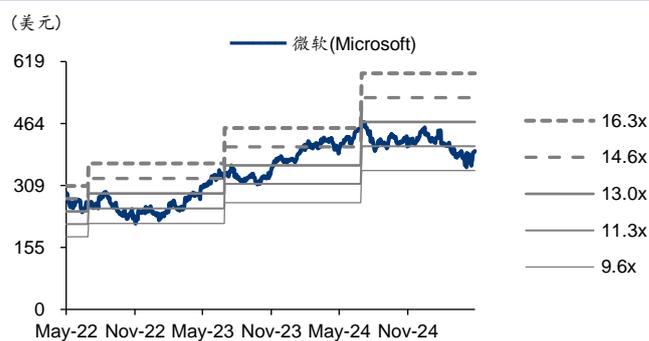
AI 商业化不及预期。公司通过 Copilot 等产品实现 AI 应用商业化, 下游 AI 应用需求释放也是智能云业务重要的收入推动力, 若 AI 商业化进度不及预期, 可能导致 Copilot 等应用、智能云业务收入增长不及预期。

图表3: 微软(Microsoft)PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表4: 微软(Microsoft)PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (美元百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	211,915	245,122	278,762	320,205	368,756
销售成本	(65,863)	(74,114)	(85,028)	(95,948)	(109,011)
毛利润	146,052	171,008	193,735	224,257	259,745
销售及分销成本	(22,759)	(24,456)	(27,319)	(31,060)	(35,401)
管理费用	(7,575)	(7,609)	(8,363)	(9,286)	(10,325)
其他收入/支出	(27,195)	(29,510)	(32,336)	(36,824)	(42,038)
财务成本净额	(1,968)	(2,935)	(1,847)	(1,927)	(1,967)
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	89,311	107,787	125,184	146,501	171,381
税费开支	(16,950)	(19,651)	(22,823)	(26,709)	(31,245)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	72,361	88,136	102,361	119,792	140,136
折旧和摊销	(13,861)	(22,287)	(18,434)	(19,941)	(21,422)
EBITDA	105,140	133,009	145,465	168,369	194,771
EPS (美元, 基本)	9.74	11.86	13.77	16.12	18.85

资产负债表

会计年度 (美元百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	2,500	1,246	1,271	1,296	1,322
应收账款和票据	48,688	56,924	68,309	81,971	98,365
现金及现金等价物	34,704	18,315	29,050	15,133	15,371
其他流动资产	98,365	83,249	115,000	172,500	232,875
总流动资产	184,257	159,734	213,630	270,899	347,933
固定资产	95,641	135,591	178,157	223,600	269,360
无形资产	9,366	27,597	22,851	19,536	17,855
其他长期资产	122,712	189,241	201,848	214,360	226,796
总长期资产	227,719	352,429	402,856	457,495	514,011
总资产	411,976	512,163	616,486	728,395	861,944
应付账款	18,095	21,996	25,242	28,063	31,893
短期借款	5,247	2,249	1,749	1,249	749.00
其他负债	80,807	101,041	106,093	111,398	116,968
总流动负债	104,149	125,286	133,084	140,710	149,610
长期债务	41,990	42,688	45,688	47,688	48,688
其他长期债务	59,614	75,712	79,498	83,472	87,646
总长期负债	101,604	118,400	125,186	131,160	136,334
股本	93,718	100,923	102,941	105,000	107,100
储备/其他项目	112,505	167,554	255,275	351,524	468,900
股东权益	206,223	268,477	358,217	456,525	576,001
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	206,223	268,477	358,217	456,525	576,001

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	40.60	33.33	28.70	24.53	20.97
PB	14.24	10.94	8.20	6.44	5.10
EV EBITDA	29.40	23.62	21.60	18.81	16.31
股息率 (%)	0.69	0.69	0.80	0.77	1.10
自由现金流收益率 (%)	1.76	2.21	0.92	0.43	0.93

资料来源:公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (美元百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	105,140	133,009	145,465	168,369	194,771
融资成本	1,968	2,935	1,847	1,927	1,967
营运资本变动	(7,923)	(3,524)	(34,863)	(63,061)	(67,395)
税费	(16,950)	(19,651)	(22,823)	(26,709)	(31,245)
其他	5,347	5,779	(1,847)	(1,927)	(1,967)
经营活动现金流	87,582	118,548	87,780	78,599	96,131
CAPEX	(28,107)	(44,477)	(60,347)	(65,640)	(68,551)
其他投资活动	5,427	(52,493)	(4,728)	(4,965)	(5,213)
投资活动现金流	(22,680)	(96,970)	(65,075)	(70,605)	(73,765)
债务增加量	(2,750)	575.00	2,500	1,500	500.00
权益增加量	(20,379)	(15,252)	2,018	2,059	2,100
派发股息	(18,550)	(20,233)	(20,230)	(23,543)	(22,761)
其他融资活动现金流	(2,256)	(2,847)	3,743	(1,927)	(1,967)
融资活动现金流	(43,935)	(37,757)	(11,969)	(21,912)	(22,128)
现金变动	20,967	(16,179)	10,735	(13,918)	238.89
年初现金	13,931	34,704	18,315	29,050	15,133
汇率波动影响	(194.00)	(210.00)	0.00	0.00	0.00
年末现金	34,704	18,315	29,050	15,133	15,371

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	6.88	15.67	13.72	14.87	15.16
毛利润	7.69	17.09	13.29	15.75	15.82
营业利润	6.16	23.62	14.88	17.00	16.92
净利润	(0.52)	21.80	16.14	17.03	16.98
EPS	(0.09)	21.80	16.13	17.03	16.98
盈利能力比率 (%)					
毛利率	68.92	69.76	69.50	70.04	70.44
EBITDA	49.61	54.26	52.18	52.58	52.82
净利率	34.15	35.96	36.72	37.41	38.00
ROE	38.82	37.13	32.67	29.41	27.14
ROA	18.63	19.07	18.14	17.81	17.62
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	6.08	9.92	5.13	7.40	5.91
流动比率	1.77	1.27	1.61	1.93	2.33
速动比率	1.75	1.27	1.60	1.92	2.32
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.55	0.53	0.49	0.48	0.46
应收账款周转天数	78.95	77.55	80.86	84.48	88.03
应付账款周转天数	101.38	97.37	100.00	100.00	99.00
存货周转天数	17.06	9.10	5.33	4.82	4.32
现金转换周期	(5.37)	(10.72)	(13.81)	(10.71)	(6.65)
每股指标 (美元)					
EPS	9.74	11.86	13.77	16.12	18.85
每股净资产	27.75	36.12	48.19	61.42	77.49

免责声明

分析师声明

本人, 谢春生、岳铂雄, 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

- 分析师谢春生、岳铂雄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。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