



存量业务平稳，创新药拾级而上

华泰研究

2025 年 9 月 02 日 | 中国香港

中报点评

化学制药

公司公告 1H25 收入、归母净利、经营性归母 43.6、13.6、11.4 亿元（-1%、+25%、+2% yoy）。我们认为公司正在迈入发展新阶段，存量产品贡献稳定现金流，创新药陆续上市形成新增长点，707 与辉瑞达成重磅合作后海外临床有序推进，维持“买入”评级。

存量业务表现平稳

1H25 收入表现稳健：1) 特比澳收入 23.7 亿元（-4% yoy），销量同比微降但市场份额仍然领先（IQVIA 数据显示 1H25 销售额市占率 63%）；2) EPO 收入 4.5 亿元（-12% yoy），量价均有下降；3) 蔓迪收入 6.8 亿元（+24% yoy），受益于市场教育与线上新渠道推广；4) 三生国健收入 6.4 亿元（+7.6% yoy），其中益赛普收入下降（集采跟标）、赛普汀收入稳定、CDMO 收入增长。

707 首付款有望年内确认，看好海外临床打开估值空间

公司就 707 与辉瑞达成授权协议，合作总金额超 60 亿美金（海外市场首付款 12.5 亿美金+开发/监管审批及销售里程碑 48 亿美金+双位数梯度累计收入分成+1 亿美金股权合作+国内市场选择权 1.5 亿美金）。首付款节奏上，辉瑞 2Q25 业绩会披露 BD 首付款将影响全年业绩，我们预计辉瑞有望在 2025 年支付 707 首付款（12.5 亿美元海外+1.5 亿美元国内）。临床开发上，辉瑞预计 2025 年对 707 开启海外 III 期以及 ADC 联用 I/II 期，我们看好全球临床进展逐步提升 707 的市场潜力与估值空间。

加码研发，推进创新

1H25 公司研发费率 12.6%（+1.8pct yoy），研发费用 5.5 亿元（+15% yoy），公司有序推进约 30 个在研项目（5 个 NDA&ANDA，9 个临床 III 期，6 个临床 II 期，10 个临床 I 期&IND），涵盖血液肿瘤、肾科、自免、消费医疗领域，其中 705（PD-1/HER-2）/706（PD-1/PD-L1）/SSS59（MUC17/CD3/CD28）/SPGL008（B7H3/IL-15）等肿瘤在研、626（BDCA2）/627（TL1A）等自免在研兼具靶点新、进度前、竞争好的优势，具备较大的市场潜力。我们认为随着 707 顺利 BD，公司创新能力获得验证，后线管线有望依次崭露头角。

维持“买入”评级

我们维持盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 104/28/30 亿元（+398/-73/+6% yoy）。基于 SOTP 法给予公司 1015 亿元估值（其中存量业务基于可比估值法给予 10x PE，对应 227 亿元估值；在研&新药基于 DCF 给予 496 亿元估值；707 BD 给予首付款+风险调整后里程碑对应 293 亿元估值），维持目标价 46.32 港元。维持“买入”评级。

风险提示：研发不及预期，推广不及预期，政策风险，假设不及预期。

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

46.32

代雯, PhD

SAC No. S0570516120002
SFC No. BF1915

研究员

daiwen@htsc.com
+(86) 21 2897 2078

张云逸*

SAC No. S0570519060004

研究员

zhangyunyi@htsc.com
+(86) 21 3847 6729

唐庆雷

SAC No. S0570525070007
SFC No. BUS625

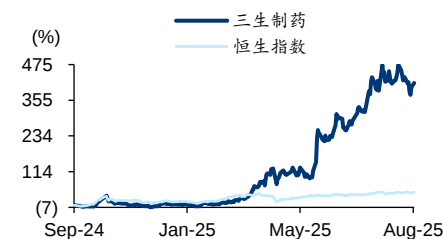
研究员

tangqinglei@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(港币)	46.32
收盘价(港币 截至 9 月 1 日)	29.96
市值(港币百万)	72,871
6 个月平均日成交额(港币百万)	1,088
52 周价格范围(港币)	5.47-35.30
BVPS(人民币)	6.80

股价走势图



资料来源: S&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)	9,108	20,135	11,199	11,634
+/-%	16.53	121.07	(44.38)	3.88
归属母公司净利润(百万)	2,090	10,420	2,818	2,996
+/-%	34.93	398.50	(72.96)	6.33
EPS(最新摊薄)	0.87	4.34	1.17	1.25
ROE(%)	14.19	50.85	10.58	10.37
PE(倍)	31.40	6.31	23.33	21.94
PB(倍)	4.25	2.57	2.37	2.19
EV EBITDA(倍)	22.96	4.73	16.55	15.57
股息率(%)	0.84	0.95	1.07	1.14

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

SOTP 法下给予公司 1015 亿元估值，其中：

- 1) 存量业务采用可比公司估值对应 227 亿元估值。选取同属制药行业、业务模式接近、预测利润增速与三生制药存量业务接近的远大医药、丽珠医药、健康元、华润双鹤、九典制药为可比公司，给予三生制药存量业务 25 年 10x PE（可比公司对应 25E Wind 一致预期均值 15x，考虑预测利润增速差异，给予一定折价）；
- 2) 在研&新药基于 DCF 估值给予 496 亿元估值，其中 WACC 取 8.6%，永续增长率取 2%；
- 3) 考虑到 707 海外临床尚未开启，我们对其海外市场估值使用落地概率较大的首付款+风险折价的里程碑。

总目标市值 1015 亿元=存量业务 227 亿元+在研&新药 496 亿元+707 首付款 72 亿元+707 里程碑 221 亿元。

图表1：可比公司估值表

公司代码	公司	总市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)				P/E				归母净利 CAGR 2025-27E	PEG 2025E
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
0512 CH	远大医药	338	2,468	2,137	2,418	2,787	14	16	14	12	4%	3.8
1513 CH	丽珠医药	393	2,061	2,276	2,521	2,804	19	17	16	14	11%	1.6
600380 CH	健康元	250	1,387	1,430	1,565	1,687	18	17	16	15	7%	2.6
600062 CH	华润双鹤	205	1,628	1,733	1,856	2,010	13	12	11	10	7%	1.6
300705 CH	九典制药	95	512	578	612	712	18	16	15	13	12%	1.4
	平均值						16	16	14	13	8%	2.2
1530 CH	三生制药存量业务		2,090	2,271	2,452	2,316					8%	

注：数据截至 2025 年 9 月 1 日收盘，市值与净利润计算货币统一为 CNY

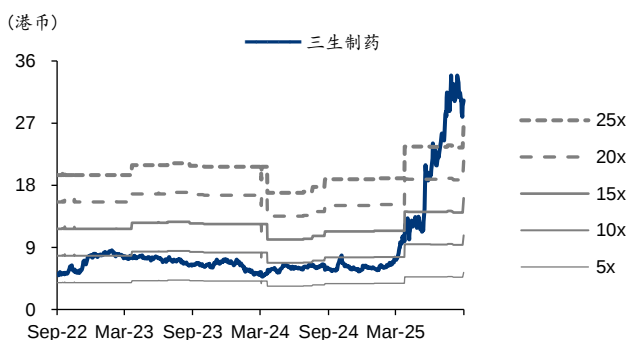
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表2：SOTP 估值表

业务板块	25E收入 (百万元)	净利润率	25E净利润 (百万元)	可比公司PE x	目标PE x	估值 (亿元)
存量业务	9899	23%	2271	15	10	227
创新药					DCF估值	496
707海外	首付款				现金价值	72
	里程碑				风险折价	221
合计						1015

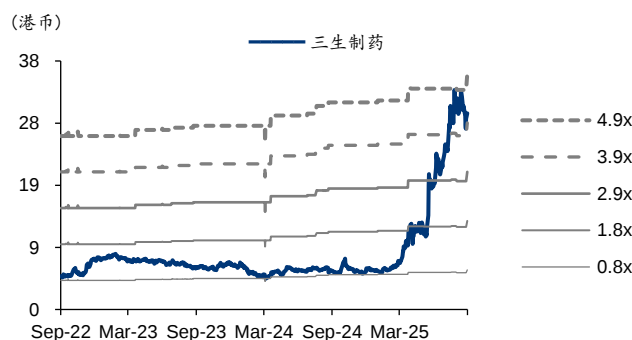
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表3：三生制药 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表4：三生制药 PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

风险提示

- 1) **研发不及预期风险。**创新药研发不确定性较高，存在研发进度、结果不及预期影响公司产品推广上市的风险；
- 2) **产品推广不及预期风险。**公司产品面临一定程度市场竞争，存在竞争力不足导致公司业绩不及预期风险；
- 3) **政策风险。**医药行业高度受政策影响，存在国谈、集采等政策调整因素导致公司业绩不及预期风险；
- 4) **测算假设不及预期。**产品销售、峰值测算以及估值中有诸多假设，存在最终实际数值不及假设数值的可能性。

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	7,816	9,108	20,135	11,199	11,634
销售成本	(1,174)	(1,280)	(1,309)	(1,429)	(1,463)
毛利润	6,642	7,828	18,826	9,770	10,171
销售及分销成本	(3,006)	(3,351)	(3,686)	(4,099)	(4,247)
管理费用	(480.83)	(501.95)	(542.10)	(604.77)	(616.62)
其他收入/支出	(880.55)	(1,420)	(1,526)	(1,751)	(1,827)
财务成本净额	(59.18)	(43.07)	37.81	143.04	152.61
应占联营公司利润及亏损	(29.80)	348.93	50.00	100.00	150.00
税前利润	1,977	2,720	13,159	3,559	3,784
税费开支	(392.17)	(500.54)	(2,106)	(569.39)	(605.43)
少数股东损益	37.05	127.23	633.74	171.38	182.23
归母净利润	1,549	2,090	10,420	2,818	2,996
折旧和摊销	(351.46)	(412.62)	(442.19)	(466.29)	(495.21)
EBITDA	2,388	3,175	13,564	3,882	4,127
EPS (人民币, 基本)	0.64	0.87	4.34	1.17	1.25

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	777.54	795.19	804.49	942.40	764.58
应收账款和票据	2,228	2,046	2,428	2,549	2,621
现金及现金等价物	2,611	2,143	10,661	10,415	10,119
其他流动资产	3,576	4,363	4,581	4,810	5,050
总流动资产	9,193	9,347	18,475	18,717	18,555
固定资产	4,692	4,993	5,060	5,102	5,199
无形资产	1,554	1,685	1,685	1,703	1,741
其他长期资产	8,186	8,188	8,935	10,652	12,739
总长期资产	14,432	14,866	15,680	17,456	19,680
总资产	23,625	24,213	34,155	36,173	38,235
应付账款	212.06	179.56	256.72	219.71	268.00
短期借款	2,112	3,470	2,470	1,970	1,470
其他负债	1,404	1,814	1,905	2,000	2,100
总流动负债	3,728	5,464	4,631	4,190	3,838
长期债务	2,689	37.63	37.63	37.63	37.63
其他长期债务	695.13	675.26	706.28	802.39	742.02
总长期负债	3,384	712.89	743.91	840.02	779.65
股本	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
储备/其他项目	14,269	15,672	25,545	27,738	30,030
股东权益	14,034	15,436	25,545	27,738	30,030
少数股东权益	2,480	2,600	3,234	3,405	3,587
总权益	16,514	18,036	28,779	31,143	33,617

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	43.14	31.40	6.31	23.33	21.94
PB	4.76	4.25	2.57	2.37	2.19
EV EBITDA	30.66	22.96	4.73	16.55	15.57
股息率 (%)	0.83	0.84	0.95	1.07	1.14
自由现金流收益率 (%)	1.48	3.66	16.12	3.78	4.62

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	2,388	3,175	13,564	3,882	4,127
融资成本	59.18	43.07	(37.81)	(143.04)	(152.61)
营运资本变动	(658.97)	131.18	(313.99)	(296.16)	154.05
税费	(392.17)	(500.54)	(2,106)	(569.39)	(605.43)
其他	686.78	352.15	(139.62)	(90.77)	(137.88)
经营活动现金流	2,083	3,201	10,967	2,783	3,385
CAPEX	(343.78)	(365.15)	(438.18)	(525.82)	(630.98)
其他投资活动	786.68	326.97	(665.98)	(1,521)	(1,998)
投资活动现金流	(1,345)	(1,358)	(1,104)	(2,047)	(2,629)
债务增加量	371.55	(1,293)	(1,000)	(500.00)	(500.00)
权益增加量	0.00	(0.00)	0.00	0.00	0.00
派发股息	(224.50)	(551.83)	(546.67)	(625.21)	(704.48)
其他融资活动现金流	(59.18)	(43.07)	37.81	143.04	152.61
融资活动现金流	(352.98)	(2,253)	(1,509)	(982.17)	(1,052)
现金变动	737.50	1,844	8,354	(246.16)	(296.28)
年初现金	2,152	2,611	2,143	10,661	10,415
汇率波动影响	74.89	(58.69)	0.00	0.00	0.00
年末现金	2,611	2,143	10,661	10,415	10,119

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	13.84	16.53	121.07	(44.38)	3.88
毛利润	17.10	17.87	140.49	(48.10)	4.11
营业利润	14.76	12.37	411.55	(74.63)	5.00
净利润	(19.10)	34.93	398.50	(72.96)	6.33
EPS	(19.10)	37.37	397.67	(72.96)	6.33
盈利能力比率 (%)					
毛利率	84.98	85.95	93.50	87.24	87.42
EBITDA	30.55	34.86	67.36	34.66	35.47
净利润率	19.82	22.95	51.75	25.16	25.75
ROE	11.49	14.19	50.85	10.58	10.37
ROA	6.79	8.74	35.71	8.01	8.05
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	15.60	8.84	(31.92)	(30.31)	(28.68)
流动比率	2.47	1.71	3.99	4.47	4.83
速动比率	2.26	1.57	3.82	4.24	4.64

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	0.34	0.38	0.69	0.32	0.31
应收账款周转天数	89.78	84.47	40.00	80.00	80.00
应付账款周转天数	70.75	55.09	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	228.43	221.23	220.00	220.00	210.00
现金转换周期	247.47	250.61	200.00	240.00	230.00

每股指标 (人民币)

EPS	0.64	0.87	4.34	1.17	1.25
每股净资产	5.75	6.44	10.65	11.56	12.51

免责声明

分析师声明

本人，代雯、张云逸、唐庆雷，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。
- 三生制药（1530 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、张云逸、唐庆雷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。
- 三生制药（1530 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2025年华泰证券股份有限公司