

Q3 收入表现亮眼，新业务稳步放量

华泰研究

2025 年 10 月 13 日 | 中国香港

公告点评

消费轻工

投资评级(维持):

目标价(港币):

买入

27.00

樊俊豪

SAC No. S0570524050001
SFC No. BDO986

研究员

fanjunhao@htsc.com
+(852) 3658 6000

刘思奇

SAC No. S0570523090004
SFC No. BSE590

研究员

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

刘徽*

SAC No. S0570125070023

联系人

liuwei024778@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价 (港币 截至 10 月 10 日)	15.34
市值 (港币百万)	95,001
6 个月平均日成交额 (港币百万)	508.39
52 周价格范围 (港币)	8.85-24.12

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)	11,799	14,166	16,642	19,199
+/-%	5.31	20.07	17.47	15.37
归属母公司净利润 (百万)	1,303	1,028	1,907	2,677
+/-%	(20.78)	(21.10)	85.44	40.37
EPS (最新摊薄)	0.21	0.17	0.31	0.43
ROE (%)	6.02	4.62	8.12	10.51
PE (倍)	66.41	84.28	45.45	32.38
PB (倍)	3.95	3.83	3.56	3.26
EV EBITDA (倍)	63.31	80.12	39.50	28.17
股息率 (%)	0.32	0.26	0.47	0.67

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

公司发布业绩预告, 预计 25Q1-3 实现收入 102.10 亿元/同比+21.8%, 期内溢利 8.09 亿元/同比-23.8%, 经调整期内溢利 11.82 亿元/同比+0.1%; 其中 Q3 单季度收入 41.97 亿元/同比+27.2%, 期内溢利 3.17 亿元/同比-16.4%, 经调整期内溢利 4.44 亿元/同比+4.0%。公司 25Q3 收入表现亮眼, 主要受益于雾化主业修复及 HNB 产品出货快速增长; 经调整利润同比增速转正 (25H1 同比-2.1%), 主要得益于: 1) 收入和毛利额增长; 2) 行政/销售/研发开支的摊薄; 3) 其他收入和收益的增加。展望后续, 伴随美国和欧洲市场政策监管框架持续完善, 我们认为公司雾化主业有望延续修复趋势, 同时 HNB 新业务逐步开始放量, 医疗业务亦取得积极进展, 我们看好公司长期成长潜力, 维持“买入”评级。

雾化业务: 美国执法力度持续加强, 主业积极修复

分区域看: 1) 美国: 25 年尤其 Q3 以来美国对非法产品的监管和执法力度加强: 9 月 10 日美国 FDA、边境机构查获价值 8650 万美元的未经授权电子烟, 是美国迄今为止规模最大的电子烟查处行动; 9 月 27 日, 美国边境机构再次查获价值 147 万美元的非法电子烟产品。此外, 9 月 1 日美国多州实施电子烟新规, 其中阿肯色和威斯康星州仅允许销售 FDA 批准产品, 合规市场迎来增长机遇。2) 欧洲: 英国和欧盟主要国家陆续推出一站式电子烟禁令, 公司积极推出创新的合规产品满足市场需求。25H1 公司 To B 业务整体实现营收 49.39 亿元/同比+19.5%, 我们预计 H2 有望延续修复趋势。

HNB 业务: 市场开拓稳步推进, 业务放量可期

24 年 11 月、25 年 6 月英美烟草推出的全新 HNB 产品(Glo Hilo 及 Glo Hilo Plus) 依次登陆塞尔维亚和日本仙台, 并于今年 9 月在日本全境展开销售。9 月 12 日, 英美烟草官方表示 Hilo 和 Hilo Plus 将在意大利和波兰推出, 并希望在 2030 年触达全球 5000 万无烟产品消费者, 到 2035 年成为以无烟产品为主的企业。9 月 18 日, Hilo 已在波兰上市, 设备售价为 149/289 兹罗提 (约合 290/562 人民币), 烟弹口味有 13 种。我们认为, Hilo 系列产品力已得到一定验证, 随着产品进入更多关键市场, 公司作为产品的研发创新者和产业链配套商有望充分受益, 未来业务放量可期。

医疗雾化: 等效药申请获 FDA 受理, 第三增长曲线逐渐清晰

据公司官方公众号, 公司旗下全资子公司传思生物宣布, 其针对 Breo® Ellipta® 的等效药申请已于 9 月 23 日正式获得美国 FDA 受理。若未来成功获批, 传思生物将拥有 180 天的美国市场独占期。这一突破不仅展示了传思生物在复杂等效药领域的前瞻性布局, 也进一步夯实了公司在全球吸入制剂赛道的创新优势, 医疗业务成长潜力突出, 第三成长曲线构建愈发清晰。

盈利预测与估值

考虑到 HNB 等新业务逐步放量, 我们上调盈利预测, 预计 25-27 年归母净利润分别为 10.28/19.07/26.77 亿元 (较前值分别+2.1/+4.2/+4.6%), 经调整利润为 14.08/22.37/28.77 亿元 (较前值分别+11.2/+4.5/+4.3%), 经调整 EPS 为 0.23/0.36/0.46 元。参考可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值 28 倍, 考虑到: 1) HNB 新业务竞争壁垒高, 成长空间广阔, 有望打开第二增长曲线; 2) 雾化主业稳步恢复, 各国监管政策改善利好合规龙头, 长期价值属性凸显; 3) 医疗等雾化新领域成长潜力突出, 我们给予公司 26 年 69 倍目标 PE, 维持目标价 27.00 港币 (前值基于 26 年 71 倍 PE), “买入”。

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。

图表1：可比公司估值对比（截至 2025 年 10 月 13 日）

证券代码	公司简称	价格 (元/股)	当前市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (X)		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
300750 CH	宁德时代	374.50	17277	507.45	655.79	787.89	34	26	22
002241 CH	歌尔股份	33.43	1170	26.65	33.85	42.13	44	35	28
RLX US	雾芯科技	2.40	29	5.52	6.25	6.36	38	33	33
002925 CH	盈趣科技	19.78	154	2.52	3.94	5.42	61	39	28
可比公司平均值							44	33	28

注：可比公司盈利预测均参考 Wind 一致预期；雾芯科技收盘价、市值单位为亿美元，其余公司收盘价和市值单位均为亿人民币；人民币兑港币汇率=1.0870。

资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰研究预测

图表2：经调整利润计算说明

单位：人民币百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
调整前利润（归母净利润）	1,303	1,028	1,907	2,677
非经常项目（股份支付）	20	380	330	200
经调整利润（扣非净利润）	1,324	1,408	2,237	2,877
经调整 EPS	0.21	0.23	0.36	0.46

注：由于股权激励带来股份支付增加，2025 年起公司财报披露经调整利润，作为真实反映公司经营情况的利润指标，相较于调整前利润（即归母净利润），主要调回“与购股权计划及股份奖励计划有关的以股份为基础的付款开支”（简称：股份支付），2025-2027 年股份支付金额为华泰证券预测值。

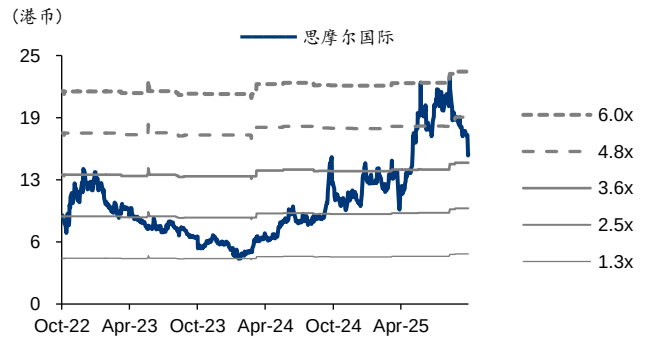
资料来源：公司年报，华泰研究预测

图表3：思摩尔国际 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表4：思摩尔国际 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	11,203	11,799	14,166	16,642	19,199
销售成本	(6,862)	(7,387)	(8,897)	(10,119)	(11,617)
毛利润	4,341	4,412	5,269	6,522	7,583
销售及分销成本	(526.24)	(919.55)	(1,203)	(1,280)	(1,381)
管理费用	(2,350)	(2,486)	(3,340)	(3,490)	(3,700)
其他收入/支出	(9.88)	(20.28)	(14.17)	(16.64)	(19.20)
财务成本净额	489.51	609.70	581.09	686.44	917.36
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	1,937	1,655	1,293	2,422	3,399
税费开支	(291.45)	(351.79)	(274.86)	(514.71)	(722.50)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	1,645	1,303	1,028	1,907	2,677
折旧和摊销	(271.43)	(285.14)	(336.04)	(353.63)	(366.20)
EBITDA	1,718	1,330	1,048	2,089	2,848
EPS (人民币, 基本)	0.27	0.21	0.17	0.31	0.43

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	781.20	910.43	1,127	1,190	1,470
应收账款和票据	2,617	2,855	3,716	4,003	4,902
现金及现金等价物	5,332	5,171	5,314	6,776	9,059
其他流动资产	10,840	7,911	7,911	7,911	7,911
总流动资产	19,571	16,846	18,067	19,880	23,342
固定资产	4,676	4,637	4,926	4,873	4,706
无形资产	90.13	196.36	170.12	210.12	250.12
其他长期资产	1,172	5,975	5,975	5,975	5,975
总长期资产	5,938	10,808	11,071	11,057	10,931
总资产	25,508	27,654	29,138	30,937	34,273
应付账款	2,749	3,091	3,943	4,056	5,127
短期借款	118.42	115.79	0.00	0.00	0.00
其他负债	699.41	2,053	2,053	2,053	2,053
总流动负债	3,566	5,259	5,996	6,109	7,179
长期债务	264.96	190.21	190.21	190.21	190.21
其他长期债务	267.39	300.09	300.09	300.09	300.09
总长期负债	532.34	490.30	490.30	490.30	490.30
股本	428.27	431.30	431.30	431.30	431.30
储备/其他项目	20,981	21,466	22,213	23,898	26,164
股东权益	21,410	21,897	22,644	24,330	26,595
少数股东权益	0.00	7.62	7.62	7.62	7.62
总权益	21,410	21,905	22,652	24,337	26,603

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	52.25	66.41	84.28	45.45	32.38
PB	4.01	3.95	3.83	3.56	3.26
EV EBITDA	48.15	63.31	80.12	39.50	28.17
股息率 (%)	0.65	0.32	0.26	0.47	0.67
自由现金流收益率 (%)	0.75	0.20	0.27	1.32	2.27

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	1,718	1,330	1,048	2,089	2,848
融资成本	(489.51)	(609.70)	(581.09)	(686.44)	(917.36)
营运资本变动	381.00	(24.27)	(225.64)	(236.35)	(108.99)
税费	(291.45)	(351.79)	(274.86)	(514.71)	(722.50)
其他	1,874	1,409	591.09	686.44	917.36
经营活动现金流	3,193	1,753	557.58	1,338	2,016
CAPEX	(1,231)	(908.74)	(440.00)	(340.00)	(240.00)
其他投资活动	(5,785)	(4,770)	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(7,016)	(1,865)	(440.00)	(340.00)	(240.00)
债务增加量	245.41	1,120	(115.79)	0.00	0.00
权益增加量	22.45	28.60	0.00	0.00	0.00
派发股息	(975.78)	(560.75)	(280.92)	(221.65)	(411.03)
其他融资活动现金流	95.56	(792.16)	581.09	686.44	917.36
融资活动现金流	(612.36)	(204.63)	184.38	464.79	506.33
现金变动	(4,435)	(316.24)	301.96	1,462	2,283
年初现金	9,763	5,332	5,012	5,314	6,776
汇率波动影响	4.53	(4.05)	0.00	0.00	0.00
年末现金	5,332	5,012	5,314	6,776	9,059

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	(7.75)	5.31	20.07	17.47	15.37
毛利润	(17.47)	1.64	19.43	23.79	16.25
营业利润	(38.17)	(32.24)	(27.76)	143.68	43.03
净利润	(34.47)	(20.78)	(21.10)	85.44	40.37
EPS	(35.10)	(21.33)	(21.21)	85.44	40.37
盈利能力比率 (%)					
毛利率	38.75	37.39	37.19	39.19	39.49
EBITDA	15.34	11.28	7.40	12.55	14.83
净利率	14.68	11.05	7.26	11.46	13.94
ROE	7.87	6.02	4.62	8.12	10.51
ROA	6.60	4.90	3.62	6.35	8.21
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(23.11)	(22.22)	(22.63)	(27.07)	(33.35)
流动比率	5.49	3.20	3.01	3.25	3.25
速动比率	5.27	3.03	2.83	3.06	3.05

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	0.45	0.44	0.50	0.55	0.59
应收账款周转天数	92.87	83.48	83.48	83.48	83.48
应付账款周转天数	150.05	142.29	142.29	142.29	142.29
存货周转天数	42.54	41.22	41.22	41.22	41.22
现金转换周期	(14.64)	(17.58)	(17.58)	(17.58)	(17.58)

每股指标 (人民币)

EPS	0.27	0.21	0.17	0.31	0.43
每股净资产	3.49	3.54	3.66	3.93	4.30

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、刘思奇，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。
- 思摩尔国际（6969 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、刘思奇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。
- 思摩尔国际（6969 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