

经营向好，公司持续上调收入指引

华泰研究

2025 年 10 月 26 日 | 中国内地/中国香港

季报点评

医疗服务

公司公布 25 年三季报：1-3Q25 实现营收 328.57 亿元 (yoy+18.61%)，其中持续经营业务收入+22.5%，归母净利 120.76 亿元 (yoy+84.84%)，扣非净利 95.22 亿元 (yoy+42.51%)，经调整 non-IFRS 归母净利润 105.37 亿元 (yoy+43.45%)。其中 3Q25 实现营收 120.57 亿元 (yoy+15.26%)，归母净利 35.15 亿元 (yoy+53.27%)，经调整 non-IFRS 归母净利润 42.22 亿元 (yoy+42.00%)。3Q25 扣非和经调利润增速远高于收入增速主因公司高毛利收入占比提升带动毛利率提升 (1-3Q25 毛利率同比+6.0pp)。公司将全年持续经营收入增速指引从 13-17% 上调至 17-18%。考虑到公司在手订单维持快速增长，我们预期 25-26 年增长提速，维持“买入”评级。

在手订单增长持续提速，公司持续上调 25 年收入指引

截至 1Q24/1H24/9M24/2024/1Q25/1H25/9M25，公司持续经营业务在手订单分别 352.8/413.2/424.0/490.6/521.6/566.9/598.8 亿元，1Q25 和 1H25/9M25 分别+47.8/37.2/41.2%yoy，1Q25/1H25/9M25 TIDES 在手订单+110/147/196/104/106/48.8/17.1%yoy)，持续向好。公司面对外部不确定性，紧抓客户需求、业务模式和管理执行的确定性，将 25 年持续经营业务收入增速指引从 13-17% 上调至 17-18%。

TIDES 业务助力 WuXi Chemistry 2025 年高增长

1-3Q25 WuXi Chemistry 收入 259.8 亿元 (+29.5%yoy)，经调整 non-IFRS 毛利率 51.3% (+5.8pp)；其中小分子 CDMO 收入 142.4 亿元 (+14.1%yoy)，新分子 (TIDES) 收入 78.4 亿元 (+121.1%yoy)。我们预期板块 25 年高增长，主因：1) TIDES 业务高增长：9M25 TIDES 在手订单+17.1%yoy，服务客户数+12%yoy，服务分子数+34%yoy，公司已于 9M25 提前将多肽固相合成反应釜总体积提升至 10+万升；2) CDMO 小分子业务恢复增长：1-3Q25+14.1%yoy vs 24 年全年扣新冠+6.4%yoy。

WuXi Testing、WuXi Biology 板块企稳

1) WuXi Testing：1-3Q25 收入 41.7 亿元，同比持平，我们预期 25 年维持稳定；公司同日公告以 28 亿元将子公司康德弘翼（临床 CRO 业务）和津石医药（SMO 业务）全部股权出售给高瓴投资，聚焦 CRDMO 业务模式；2) WuXi Biology：1-3Q25 收入 19.5 亿元，+6.6%yoy，新分子业务占比提升（占比：1-3Q25 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 年高个位数增长。

盈利预测与估值

我们上调公司 25-27 年归母净利润 (22.1%，7.3%，7.0%) 至 182.1 亿元、168.0 亿元和 195.1 亿元，对应 EPS 为 6.10、5.63、6.54 元。上调收入主要是考虑到 TIDES 增速超预期，上调归母净利润主因公司持续出售药明合联股份确认投资收益。基于 SOTP 估值，我们给予公司 A/H 估值分别 3912.7 亿元/4392.1 亿港元，对应目标价为 131.13 元/147.20 港元（前值 127.55 元/133.28 港元，上调盈利预测和可比估值 PE）。

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。

	603259 CH	2359 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：131.13	港币：147.20

代雯, PhD

SAC No. S0570516120002
SFC No. BFI915

研究员

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

李奕玮

SAC No. S0570523080002
SFC No. BSD964

研究员

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

基本数据

(人民币/港币)	603259 CH	2359 HK
收盘价 (截至 10 月 24 日)	103.81	110.50
市值 (百万)	309,744	329,705
6 个月平均日成交额 (百万)	4,334	726.25
52 周价格范围	49.00-112.85	44.30-124.70

股价走势图



资料来源：Wind

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)	39,241	44,984	51,493	59,064
+/-%	(2.73)	14.63	14.47	14.70
归属母公司净利润 (百万)	9,450	18,215	16,798	19,510
+/-%	(1.63)	92.74	(7.78)	16.15
EPS (最新摊薄)	3.17	6.10	5.63	6.54
ROE (%)	16.19	24.69	19.72	19.57
PE (倍)	32.78	17.01	18.44	15.88
PB (倍)	5.28	4.19	3.63	3.10
EV EBITDA (倍)	21.58	15.23	12.55	10.31
股息率 (%)	0.95	0.95	0.95	0.95

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 26 年 A/H 股公允价值分别为 3912.7 亿元/4392.1 亿港元(前值 3663.6 亿元/3828.2 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 3703.9 亿元/4166.6 亿港元**：我们预计公司传统业务 2026 年扣非归母净利润 154.3 亿元，A/H 股分别给予 24/25x PE(A/H 股 2026 年可比公司 Wind 一致预期均值分别为 23/25x，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 25 年 29/28x PE)；
- 2) **VC 估值 208.8 亿元**：截至 9M25，公司风险投资账面价值为 83.51 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 208.8 亿元。

图表1：公司分部估值

业务板块	26E 扣非净利润 (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	154.3	PE (24x)	3703.9	PE (25x)	4166.6
风险投资账面价值 (亿元)					
VC 投资	83.51	PB (2.5x)	208.8	PB (2.5x)	225.5
公司估值			3912.7		4392.1

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 20251024）

公司	代码	收盘价(元) (2025/10/24)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			P/E(x)			归母净利润 CAGR(%) 2025-2027
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
凯莱英	002821 CH	105.76	375	11	13	16	33	28	24	19%
康龙化成	300759 CH	32.34	547	17	21	25	31	26	22	11%
九洲药业	603456 CH	19.28	171	9	10	11	18	16	15	24%
A 股平均值							27	23	20	18%
公司	代码	收盘价(港元) (2025/10/24)	总市值 (亿港元)	归母净利润 (亿港元)			P/E(x)			归母净利润 CAGR(%) 2025-2027
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
康龙化成	3759 HK	25.06	547	18	21	25	31	26	22	12%
药明生物	2269 HK	36.26	1,345	44	50	59	31	27	23	20%
A+H 股平均值							29	25	21	17%

资料来源：Bloomberg, Wind 一致预期，华泰研究

盈利预测调整：上调 25-26 年收入主要考虑到小分子 CDMO 和 TIDES 增速超预期，上调归母净利润主因公司持续出售药明合联股份确认投资收益。

图表3：盈利预测调整表

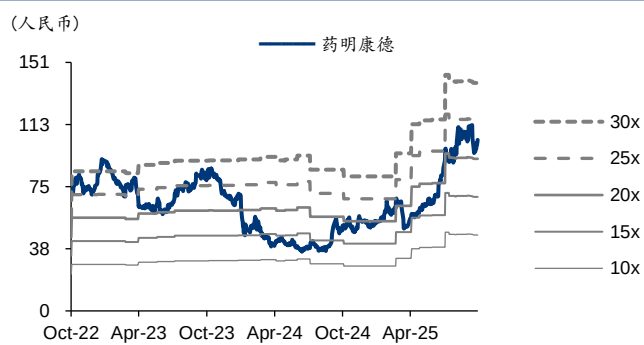
项目	原预测 (调整前)			现预测 (调整后)			变化幅度(pct)/%		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	42524	49413	59543	44063	50327	57645	3.62%	1.85%	-3.19%
毛利率 (%)	44.2%	44.7%	45.3%	44.4%	45.1%	45.7%	0.17pct	0.48pct	0.36pct
归属母公司净利润 (百万元)	11794	13556	16744	14923	15648	18231	26.54%	15.43%	8.88%
净利率 (%)	28.1%	27.8%	28.5%	34.3%	31.5%	32.0%	6.21pct	3.70pct	3.55pct
投资净收益 (百万元)	604.2	100.0	100.0	3000	1000	1000	396.56%	900.00%	900.00%

资料来源：华泰研究预测

风险提示

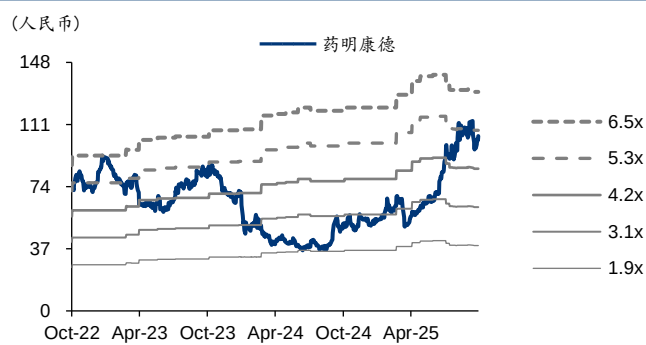
1. 市场竞争加剧。
2. 无法保护自身知识产权。
3. 新签订单不及预期。

图表4：药明康德 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表5：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	55,208	65,015	81,254
现金	13,764	18,322	33,399	41,102	54,850
应收账款	7,901	7,952	9,115	10,434	11,968
其他应收账款	158.00	108.43	124.30	142.28	163.20
预付账款	243.66	225.73	238.94	269.10	305.93
存货	4,736	5,400	5,634	6,356	7,237
其他流动资产	3,619	6,683	6,696	6,711	6,729
非流动资产	43,247	41,636	45,634	46,175	46,949
长期投资	2,216	2,326	2,326	2,326	2,326
固定投资	17,190	18,784	21,626	24,473	26,511
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	20,370	18,303	17,256
资产总计	73,669	80,326	100,842	111,190	128,203
流动负债	14,756	16,226	18,110	19,096	20,836
短期借款	3,667	1,243	1,425	1,631	1,870
应付账款	1,645	1,750	1,853	2,086	2,372
其他流动负债	9,444	13,233	14,833	15,379	16,593
非流动负债	3,396	5,014	8,040	5,861	6,421
长期借款	687.02	2,960	5,986	3,807	4,366
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	26,150	24,957	27,257
少数股东权益	394.99	452.90	679.24	887.97	1,130
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	48,745	60,078	74,548
归属母公司股东权益	55,122	58,633	74,012	85,346	99,816
负债和股东权益	73,669	80,326	100,842	111,190	128,203

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	15,536	17,470	20,742
净利润	9,700	9,568	18,441	17,006	19,752
折旧摊销	2,288	2,769	3,149	3,659	4,183
财务费用	(338.12)	(786.68)	(342.95)	(899.31)	(1,231)
投资损失	(233.85)	(604.16)	(6,000)	(1,000)	(1,000)
营运资金变动	(104.67)	(926.22)	261.04	(1,324)	(990.42)
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)	(1,176)	(3,228)	(3,985)
资本支出	(5,517)	(4,003)	(8,097)	(5,149)	(5,906)
长期投资	(2,321)	(2,013)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	277.09	497.91	6,921	1,921	1,921
筹资活动现金	(3,941)	(3,832)	715.86	(6,538)	(3,009)
短期借款	(207.06)	(2,424)	181.86	206.11	239.76
长期借款	407.93	2,272	3,026	(2,179)	559.67
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	(233.16)	(4,565)	(3,808)
现金净增加额	2,017	3,444	15,076	7,704	13,748

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	44,984	51,493	59,064
营业成本	23,729	22,965	24,309	27,378	31,124
营业税金及附加	297.48	301.18	345.26	395.21	453.32
营业费用	701.03	745.39	854.47	978.10	1,122
管理费用	2,879	2,879	2,626	3,006	3,448
财务费用	(338.12)	(786.68)	(342.95)	(899.31)	(1,231)
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	6,000	1,000	1,000
营业利润	11,872	11,580	22,282	20,552	23,864
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	22,242	20,512	23,824
所得税	2,132	1,972	3,801	3,505	4,071
净利润	9,700	9,568	18,441	17,006	19,752
少数股东损益	93.51	117.43	226.34	208.73	242.43
归属母公司净利润	9,607	9,450	18,215	16,798	19,510
EBITDA	13,354	13,649	18,572	21,795	25,299
EPS (人民币, 基本)	3.27	3.28	6.10	5.63	6.54

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)	14.63	14.47	14.70
营业利润	11.45	(2.46)	92.42	(7.76)	16.11
归属母公司净利润	9.00	(1.63)	92.74	(7.78)	16.15
获利能力 (%)					
毛利率	41.18	41.48	45.96	46.83	47.30
净利率	24.05	24.38	40.99	33.03	33.44
ROE	17.47	16.19	24.69	19.72	19.57
ROIC	21.16	22.46	29.14	32.96	37.09
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.64	26.44	25.93	22.45	21.26
净负债比率 (%)	(14.47)	(21.79)	(33.13)	(39.91)	(46.92)
流动比率	2.06	2.38	3.05	3.40	3.90
速动比率	1.59	1.90	2.60	2.94	3.43
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.51	0.50	0.49	0.49
应收账款周转率	5.82	4.95	5.27	5.27	5.27
应付账款周转率	14.44	13.53	13.50	13.90	13.96
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	3.22	3.17	6.10	5.63	6.54
每股经营现金流(最新摊薄)	4.49	4.16	5.21	5.85	6.95
每股净资产(最新摊薄)	18.47	19.65	24.81	28.60	33.45
估值比率					
PE (倍)	32.24	32.78	17.01	18.44	15.88
PB (倍)	5.62	5.28	4.19	3.63	3.10
EV EBITDA (倍)	22.51	21.58	15.23	12.55	10.31

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。
- 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