

# 铝价上行支撑公司 25 年业绩稳增

华泰研究

2026 年 4 月 29 日 | 中国香港

年报点评

基本金属及加工

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

43.77

李斌

SAC No. S0570517050001  
SFC No. BPN269

研究员

libin@htsc.com  
+(86) 10 6321 1166

张智杰\*

SAC No. S0570124050019

联系人

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

中国宏桥发布 2025 年年报, 全年实现收入 1623.54 亿元 (yoy+4.0%), 归母净利润 226.36 亿元 (yoy+1.2%), 主因下半年财务费用及存货减值拖累, 归母净利不及我们此前预期的 256.25 亿元。公司维持高分红属性, 电解铝产能天花板约束下铝价有望维持高位, 叠加几内亚铝土矿配额政策预期形成供给端利多, 公司为一体化产业链稀缺标的, 维持买入评级。

## 铝价上行对冲氧化铝价格下行, 费用上行拖累业绩

盈利方面, 公司 2025 年毛利率为 25.6%, 同比下降 1.4pct, 我们认为主要受氧化铝售价下降拖累, 叠加部分费用转计入营业成本推升电解铝业务成本。根据 SMM, 2025 年电解铝均价 2.07 万元/吨, 同比+4.05%, 氧化铝均价 3233.73 元/吨, 同比-20.70%。费用方面, 2025 年公司合计期间费用率为 5.24%, 25H1/H2 分别为 4.89%/5.58%, 下半年抬升明显, 主要系财务费用环比增加所致。全年看, 下半年财务费用约 22 亿元, 较上半年增加近 10 亿元, 主要源于 2025 年 5 月发行 2.7 亿美元、利率 6.9% 的美元债, 利息费用集中于下半年确认。此外, 受铝土矿价格下跌影响, 公司计提存货减值致其他开支增加。

## 电解铝业务稳健叠加西芒杜投产, 高分红兑现凸显长期价值

销量方面, 2025 年公司实现铝合金产品销量 582.4 万吨, 与去年基本持平, 氧化铝产量 1339.7 万吨, 同比增长 22.7%。而铝价上涨及氧化铝销量上行对冲氧化铝价格下跌, 支撑公司整体业绩维持增长。此外, 2025 年 11 月西芒杜铁矿投产, 将进一步强化公司资源属性并增厚盈利能力。股东回报方面, 公司拟派发末期股息每股 165 港仙, 2025 年现金分红总额达 144.75 亿港元, 股利支付率 57.76%, 股息率 5.06%, 维持近年高位。整体来看, 公司盈利能力稳步提升, 分红与回购双轮驱动持续强化股东回报, 彰显管理层对公司长期价值的信心。

## 中东局势加剧扰动供给, 铝价上行弹性可期

供给方面, 国内电解铝运行产能已接近天花板, 未来增量主要依赖海外。然而受中东局势持续升级影响, 阿联酋 EGA 旗下 Al Taweelah 铝厂停产 (涉及产能约 160 万吨/年)、巴林铝业运行产能降至约 30%、卡塔尔铝业产能降至正常水平 60%, 累计受扰动产能或超 300 万吨。我们测算 2026 年全球电解铝总供给量为 7397.6 万吨, 同比增速或降至约-0.09%。需求端, 高油价对 2026 年需求有所抑制, 但国内需求韧性或相对较强, 我们预计 2026 年全球需求增速约在 1.11% 左右。供需两端共振之下, 我们测算 2026 年全球电解铝供需缺口或扩大至-94.9 万吨, LME 铝价有望在市场情绪企稳后上探 4000 美元/吨。氧化铝方面, 成本支撑下, 价格有望实现长周期的企稳回升, 或带动公司盈利增长。

## 盈利预测与估值

考虑电解铝供需紧张, 我们上调电解铝售价, 因此上调公司 26-28 年归母净利润预期至 304.43/325.79/350.15 亿元 (+19.73%/+26.47%/-)。公司 2017 年以来 PE 均值为 8XPE, 由于公司高分红属性突出, 且考虑公司在港股电解铝标的中的稀缺属性, 我们维持公司 26 年 12XPE, 4 月 28 日港币兑人民币汇率为 0.88, 给予目标价为 43.77 港币 (前值 35.22 港元)。

风险提示: 下游需求不及预期导致铝价下跌, 公司高分红不及预期。

## 基本数据

收盘价 (港币 截至 4 月 28 日)	33.34
市值 (港币百万)	330,834
6 个月平均日成交额 (港币百万)	1,564
52 周价格范围 (港币)	13.64-41.36

## 股价走势图



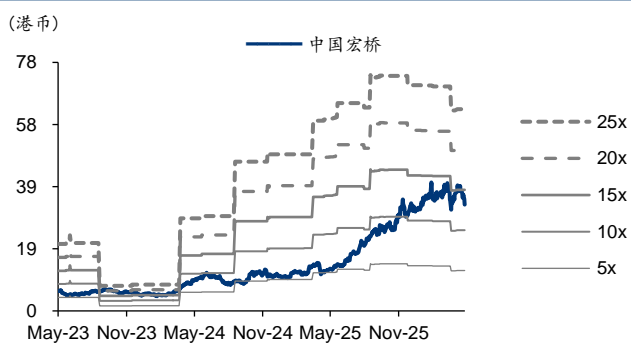
资料来源: S&amp;P

## 经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	162,354	170,456	174,479	180,188
+/-%	3.96	4.99	2.36	3.27
归属母公司净利润 (百万)	22,636	30,443	32,579	35,015
+/-%	1.18	34.49	7.01	7.48
EPS (最新摊薄)	2.39	3.21	3.44	3.70
ROE (%)	18.83	21.95	21.53	21.25
PE (倍)	12.84	9.55	8.92	0.00
PB (倍)	2.19	2.01	1.84	0.00
EV EBITDA (倍)	7.53	5.60	5.16	4.55
股息率 (%)	5.21	6.61	7.07	7.60

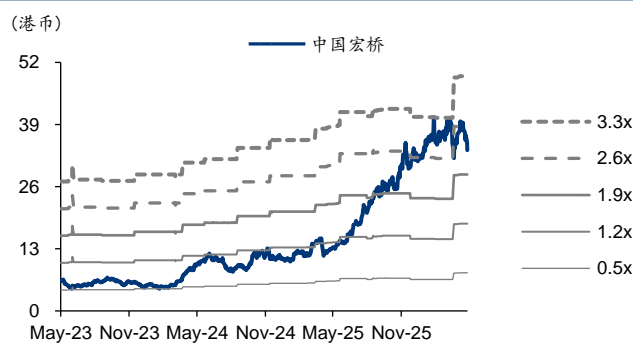
资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 中国宏桥 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表2: 中国宏桥 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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	156,169	162,354	170,456	174,479	180,188
销售成本	(114,006)	(120,848)	(115,855)	(116,223)	(116,266)
<b>毛利润</b>	<b>42,163</b>	<b>41,505</b>	<b>54,601</b>	<b>58,257</b>	<b>63,922</b>
销售及分销成本	(661.02)	(743.47)	(780.57)	(799.00)	(825.14)
管理费用	(4,993)	(4,275)	(4,488)	(4,594)	(4,744)
其他收入/支出	85.85	1,196	1,196	1,196	1,196
财务成本净额	(3,363)	(3,483)	(3,683)	(3,984)	(4,134)
应占联营公司利润及亏损	1,758	2,629	3,000	3,000	3,000
<b>税前利润</b>	<b>32,797</b>	<b>33,046</b>	<b>46,063</b>	<b>49,294</b>	<b>54,633</b>
税费开支	(8,252)	(8,893)	(12,395)	(13,265)	(14,701)
少数股东损益	(2,173)	(1,518)	(3,224)	(3,451)	(4,917)
<b>归母净利润</b>	<b>22,372</b>	<b>22,636</b>	<b>30,443</b>	<b>32,579</b>	<b>35,015</b>
折旧和摊销	(6,524)	(6,966)	(7,369)	(7,848)	(8,327)
EBITDA	42,685	43,496	57,115	61,126	67,094
EPS (人民币, 基本)	2.36	2.39	3.21	3.44	3.70

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	37,344	36,636	34,287	36,860	34,314
应收账款和票据	24,188	15,198	18,198	15,986	19,317
现金及现金等价物	44,770	51,187	69,512	81,002	97,948
其他流动资产	3,522	11,546	11,546	11,546	11,546
<b>总流动资产</b>	<b>109,825</b>	<b>114,567</b>	<b>133,544</b>	<b>145,394</b>	<b>163,125</b>
固定资产	75,393	78,986	82,122	84,800	87,021
无形资产	45.35	58.40	67.72	73.32	75.20
其他长期资产	43,902	51,767	55,044	58,302	61,542
<b>总长期资产</b>	<b>119,340</b>	<b>130,812</b>	<b>137,233</b>	<b>143,175</b>	<b>148,638</b>
<b>总资产</b>	<b>229,165</b>	<b>245,379</b>	<b>270,778</b>	<b>288,570</b>	<b>311,763</b>
应付账款	28,144	23,449	26,012	23,606	26,031
短期借款	39,975	24,942	24,918	24,918	24,918
其他负债	8,864	5,698	5,698	5,698	5,698
<b>总流动负债</b>	<b>76,983</b>	<b>54,089</b>	<b>56,628</b>	<b>54,222</b>	<b>56,647</b>
长期债务	24,620	39,621	47,079	50,795	52,641
其他长期债务	8,949	9,958	9,958	9,958	9,958
<b>总长期负债</b>	<b>33,569</b>	<b>49,579</b>	<b>57,037</b>	<b>60,753</b>	<b>62,599</b>
股本	618.88	651.16	651.16	651.16	651.16
储备/其他项目	107,181	131,942	144,119	157,151	171,157
股东权益	107,800	132,593	144,770	157,802	171,808
少数股东权益	10,814	9,117	12,342	15,792	20,709
<b>总权益</b>	<b>118,614</b>	<b>141,711</b>	<b>157,112</b>	<b>173,594</b>	<b>192,517</b>

### 估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	12.85	12.84	9.55	8.92	0.00
PB	2.67	2.19	2.01	1.84	0.00
EV EBITDA	7.92	7.53	5.60	5.16	4.55
股息率 (%)	5.02	5.21	6.61	7.07	7.60
自由现金流收益率 (%)	12.38	16.54	21.27	21.37	25.47

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	42,685	43,496	57,115	61,126	67,094
融资成本	3,363	3,483	3,683	3,984	4,134
营运资本变动	(4,459)	5,360	1,862	(2,792)	1,615
税费	(8,252)	(8,893)	(12,395)	(13,265)	(14,701)
其他	645.11	(4,451)	(6,683)	(6,984)	(7,134)
<b>经营活动现金流</b>	<b>33,983</b>	<b>38,995</b>	<b>43,582</b>	<b>42,069</b>	<b>51,008</b>
CAPEX	(11,482)	(10,790)	(10,790)	(10,790)	(10,790)
其他投资活动	(1,075)	(11,704)	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>(12,557)</b>	<b>(22,494)</b>	<b>(10,790)</b>	<b>(10,790)</b>	<b>(10,790)</b>
债务增加量	13,206	(31.21)	7,483	3,741	1,871
权益增加量	0.00	32.28	0.00	0.00	0.00
派发股息	(13,869)	(14,394)	(18,266)	(19,547)	(21,009)
其他融资活动现金流	(7,768)	4,258	(3,683)	(3,984)	(4,134)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(8,431)</b>	<b>(10,136)</b>	<b>(14,466)</b>	<b>(19,789)</b>	<b>(23,272)</b>
现金变动	12,995	6,366	18,325	11,489	16,946
年初现金	31,721	44,770	51,187	69,512	81,002
汇率波动影响	22.37	54.17	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	<b>44,770</b>	<b>51,187</b>	<b>69,512</b>	<b>81,002</b>	<b>97,948</b>

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	16.87	3.96	4.99	2.36	3.27
毛利润	101.21	(1.56)	31.55	6.70	9.73
营业利润	103.14	2.97	34.09	6.99	10.15
净利润	95.21	1.18	34.49	7.01	7.48
EPS	95.21	1.18	34.49	7.01	7.48
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	27.00	25.56	32.03	33.39	35.48
EBITDA	27.33	26.79	33.51	35.03	37.24
净利率	14.33	13.94	17.86	18.67	19.43
ROE	22.37	18.83	21.95	21.53	21.25
ROA	10.42	9.54	11.80	11.65	11.67
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	18.39	10.09	1.72	(3.35)	(11.87)
流动比率	1.43	2.12	2.36	2.68	2.88
速动比率	0.94	1.44	1.75	2.00	2.27
<b>营运能力 (天)</b>					
总资产周转率 (次)	0.73	0.68	0.66	0.62	0.60
应收账款周转天数	50.03	43.67	35.27	35.27	35.27
应付账款周转天数	79.57	76.85	76.85	76.85	76.85
存货周转天数	112.58	110.19	110.19	110.19	110.19
现金转换周期	83.03	77.01	68.61	68.61	68.61
<b>每股指标 (人民币)</b>					
EPS	2.36	2.39	3.21	3.44	3.70
每股净资产	11.38	13.99	15.28	16.65	18.13

## 免责声明

### 分析师声明

本人, 李斌, 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。
- 中国宏桥（1378 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](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

- 分析师李斌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。
- 中国宏桥（1378 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之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 中国宏桥（1378 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之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 中国宏桥（1378 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 中国宏桥（1378 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

## 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>

**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