

24 年会员健康增长，广告增速转正

华泰研究

2025 年 1 月 19 日 | 中国内地

动态点评

互联网媒体

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

34.23

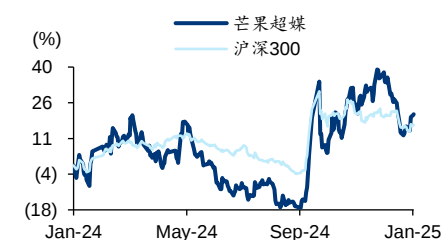
研究员 朱璐
SAC No. S0570520040004 zhujun016731@htsc.com
SFC No. BPX711 +(86) 10 6321 1166

研究员 吴璐
SAC No. S0570523100001 wujun023190@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

基本数据

目标价(人民币)	34.23
收盘价(人民币 截至 1 月 17 日)	26.65
市值(人民币百万)	49,855
6 个月平均日成交额(人民币百万)	452.53
52 周价格范围(人民币)	18.26-30.65
BVPS(人民币)	12.06

股价走势图



资料来源: Wind

公司发布 2024 年业绩预告, 预计实现经营利润 16.66 至 20.26 亿元, 同比变化-8.41%至+11.38%; 归母净利润 12.5 至 16.1 亿元, 同比变化-64.85%至-54.72%; 扣非归母净利润 15.4-19.0 亿元, 同比变化-9.17%至+12.06%。24 年归母净利润低于我们预期, 主因税收相关政策及其会计处理影响, 若剔除此影响, 业绩预告基本符合我们之前的预期。我们长期看好公司内容核心竞争力, 拉动会员及广告收入持续增长, 维持“买入”评级。

24-27 年继续免征企业所得税, 税收政策变化下一次性项目减少 24 年归母净利润
税收政策综合影响下, 2024 年合计净冲回 4.5 亿元递延所得税资产, 减少归母净利润 4.5 亿元。24 年前三季度已缴纳的企业所得税费用 2.6 亿元可全额退回。我们认为税收政策变化不影响公司经营, 且根据新税收政策, 后续 2025-2027 年免征企业所得税将对公司归母净利润财务表现构成正向影响。

会员收入保持稳健增长, 广告及 IPTV 业务 24H2 环比 24H1 均有增长

1) 公司会员业务量质齐升。2024 年末芒果 TV 有效会员规模达到 7331 万, 较 23 年末增长 10% (绝对值 678 万), 会员收入超 50 亿, 同增 18%; 2) 广告业务回暖。24H2 广告收入环比增长 8%, 推动全年广告收入实现正增长。3) 运营商业业务 24H2 环比改善。运营商 24H2 收入环增 16%, 25 年同降 41% (24H1 同降 46%)。此外, 金鹰卡通预计顺利完成年度业绩承诺 (24 年为 5414.25 万元); 小芒电商继续保持快速发展态势, 2024 年 GMV 超 160 亿, 同增 55%。

24 年综艺内容领先, 剧集佳作频出, 25 年剧集《国色芳华》开年红

云合数据显示, 2024 年芒果 TV 综艺共上新 99 部, 居四大长视频平台之首; Q4 综艺正片有效播放量同增 34.1%, 市占率 36.7%, 均排名第一。11 月“2025 芒果生态扩圈大会”发布 25 年片单, 包括 100+剧集、100+综艺等内容, 其中剧集《国色芳华》1 月 7 日在芒果 TV 首播, 截至 1 月 17 号云合有效播放市占率超过 20%, 位居榜单第一, 且招商数量突破 40 家, 刷新芒果剧集近年来的招商纪录。后续看, 重点作品还包括《五福临门》《水龙吟》《潜渊》《好好的时代》等大剧。我们认为 25 年公司内容供给充足, 尤其大体量剧集作品显著增加, 有望增厚公司业绩。

内容持续领先, 维持“买入”评级

考虑 24 年税收政策影响一次性冲回所得税递延收益, 及运营商业业务不及预期, 我们下调 24 年公司盈利预测, 但考虑后续 25-26 年享受免税政策, 我们上调 25-26 年盈利预测, 我们预计公司 24-26 年归母净利润 14.69/21.98/24.49 亿元, 前值 17.59/19.94/22.29 亿元, 调整幅度 -16.5%/+10.2%/9.9%。我们 SOTP 法预计公司目标市值 640.4 亿元, 对应目标价 34.23 元 (前值为 29.87 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 内容监管政策变化, 项目落地进度低于预期, 广告收入不及预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(人民币百万)	13,704	14,628	15,625	17,266	18,484
+/-%	(10.76)	6.74	6.81	10.51	7.05
归母净利润(人民币百万)	1,825	3,556	1,469	2,198	2,449
+/-%	(13.68)	94.84	(58.68)	49.64	11.41
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.98	1.90	0.79	1.18	1.31
ROE(%)	9.39	16.25	6.29	8.69	8.91
PE(倍)	27.32	14.02	33.94	22.68	20.36
PB(倍)	2.64	2.32	2.17	2.00	1.84
EV EBITDA(倍)	5.72	5.31	4.06	11.22	11.14

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测调整

我们对盈利预测的关键指标调整如下：

我们上调 24-26 年收入 3.1%/3.4%/4.9% 至 156.25/172.66/184.84 亿元（前值 151.48/166.96/176.21 亿元），主要考虑广告收入恢复超预期，虽运营业务恢复进度不及预期，但整体收入仍高于我们此前预期。

我们将 2024-2026 年所得税税率调整为 0%，主要考虑企业享受免税政策；2024 年一次冲回所得税资产递延收益，确认营业外支出 6.3 亿元。

由此，我们将 2024/2025/2026 净利润预测调整至 14.69/21.98/24.49 亿元，前值为 17.59/19.94/22.29 亿元。

图表1：盈利预测调整

单位：百万元	2024E (新)	2025E (新)	2026E (新)	2024E (旧)	2025E (旧)	2026E (旧)	2024E (变化)	2025E (变化)	2026E (变化)
总收入	15,625	17,266	18,484	15,148	16,696	17,621	477	570	863
yoy	6.8%	10.5%	7.1%	3.6%	10.2%	5.5%	3.1%	3.4%	4.9%
其中：运营业务收入	1,633	1,665	1,698	1,799	2,014	2,176	-166	-349	-478
yoy	-41.0%	2.0%	2.0%	-35.0%	12.0%	8.0%	-9.2%	-17.3%	-22.0%
广告收入	3,638	3,820	4,011	3,179	3,465	3,638	459	355	373
yoy	3.0%	5.0%	5.0%	-10.0%	9.0%	5.0%	14.4%	10.2%	10.2%
总毛利	4,752	5,222	5,536	4,729	5,272	5,567	-485	-616	-693
总毛利率	30.4%	30.2%	30.0%	31.2%	31.6%	31.6%	-0.8%	-1.4%	-1.6%
期间费用率	18.3%	18.0%	16.8%	18.3%	17.9%	16.7%	0.0%	0.1%	0.1%
营业利润	1,984	2,111	2,381	1,819	1,989	2,259	-279	-188	-248
营业外支出	630	0	0	4	4	4	626	-4	-4
所得税率	0.0%	0.0%	0.0%	15.0%	15.0%	15.0%	-15%	-15%	-15%
所得税	0	0	0	303	343	384	-303	-343	-384
归母净利润	1,469	2,198	2,449	1,759	1,994	2,229	-290	204	220
yoy	-58.7%	49.6%	11.4%	-50.5%	13.4%	11.8%	-16.5%	10.2%	9.9%

资料来源：Wind，华泰研究预测

SOTP 估值法

1) 互联网业务

我们采取 PS 法对互联网视频业务进行估值。选取奈飞、哔哩哔哩、快手作为可比公司。据 Bloomberg 一致预期，25 年可比公司 Bloomberg 一致预期 PS 均值为 3.8X。考虑芒果 TV 作为视频平台在国内上市具有稀缺性，会员业务增长较快，后续头部内容持续释放，重磅剧集后续发力，我们给予公司互联网视频业务 25 年 5X PS，25 年我们预期该业务收入 97 亿元，对应市值 485 亿元。

图表2：互联网视频业务可比公司估值表（截至 2025 年 1 月 17 日）

证券代码	证券简称	25E 营业收入（亿美元/亿港元）	总市值（亿美元/亿港元）	25 PS
NFLX US	奈飞公司	442	3,659	8.3
BILI US	哔哩哔哩	41	74	1.8
1024 HK	快手	1,415	1,760	1.2
			平均	3.8

资料来源：Bloomberg、华泰研究

2) 运营业务

我们采取 PE 法对运营业务进行估值。选取中国移动、中国电信、新媒股份作为可比公司。据 Wind 一致预期，25 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 15.9X，参考均值水平，我们给予公司运营业务 25 年 15.9X PE，对应市值 54.4 亿元。

图表3：运营业务可比公司估值表（截至 2025 年 1 月 17 日）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	PE		净利润预期(亿元)	
			25E	26E	25E	26E
600941.CH	中国移动	23000.0	15.7	14.9	1466.3	1545.6
601728.CH	中国电信	6350.6	17.9	16.7	354.0	379.3
300770 CH	新媒股份	90.0	14.0	13.3	6.4	6.8
			平均 15.9			

资料来源：Wind，华泰研究

3) 内容制作业务

我们采取 PE 法对内容制作业务进行估值。选取华策影视、光线传媒、完美世界、三七互娱作为可比公司。据 Wind 一致预期，25 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 21.6X，参考均值水平，我们给予公司内容制作业务 25 年 21.6 X PE，对应市值 32.4 亿元。

图表4：内容制作业务可比公司估值表（截至 2025 年 1 月 17 日）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	PE		预测净利润 (亿元)	
			24E	25E	24E	25E
300133 CH	华策影视	131	27.4	25.3	4.8	5.2
300251 CH	光线传媒	273	26.2	23.1	10.4	11.8
002624 CH	完美世界	188	21.9	17.8	8.6	10.6
002555 CH	三七互娱	328	10.8	9.8	30.3	33.3
			平均 21.6			

资料来源：Wind，华泰研究

4) 媒体零售业务

我们采取 PE 法对内容制作业务进行估值。选取值得买、元隆雅图、吉宏股份作为可比公司。据 Wind 一致预期，25 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 31.2X，参考均值水平，我们给予公司媒体零售业务 25 年 31.2X PE，对应市值 68.6 亿元。

图表5：媒体零售业务可比公司估值表（截至 2025 年 1 月 17 日）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	PE		预测净利润	
			25E	26E	25E	26E
300785 CH	值得买	56	43.1	32.9	1.3	1.7
002878 CH	元隆雅图	31	34.4	28.2	0.9	1.1
002803 CH	吉宏股份	47	16.2	12.1	2.9	3.9
			平均 31.2			

资料来源：Wind，华泰研究预测

综上，我们 SOTP 法预计公司目标市值 640.4 亿元，对应目标价 34.23 元（前值为 29.87 元），维持“买入”评级。

图表6：芒果超媒分部估值（单位：亿元）

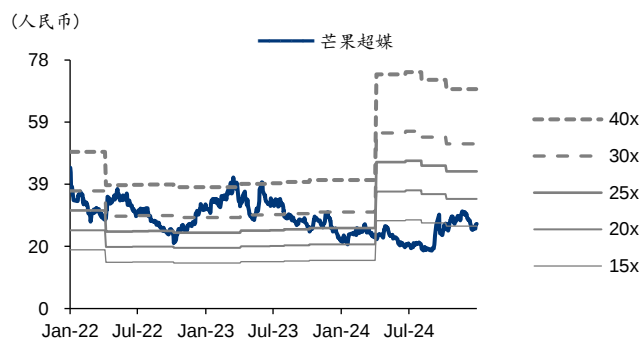
公司业务	预计 25 年收入	预计 25 年净利润	PS	PE	市值
互联网视频业务	97		5.0		485.0
运营业务	17	3.4		15.9	54.4
媒体互动娱乐内容制作业务	15	1.5		21.6	32.4
媒体零售业务	44	2.2		31.2	68.6
合计					640.4

资料来源：华泰研究预测

风险提示

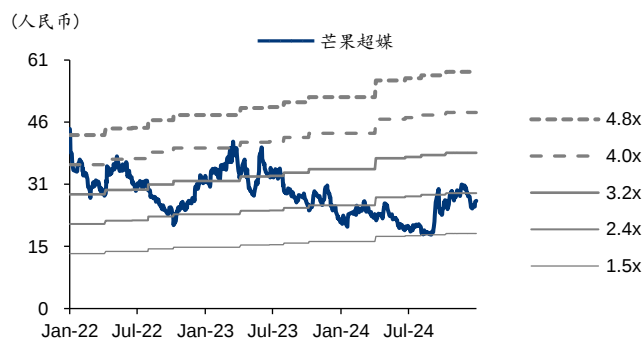
内容监管政策变化，项目落地进度低于预期，广告收入不及预期。

图表7: 芒果超媒 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表8: 芒果超媒 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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	21,435	20,915	28,950	31,405	34,033
现金	9,687	11,882	16,947	20,547	20,664
应收账款	3,235	3,497	3,694	4,252	4,255
其他应收账款	54.35	47.85	61.31	59.32	69.83
预付账款	1,650	1,017	1,832	1,316	2,054
存货	1,600	1,717	1,962	2,114	2,268
其他流动资产	5,208	2,754	4,454	3,116	4,723
非流动资产	7,615	10,508	4,965	5,194	5,401
长期投资	4.12	0.00	18.26	36.00	40.46
固定投资	165.28	142.42	124.57	111.72	89.83
无形资产	6,965	8,114	2,604	2,857	3,103
其他非流动资产	480.49	2,251	2,217	2,189	2,167
资产总计	29,050	31,422	33,915	36,598	39,434
流动负债	10,060	9,860	10,919	11,699	12,387
短期借款	1,058	33.78	33.78	33.78	33.78
应付账款	4,836	5,212	5,932	6,412	6,859
其他流动负债	4,166	4,615	4,952	5,253	5,494
非流动负债	183.33	198.27	198.27	198.27	198.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	183.33	198.27	198.27	198.27	198.27
负债合计	10,243	10,059	11,117	11,898	12,585
少数股东权益	(44.41)	(128.79)	(163.65)	(215.81)	(273.93)
股本	1,871	1,871	1,871	1,871	1,871
资本公积	9,547	8,811	8,811	8,811	8,811
留存公积	7,433	10,810	11,957	13,674	15,587
归属母公司股东权益	18,851	21,492	22,962	24,917	27,123
负债和股东权益	29,050	31,422	33,915	36,598	39,434

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金	551.65	1,084	5,878	4,372	666.57
净利润	1,766	3,471	1,434	2,146	2,391
折旧摊销	5,146	5,286	6,665	730.59	727.96
财务费用	(131.46)	(147.67)	(258.83)	(344.06)	(582.90)
投资损失	(132.98)	(73.24)	(112.26)	(87.30)	(44.46)
营运资金变动	(1,130)	178.80	(1,834)	2,009	(1,761)
其他经营现金	(4,966)	(7,631)	(16.06)	(82.48)	(64.44)
投资活动现金	653.68	756.45	(1,010)	(871.92)	(889.82)
资本支出	(187.58)	(150.26)	(1,045)	(863.97)	(822.47)
长期投资	0.00	0.00	(18.26)	(17.74)	(4.46)
其他投资现金	841.26	906.71	54.09	9.78	(62.88)
筹资活动现金	1,545	(318.32)	195.45	100.87	339.71
短期借款	1,018	(1,024)	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	302.41	(735.38)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	224.60	1,441	195.45	100.87	339.71
现金净增加额	2,751	1,522	5,064	3,601	116.46

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,704	14,628	15,625	17,266	18,484
营业成本	9,067	9,803	10,873	12,044	12,948
营业税金及附加	90.40	100.12	106.25	117.41	125.69
营业费用	2,180	2,260	2,344	2,590	2,773
管理费用	623.94	612.01	624.98	690.65	739.38
财务费用	(131.46)	(147.67)	(258.83)	(344.06)	(582.90)
资产减值损失	(49.74)	(32.52)	(7.81)	(17.27)	(18.48)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	132.98	73.24	112.26	87.30	44.46
营业利润	1,725	1,819	1,984	2,111	2,381
营业外收入	45.62	35.53	80.00	35.00	10.00
营业外支出	4.38	4.01	630.00	0.00	0.00
利润总额	1,766	1,851	1,434	2,146	2,391
所得税	0.12	(1,621)	0.00	0.00	0.00
净利润	1,766	3,471	1,434	2,146	2,391
少数股东损益	(58.76)	(84.38)	(34.86)	(52.17)	(58.12)
归属母公司净利润	1,825	3,556	1,469	2,198	2,449
EBITDA	6,744	6,951	7,817	2,507	2,508
EPS (人民币, 基本)	0.98	1.90	0.79	1.18	1.31

主要财务比率

会计年度 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	(10.76)	6.74	6.81	10.51	7.05
营业利润	(19.24)	5.45	9.08	6.40	12.78
归属母公司净利润	(13.68)	94.84	(58.68)	49.64	11.41
获利能力 (%)					
毛利率	33.84	32.98	30.41	30.25	29.95
净利率	12.89	23.73	9.18	12.43	12.94
ROE	9.39	16.25	6.29	8.69	8.91
ROIC	21.59	37.29	24.52	58.54	34.78
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.26	32.01	32.78	32.51	31.91
净负债比率 (%)	(45.38)	(54.96)	(74.00)	(82.87)	(76.68)
流动比率	2.13	2.12	2.65	2.68	2.75
速动比率	1.80	1.83	2.29	2.38	2.39
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.48	0.48	0.49	0.49
应收账款周转率	4.32	4.35	4.35	4.35	4.35
应付账款周转率	1.85	1.95	1.95	1.95	1.95
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.90	0.79	1.18	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.58	3.14	2.34	0.36
每股净资产(最新摊薄)	10.08	11.49	12.27	13.32	14.50
估值比率					
PE (倍)	27.32	14.02	33.94	22.68	20.36
PB (倍)	2.64	2.32	2.17	2.00	1.84
EV EBITDA (倍)	5.72	5.31	4.06	11.22	11.14

免责声明

分析师声明

本人，朱璐、吴璐，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

- 分析师朱珺、吴珺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，了解来自或与所述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），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