

核心利润大增 35%，预期股息率超 6%

华泰研究

2025 年 3 月 15 日 | 中国香港

年报点评

燃气及分销

港华智慧能源发布业绩，2024 年录得营收 213.14 亿港元、同比+7%，核心净利润 16.01 亿港元、同比+35%，核心净利高于华泰预测（14.5 亿港元）。2024 年公司天然气销量同比+5%，城市燃气毛差同比上升人民币 0.02 元/方。2024 年底工商业分布式光伏装机达到 2.3GW。参考 2024 年核心业务经营数据，我们将 2025-26 年归母（核心）净利润预测上调 12%/6%至 17.1/18.1 亿港元。工业需求拖累天然气销量增速，城燃零售毛差或将进入稳态阶段。再生能源逐步走向轻资产模式，能碳服务与资产整合贡献增量利润。公司 2024 年末期+特别派息 19 港仙、派息率 41%，若维持同等水平，我们预计公司 2025-27 年股息率为 6.2%/6.5%/6.8%。维持“买入”评级。

天然气销量稳健增长，城燃零售毛差或将进入稳态阶段

公司 2024 年销气量同比+5%至 172 亿方，其中工业+2.5%、商业+4.5%、居民+5.2%。考虑到高新技术行业与商业用气需求增长、但陶瓷/玻璃/钢铁等传统行业用气需求有待复苏，我们将 2025-26 年销气增速预测下调至 +4.8%/+4.6%（前值+5.8%/+5.2%）。公司 2024 年城市燃气毛差同比上升人民币 0.02 元/方至 0.56 元/方，得益于购气价格同比降 0.13 元/方，居民气价同比涨 0.02 元/方。考虑到工业气量占比下降、居民顺价接近尾声，我们下调 2025-26 年城燃毛差预测至 0.57/0.58 元/方（前值 0.59/0.61 元/方）。

再生能源轻资产化，能碳服务与资产整合贡献增量利润

2024 年底港华的工商业分布式光伏并网量达到 2.3GW，同比增加 0.5GW；公司采取稳健现金流策略、引入外部战略股东以降低自有资金支出，我们预计 25-26 年新增装机 0.6/0.5GW、有效装机容量达到 2.5/3.0GW、股权比例逐年下降至 62%/53%。再生能源板块 2024 年实现净利润 4.41 亿人民币（折合 4.79 亿港元），其中光伏发电 3.53 亿、资产出售 1.34 亿、能碳服务 1.02 亿。考虑到有效装机容量增加、能碳服务与资产整合贡献增量利润，我们将 25-26 年再生能源净利润上调 70%/66%至 4.88/5.05 亿港元。

上调 25-26 年盈利预测，基于 25 年估值上调目标价

下调销气量增速与毛差、上调再生能源利润，我们将 2025-26 年归母（核心）净利润分别上调 12%/6%至 17.1/18.1 亿港元，引入 2027 年预测 18.7 亿港元。根据分部估值法我们给予港华城市燃气业务 7x 2025E PE（等于港华 5 年历史 PE 均值）及再生能源业务 11x 2025E PE（低于可比公司均值 17x，考虑到资产整合的一次性利润占比增加，给予估值折价），给予公司目标市值 139 亿港元，目标价 4.00 港币（前值 3.85 港币，基于城市燃气/再生能源业务 8x/12x 2025E PE）。

风险提示：燃气需求增速放缓；天然气成本大幅上涨；工商业客户电价回落。

经营预测指标与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (港币百万)	19,842	21,314	21,304	21,836	22,057
+/-%	(1.15)	7.42	(0.04)	2.49	1.02
归属母公司净利润 (港币百万)	1,575	1,606	1,709	1,805	1,870
+/-%	63.18	2.00	6.39	5.64	3.59
EPS (港币，最新摊薄)	0.45	0.46	0.49	0.52	0.54
ROE (%)	7.10	6.94	7.13	7.21	7.15
PE (倍)	7.25	7.11	6.68	6.32	6.11
PB (倍)	0.50	0.49	0.47	0.45	0.43
EV EBITDA (倍)	4.39	4.30	3.91	4.16	4.13

资料来源：公司公告、华泰研究预测

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

4.00

研究员

SAC No. S0570517050002
SFC No. BEB090

王玮嘉

wangweijia@htsc.com
+(86) 21 2897 2079

研究员

SAC No. S0570519090003
SFC No. BQR122

黄波

huangbo@htsc.com
+(86) 755 8249 3570

研究员

SAC No. S0570523050003
SFC No. BTC420

李雅琳

liyalin018092@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

研究员

SAC No. S0570523120002

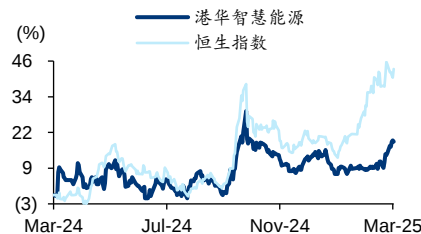
胡知

huzhi019072@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价 (港币)	4.00
收盘价 (港币 截至 3 月 14 日)	3.28
市值 (港币百万)	11,417
6 个月平均日成交额 (港币百万)	6.38
52 周价格范围 (港币)	2.69-3.67
BVPS (港币)	6.74

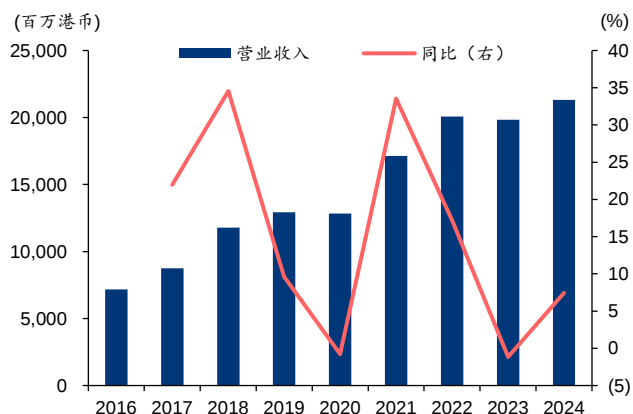
股价走势图



资料来源：S&P

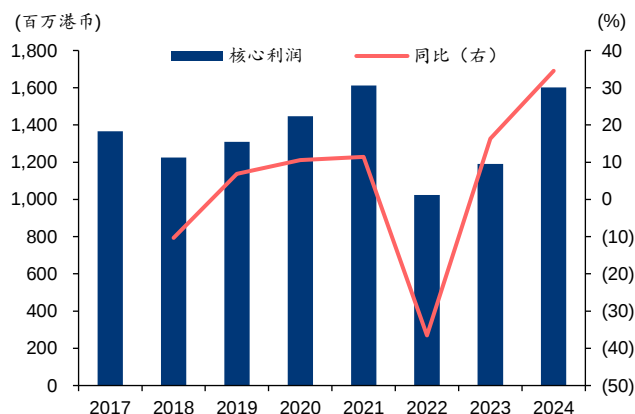
经营数据概览

图表1：港华智慧能源：营业收入与同比增速



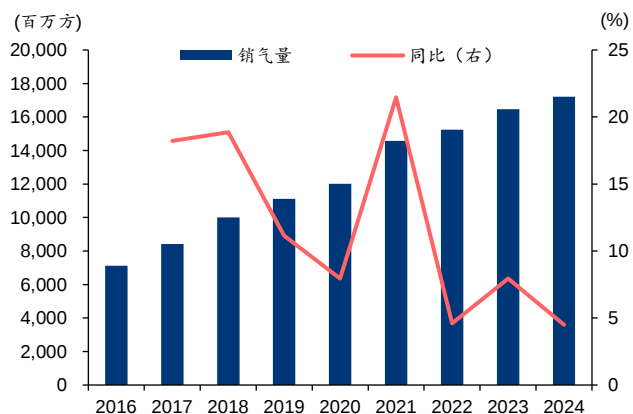
资料来源：公司公告、华泰研究

图表2：港华智慧能源：核心净利润与同比增速



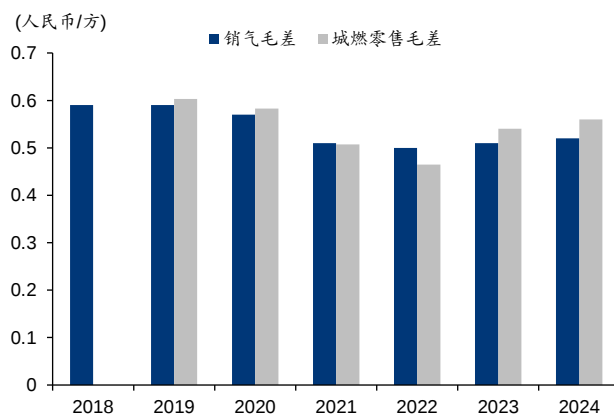
资料来源：公司公告、华泰研究

图表3：港华智慧能源：销气量与同比增速



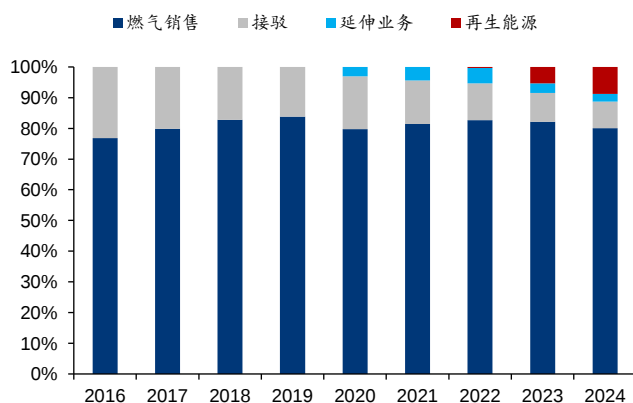
资料来源：公司公告、华泰研究

图表4：港华智慧能源：销气毛差



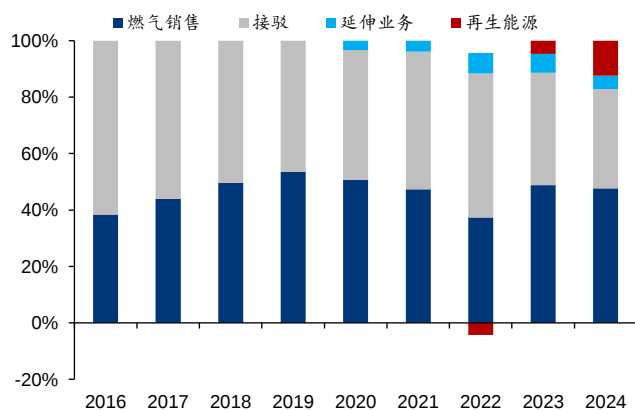
资料来源：公司公告、华泰研究

图表5：港华智慧能源：营业收入结构



资料来源：公司公告、华泰研究

图表6：港华智慧能源：经营利润结构



资料来源：公司公告、华泰研究

盈利预测调整

图表7：盈利预测调整

单位		新			旧			调整 (%/pp)		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
核心驱动										
销气量同比增速	%	4.81	4.64	2.53	5.76	5.19		(0.95)	(0.55)	
销气毛差	人民币/方	0.54	0.55	0.55	0.52	0.53		0.02	0.01	
城燃零售毛差	人民币/方	0.57	0.58	0.58	0.59	0.61		(0.02)	(0.03)	
再生能源有效装机容量	兆瓦	2,489	3,042	3,542	2,442	2,942		1.92	3.40	
再生能源平均投资额	人民币/瓦	2.80	2.80	2.80	3.10	3.00		(9.68)	(6.67)	
关键假设										
营业收入增速	%									
燃气销售		3.76	1.87	0.22	2.16	2.69		1.60	(0.82)	
接驳		(25.44)	(10.00)	(10.00)	(6.25)	(6.67)		(19.19)	(3.33)	
延伸业务		(10.00)	(10.00)	(10.00)	10.00	5.00		(20.00)	(15.00)	
再生能源		(6.58)	22.22	16.44	19.55	20.48		(26.13)	1.74	
经营利润率	%	11.51	12.25	12.78	10.51	11.20		1.00	1.05	
燃气销售		6.34	6.71	6.86	6.38	7.06		(0.03)	(0.35)	
接驳		38.95	38.95	38.95	36.00	36.00		2.95	2.95	
延伸业务		18.58	18.58	18.58	17.00	17.00		1.58	1.58	
再生能源		40.17	42.20	43.22	26.78	28.32		13.39	13.88	
关键指标		百万港币								
收入		21,304	21,836	22,057	20,923	21,602		1.82	1.08	
销售成本		(16,403)	(16,641)	(16,684)	(16,487)	(16,883)		0.51	1.43	
毛利润		4,902	5,195	5,374	4,436	4,719		10.50	10.07	
经营利润		2,335	2,431	2,564	2,198	2,419		6.22	0.50	
税前利润		2,320	2,451	2,539	2,106	2,340		10.16	4.76	
核心净利润		1,709	1,805	1,870	1,531	1,700		11.63	6.16	
城市燃气		1,221	1,300	1,324	1,243	1,397		(1.77)	(6.94)	
再生能源		488	505	546	287	303		69.61	66.49	

资料来源：公司公告、华泰研究预测

估值方法

我们给予港华城市燃气业务 7x 2025E PE（等于港华 5 年历史 PE 均值）及再生能源业务 11x 2025E PE（低于可比公司均值 17x，考虑到资产整合的一次性利润占比增加，给予估值折价），给予公司目标市值 139 亿港元，目标价 4.00 港币（前值 3.85 港币，基于城市燃气/再生能源业务 8x/12x 2025E PE）。

图表8：再生能源可比公司估值

股票代码	公司	收盘价	总市值	EPS (元)				PE (x)			
		元	亿元	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
001289 CH	龙源电力	16.02	995	0.76	0.81	0.90	1.00	21.07	19.71	17.90	16.05
600905 CH	三峡能源	4.25	1,216	0.25	0.25	0.28	0.31	16.94	17.11	15.03	13.54
3868 HK	信义能源	0.98	82	0.12	0.09	0.11	0.12	8.27	10.38	8.68	8.01
003035 CH	南网能源	4.31	163	0.08	0.06	0.14	0.18	52.54	67.13	31.30	24.39
603105 CH	芯能科技	8.94	45	0.44	0.48	0.62	0.75	20.30	18.60	14.40	11.90
	均值							23.82	26.59	17.46	14.78

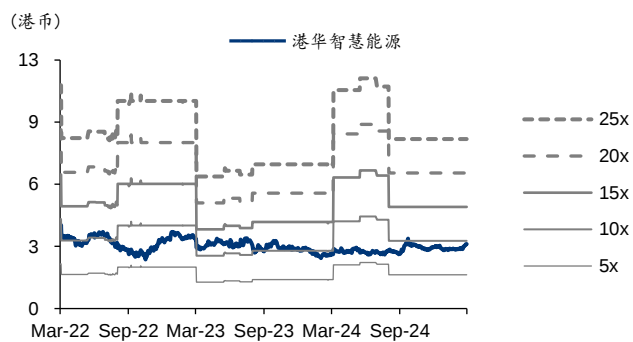
注：数据日期 2025/3/14；港股公司市值和收盘价货币为港币，A 股公司为人民币；信义能源 EPS 为港币，其他公司为人民币

资料来源：Bloomberg、Wind、华泰研究

风险提示

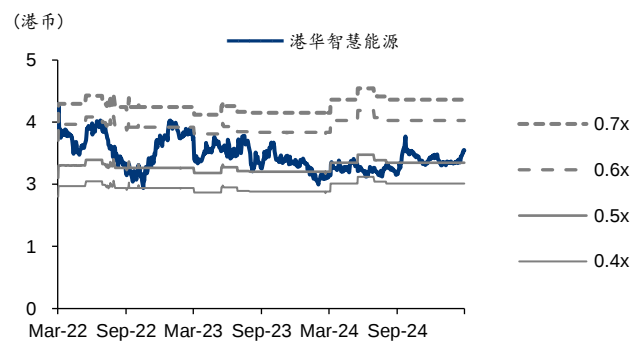
燃气需求增速放缓；天然气成本大幅上涨；工商业客户电价回落。

图表9: 港华智慧能源 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表10: 港华智慧能源 PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,842	21,314	21,304	21,836	22,057
销售成本	(16,194)	(17,085)	(16,403)	(16,641)	(16,684)
毛利润	3,647	4,229	4,902	5,195	5,374
销售及分销成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	(1,306)	(1,421)	(1,403)	(1,438)	(1,452)
其他收入/支出	3,290	3,756	3,969	4,201	4,262
财务成本净额	(691.42)	(661.63)	(633.98)	(607.73)	(642.68)
应占联营公司利润及亏损	683.19	639.21	619.50	627.93	618.32
税前利润	2,275	2,272	2,320	2,451	2,539
税费开支	(385.11)	(408.65)	(417.35)	(440.87)	(456.69)
少数股东损益	236.70	190.38	194.43	205.39	212.76
归母净利润	1,575	1,606	1,709	1,805	1,870
折旧和摊销	(1,070)	(1,238)	(1,237)	(1,333)	(1,427)
EBITDA	4,036	4,172	4,191	4,392	4,609
EPS (港币, 基本)	0.45	0.46	0.49	0.52	0.54

资产负债表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	588.61	576.16	405.41	451.73	407.62
应收账款和票据	2,782	4,410	2,846	4,442	2,920
现金及现金等价物	4,080	2,700	3,565	2,376	1,843
其他流动资产	605.02	1,244	1,244	1,244	1,244
总流动资产	8,056	8,930	8,061	8,514	6,415
固定资产	28,555	28,435	32,682	34,449	36,022
无形资产	5,206	4,985	(240.28)	(240.28)	(240.28)
其他长期资产	11,648	10,692	11,456	12,084	12,702
总长期资产	45,408	44,112	43,898	46,292	48,484
总资产	53,465	53,043	51,958	54,806	54,899
应付账款	8,823	8,942	7,516	8,559	7,314
短期借款	5,556	3,720	3,720	3,720	3,720
其他负债	58.52	1,867	1,867	1,867	1,867
总流动负债	14,438	14,528	13,102	14,145	12,901
长期债务	10,797	11,731	10,831	11,331	11,331
其他长期债务	2,999	1,025	1,025	1,025	1,025
总长期负债	13,797	12,756	11,856	12,356	12,356
股本	335.45	348.07	348.07	348.07	348.07
储备/其他项目	22,512	23,100	24,147	25,246	26,370
股东权益	22,847	23,448	24,495	25,594	26,719
少数股东权益	2,383	2,310	2,505	2,710	2,923
总权益	25,230	25,758	27,000	28,304	29,641

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	7.25	7.11	6.68	6.32	6.11
PB	0.50	0.49	0.47	0.45	0.43
EV EBITDA	4.39	4.30	3.91	4.16	4.13
股息率 (%)	NA	NA	NA	NA	NA
自由现金流收益率 (%)	NA	NA	NA	NA	NA

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	4,036	4,172	4,191	4,392	4,609
融资成本	691.42	661.63	633.98	607.73	642.68
营运资本变动	514.98	(1,497)	308.57	(599.41)	321.83
税费	(385.11)	(408.65)	(417.35)	(440.87)	(456.69)
其他	(3,556)	(198.62)	(1,253)	(1,236)	(1,261)
经营活动现金流	1,301	2,730	3,463	2,724	3,856
CAPEX	(4,677)	(3,300)	(3,200)	(3,100)	(3,000)
其他投资活动	5,313	(523.69)	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	635.96	(3,824)	(3,200)	(3,100)	(3,000)
债务增加量	(976.98)	(902.10)	(900.00)	500.00	0.00
权益增加量	0.41	12.62	0.00	0.00	0.00
派发股息	(522.10)	(556.90)	(661.32)	(705.75)	(745.53)
其他融资活动现金流	(247.59)	1,160	2,164	(607.73)	(642.68)
融资活动现金流	(1,746)	(286.30)	602.53	(813.48)	(1,388)
现金变动	190.39	(1,380)	865.22	(1,190)	(532.68)
年初现金	4,001	4,080	2,700	3,565	2,376
汇率波动影响	(110.76)	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	4,080	2,700	3,565	2,376	1,843

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	(1.15)	7.42	(0.04)	2.49	1.02
毛利润	(0.01)	15.95	15.91	5.98	3.44
营业利润	3.19	13.84	23.27	4.12	5.45
净利润	63.18	2.00	6.39	5.64	3.59
EPS	63.18	2.00	6.39	5.64	3.59
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	18.38	19.84	23.01	23.79	24.36
EBITDA	20.34	19.57	19.67	20.11	20.89
净利润率	7.94	7.54	8.02	8.27	8.48
ROE	7.10	6.94	7.13	7.21	7.15
ROA	2.96	3.02	3.25	3.38	3.41
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	53.72	54.38	44.85	49.52	49.43
流动比率	0.56	0.61	0.62	0.60	0.50
速动比率	0.52	0.58	0.58	0.57	0.47

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	0.37	0.40	0.41	0.41	0.40
应收账款周转天数	51.66	60.74	61.31	60.08	60.08
应付账款周转天数	192.90	187.17	180.60	173.87	171.25
存货周转天数	14.13	12.27	10.77	9.27	9.27
现金转换周期	(127.12)	(114.15)	(108.52)	(104.52)	(101.90)

每股指标 (港币)

EPS	0.45	0.46	0.49	0.52	0.54
每股净资产	6.56	6.74	7.04	7.35	7.68

免责声明

分析师声明

本人, 王玮嘉、黄波、李雅琳、胡知, 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

- 分析师王玮嘉、黄波、李雅琳、胡知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。
- 龙源电力（916 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。
- 龙源电力（916 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。
- 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），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