

4Q24 业绩：核心业务稳健增长，新业务前景广阔

华泰研究

2025 年 3 月 23 日 | 中国香港

年报点评

互联网

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

192.40

研究员

SAC No. S0570523100002
SFC No. BTP154

夏路路

xialulu@htsc.com
+(852) 3658 6000

研究员

SAC No. S0570523050002
SFC No. BTT483

苏燕妮

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

联系人

SAC No. S0570124070056

邵浩岚

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

基本数据

目标价(港币)	192.40
收盘价(港币 截至 3 月 21 日)	167.60
市值(港币百万)	1,023,973
6 个月平均日成交额(港币百万)	7,918
52 周价格范围(港币)	86.25-217.00
BVPS(人民币)	28.56

股价走势图



资料来源: S&P

美团公布 4Q24 业绩: 实现收入 885 亿元, yoy+20%, 略超 VA 一致预期的 878 亿元(简称预期), 经营利润 67 亿元, 低于预期 17 亿元(主要来自于汇兑损益和投资收益波动), 经调整净利润 98 亿元, 超预期 1%。公司核心本地商业增长和利润释放稳健, 短期内因出海新业务等或投入加大, 但是我们对于其长期盈利潜力有信心, 有望打开全球化市场带来更广阔的成长空间, 买入评级。

收入略超预期, 以供给持续革新强化平台生态

4Q24 收入 885 亿元, yoy+20%, 略超预期, 其中核心本地商业收入 656 亿元, yoy+19%; 新业务收入 229 亿元, yoy+24%。公司以供应链持续创新和运营优化, 不断强化本地服务生态平台。即时配送方面, 日均订单量在秋季大促首日突破 9,800 万单, 闪电仓模式加速了即时零售在下沉市场的渗透。到店业务订单量 24 年同比增长超过 65%, 组织架构调整后持续优化资源整合, 并通过神会员将高质量外卖用户向到店引流。

核心本地商业 OP 超预期, 汇兑损益一次性波动

4Q24 实现经营利润 67 亿元, 去年同期 18 亿元, 低于预期 17 亿元, 其中核心本地商业经营利润 129 亿元, 超预期 10.4%, 新业务亏损符合预期的 22 亿元, 而未分配利润低于预期 29 亿元, 主要来自于汇兑损益和投资组合的公允价值变动。公司在变现端具备较强的掌控力, 使其可以在生态再投入和盈利能力提升方面取得平衡。我们仍然看好公司在广告收入、补贴下降和配送费收取弹性等多维度的盈利提升潜力。

强化科技属性, AI 和无人配送等持续推进

公司始终坚持其科技属性, 强化 AI 和无人配送等业务战略地位。根据 4Q24 业绩会, 公司以 AI 优化内部员工生产力, 并计划 25 年推出原生的 AI Agent 应用。在无人配送端, 截至 2024 年底, 公司自动驾驶车辆和无人机累计完成的商业订单分别达到 490 万和 145 万, 同时无人机业务也开始了迪拜的商业运营。

盈利预测与估值

我们预测 25-27 年收入 3954/4571/5239 (25/26 较前值+2.6%/1.6%) 亿元, 非 IFRS 净利润 499/591/705 (25/26 较前值-15.2%/-21.5%) 亿元。利润下调主要是新业务因为海外投入加大等影响, 亏损或有扩大。基于 SOTP, 给予外卖、到店、闪购 25 年 15/23/40 倍 PE (前值分别为 18/24/50) 新业务 1 倍 PS (前值 1.3), 给予美团目标价 192.4 (前值: 216.3) 港币, 新业务投入短期有不确定性, 但是对于核心本地商业的稳健增长仍有信心。

风险提示: 本地生活市场竞争加剧, 市场增长不及预期, 公司盈利不及预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(人民币百万)	276,745	337,152	395,411	457,088	523,864
+/-%	25.82	21.83	17.28	15.60	14.61
归属母公司净利润(人民币百万)	13,855	35,809	40,459	49,696	59,840
+/-%	(307.22)	158.45	12.99	22.83	20.41
EPS(人民币, 最新摊薄)	2.22	5.86	6.62	8.13	9.79
ROE(%)	9.87	20.69	18.35	17.64	15.96
PE(倍)	69.83	26.48	23.44	19.08	15.85
PB(倍)	6.37	4.89	3.84	3.00	2.19
EV/EBITDA(倍)	43.70	20.13	16.85	12.49	8.86

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测调整

我们预测 25-27 年收入 3954/4571/5239（25/26 较前值+2.6%/1.6%）亿元，非 IFRS 净利润 499/591/705（25/26 较前值-15.2%/-21.5%）亿元。利润下调主要是新业务因为海外投入加大等等影响，亏损或有扩大。

图表1：盈利预测调整

(百万元)	2025E			2026E			2027E
	前值	现值	变动	前值	现值	变动	现值
收入	385,415	395,411	2.6%	450,007	457,088	1.6%	523864
销售成本	-227,670	-241,201	-5.9%	-260,446	-278,824	-7.1%	-319557
毛利润	157,745	154,210	-2.2%	189,561	178,264	-6.0%	204307
销售及分销成本	-69,375	-75,128	-8.3%	-76,501	-82,276	-7.5%	-89057
管理费用	-12,719	-12,653	0.5%	-14,850	-14,170	4.6%	-15716
其他经营收入/费用	-21,291	-24,418	-14.7%	-24,851	-27,783	-11.8%	-31139
经营利润	54,360	42,011	-22.7%	73,359	54,035	-26.3%	68395
非 IFRS 净利润	58,809	49,855	-15.2%	75,260	59,070	-21.5%	70,516
非 IFRS 净利润率	15.26%	12.61%	-2.7%	16.72%	12.92%	-3.8%	13.46%

资料来源：华泰研究预测

图表2：关键财务指标分季度预测

(百万元)		1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
收入	Revenue	85,366	96,753	109,728	103,565
毛利率	Gross Margin %	38%	40%	40%	38%
调整后净利润	Operating Profit Adj+	8,155	15,686	14,818	11,196
调整后净利润率	Operating Margin Adj+ (%)	10%	16%	14%	11%

资料来源：华泰研究预测

估值

基于 SOTP 给予目标价 192.4 港币（前值 216.3 港币），每股包括：

1) 外卖业务估值 81.7 港币，基于 15 倍（前值 18）2025 年预测 PE，我们预计外卖业务 2025 年净利润 306 亿（假设该分部净利润=经营利润*（1-15%）），参考本地生活服务行业全球同业均值 2025 年 Visible Alpha 预测 PE 22.9 倍折价，主要考虑到外卖业务进入常态化增长阶段。同时考虑外卖单量增速放缓，小幅增加折价幅度，后续发展相对稳健。

2) 到店业务估值 81.8 港币，基于 23 倍（前值 24）2025 年预测 PE，我们预计到店业务 2025 年净利润 200 亿（假设该分部净利润=经营利润*（1-15%）），参考本地生活服务行业全球同业均值 2025 年 Visible Alpha 预测 PE 22.9 倍给予估值溢价，主要为到店业务随着组织架构整合后获得效率改善，随着线上化率提升有较高的增长潜力。

3) 闪购业务估值 10.7 港币，基于 40 倍（前值 50）2025 年预测 PE，我们预计闪购业务 2025 年净利润 15 亿（假设该分部净利润=经营利润*（1-15%）），参考本地生活服务行业全球同业均值 2025 年 Visible Alpha 预测 PE 22.9 倍给予估值溢价，主要考虑到闪购业务未来的高成长性。而我们预计闪购的利润释放或在 25 年加速，因此将 25 年净利润由 6 亿元上调至 15 亿元，考虑到 25 年预期已经部分兑现了未来的利润增速，因此也对应下调了估值溢价水平。

3) 新业务估值 18.2 港币，基于 1 倍（前值 1.3）2025 年预测 PS，参照本地生活服务全球同业及国内主要电子商务平台同业整体的 2025 年 Visible Alpha 预测 PS 2.7 倍给予估值折价。我们提高折价水平，主要考虑到新业务中优选等增长速度放缓。

图表3：SOTP 估值

板块	估值方法	估值倍数(x)	2025E 利润/营收 (人民币百万)	估值	每股估值 (港币)
外卖业务	2025E PE	15	30,603	459,045	81.7
到店业务	2025E PE	23	19,998	459,955	81.8
闪购业务	2025E PE	40	1,499	59,947	10.7
新业务	2025E PS	1	102,548	102,548	18.2
总估值，人民币百万				1,081,495	
总估值，港币百万				1,175,538	
股份数量，稀释后				6,110	
每股估值，港币				192.4	

资料来源：华泰研究预测

图表4：可比公司估值表

公司	股票代码	股价	PE			PS		
		(交易货币)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
本地生活服务								
DoorDash	DASH US	190.6	86.6	51.9	36.5	6.5	5.6	4.9
Grab	GRAB US	4.6	154.4	58.9	36.5	5.7	4.9	4.3
Delivery Hero	DHER GR	24.1	NM	105.4	18.8	0.5	0.4	0.4
Just Eat Takeaway	TKWY NA	19.5	NM	NM	83.9	1.1	1.0	1.0
Tokopedia	GOTO IJ	81.0	NM	312.5	54.1	5.3	4.5	4.0
Trip.com	TCOM US	498.0	20.3	17.4	15.2	5.3	4.7	4.2
Booking	BKNG US	4617.3	22.1	18.8	16.0	6.0	5.3	4.7
Airbnb	ABNB US	128.8	29.7	26.0	22.5	6.7	6.0	5.4
Tongcheng-Elong	780 HK	19.1	15.8	12.8	11.0	2.1	1.9	1.7
Dada	DADA US	1.9	NM	NM	42.4	0.3	0.3	0.3
SF Intra city	9699 HK	9.1	26.8	19.0	20.6	0.4	0.4	0.3
平均值			22.9	29.3	27.4	3.6	3.2	2.8
在线零售								
Alibaba	BABA US	130.7	15.4	13.5	12.5	2.2	2.0	1.8
JD	JD US	162.9	8.8	8.4	7.8	0.4	0.3	0.3
Pinduoduo	PDD US	126.6	10.7	8.6	7.3	2.9	2.5	2.2
平均值			11.6	10.2	9.2	1.8	1.6	1.4
整体平均值			22.6	19.7	20.9	2.7	2.4	2.1

注: 1) 数据截至 2025 年 3 月 22 日; 2) PE 均值计算不包括大于 80x 数字, PS 均值计算不包括大于 15x 数字。

资料来源: Visible Alpha 一致预期, 华泰研究

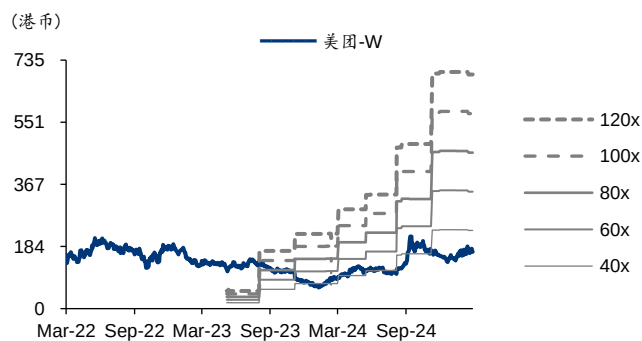
风险提示

本地生活市场竞争加剧: 到店市场参与者变多, 竞争加剧, 公司市场份额受损, 到店 OPM 因竞争加剧修复不及预期。

市场增长不及预期: 受到宏观消费影响, 即时配送单量增长不足预期。

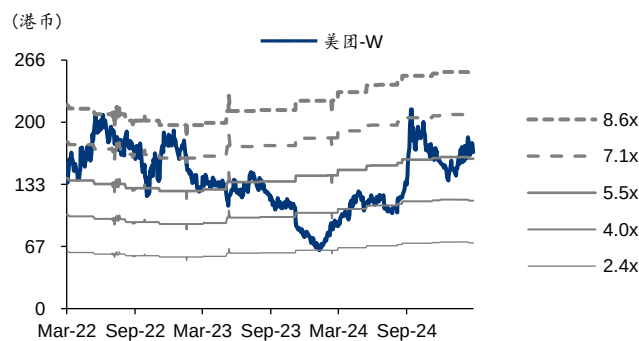
公司盈利不及预期: 经营利润率不足预期, 新业务减亏进展不及预期。

图表5：美团-WPE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表6：美团-WPB-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	276,745	337,152	395,411	457,088	523,864
销售成本	(179,554)	(207,367)	(241,201)	(278,824)	(319,557)
毛利润	97,191	129,785	154,210	178,264	204,307
销售及分销成本	(58,617)	(63,975)	(75,128)	(82,276)	(89,057)
管理费用	(9,372)	(10,729)	(12,653)	(14,170)	(15,716)
其他收入/支出	(15,787)	(18,236)	(24,418)	(27,783)	(31,139)
财务成本净额	(606.00)	(45.00)	(292.00)	(1,204)	(3,092)
应占联营公司利润及亏损	1,213	1,186	1,186	1,186	1,186
税前利润	14,022	37,986	42,905	54,017	66,489
税费开支	(165.00)	(2,177)	(2,446)	(4,321)	(6,649)
少数股东损益	1.50	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	13,855	35,809	40,459	49,696	59,840
折旧和摊销	(7,997)	(9,435)	(11,317)	(13,427)	(15,778)
EBITDA	22,625	47,466	54,514	68,648	85,359
EPS (人民币, 基本)	2.22	5.86	6.62	8.13	9.79

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	1,305	1,171	1,558	1,434	1,837
应收账款和票据	17,278	14,453	22,739	19,024	27,744
现金及现金等价物	33,340	72,697	122,890	192,878	313,218
其他流动资产	131,194	138,872	145,952	156,004	165,422
总流动资产	183,116	227,192	293,139	369,341	508,221
固定资产	25,978	29,402	32,492	35,117	37,577
无形资产	30,398	30,661	30,982	31,369	31,843
其他长期资产	53,538	55,725	57,202	59,918	61,903
总长期资产	109,914	115,788	120,677	126,403	131,323
总资产	293,030	342,981	413,815	495,743	639,543
应付账款	64,721	66,326	71,361	74,978	82,337
短期借款	19,322	22,695	26,569	31,322	39,468
其他负债	16,832	13,710	18,464	15,666	21,473
总流动负债	100,874	102,730	116,394	121,966	143,277
长期债务	4,208	4,315	4,437	4,587	4,845
其他长期债务	35,991	41,932	46,115	52,849	58,148
总长期负债	40,199	46,247	50,552	57,436	62,993
股本	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40
储备/其他项目	152,010	194,058	246,923	316,395	433,327
股东权益	152,011	194,058	246,924	316,395	433,328
少数股东权益	(54.41)	(54.41)	(54.41)	(54.41)	(54.41)
总权益	151,956	194,004	246,869	316,341	433,273

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	69.83	26.48	23.44	19.08	15.85
PB	6.37	4.89	3.84	3.00	2.19
EV EBITDA	43.70	20.13	16.85	12.49	8.86
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	2.89	3.88	3.14	5.32	5.39

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	22,625	47,466	54,514	68,648	85,359
融资成本	606.00	45.00	292.00	1,204	3,092
营运资本变动	16,178	4,565	(3,639)	7,458	(1,765)
税费	(165.00)	(2,177)	(2,446)	(4,321)	(6,649)
其他	1,278	7,196	21,047	17,883	60,495
经营活动现金流	40,522	57,095	69,768	90,872	140,532
CAPEX	(11,282)	(13,123)	(14,729)	(16,437)	(18,712)
其他投资活动	(13,382)	(8,365)	(8,843)	(9,349)	(9,884)
投资活动现金流	(24,664)	(21,487)	(23,571)	(25,786)	(28,596)
债务增加量	1,216	3,480	3,996	4,903	8,403
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(3,997)	270.00	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	(2,781)	3,750	3,996	4,903	8,403
现金变动	13,077	39,357	50,193	69,989	120,339
年初现金	20,159	33,340	72,697	122,890	192,878
汇率波动影响	104.45	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	33,340	72,697	122,890	192,878	313,218

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	25.82	21.83	17.28	15.60	14.61
毛利润	57.39	33.54	18.82	15.60	14.61
营业利润	(330.48)	174.66	14.02	28.62	26.58
净利润	(307.22)	158.45	12.99	22.83	20.41
EPS	(305.83)	163.73	12.99	22.83	20.41
盈利能力比率 (%)					
毛利率	35.12	38.49	39.00	39.00	39.00
EBITDA	8.18	14.08	13.79	15.02	16.29
净利润率	5.01	10.62	10.23	10.87	11.42
ROE	9.87	20.69	18.35	17.64	15.96
ROA	5.16	11.26	10.69	10.93	10.54
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(6.45)	(23.54)	(37.21)	(49.61)	(62.06)
流动比率	1.82	2.21	2.52	3.03	3.55
速动比率	1.80	2.20	2.51	3.02	3.53

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	1.03	1.06	1.04	1.01	0.92
应收账款周转天数	21.22	16.94	16.93	16.45	16.07
应付账款周转天数	111.46	113.75	102.75	94.47	88.61
存货周转天数	2.47	2.15	2.04	1.93	1.84
现金转换周期	(87.77)	(94.66)	(83.78)	(76.09)	(70.70)

每股指标 (人民币)

EPS	2.22	5.86	6.62	8.13	9.79
每股净资产	24.38	31.76	40.41	51.78	70.92

免责声明

分析师声明

本人，夏路路、苏燕妮，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。
- 美团-W (3690 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

- 分析师夏路路、苏燕妮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。
- 美团-W (3690 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