

“数据中心+机器人”或成新驱动

华泰研究

2025 年 3 月 25 日 | 中国香港

年报点评

消费电子

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

55.10

研究员 谢春生
 SAC No. S0570519080006 xiechunsheng@htsc.com
 SFC No. BQZ938 +(86) 21 2987 2036

研究员 黄乐平, PhD
 SAC No. S0570521050001 huangleping@htsc.com
 SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

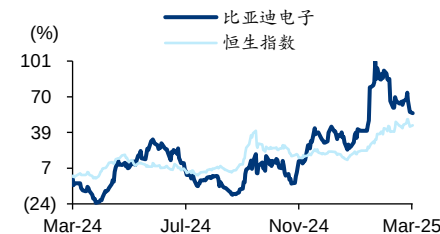
研究员 胡宇舟
 SAC No. S0570523070005 huyuzhou@htsc.com
 SFC No. BOB674 +(852) 3658 6000

研究员 陈旭东
 SAC No. S0570521070004 chenxudong@htsc.com
 SFC No. BPH392 +(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(港币)	55.10
收盘价(港币 截至 3 月 24 日)	46.95
市值(港币百万)	105,788
6 个月平均日成交额(港币百万)	840.03
52 周价格范围(港币)	23.20-61.55
BVPS(人民币)	14.38

股价走势图



资料来源: S&P

比亚迪电子发布 2024 年财报: 实现营收 1,773 亿元(同增 36%, 得益于公司新收购苹果中框业务的并表, 以及传统消费电子和汽车业务的增长), 毛利率 6.9%(同减 1.1pp, 主因低毛利业务收入占比提升), 归母净利 43 亿元(同增 6%), 低于华泰预期的 46 亿元; 其中, 4Q24 实现营收 552 亿元(同增 46%), 毛利率 5.9%(同减 0.8pp), 归母净利 12 亿元(同增 21%)。我们认为公司净利低于预期的主要原因是产品结构改善进展不及预期, 这个对利润率的影响也或将延续至 25-26 年。下调目标价至 55.10 港币; 但考虑目前估值具备吸引力 (16.9x 25 年 PE), 维持“买入”评级。

2025 展望: “北美大客户+汽车业务”共驱业绩增长

展望 2025 年, 公司成长将主要来自两个方面: 1) 北美大客户业务: 我们预期公司来自北美大客户平板组装业务的业绩贡献将保持稳定; 同时, 受益于公司精细化的管理以及财务费用的下降, 我们预期来自北美大客户手机结构件业务的利润贡献或将新增 5 亿元; 2) 汽车业务: 我们预期公司将深化和母公司合作, 争取在更多车型上导入更多新品 (ADAS、智能座舱、热管理以及主动悬架等), 并且将持续受益于母公司汽车销量的增长以及智能化率的提升, 来自汽车业务的利润贡献也或将新增 6 亿元。

新型智能产品业务: “数据中心+机器人”业务或成为新的增长驱动

对于新型智能产品业务, 我们预期“数据中心+机器人”业务或成为公司新的增长驱动: 1) 数据中心业务: 公司已经全方位布局 AI 领域, 产品包括 AI 服务器组装、液冷、电源管理等全套 AIDC 解决方案。随着 AI 服务器组装业务定点落地, 我们预计公司数据中心业务 25 年也将贡献 40 亿收入, 中长期也有希望成为公司新的增长极; 2) 机器人业务: 公司是少数具备机器人零部件和组装能力的消费电子企业, 公司此前就已经连续多年出货扫地机器人产品, 并且在 24 年英伟达 GTC 大会上展示了全自研的 AMR 机器人, 我们预期公司机器人业务也或将成为比亚迪“智能化生态”的重要一环。

下调目标价至 55.10 港币, 维持“买入”评级

考虑到公司产品结构改善不及预期, 我们分别下调 25/26 年归母净利润预测 3%/5%至 57.9/68.5 亿元, 并预期 27 年归母净利润 78.1 亿元。同时, 下调目标价至 55.10 港币(前值 56.90 港币, 对应 20.0x 25 年目标 PE), 基于 20.0x 25 年目标 PE (vs Wind 一致预期可比公司均值 19.2x 25 年 PE, 溢价以反映公司相较友商在 AI 云到端侧更全的产业布局优势)。维持“买入”评级。

风险提示: 智能手机终端需求修复或不及预期; 汽车类新品导入上量进度不及预期。

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)	129,957	177,306	199,372	216,997	234,926
+/-%	21.24	36.43	12.45	8.84	8.26
归属母公司净利润(人民币百万)	4,041	4,266	5,793	6,849	7,812
+/-%	117.56	5.55	35.80	18.24	14.06
EPS(人民币, 最新摊薄)	1.79	1.89	2.57	3.04	3.47
ROE(%)	14.71	13.82	16.71	17.35	17.40
PE(倍)	24.17	22.90	16.86	14.26	12.50
PB(倍)	3.33	3.01	2.65	2.32	2.04
EV EBITDA(倍)	13.61	6.04	8.74	7.50	5.89

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测调整

根据比亚迪电子 2024 年财报，我们对公司盈利预测做出以下调整：1) 考虑到母公司新车型智驾方案的落地好于我们预期，我们将公司汽车智能系统业务 2025/2026 年营收预测分别上调 20%/20%；2) 考虑公司产品结构改善不及预期，我们将公司 2025/2026 年毛利率预测分别下调 1.1pp/1.2pp；3) 考虑到公司加大对经营效率的管理，我们将公司 2025/2026 年期间费用率下调 0.7pp/0.7pp。经过以上调整，我们预期公司 2025/2026 年归母净利润分别为 57.9/68.5 亿元（前值：59.7/71.8 亿元），并预期 2027 年归母净利润 78.1 亿元。

图表1：比亚迪电子核心财务指标及预测

人民币（百万元）	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2025E	2026E
	Q	Q	Q	Q	A	A	Huatai	Huatai	Huatai	Old	Old	Diff	Diff
收入	36,480	42,100	43,546	55,179	129,957	177,306	199,372	216,997	234,926	192,663	210,194	3%	3%
同比	38.3%	41.3%	21.1%	45.9%	21.2%	36.4%	12.4%	8.8%	8.3%				
主营业务成本	-33,971	-39,230	-39,863	-51,939	-119,523	-165,004	-185,098	-200,788	-216,872				
毛利	2,509	2,870	3,683	3,239	10,434	12,301	14,273	16,209	18,055				
同比					64.3%	17.9%	16.0%	13.6%	11.4%				
OPEX					-7,060	-8,672	-9,171	-9,982	-10,807				
营业利润					3,374	3,630	5,102	6,227	7,248				
同比					911.7%	7.6%	40.6%	22.0%	16.4%				
税前收入					4,681	4,740	6,438	7,612	8,682				
同比					141.5%	1.3%	35.8%	18.2%	14.1%				
所得税					-640	-475	-645	-762	-870				
归属股东利润	610	907	1,546	1,202	4,041	4,266	5,793	6,849	7,812	5,965	7,175	-3%	-5%
同比	33.0%	-14.1%	1.1%	20.5%	117.6%	5.5%	35.8%	18.2%	14.1%				
稀释每股收益（元）					1.79	1.89	2.57	3.04	3.47				
毛利率	6.9%	6.8%	8.5%	5.9%	8.0%	6.9%	7.2%	7.5%	7.7%	8.30%	8.70%	-1.1pp	-1.2pp
期间费用率					5.4%	4.9%	4.6%	4.6%	4.6%	5.30%	5.30%	-0.7pp	-0.7pp
经营利润率					2.6%	2.0%	2.6%	2.9%	3.1%				
净利率	1.7%	2.2%	3.5%	2.2%	3.1%	2.4%	2.9%	3.2%	3.3%				

资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表2：比亚迪电子分部收入预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2025E	2026E
	A	A	Huatai	Huatai	Huatai	Old	Old	Diff	Diff
收入(人民币百万元)	129,957	177,306	199,372	216,997	234,926	192,663	210,194	3%	3%
零部件	13,637	35,658	36,025	37,248	38,197				
组装	83,783	105,575	113,905	120,418	124,808				
新型智能产品	18,441	15,560	18,672	22,406	25,767				
汽车智能系统	14,096	20,513	30,770	36,923	46,154	25,655	30,786	20%	20%
同比增速(%)	21.2%	36.4%	12.4%	8.8%	8.3%				
零部件	-4%	161%	1%	3%	3%				
组装	23%	26%	8%	6%	4%				
新型智能产品	21%	-16%	20%	20%	15%				
汽车智能系统	52%	46%	50%	20%	25%				

资料来源：公司财报，华泰研究预测

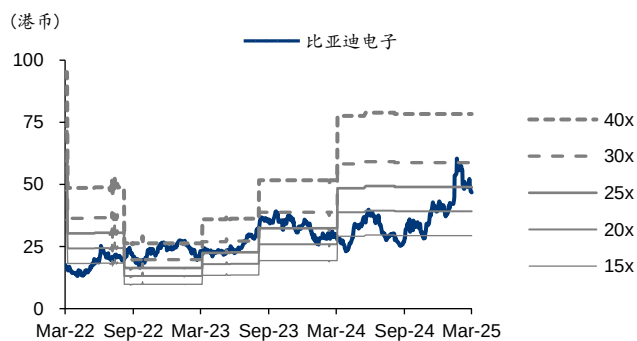
图表3：估值对比表

股票代码	公司名称	交易货币	收盘价	市值 (十亿元)	PE (x)		PB (x)		年初至今股价变动
					2025E	2026E	2025E	2026E	
手机									
601231 CH	环旭电子	RMB	17.15	37.6	17.48	14.60	0.00	1.93	3.9%
300433 CH	蓝思科技	RMB	25.97	129.4	23.40	18.61	2.64	2.45	18.6%
002475 CH	立讯精密	RMB	41.06	297.4	17.33	14.19	4.31	3.50	0.7%
601138 CH	工业富联	RMB	20.84	413.9	13.50	11.61	0.00	2.39	-3.1%
2018 HK	瑞声科技	HKD	51.80	62.1	24.08	20.07	2.26	1.96	38.1%
平均值					19.16	15.81	1.84	2.45	
0285 HK	比亚迪电子	HKD	46.95	105.8	16.86	14.26	2.65	2.32	11.7%

注：收盘价截至3月24日；比亚迪电子的预测值均来自华泰研究，其他公司的预测值来自Wind一致预期

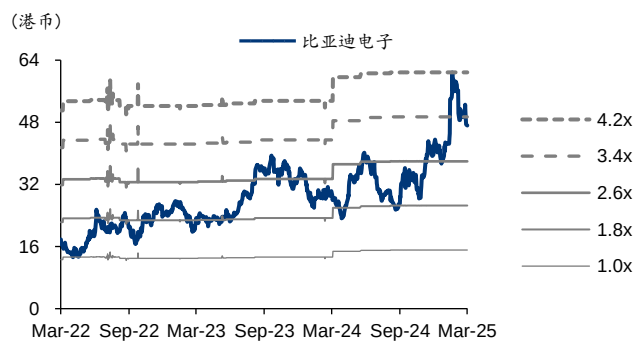
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表4：比亚迪电子 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表5：比亚迪电子 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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	129,957	177,306	199,372	216,997	234,926
销售成本	(119,523)	(165,004)	(185,098)	(200,788)	(216,872)
毛利润	10,434	12,301	14,273	16,209	18,055
销售及分销成本	(719.58)	(1,888)	(1,994)	(2,170)	(2,349)
管理费用	(1,288)	(1,597)	(1,794)	(1,953)	(2,114)
其他收入/支出	(5,053)	(5,187)	(5,383)	(5,859)	(6,343)
财务成本净额	51.93	(520.85)	(296.22)	(246.89)	(197.56)
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	4,681	4,740	6,438	7,612	8,682
税费开支	(639.77)	(474.78)	(644.76)	(762.37)	(869.54)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	4,041	4,266	5,793	6,849	7,812
折旧和摊销	(3,160)	(12,000)	(4,093)	(4,268)	(4,444)
EBITDA	7,789	17,261	10,827	12,127	13,323
EPS (人民币, 基本)	1.79	1.89	2.57	3.04	3.47

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	18,541	18,089	23,002	21,572	26,573
应收账款和票据	25,222	34,803	32,693	40,770	38,763
现金及现金等价物	10,537	7,052	15,667	18,287	29,805
其他流动资产	305.69	471.40	471.40	471.40	471.40
总流动资产	54,607	60,416	71,833	81,100	95,612
固定资产	19,361	17,113	14,820	12,352	9,709
无形资产	4,633	3,706	2,806	1,906	1,006
其他长期资产	8,618	9,112	9,112	9,112	9,112
总长期资产	32,612	29,932	26,739	23,371	19,827
总资产	87,219	90,347	98,572	104,471	115,439
应付账款	39,038	43,016	49,030	50,818	57,028
短期借款	14,613	6,505	5,505	4,505	3,505
其他负债	1,100	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动负债	54,751	50,823	54,535	55,323	60,533
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期债务	3,138	7,122	7,122	7,122	7,122
总长期负债	3,138	7,122	7,122	7,122	7,122
股本	1,932	1,897	1,897	1,897	1,897
储备/其他项目	27,399	30,505	35,018	40,129	45,887
股东权益	29,330	32,402	36,915	42,026	47,784
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	29,330	32,402	36,915	42,026	47,784

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	24.17	22.90	16.86	14.26	12.50
PB	3.33	3.01	2.65	2.32	2.04
EV EBITDA	13.61	6.04	8.74	7.50	5.89
股息率 (%)	1.24	1.31	1.78	2.10	2.40
自由现金流收益率 (%)	(0.04)	7.76	12.76	5.71	15.10

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	7,789	17,261	10,827	12,127	13,323
融资成本	(51.93)	520.85	296.22	246.89	197.56
营运资本变动	(3,274)	(5,150)	3,212	(4,859)	3,217
税费	(639.77)	(474.78)	(644.76)	(762.37)	(869.54)
其他	6,420	(1,157)	(296.22)	(246.89)	(197.56)
经营活动现金流	10,243	11,000	13,394	6,505	15,671
CAPEX	(3,919)	(4,000)	(900.00)	(900.00)	(900.00)
其他投资活动	(13,816)	(8,600)	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(17,735)	(12,600)	(900.00)	(900.00)	(900.00)
债务增加量	12,265	(3,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(371.78)	(450.00)	(1,280)	(1,738)	(2,055)
其他融资活动现金流	(70.60)	450.00	(296.22)	(246.89)	(197.56)
融资活动现金流	11,823	(3,000)	(2,576)	(2,985)	(3,253)
现金变动	4,330	(4,600)	9,918	2,620	11,518
年初现金	6,244	10,537	5,937	15,667	18,287
汇率波动影响	(36.68)	0.00	(188.14)	0.00	0.00
年末现金	10,537	5,937	15,667	18,287	29,805

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	21.24	36.43	12.45	8.84	8.26
毛利润	64.31	17.90	16.03	13.56	11.39
营业利润	911.73	7.58	40.57	22.05	16.39
净利润	117.56	5.55	35.80	18.24	14.06
EPS	117.56	5.55	35.80	18.24	14.06
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	8.03	6.94	7.16	7.47	7.69
EBITDA	5.99	9.74	5.43	5.59	5.67
净利润率	3.11	2.41	2.91	3.16	3.33
ROE	14.71	13.82	16.71	17.35	17.40
ROA	5.60	4.80	6.13	6.75	7.11
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	13.89	(1.69)	(27.53)	(32.79)	(55.04)
流动比率	1.00	1.19	1.32	1.47	1.58
速动比率	0.66	0.83	0.90	1.08	1.14

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	1.80	2.00	2.11	2.14	2.14
应收账款周转天数	51.32	60.94	60.94	60.94	60.94
应付账款周转天数	100.09	89.51	89.51	89.51	89.51
存货周转天数	53.59	39.96	39.96	39.96	39.96
现金转换周期	4.82	11.39	11.39	11.39	11.39

每股指标 (人民币)

EPS	1.79	1.89	2.57	3.04	3.47
每股净资产	13.02	14.38	16.38	18.65	21.21

免责声明

分析师声明

本人，谢春生、黄乐平、胡宇舟、陈旭东，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。
- 比亚迪电子（285 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

- 分析师谢春生、黄乐平、胡宇舟、陈旭东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。
- 比亚迪电子（285 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