

智驾订单突破，机器人战略布局

华泰研究

2025 年 3 月 29 日 | 中国内地

年报点评

其他电子

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

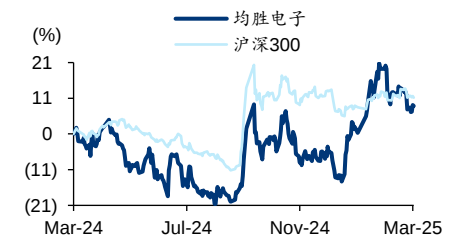
24.75

研究员	谢春生
SAC No. S0570519080006	xiechunsheng@htsc.com
SFC No. BQZ938	+(86) 21 2987 2036
研究员	张宇
SAC No. S0570523090002	zhangyu@htsc.com
SFC No. BSF274	+(86) 10 6321 1166
研究员	汤仕翥
SAC No. S0570524090007	tangshihe@htsc.com
SFC No. BUQ838	+(86) 10 6321 1166

基本数据

目标价(人民币)	24.75
收盘价(人民币 截至 3 月 28 日)	18.39
市值(人民币百万)	25,906
6 个月平均日成交额(人民币百万)	582.18
52 周价格范围(人民币)	13.49-20.52
BVPS(人民币)	9.62

股价走势图



资料来源: Wind

均胜电子公布 2024 财报: 营收 558.6 亿元 (yoy+0.24%), 归母净利润 9.6 亿元 (yoy-11.4%), 低于我们此前预期的 13.0 亿元, 主要系安全事业部的部分工厂关停及人员优化产生一次性重组整合费用, 最终 4Q24 录得归母净利润 0.19 亿元; 扣非口径看, 公司 Q4 录得归母净利润 3.4 亿元 (yoy2.5%/qoq+12.5%)。展望 2025 年, 我们认为公司安全业务盈利修复动能依旧持续, 叠加机器人、智驾领域坚定布局, 有望打造第二增长曲线。维持“买入”评级。

24 年回顾: 汽车安全业务修复, 汽车电子业务保持稳定

2024 年分业务看: 汽车安全业务营收约 386 亿元 (yoy+0.23%), 22/23/24 年毛利率 9.1/12.8/14.8%, 修复趋势稳健, 欧洲区和美洲区毛利率持续改善。汽车电子业务营收约 166 亿元 (yoy-1.13%), 主要受到海外电动化进度放缓影响; 毛利率 19.71% (yoy+0.6%), 总体水平较为平稳。公司 24 年综合毛利率 16.3%, 同比+1.8pp, 主要受益于安全业务盈利能力提升; 但公司 24 年管理费用共计 30.8 亿元 (Q4 单季度 12.6 亿元), 同比+16.7%, 主要系德国阿沙芬堡工厂和罗马尼亚周边卫星工关闭以及削减 600 名员工产生的重组费用。

25 年展望: 突破智驾订单, 关注机器人业务未来进展

经营层面, 目前公司: 1) 订单实现历史新高。24 年新获订单 839 亿元, 其中汽车安全/汽车电子业务订单 574/265 亿元, 有望支撑未来收入增速的回暖。2) 突破智驾订单。公司新获取了海外主机厂客户 L2 和 L2++ 智能辅助驾驶解决方案的业务订单, 公司目前深度合作 Momenta、地平线、黑芝麻、高通、TI 等, 看好智驾领域进展加速。3) 机器人领域布局加快: 均胜集团成立人工智能与人形机器人研究院, 联合均联智行、香山股份坚定投入机器人布局。公司定位“汽车+机器人 Tier1”, 目前涉足传感器 (六维力、IMU、嗅觉等) 和电池管理系统、结构件, 机器人业务成为公司长期战略投入方向。

盈利预测和估值

考虑到 25 年海外汽车需求修复预期减弱, 但公司于 24 年 12 月末并表香山股份, 我们调整 25/26/27 年营收预期至 640.0/707.9/775.8 亿元 (25/26 年前值 606.9/680.7 亿元); 由于研发和管理费用投入有所加大, 我们调整归母净利润预期至 15.6/19.0/21.9 亿元 (25/26 年前值 16.4/21.5 亿元)。基于 SOTP, 考虑到公司海外占比高受到全球宏观经济不确定性的影响更大, 给予 25 年汽车电子/安全业务/内饰件及其他 26.5/18.6/13.6X PE (基于可比公司 25 年 PE 均值 10%折价), 对应目标价 24.75 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 盈利能力修复速度不及预期, 海外车企智能化进展较慢。

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)	55,728	55,864	64,000	70,789	77,578
+/-%	11.92	0.24	14.56	10.61	9.59
归属母公司净利润 (人民币百万)	1,083	960.47	1,561	1,895	2,192
+/-%	174.79	(11.33)	62.56	21.38	15.69
EPS (人民币, 最新摊薄)	0.77	0.68	1.11	1.35	1.56
ROE (%)	8.39	7.08	10.89	11.80	12.11
PE (倍)	23.92	26.97	16.59	13.67	11.82
PB (倍)	1.91	1.91	1.71	1.52	1.35
EV EBITDA (倍)	8.33	8.14	6.80	5.74	5.37

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：均胜电子核心假设拆分

(百万元)		2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
汽车安全业务	收入	47,070.5	33,132.2	32,306.4	34,400.3	38,528.2	38,616.9	39,775.4	42,957.4	46,394.0
	yoy	9.8%	-29.6%	-2.5%	6.5%	12.0%	0.2%	3.0%	8.0%	8.0%
	毛利率	15.3%	11.2%	8.5%	9.1%	12.8%	14.8%	15.5%	16.0%	16.3%
汽车电子业务	收入	10,163.5	10,250.4	12,714.7	15,096.4	16,788.5	16,599.0	17,263.0	20,197.7	23,025.3
	增速	10.1%	0.9%	24.0%	18.7%	11.2%	-1.1%	4.0%	17.0%	14.0%
	毛利率	17.3%	17.4%	19.0%	18.5%	20.7%	19.5%	20.0%	20.0%	20.0%
功能内饰件及其他	收入		3,836.3	3,671.0			208.4	6,500.0	7,150.0	7,650.5
	增速								10.0%	7.0%
	毛利率						26.6%	26.0%	26.0%	26.0%
合计	收入	61,698.9	47,889.8	45,670.0	49,793.4	55,728.5	55,863.6	63,999.6	70,789.4	77,578.4
	增速	9.8%	-22.4%	-4.6%	9.0%	11.9%	0.2%	14.6%	10.6%	9.6%
	毛利率	16.0%	13.3%	11.6%	12.0%	15.1%	16.2%	17.7%	18.1%	18.3%
期间费用	营业费用	1,498.2	901.2	1,184.6	845.2	789.5	584.4	864.0	955.7	1,047.3
	管理费用	3,626.5	3,068.3	2,764.8	2,381.9	2,636.7	3,076.2	3,360.0	3,716.4	4,072.9
	研发费用	2,610.1	2,301.2	2,346.7	2,138.8	2,541.5	2,584.9	3,200.0	3,539.5	3,878.9
	财务费用	1,016.3	1,072.7	971.7	477.5	889.8	827.8	841.8	812.8	752.4
净利润		1,452.2	203.8	-4,535.5	233.3	1,240.1	1,326.3	2,230.4	2,707.3	3,132.1
少数股东权益		512.2	-412.3	-782.2	-160.9	156.9	365.8	669.1	812.2	939.6
归母净利润		940.1	616.2	-3,753.3	394.2	1,083.2	960.5	1,561.3	1,895.1	2,192.5

注：（1）我们认为 25 年汽车安全、电子业务或仍部分受制于海外汽车需求较弱和电动化放缓影响，导致订单交付节奏递延，但收入增速有望逐步回暖，26 年后整体需求恢复带来收入增长进一步加速。

（2）安全业务毛利率有望继续修复，我们预计 25/26/27E 毛利率分别为 15.5/16.0/16.3%。

（3）公司持有香山股份 24.26% 股权，于 2024 年 12 月末成为实际控制人，由于香山股份并表，我们预计 25 年将导致公司收入并表，期间费用总额加大，利润层面对少数股东权益的影响较大。

资料来源：Wind，公司公告，华泰研究预测

图表2：均胜电子 SOTP 估值表

	每股价值 (元)	市场价值 (百万元)	营收 (百万元)	归母净利润 (百万元)	假设净利率	2025E PE (x)
汽车电子业务 (2025E)	14.62	20,591	17,263	777	4.5%	26.5
汽车安全业务 (2025E)	9.52	13,411	39,775	721	3% (*60%)	18.6
汽车内饰业务 (2025E)	0.61	857	6,500	63	4%* (0.24%)	13.6
其他业务 (2025E)	-	-	459	-	-	-
合计	24.75	34,953	63,997	1,561	2.7%	18.0

注：汽车电子业务净利率预测较前次 5% 下降主要系公司战略投入机器人带来研发增加；截至 2025 年 3 月 28 日总股本 14.087 亿股；均胜电子对汽车安全子公司持股约 60%；取可比公司一致预期 2025 年 PE 均值 10% 折价

资料来源：Wind，华泰研究预测

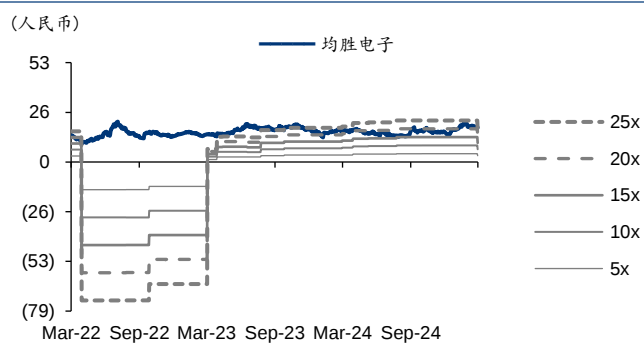
图表3：均胜电子可比公司估值表

代码	公司名称	财报货币	市值 (人民币亿元)	收盘价 (元 交易货币)	营收增速	净利润增速	ROE	P/E		P/B		股价变动
					2025E(一致预期)			2025E	2026E	2025E	2026E	YTD
002920 CH	德赛西威	CNY	628	113.1	26.0%	34.2%	23.2%	23.3x	18.4x	5.3x	4.2x	2.7%
300496CH	中科创达	CNY	265	57.7	13.8%	53.8%	5.0%	51.0x	36.5x	2.6x	2.5x	-3.2%
603786CH	科博达	CNY	250	61.8	27.6%	30.5%	18.6%	22.7x	18.2x	4.1x	3.5x	0.0%
002906CH	华阳集团	CNY	183	34.8	25.4%	33.7%	12.4%	20.6x	16.1x	2.5x	2.2x	13.2%
平均值 (汽车电子业务)					23.2%	38.0%	14.8%	29.4x	22.3x	3.6x	3.1x	
ALV US	奥托立夫	USD	683	89.2	4.6%	22.5%	9.2%	10.7x	9.9x	3.1x	2.7x	-4.2%
603306CH	华懋科技	CNY	118	35.9	14.2%	14.0%	8.2%	31.1x	29.0x	2.8x	2.6x	13.6%
300893 CH	松原股份	CNY	79	34.9	33.9%	36.5%	24.4%	19.9x	15.0x	4.8x	3.7x	19.4%
平均值 (汽车安全业务)					17.5%	24.3%	13.9%	20.6x	18.0x	3.6x	3.0x	
603730 CH	岱美股份	CNY	144	8.7	18.7%	19.3%	18.5%	13.9x	11.6x	2.5x	2.1x	-2.9%
603179CH	新泉股份	CNY	232	47.6	28.5%	34.2%	20.7%	16.3x	12.9x	3.3x	2.7x	11.4%
平均值 (汽车内饰件业务)					23.6%	26.8%	19.6%	15.1x	12.2x	2.9x	2.4x	

注：奥托立夫取自彭博一致预期，其余取自 wind 一致预期；数据截至 2025 年 3 月 28 日

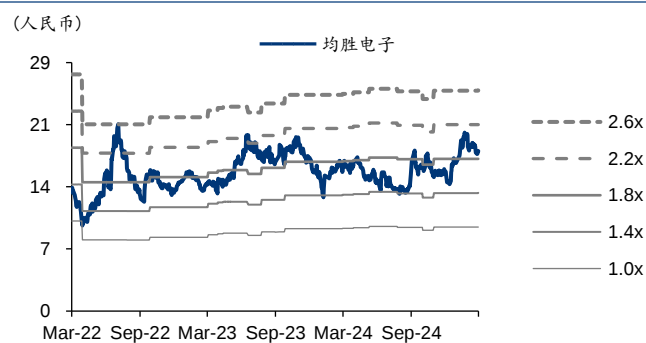
资料来源：Wind，彭博，华泰研究预测

图表4: 均胜电子 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表5: 均胜电子 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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	26,362	30,089	34,640	39,252	44,415
现金	5,176	7,263	8,320	12,102	13,470
应收账款	8,032	8,678	9,607	10,618	11,547
其他应收账款	1,226	643.85	2,158	980.63	2,266
预付账款	221.92	269.66	236.24	353.31	275.92
存货	9,246	10,538	11,730	12,789	14,014
其他流动资产	2,460	2,696	2,589	2,409	2,843
非流动资产	30,524	34,077	34,833	36,391	37,716
长期投资	2,295	167.56	267.56	377.56	497.56
固定投资	10,995	13,208	14,537	15,454	16,441
无形资产	3,588	4,819	4,816	4,812	4,508
其他非流动资产	13,646	15,882	15,213	15,747	16,269
资产总计	56,887	64,166	69,474	75,643	82,131
流动负债	22,631	25,740	28,096	29,787	32,780
短期借款	4,244	4,964	5,675	4,784	4,694
应付账款	9,563	10,791	12,620	13,158	15,021
其他流动负债	8,824	9,985	9,801	11,845	13,065
非流动负债	15,130	18,580	19,302	21,073	21,436
长期借款	11,960	15,185	16,019	17,734	18,125
其他非流动负债	3,170	3,395	3,282	3,339	3,311
负债合计	37,760	44,320	47,398	50,860	54,215
少数股东权益	5,547	6,287	6,957	7,769	8,708
股本	1,409	1,409	1,409	1,409	1,409
资本公积	10,583	10,624	10,624	10,624	10,624
留存公积	1,998	2,593	4,824	7,531	10,663
归属母公司股东权益	13,579	13,558	15,119	17,015	19,207
负债和股东权益	56,887	64,166	69,474	75,643	82,131

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	3,929	4,602	4,305	7,625	5,760
净利润	1,240	1,326	2,230	2,707	3,132
折旧摊销	2,905	3,182	3,523	4,119	4,366
财务费用	889.77	827.84	838.09	807.05	747.64
投资损失	(204.95)	(251.23)	(193.95)	(224.27)	(224.11)
营运资金变动	(1,047)	(1,112)	(1,912)	334.58	(2,094)
其他经营现金	146.29	629.01	(181.32)	(118.68)	(167.90)
投资活动现金	(2,828)	(1,988)	(4,121)	(5,290)	(5,402)
资本支出	(3,770)	(3,213)	(4,813)	(4,694)	(5,252)
长期投资	(4.00)	(48.45)	(100.00)	(110.00)	(120.00)
其他投资现金	946.26	1,273	791.56	(486.55)	(30.09)
筹资活动现金	(726.05)	(871.54)	8,123	8,526	8,768
短期借款	1,236	720.10	7,960	7,259	7,668
长期借款	(507.73)	3,225	833.88	1,715	391.25
普通股增加	40.62	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	318.58	41.33	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,814)	(4,858)	(670.95)	(447.93)	708.52
现金净增加额	407.99	1,726	8,307	10,861	9,126

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	55,728	55,864	64,000	70,789	77,578
营业成本	47,319	46,800	52,674	57,999	63,403
营业税金及附加	160.25	232.19	266.01	294.23	322.44
营业费用	789.47	584.39	863.99	955.66	1,047
管理费用	2,637	3,076	3,360	3,716	4,073
财务费用	889.77	827.84	838.09	807.05	747.64
资产减值损失	(125.06)	(247.65)	(163.55)	(217.86)	(260.31)
公允价值变动收益	157.13	36.87	71.19	86.03	90.60
投资净收益	204.95	251.23	193.95	224.27	224.11
营业利润	1,771	2,004	3,107	3,770	4,359
营业外收入	9.28	5.51	5.51	5.51	5.51
营业外支出	17.94	14.07	14.74	15.58	14.79
利润总额	1,762	1,996	3,098	3,760	4,350
所得税	522.19	669.47	867.39	1,053	1,218
净利润	1,240	1,326	2,230	2,707	3,132
少数股东损益	156.90	365.81	669.13	812.20	939.63
归属母公司净利润	1,083	960.47	1,561	1,895	2,192
EBITDA	5,712	6,203	7,616	8,902	9,759
EPS (人民币, 基本)	0.78	0.69	1.11	1.35	1.56

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	11.92	0.24	14.56	10.61	9.59
营业利润	507.41	13.18	55.02	21.35	15.63
归属母公司净利润	174.79	(11.33)	62.56	21.38	15.69
获利能力 (%)					
毛利率	15.09	16.22	17.70	18.07	18.27
净利率	2.23	2.37	3.49	3.82	4.04
ROE	8.39	7.08	10.89	11.80	12.11
ROIC	8.06	7.05	9.31	10.86	11.43
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.38	69.07	68.22	67.24	66.01
净负债比率 (%)	85.89	92.87	86.74	70.97	64.46
流动比率	1.16	1.17	1.23	1.32	1.35
速动比率	0.68	0.69	0.76	0.84	0.88
营运能力					
总资产周转率	1.00	0.92	0.96	0.98	0.98
应收账款周转率	7.13	6.69	7.00	7.00	7.00
应付账款周转率	5.14	4.60	4.50	4.50	4.50
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.68	1.11	1.35	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	2.79	3.27	3.06	5.41	4.09
每股净资产(最新摊薄)	9.64	9.62	10.73	12.08	13.63
估值比率					
PE (倍)	23.92	26.97	16.59	13.67	11.82
PB (倍)	1.91	1.91	1.71	1.52	1.35
EV EBITDA (倍)	8.33	8.14	6.80	5.74	5.37

免责声明

分析师声明

本人，谢春生、张宇、汤仕嵩，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

- 分析师谢春生、张宇、汤仕嵩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