

盈利短期承压，高红利价值延续

华泰研究

季报点评

2025 年 4 月 28 日 | 中国内地/中国香港

煤炭

公司公布 25 年一季报业绩，营业收入 695.85 亿元，同比-21.07%；归母净利润 119.49 亿元，同比-17.96%，出现明显下滑主要系公司月度长协（销售占比 27.7%）实现价格同比-26.6%，对营收影响约-54 亿元。虽然在煤价下行周期中公司盈利承压，但是公司净现金流仍可支撑高水平分红派息，叠加资产负债表具备高健康度，我们认为公司在市值管理需求驱动下，或将保持稳定分红率以平滑业绩，公司 2025-27 年股东回报规划今年或将实施中期分红，年化分红收益率或将显著提升，红利价值凸显。维持“买入”评级。

火电需求下降带动煤炭量价齐跌，静待需求修复

一季度公司煤炭业务量价向下，我们认为主要系火电需求下滑向上游动力煤传导所致。1Q25 沿海/内陆火电厂均出现煤炭日耗下滑，平均日耗分别同比-5.6%/-3.8%至 183/364 万吨；我们也发现在电力市场化更成熟的区域，电价和煤价联动性更强，因此公司商品煤量价受到向上传导的需求压力影响，一季度实现商品煤产量 0.83 亿吨，同比-1.1%，销量 0.99 亿吨，同比-15.3%，平均价格 506 元/吨，同比-11.5%，导致盈利出现波动。但是我们也看到公司年度长协价格稳中有增，价格同比+2.4%至 502 元/吨，在全年维度上或有望支撑盈利稳健性，因此我们认为公司 1Q25 执行价格或将低于全年水平，后续迎峰度夏或将催化煤价修复。

其余业务规模随煤炭主业同比下滑，但实现价格相对稳定

受火电需求影响，公司发电业务规模出现下滑，1Q25 发电量同比-10.7%至 504.2 亿度电，售电量同比-10.7%至 474.7 亿度电，但不同于市场担忧，公司售电价格仅同比下降 1.3 分/kWh 维持相对稳定；铁路、港口、航运、煤化工板块分别实现营收 105.26、15.76、7.16、4.72 亿元，同比-10.5%、-7.2%、-41.0%、-2.3%，但是我们也看到铁路/煤化工毛利率同比+1.9/+1.6 pct，因此我们认为铁路和煤化工业务更多是受煤炭主业联动导致规模承压，而实现价格仍好于市场预期，或随煤炭需求修复后有望展现弹性。

盈利预测与估值

考虑到近期煤价表现、公司合同结构改变等影响，我们下调 2025-27E 归母净利润至 501/500/502 亿元（较前值-10.4%/-11.2%/-11.3%），但是公司历史分红率较高，且股息回报在市场预期中重要性提升，因此估值相对稳定，我们使用 DDM 估值法，假设公司 25 年维持相同分红金额，2026-29 年随盈利同步增长，2030 年之后维持 2%年增幅，WACC 为 7.0%，对应 A 股目标价 45.5 元（前值 46.1 元，DDM 相关假设一致），参考近三个月 A/H 溢价 21.7%，给予 H 股目标价 40.0 港币（前值：37.9 港币，31%A/H 溢价）。

风险提示：供给端扰动超预期；在建煤矿建设进度不及预期。

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)	343,074	338,375	321,336	324,428	325,154
+/-%	(0.42)	(1.37)	(5.04)	0.96	0.22
归属母公司净利润 (人民币百万)	59,694	58,671	50,086	50,011	50,172
+/-%	(14.26)	(1.71)	(14.63)	(0.15)	0.32
EPS (人民币，最新摊薄)	3.00	2.95	2.52	2.52	2.53
ROE (%)	14.88	14.04	11.66	11.51	11.41
PE (倍)	12.87	13.10	15.34	15.37	15.32
PB (倍)	1.88	1.80	1.78	1.76	1.74
EV EBITDA (倍)	8.60	9.06	7.71	7.52	7.37

资料来源：公司公告、华泰研究预测

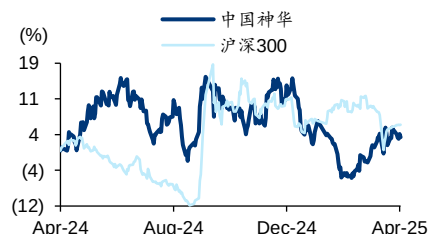
	1088 HK	601088 CH
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	港币：40.00	人民币：45.50

研究员	刘俊
SAC No. S0570523110003	karliu@htsc.com
SFC No. AVM464	+(852) 3658 6000
研究员	苗雨菲
SAC No. S0570523120005	miaoyufei@htsc.com
SFC No. BTM578	+(86) 21 2897 2228
研究员	戚腾元
SAC No. S0570524080002	qitengyuan@htsc.com
SFC No. BVU938	+(86) 21 2897 2228
研究员	马梦辰, CFA
SAC No. S0570524100001	mamengchen@htsc.com
SFC No. BUM666	+(86) 21 2897 2228

基本数据

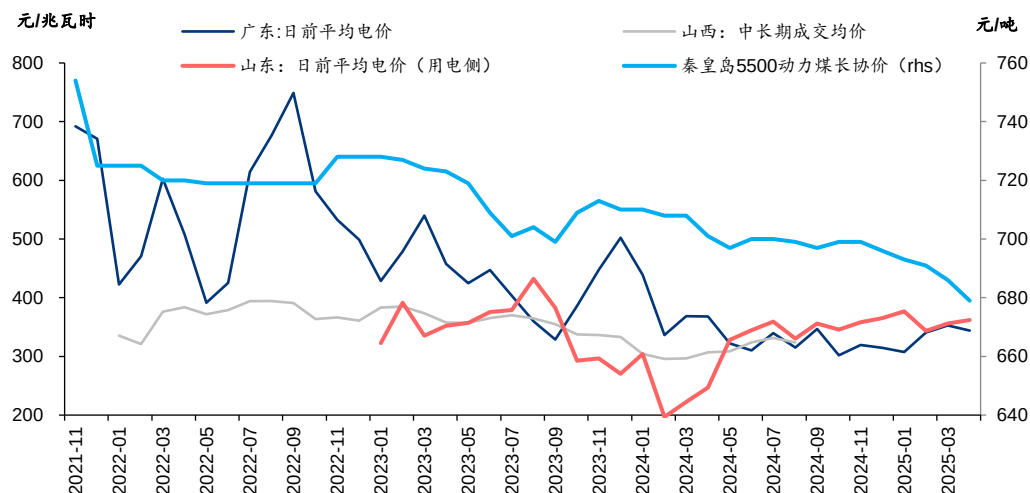
(港币/人民币)	1088 HK	601088 CH
目标价	40.00	45.50
收盘价 (截至 4 月 25 日)	30.80	38.68
市值 (百万)	611,950	768,514
6 个月平均日成交额 (百万)	703.95	1,262
52 周价格范围	28.30-40.70	35.35-45.80
BVPS	21.93	21.80

股价走势图



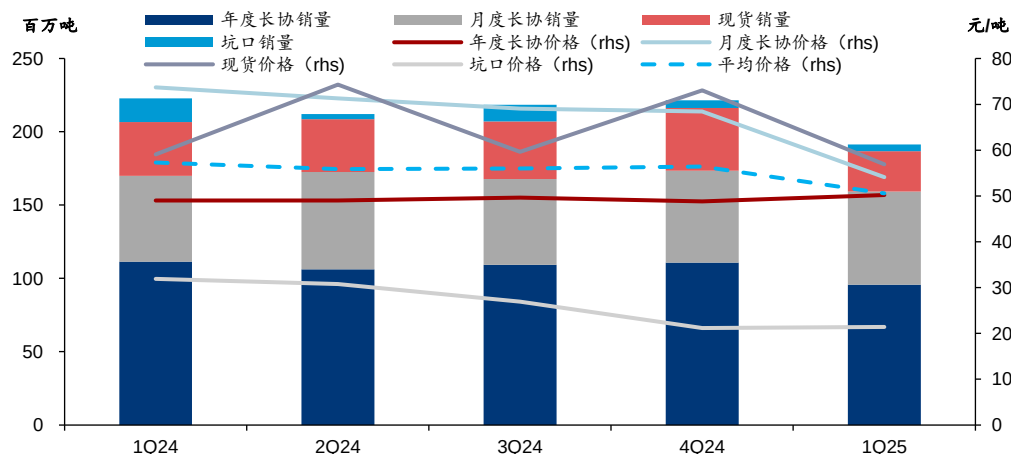
资料来源：Wind

图表1：广东、山西和山东市场电价与动力煤长协价复盘：煤炭长协价与电价走势趋同



资料来源：Wind，兰木达，华泰研究

图表2：2024-25Q1 公司煤炭销售 and 价格拆分：月度长协和现货价格拉动平均价格向下，逐渐趋近年度长协价



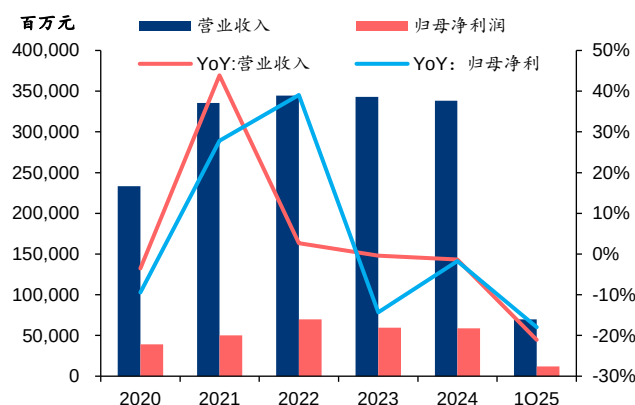
资料来源：公司公告，华泰研究

图表3：公司煤炭板块运营数据和业绩拆分

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
产量（百万吨）	81.3	81.9	81.2	82.7	82.5
yoy%	1.5%	1.6%	-0.1%	0.2%	1.5%
销量（百万吨）	117.1	112.6	115.6	114	99.3
yoy%	8.8%	2.1%	0.9%	-3.0%	-15.2%
自产煤（百万吨）	80.3	82.5	82.1	82.1	78.5
yoy%	1.1%	3.3%	-1.6%	-0.7%	-2.2%
外购煤（百万吨）	36.8	30.1	33.5	31.9	10.8
yoy%	30.5%	-1.0%	7.4%	-8.3%	-70.7%
板块营业收入(合并抵消前)	69,285	65,043	66,991	67,299	51,599
板块营业成本	49,252	47,024	46,115	45,675	36,090
板块毛利	20,033	18,019	20,876	21,624	15,509
毛利率	28.9%	27.7%	31.2%	32.1%	30.1%
利润总额	13,406	12,633	15,065	13,261	10,096
yoy%	-23.0%	-12.1%	19.3%	-6.0%	-24.7%

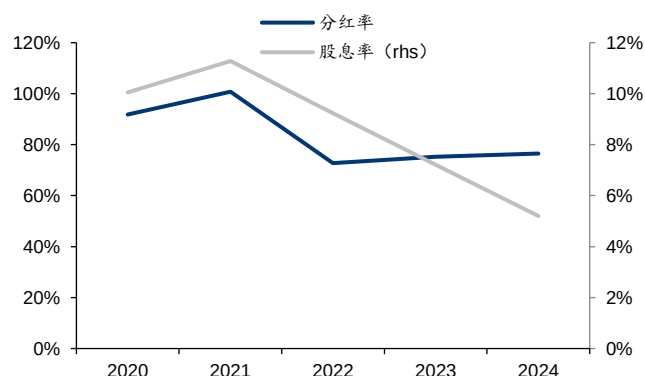
资料来源：公司公告，华泰研究

图表4：2020-25Q1 公司营收及归母净利润变化



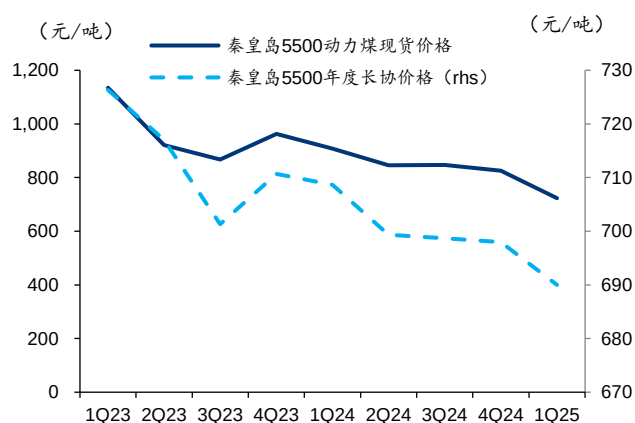
资料来源：iFinD，公司公告，华泰研究

图表5：2020-24 年公司分红率和派息率变化



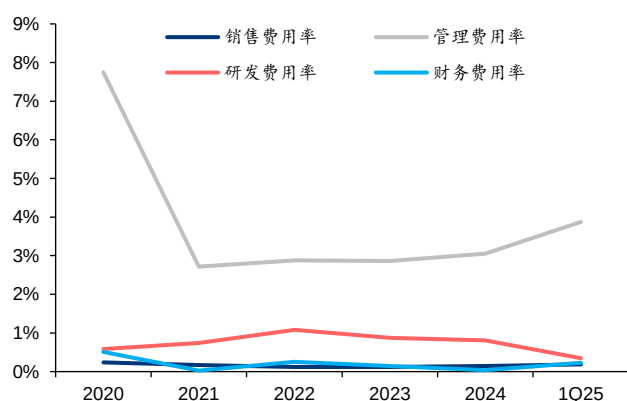
资料来源：iFinD，公司公告，华泰研究

图表6：2023-25Q1 动力煤现货价格和年度长协价格



资料来源：iFinD，华泰研究

图表7：2020-25Q1 各项费用率变化



资料来源：iFinD，公司公告，华泰研究

图表8：2024-25Q1 季度业绩拆分

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
营业收入 (百万元)	87,647.00	80,431.00	85,821.00	84,476.00	69,585.00
YoY	0.7%	-2.4%	3.4%	-6.8%	-20.6%
归母净利润 (百万元)	15,884.00	13,620.00	16,570.00	12,597.00	11,949.00
YoY	-14.7%	-7.1%	10.5%	10.3%	-24.8%
煤炭产量 (百万吨)	81	82	81	83	83
煤炭销量 (百万吨)	117	113	116	114	99

资料来源：iFinD，公司公告，华泰研究

图表9：季度业绩预测

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
煤炭板块				
产量 (百万吨)	82.50	86.61	86.61	90.73
yoy%	1.5%	5.8%	6.7%	9.7%
销量 (百万吨)	99.30	119.66	119.66	140.02
yoy%	-15.2%	6.3%	3.5%	22.8%
销售价格 (元/吨)	505.65	505.41	508.95	545.61
发电板块				
发电量	50.42	54.66	54.66	58.91
yoy%	-8.9%	12.3%	-14.7%	8.5%
售电量	47.47	51.77	51.77	56.08
yoy%	-9.0%	13.2%	-14.3%	7.8%
公司整体				
营业收入 (百万元)	69,585.00	78,552.28	78,593.95	94,604.35
YoY	-20.6%	-2.3%	-8.4%	12.0%
归母净利润 (百万元)	11,949.00	13,002.52	12,943.51	12,190.85
YoY	-24.8%	-4.5%	-21.9%	-3.2%

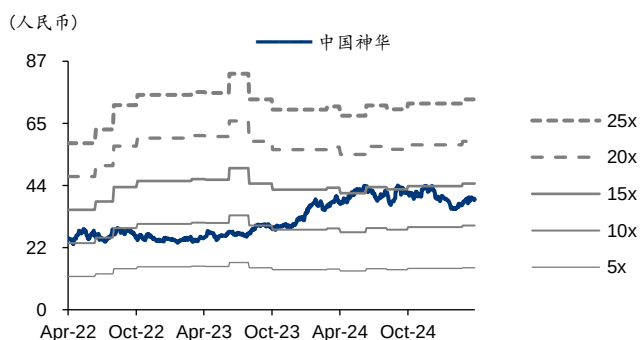
资料来源：华泰研究预测

图表10：本次预测与此前预测对比（前次报告发布时间 2025 年 3 月 23 日）

百万元	旧预测			新预测			Diff.		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入	328,566	331,479	332,236	321,336	324,428	325,154	-2.2%	-2.1%	-2.1%
归母净利润	55,908	56,315	56,589	50,086	50,011	50,172	-10.4%	-11.2%	-11.3%
EBITDA	104,958	105,430	105,720	96,498	96,397	96,659	-8.1%	-8.6%	-8.6%
EPS (元, 基本)	2.81	2.83	2.85	2.52	2.52	2.53	-10.3%	-11.1%	-11.4%
煤炭产量 (百万吨)	347	347	347	347	347	347	0.0%	0.0%	0.0%
煤炭销量 (百万吨)	479	476	478	479	476	478	0.0%	0.0%	0.0%
平均售价 (元/吨)	539	554	554	518	531	531	-3.9%	-4.2%	-4.2%

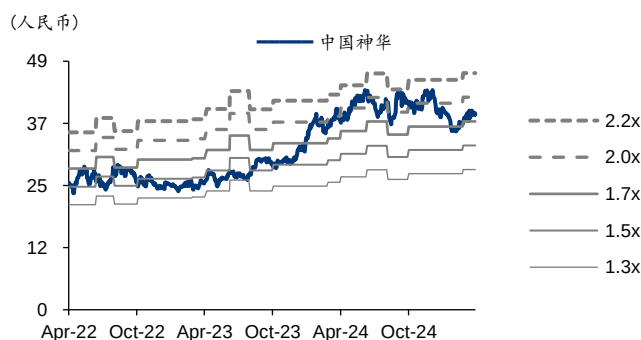
资料来源：iFinD，华泰研究预测

图表11：中国神华 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表12：中国神华 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	198,951	205,125	230,829	255,395	281,185
现金	149,986	142,415	165,120	193,472	214,379
应收账款	11,875	12,466	10,649	12,079	11,103
其他应收账款	2,731	2,378	2,378	2,378	2,378
预付账款	5,999	6,232	6,232	6,232	6,232
存货	12,846	12,482	12,906	12,720	13,044
其他流动资产	15,514	29,152	33,544	28,514	34,048
非流动资产	431,180	452,943	442,580	431,728	420,387
长期投资	55,571	59,840	59,840	59,840	59,840
固定投资	256,933	257,149	247,900	238,162	227,936
无形资产	61,630	64,776	63,927	63,078	62,229
其他非流动资产	57,046	71,178	70,913	70,648	70,383
资产总计	630,131	658,068	673,409	687,123	701,572
流动负债	91,585	92,620	94,076	93,992	94,388
短期借款	2,927	1,037	1,037	1,037	1,037
应付账款	38,320	38,059	37,596	39,392	37,899
其他流动负债	50,338	53,524	55,443	53,563	55,452
非流动负债	60,176	61,496	61,496	61,496	61,496
长期借款	29,636	28,932	28,932	28,932	28,932
其他非流动负债	30,540	32,564	32,564	32,564	32,564
负债合计	151,761	154,116	155,572	155,488	155,884
少数股东权益	69,678	77,086	85,788	94,478	103,195
股本	19,869	19,869	19,869	19,869	19,869
资本公积	68,182	68,296	68,296	68,296	68,296
留存公积	299,924	313,685	318,868	323,976	329,312
归属母公司股东权益	408,692	426,866	432,049	437,157	442,493
负债和股东权益	630,131	658,068	673,409	687,123	701,572

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	89,687	93,348	89,505	79,494	90,808
净利润	69,598	68,865	65,622	66,100	66,422
折旧摊销	24,859	26,972	23,363	23,852	24,341
财务费用	501.00	129.00	(157.00)	(770.00)	(1,370)
投资损失	(3,815)	(4,871)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
营运资金变动	(11,690)	512.00	4,880	(5,486)	5,617
其他经营现金	10,234	1,741	(203.00)	(202.00)	(202.00)
投资活动现金	(36,974)	(85,359)	(8,893)	(8,893)	(8,893)
资本支出	(37,084)	(37,032)	(32,202)	(32,228)	(9,721)
长期投资	(2,887)	(17,675)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	2,997	(30,652)	23,309	23,335	828.24
筹资活动现金	(76,131)	(51,173)	157.00	(44,133)	(43,861)
短期借款	(2,155)	(1,890)	0.00	0.00	0.00
长期借款	(17,362)	(704.00)	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	168.00	114.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(56,782)	(48,693)	157.00	(44,133)	(43,861)
现金净增加额	(23,284)	(43,100)	80,769	26,468	38,055

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	343,074	338,375	321,336	324,428	325,154
营业成本	219,922	223,192	221,077	224,972	225,858
营业税金及附加	18,385	17,784	16,888	17,051	17,089
营业费用	425.00	491.00	466.28	470.76	471.82
管理费用	9,812	10,340	9,819	9,914	9,936
财务费用	501.00	129.00	(104.14)	(584.32)	(1,048)
资产减值损失	(3,691)	(535.00)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
公允价值变动收益	0.00	2.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3,815	4,871	4,000	4,000	4,000
营业利润	91,367	88,362	73,939	73,330	73,566
营业外收入	912.00	813.00	800.00	800.00	800.00
营业外支出	5,103	3,382	1,500	1,000	1,000
利润总额	87,176	85,793	73,239	73,130	73,366
所得税	17,578	16,928	14,451	14,429	14,476
净利润	69,598	68,865	58,788	58,700	58,890
少数股东损益	9,904	10,194	8,702	8,689	8,717
归属母公司净利润	59,694	58,671	50,086	50,011	50,172
EBITDA	87,594	85,815	96,498	96,397	96,659
EPS (人民币, 基本)	3.00	2.95	2.52	2.52	2.53

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	(0.42)	(1.37)	(5.04)	0.96	0.22
营业利润	(6.90)	(3.29)	(16.32)	(0.82)	0.32
归属母公司净利润	(14.26)	(1.71)	(14.63)	(0.15)	0.32
获利能力 (%)					
毛利率	35.90	34.04	31.20	30.66	30.54
净利率	20.29	20.35	18.29	18.09	18.11
ROE	14.88	14.04	11.66	11.51	11.41
ROIC	27.45	26.78	29.14	32.43	0.00
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.08	23.42	23.10	22.63	22.22
净负债比率 (%)	(13.84)	(9.94)	(17.68)	(22.56)	(25.81)
流动比率	2.17	2.21	2.45	2.72	2.98
速动比率	1.89	1.74	1.99	2.25	2.51
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.53	0.48	0.48	0.47
应收账款周转率	30.04	27.80	27.80	28.55	28.05
应付账款周转率	5.77	5.84	5.84	5.84	5.84
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	3.00	2.95	2.52	2.52	2.53
每股经营现金流(最新摊薄)	4.51	4.70	4.50	4.00	4.57
每股净资产(最新摊薄)	20.57	21.48	21.75	22.00	22.27
估值比率					
PE (倍)	12.87	13.10	15.34	15.37	15.32
PB (倍)	1.88	1.80	1.78	1.76	1.74
EV EBITDA (倍)	8.60	9.06	7.71	7.52	7.37

免责声明

分析师声明

本人，刘俊、苗雨菲、戚腾元、马梦辰，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

- 分析师刘俊、苗雨菲、戚腾元、马梦辰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，德国市场基准为DAX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