

Q1 收入创历史同期新高，短期成本及折旧因素影响利润表现

华泰研究

2025 年 4 月 30 日 | 中国内地

季报点评

消费电子

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

40.26

研究员

SAC No. S0570519080006
SFC No. BQZ938

谢春生

xiechunsheng@htsc.com
+(86) 21 2987 2036

研究员

SAC No. S0570523110001
SFC No. BTB527

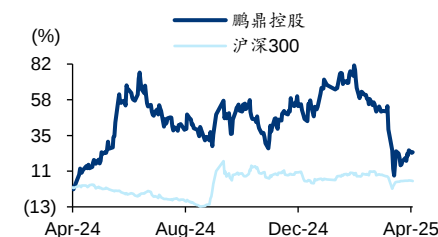
王心怡

xinyi.wang@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(人民币)	40.26
收盘价(人民币 截至 4 月 29 日)	29.70
市值(人民币百万)	68,861
6 个月平均日成交额(人民币百万)	576.98
52 周价格范围(人民币)	24.14-43.64
BVPS(人民币)	14.10

股价走势图



资料来源: Wind

鹏鼎控股 1Q25 实现营收 80.87 亿元 (yoy+20.94%)，归母净利 4.88 亿元 (yoy-1.83%)。单季度收入创历史同期新高，我们认为主要得益于大客户新机上市以及部分客户提前启动备货。利润端，由于成本价格上涨以及短期折旧压力的影响，1Q25 毛利率/净利率同比下降 2.54pct/1.42pct，使得净利润同比表现弱于收入。随着下半年消费电子旺季来临，公司利润率有望改善。我们认为公司中长期机遇来自：1) AI 驱动消费电子产业升级，AI 手机/AIPC/折叠屏/AI 眼镜等使得 PCB 向更高阶迭代，公司技术护城河稳固并且卡位头部大客户，主业有望持续增长；2) 公司汽车和服务器领域产能释放有望成为新成长极；3) 在全球供应链政策扰动之下，公司凭借充沛现金、低负债率、全球产能布局，有望穿越周期展现经营韧性。维持买入评级。

1Q25 毛利率同比承压，下半年旺季稼动率提升有望改善利润率

1Q25 鹏鼎毛利率为 17.83%，同比-2.54pct；净利率为 6.01%，同比-1.42pct。我们认为 Q1 利润率下降或因为 1) 公司资本支出上行，建设新生产基地，导致短期折旧压力增加；2) 部分材料价格 Q1 处于上行态势。经营层面，1Q25 期间费用率同比-0.39pct 至 9.58%。其中，财务费用率同比+1.12pct，主因汇率变动致汇兑收益减少；研发费用率同比-1.22pct；销售费用率同比增加 0.01pct，整体控制良好；管理费用率同比-0.30pct，得益于近年持续降本增效，提升自动化水平和人均产值。我们预计随着下半年行业旺季来临，公司整体产线稼动率提升，有望实现盈利能力改善。

展望：AI 端侧创新助推公司基本盘持续成长，算力侧产品放量可期

回顾 2024 年，公司持续拓展业务线与产品线，成功实现“云、管、端”AI 全链条布局，并持续推进新能源汽车领域业务。此外，新建高端产能加速落地，淮安三园区高阶 HDI 及 SLP 项目一期已于 24 年顺利投产，二期工程加速建设中；高雄园区高端软板产能建设完毕，已小批量试产；泰国园区建设项目预计于 25 年 5 月建成，2H25 小批量投产。展望未来，我们看好公司凭借技术壁垒，紧抓端侧 AI 手机/PC 高阶化升级趋势，以及 AI 眼镜等新产品涌现带来的市场机遇。同时，公司提前布局 AI 服务器和光模块领域，紧抓算力产品升级窗口，2H25 海外新产能就位将奠定算力侧放量基础。

给予目标价 40.26 元，维持“买入”评级

基于公司 2025 一季报，我们考虑成本端短期影响，预计 2025-2027 年归母净利润预测为 42.49/51.60/59.48 亿元（较 2025/2026 前值分别下调 5.5%/上调 3.2%）。可比公司 25 年 iFind 一致预期 PE 均值为 18 倍，考虑公司在 AI 云端及端侧产品的全面布局带来的成长前景，给予公司 25 年 22 倍 PE，对应目标价 40.26 元（前值 42.60 元，对应 24 年 28x PE）。维持买入评级。

风险提示：3C 需求不及预期；新增产能投产进度不及预期。

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)	32,066	35,140	38,227	42,991	46,966
+/-%	(11.45)	9.59	8.78	12.46	9.25
归属母公司净利润 (人民币百万)	3,287	3,620	4,249	5,160	5,948
+/-%	(34.41)	10.14	17.36	21.45	15.27
EPS (人民币，最新摊薄)	1.42	1.56	1.83	2.23	2.57
ROE (%)	11.08	11.20	12.40	13.63	14.12
PE (倍)	20.95	19.02	16.21	13.35	11.58
PB (倍)	2.32	2.14	2.02	1.83	1.64
EV/EBITDA (倍)	9.67	8.40	8.38	6.41	5.43

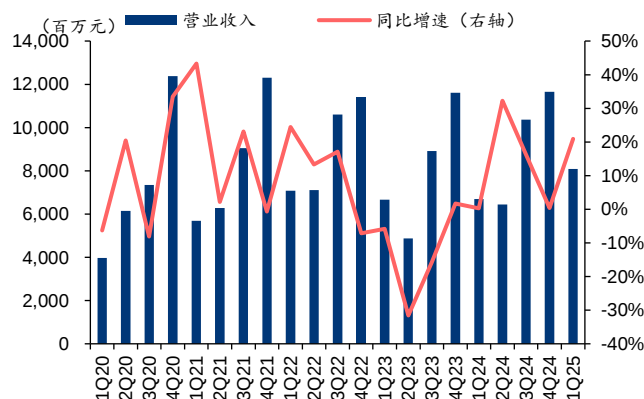
资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：公司财务数据及盈利预测

(百万元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024	2025E	2026E	2027E
	A	A	A	A	A	A	A	华泰预测	华泰预测	华泰预测
营业收入	6,686.55	6,439.54	10,360.50	11,653.80	8,086.84	32,066.05	35,140.38	38,226.86	42,991.17	46,966.37
同比增速	0.29%	32.28%	16.14%	0.37%	20.94%	-11.45%	9.59%	8.78%	12.46%	9.25%
毛利	1,362.35	996.95	2,447.45	2,490.03	1,442.14	6,842.10	7,296.76	8,562.88	9,822.65	10,913.77
OPEX	666.67	674.44	1,106.50	560.46	774.68	3,066.41	3,008.07	3,578.94	3,799.23	3,942.39
销售费用	41.71	49.85	60.63	63.35	51.53	210.26	215.54	234.47	263.69	288.07
管理费用	289.06	270.19	271.82	373.34	325.00	1,208.16	1,204.40	1,310.19	1,473.48	1,609.73
研发费用	505.47	573.41	635.49	610.10	513.01	1,956.86	2,324.47	2,528.64	2,701.60	2,803.84
财务费用	-169.57	-219.01	138.56	-486.33	-114.86	-308.87	-736.34	-494.36	-639.54	-759.24
营业利润	545.84	266.48	1,310.99	1,920.18	572.58	3,565.63	4,043.49	4,705.99	5,694.22	6,599.29
税前收益	546.41	265.29	1,311.44	1,921.33	569.97	3,571.31	4,044.46	4,708.83	5,696.53	6,601.76
同比增速	-66.61%	-51.45%	394.34%	46.51%	-70.33%	-36.45%	13.25%	16.43%	20.98%	15.89%
所得税	49.16	-21.61	121.70	276.17	83.63	284.52	425.42	460.00	536.50	653.69
归母净利润	497.27	286.99	1,190.01	1,646.09	488.16	3,286.95	3,620.35	4,248.83	5,160.02	5,948.07
同比增速	18.81%	-27.03%	15.26%	14.10%	-1.83%	-34.41%	10.14%	17.36%	21.45%	15.27%
EPS (元)	0.21	0.12	0.51	0.71	0.21	1.42	1.56	1.83	2.23	2.57
比率分析										
毛利率	20.37%	15.48%	23.62%	21.37%	17.83%	21.34%	20.76%	22.40%	22.85%	23.24%
营业费用率	9.97%	10.47%	10.68%	4.81%	9.58%	9.56%	8.56%	9.36%	8.84%	8.39%
销售费用率	0.62%	0.77%	0.59%	0.54%	0.64%	0.66%	0.61%	0.61%	0.61%	0.61%
管理费用率	4.32%	4.20%	2.62%	3.20%	4.02%	3.77%	3.43%	3.43%	3.43%	3.43%
研发费用率	7.56%	8.90%	6.13%	5.24%	6.34%	6.10%	6.61%	6.61%	6.28%	5.97%
财务费用率	-2.54%	-3.40%	1.34%	-4.17%	-1.42%	-0.96%	-2.10%	-1.29%	-1.49%	-1.62%
归母净利率	7.44%	4.46%	11.49%	14.12%	6.04%	10.25%	10.30%	11.11%	12.00%	12.66%

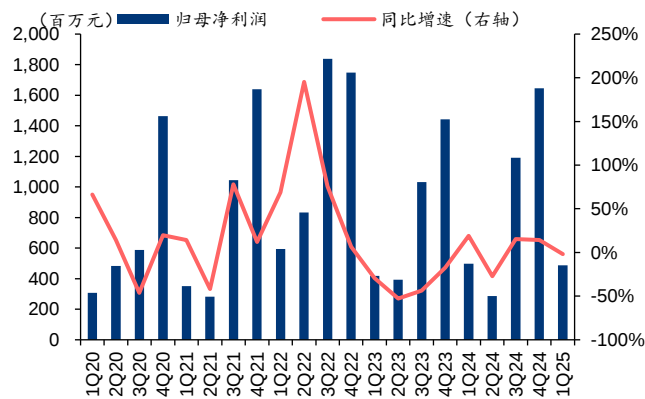
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表2：单季度营收及同比增速



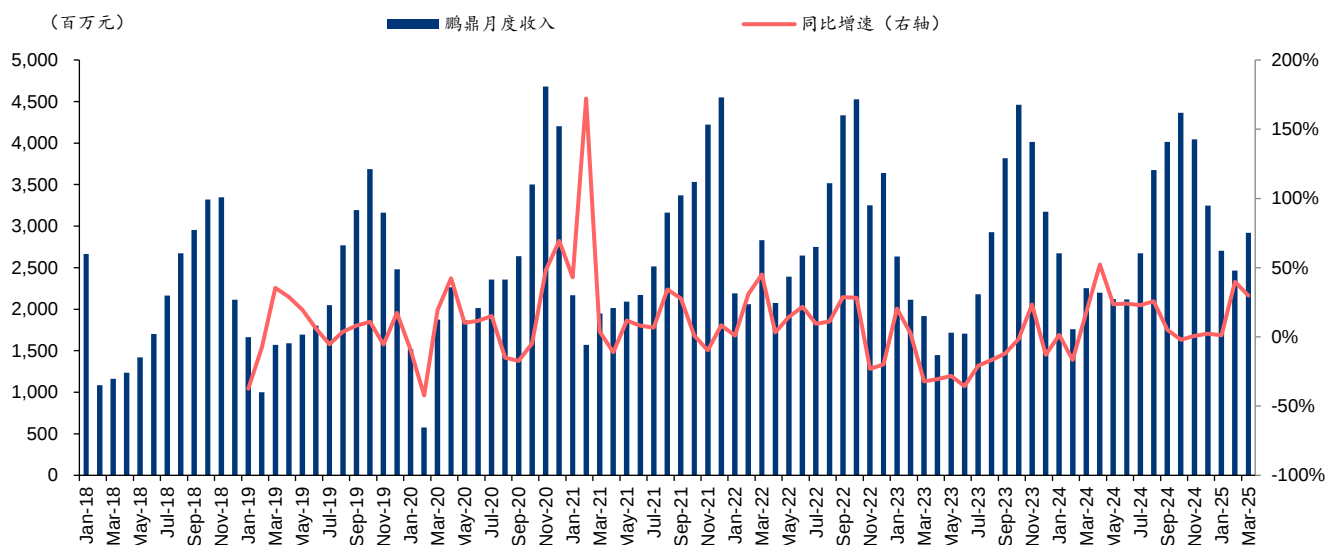
资料来源：公司公告，华泰研究

图表3：单季度归母净利润及同比增速



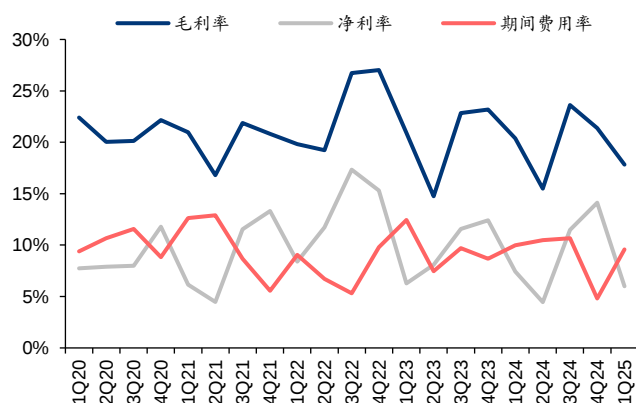
资料来源：公司公告，华泰研究

图表4：鹏鼎月度收入及同比增速



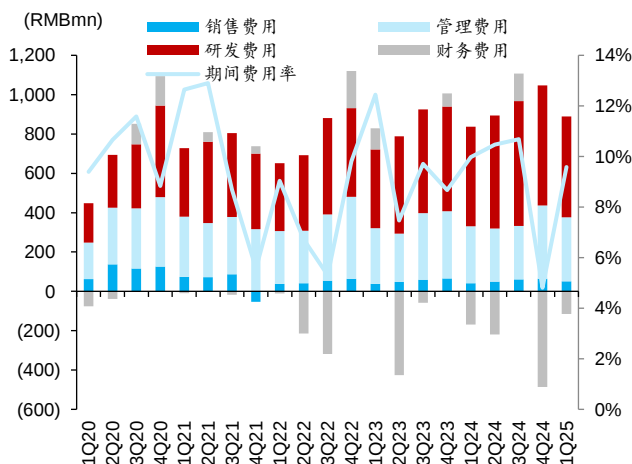
资料来源：公司公告，华泰研究

图表5：单季度销售毛利率&净利率&期间费用率



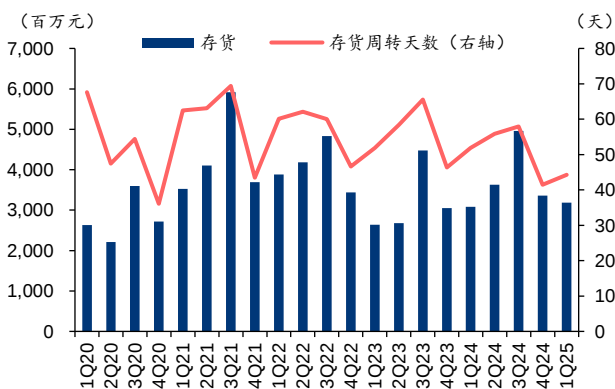
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：单季度费用率



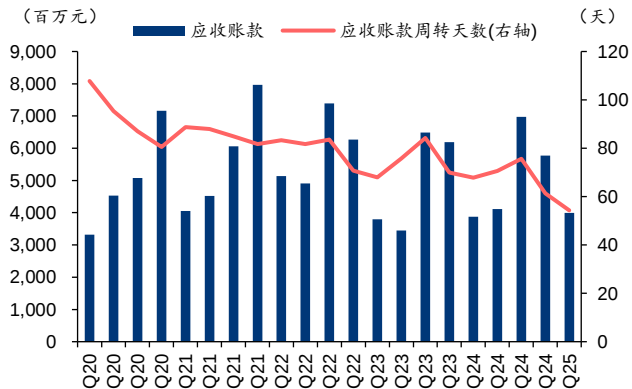
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：鹏鼎存货与存货周转天数



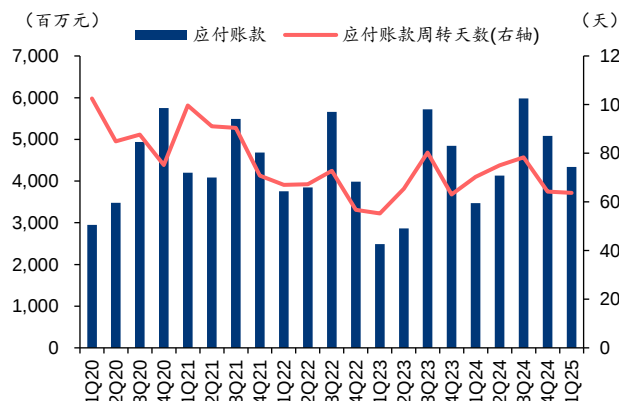
资料来源：公司公告，华泰研究

图表8：鹏鼎应收账款与周转天数



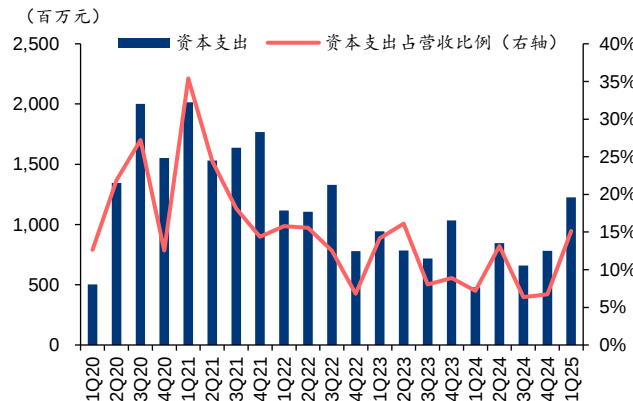
资料来源：公司公告，华泰研究

图表9：鹏鼎应付账款及周转天数



资料来源：公司公告，华泰研究

图表10：鹏鼎季度资本支出及资本支出占营收比



资料来源：公司公告，华泰研究

图表11：可比公司估值表

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PE (x)		PB (x)		EPS增速 (%)		ROE (%)		YTD股价跌幅 (%)
				2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	
A股可比公司												
002916 CH	深南电路	108.06	554.22	21.85	18.00	3.31	2.87	35%	21%	15%	16%	-14%
603228 CH	景旺电子	27.45	256.06	16.47	13.37	2.11	1.88	24%	23%	13%	14%	-1%
002384 CH	东山精密	24.89	424.60	14.79	11.66	1.93	1.69	163%	27%	13%	15%	-15%
平均	-	-	-	17.70	14.34	2.45	2.15	74%	24%	14%	15%	-10%
中位数	-	-	-	16.47	13.37	2.11	1.88	35%	23%	13%	15%	-14%

注：数据时间截至到 2025 年 4 月 29 日，公司数据均来自 iFind 一致性预测

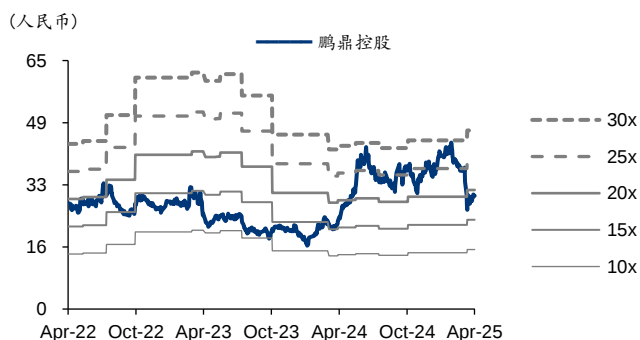
资料来源：iFind，华泰研究

风险提示

3C 需求不及预期。考虑到鹏鼎主营产品在手机、计算机、可穿戴设备等消费电子产品中均有广泛应用，全球宏观经济偏弱或导致鹏鼎面临因 3C 需求下滑导致订单不及预期的风险。

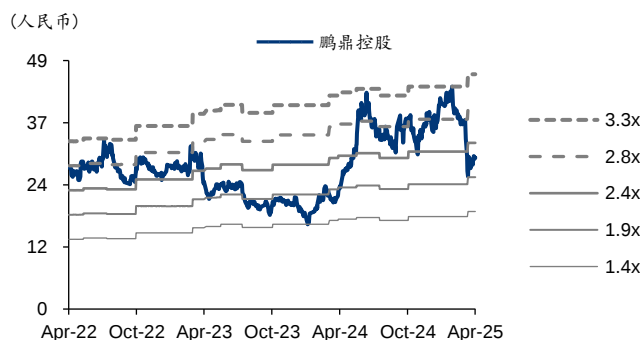
新增产能投产进度不及预期。作为全球领先的 FPC 供应商，在 5G 新周期 3C 品类扩张、汽车电子渗透率提升驱动下，终端市场 FPC 需求持续增加。为了充分满足下游客户需求并积极拓展新兴市场业务，鹏鼎已规划了一系列 FPC、SLP、HDI 等产品的产能扩张，为未来的业绩增长提供有效支撑。但如果新增产能投产进度不及预期，或将对鹏鼎的业绩增长产生不利影响。

图表12：鹏鼎控股 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰研究

图表13：鹏鼎控股 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	20,723	23,635	26,024	30,282	35,178
现金	10,912	13,497	13,345	18,444	19,941
应收账款	6,192	5,769	8,103	6,999	9,768
其他应收账款	15.73	264.54	0.00	119.80	0.00
预付账款	230.07	207.58	333.83	235.97	407.16
存货	3,054	3,356	3,855	3,988	4,654
其他流动资产	319.01	541.32	386.81	495.66	407.94
非流动资产	21,555	20,908	21,349	21,528	21,269
长期投资	4.93	5.59	6.57	7.55	8.52
固定投资	15,264	15,738	15,843	15,661	15,160
无形资产	1,271	1,198	1,007	789.73	567.44
其他非流动资产	5,015	3,966	4,493	5,070	5,533
资产总计	42,278	44,543	47,373	51,811	56,448
流动负债	11,840	11,204	12,179	13,037	13,441
短期借款	3,961	3,257	3,609	3,433	3,521
应付账款	4,848	5,079	5,402	6,371	6,396
其他流动负债	3,030	2,868	3,169	3,233	3,523
非流动负债	763.20	1,017	941.36	926.72	878.45
长期借款	0.00	179.71	145.52	110.10	72.22
其他非流动负债	763.20	837.41	795.84	816.62	806.23
负债合计	12,603	12,221	13,121	13,964	14,319
少数股东权益	24.72	211.67	211.67	211.67	211.67
股本	2,320	2,319	2,319	2,319	2,319
资本公积	12,702	12,705	12,705	12,705	12,705
留存公积	14,653	17,119	19,597	22,519	25,725
归属母公司股东权益	29,651	32,110	34,040	37,635	41,917
负债和股东权益	42,278	44,543	47,373	51,811	56,448

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	7,969	7,082	4,305	9,311	5,456
净利润	3,287	3,619	4,249	5,160	5,948
折旧摊销	2,964	3,083	2,481	2,912	3,337
财务费用	(308.87)	(736.34)	(494.36)	(639.54)	(759.24)
投资损失	3.58	(9.63)	(3.68)	(4.64)	(5.98)
营运资金变动	1,522	242.87	(1,932)	1,879	(3,077)
其他经营现金	501.24	883.26	4.92	4.08	13.86
投资活动现金	(4,454)	(2,886)	(2,913)	(3,104)	(3,088)
资本支出	(3,512)	(2,844)	(2,880)	(3,070)	(3,043)
长期投资	(991.24)	(139.03)	(0.98)	(0.98)	(0.98)
其他投资现金	49.47	96.66	(31.92)	(32.51)	(43.92)
筹资活动现金	(942.85)	(1,827)	(1,544)	(1,108)	(871.57)
短期借款	997.12	(704.49)	352.24	(176.12)	88.06
长期借款	(175.72)	179.71	(34.19)	(35.42)	(37.88)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	5.71	2.74	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,770)	(1,305)	(1,862)	(896.82)	(921.75)
现金净增加额	2,702	2,505	(152.03)	5,099	1,497

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	32,066	35,140	38,227	42,991	46,966
营业成本	25,224	27,844	29,664	33,169	36,053
营业税金及附加	237.97	274.54	298.65	335.87	366.93
营业费用	210.26	215.54	234.47	263.69	288.07
管理费用	1,208	1,204	1,310	1,473	1,610
财务费用	(308.87)	(736.34)	(494.36)	(639.54)	(759.24)
资产减值损失	(92.02)	(79.73)	(86.73)	(97.54)	(106.56)
公允价值变动收益	11.78	(39.28)	(5.49)	(10.99)	(18.59)
投资净收益	(3.58)	9.63	3.68	4.64	5.98
营业利润	3,566	4,043	4,706	5,694	6,599
营业外收入	9.56	8.30	8.45	8.77	8.51
营业外支出	3.88	7.33	5.60	6.47	6.03
利润总额	3,571	4,044	4,709	5,697	6,602
所得税	284.52	425.42	460.00	536.50	653.69
净利润	3,287	3,619	4,249	5,160	5,948
少数股东损益	(0.16)	(1.30)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	3,287	3,620	4,249	5,160	5,948
EBITDA	6,448	7,067	7,135	8,509	9,768
EPS (人民币, 基本)	1.42	1.56	1.83	2.23	2.57

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	(11.45)	9.59	8.78	12.46	9.25
营业利润	(36.55)	13.40	16.38	21.00	15.89
归属母公司净利润	(34.41)	10.14	17.36	21.45	15.27
获利能力 (%)					
毛利率	21.34	20.76	22.40	22.85	23.24
净利率	10.25	10.30	11.11	12.00	12.66
ROE	11.08	11.20	12.40	13.63	14.12
ROIC	14.33	16.40	17.41	22.61	22.96
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.81	27.44	27.70	26.95	25.37
净负债比率 (%)	(21.96)	(29.96)	(27.01)	(38.40)	(37.97)
流动比率	1.75	2.11	2.14	2.32	2.62
速动比率	1.45	1.75	1.76	1.97	2.21
营运能力					
总资产周转率	0.79	0.81	0.83	0.87	0.87
应收账款周转率	5.15	5.88	5.51	5.69	5.60
应付账款周转率	5.71	5.61	5.66	5.63	5.65
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.56	1.83	2.23	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	3.44	3.05	1.86	4.02	2.35
每股净资产(最新摊薄)	12.79	13.85	14.68	16.23	18.08
估值比率					
PE (倍)	20.95	19.02	16.21	13.35	11.58
PB (倍)	2.32	2.14	2.02	1.83	1.64
EV EBITDA (倍)	9.67	8.40	8.38	6.41	5.43

免责声明

分析师声明

本人，谢春生、王心怡，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、王心怡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