

油气产量创新高，重点项目有序推进

华泰研究

季报点评

2025 年 4 月 30 日 | 中国内地/中国香港

石油（天然气）开采

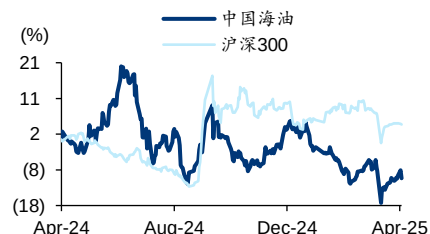
	883 HK	600938 CH
投资评级:	买入(维持)	买入(维持)
目标价:	港币: 27.42	人民币: 37.50

研究员	庄汀洲
SAC No. S0570519040002	zhuangtingzhou@htsc.com
SFC No. BQZ933	+(86) 10 5679 3939
研究员	张雄
SAC No. S0570523100003	zhangxiong@htsc.com
SFC No. BVN325	+(86) 10 6321 1166
联系人	刘开伊
SAC No. S0570124080033	liukaiei@htsc.com
	+(86) 10 6321 1166

基本数据

(港币/人民币)	883 HK	600938 CH
目标价	27.42	37.50
收盘价 (截至 4 月 29 日)	16.74	25.11
市值 (百万)	795,651	1,193,477
6 个月平均日成交额 (百万)	1,722	1,153
52 周价格范围	15.50-23.90	23.23-35.14
BVPS	15.73	16.49

股价走势图



资料来源: Wind

中国海油于 4 月 29 日发布一季报: Q1 实现营业收入 1069 亿元, 同环比 -4.1%/+13.1%, 归母净利润 366 亿元 (扣非后 370 亿元), 同环比 -7.9%/+71.8% (扣非后同环比 -6.2%/+111.2%)。公司 Q1 归母净利润基本符合我们的前瞻预期 (365 亿元), 主要系公司稳油增气、提质降本效果卓越, 抵御油价波动的韧性显著提升, 维持 A/H “买入” 评级。

天然气产量同比快速增长, 提质降本成果卓越

Q1 公司油气净产量 188.8 百万桶油当量, 同比+4.8%, 其中石油液体/天然气产量 145.5 百万桶/253.0 十亿立方英尺, 同比分别+3.4%/+10.2%。Brent 期货 Q1 均价同比-8.3%至 75.0 美元/桶, 公司实现油价同比-7.7%至 72.7 美元/桶, 实现气价同比+1.2%至 7.78 美元/千立方英尺。公司桶油成本控制良好, Q1 同比下降 0.56 美元/桶至 27.03 美元/桶, 主要系产量结构调整叠加油价下行带动其他税金降低。公司 Q1 油气销售收入同比-1.9%至 882.7 亿元, 综合毛利率同环比+1.2/+3.9pct 至 54.6%。

关税政策扰动需求叠加 OPEC+超预期增产, 4 月国际油价显著下挫

4 月美国“对等关税”政策出台, 进一步施压全球宏观经济及石油需求预期, 叠加 OPEC+上调 5 月产量目标, 供需格局持续趋弱致国际油价大幅下挫。据 Wind, 4 月 28 日 WTI/Brent 原油期货价格 62.05/65.86 美元/桶, 较 3 月末下跌 13.2%/11.9%。考虑新能源替代及关税政策施压石油需求, 叠加产油国协同意愿显著趋弱, 我们预测 25-26 年布伦特原油均价为 67/66 美元/桶; 长期而言, 考虑供给方“利重于量”诉求一致, 以及北美页岩成本等影响, 我们预计新一轮协同有望达成, 油价底部中枢或将高于 60 美元/桶。

海内外重点项目有序投产, 资本开支助力未来增长

Q1 公司获得 2 个新发现, 成功评价 14 个含油气构造, 已投产 7 个新项目, 包括巴西 Buzios7 项目、渤中 26-6 油田开发项目 (一期) 等, 其他在建项目有序推进。Q1 完成资本开支 277 亿元, 同比-4.5%, 其中勘探/开发/生产资本化分别为 44/176/53 亿元, 同比-8.9%/+0.7%/-16.7%。

盈利预测与估值

我们维持公司 25-27 年归母净利润为 1425/1441/1484 亿元, EPS 为 3.00/3.03/3.12 元, 以 0.93 港币对人民币折算, 结合 A/H 股可比公司估值 (25 年 Wind、Bloomberg 一致预期 11.6/8.5xPE), 考虑公司新项目成长性, 给予 25 年 12.5/8.5xPE, A/H 目标 37.50 元/27.42 港元 (前值 37.50 元/27.72 港元, 对应 25 年 12.5x/8.5xPE), 维持 A/H “买入” 评级。

风险提示: 国际油价波动风险; 新项目投产进度不达预期风险。

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)	416,609	420,506	431,228	439,375	452,959
+/-%	(1.33)	0.94	2.55	1.89	3.09
归属母公司净利润 (人民币百万)	123,843	137,936	142,470	144,144	148,375
+/-%	(12.60)	11.38	3.29	1.18	2.94
EPS (人民币, 最新摊薄)	2.61	2.90	3.00	3.03	3.12
ROE (%)	19.60	19.51	18.48	17.71	17.36
PE (倍)	9.64	8.65	8.38	8.28	8.04
PB (倍)	1.79	1.60	1.50	1.43	1.36
EV EBITDA (倍)	3.23	2.80	2.83	2.80	2.64

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 可比公司估值表 (A股)

公司名称	股票代码	股价 (元/股)	市值 (亿元)	EPS (元)			P/E (x)		
		4月29日	4月29日	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
中国石油	601857 CH	7.94	13993	0.93	0.96	0.97	8.5	8.3	8.2
中国石化	600028 CH	5.63	6345	0.46	0.50	0.53	12.2	11.3	10.7
中国神华	601088 CH	38.27	7233	2.71	2.77	2.79	14.1	13.8	13.7
平均							11.6	11.1	12.2

注: 可比公司盈利均采用 Wind 一致预期

资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究

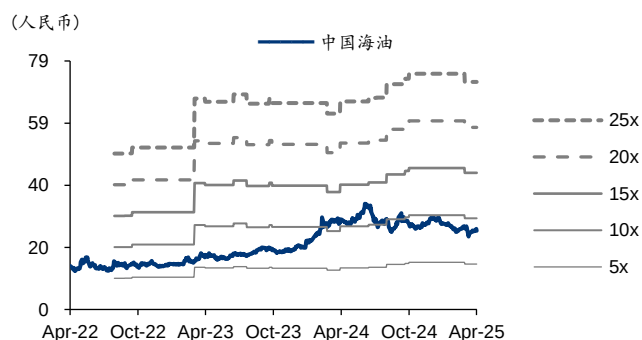
图表2: 可比公司估值表 (H股)

公司名称	股票代码	股价 (港元/股)	市值 (亿港元)	EPS (港元)			P/E (x)		
		4月29日	4月29日	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
中国石油股份	0857 HK	5.80	10615	0.91	0.92	0.91	6.4	6.3	6.4
中国石化化工股份	0386 HK	3.90	4730	0.45	0.50	0.54	8.7	7.8	7.2
中国神华	1088 HK	29.40	5841	2.79	2.76	2.71	10.5	10.7	10.8
平均							8.5	8.3	8.1

注: 可比公司盈利均采用 Wind 一致预期

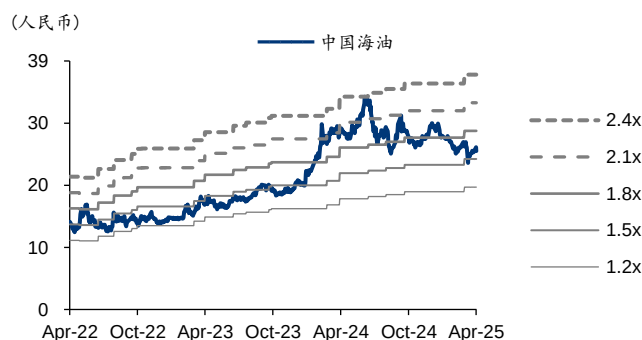
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究

图表3: 中国海油 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表4: 中国海油 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表5：中国海油季度拆分预测

(人民币百万)	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2E	2025Q3E
营业收入	111,468	115,302	99,254	94,482	106,854	96,236	95,107
——油气销售	89,977	95,135	86,320	84,183	88,268	81,236	83,107
——其他	21,491	20,167	12,934	10,299	18,586	15,000	12,000
营业收入同比增速	14.08%	22.20%	-13.51%	-13.94%	-4.14%	-16.54%	-4.18%
——油气销售	21.27%	22.77%	-0.45%	-5.91%	-1.90%	-14.61%	-3.72%
——其他	-8.61%	19.59%	-53.88%	-49.32%	-13.52%	-25.62%	-7.22%
营业收入环比增速	1.53%	3.44%	-13.92%	-4.81%	13.09%	-9.94%	-1.17%
——油气销售	0.57%	5.73%	-9.27%	-2.48%	4.85%	-7.97%	2.30%
——其他	5.76%	-6.16%	-35.87%	-20.37%	80.46%	-19.29%	-20.00%
营业成本	51,914	53,048	43,536	46,495	48,462	49,275	47,929
营业成本同比增速	4.61%	20.68%	-28.70%	-14.13%	-6.65%	-7.11%	10.09%
营业成本环比增速	-4.13%	2.18%	-17.93%	6.80%	4.23%	1.68%	-2.73%
总毛利	59,554	62,254	55,718	47,987	58,392	46,961	47,178
总毛利同比增速	23.85%	23.53%	3.78%	-13.76%	-1.95%	-24.56%	-15.33%
总毛利环比增速	7.03%	4.53%	-10.50%	-13.88%	21.68%	-19.58%	0.46%
总毛利率	53.43%	53.99%	56.14%	50.79%	54.65%	48.80%	49.60%
总毛利率同比变动(pct)	4.22	0.58	9.35	0.11	1.22	(5.19)	(6.53)
总毛利率环比变动(pct)	2.75	0.57	2.14	(5.35)	3.86	(5.85)	0.81
费用率	2.27%	4.00%	3.16%	5.31%	2.87%	2.90%	3.00%
——销售及管理费用率	2.25%	2.26%	2.54%	3.30%	2.42%	2.30%	2.40%
——研发费用率	0.30%	0.37%	0.46%	0.52%	0.30%	0.40%	0.40%
费用率同比变动(pct)	(0.29)	(0.06)	0.54	2.00	0.59	(1.10)	(0.16)
——销售及管理费用率(pct)	(0.00)	(0.48)	0.26	0.46	0.17	0.04	(0.14)
——研发费用率(pct)	(0.06)	(0.06)	0.09	0.14	(0.00)	0.03	(0.06)
费用率环比变动(pct)	(1.04)	1.73	(0.84)	2.15	(2.44)	0.03	0.10
——销售及管理费用率(pct)	(0.59)	0.01	0.28	0.76	(0.88)	(0.12)	0.10
——研发费用率(pct)	(0.08)	0.07	0.09	0.06	(0.22)	0.10	0.00
归母净利润	39,719	40,012	36,928	21,277	36,563	30,555	30,671
归母净利润(同比)	23.69%	26.43%	8.98%	-18.72%	-7.95%	-23.63%	-16.94%
归母净利润(环比)	51.61%	0.75%	-7.70%	-42.35%	71.84%	-16.43%	0.38%
归母净利润率	35.6%	34.7%	37.2%	22.5%	34.2%	31.8%	32.2%
归母净利润率(同比,pct)	2.77	1.16	7.68	(1.34)	(1.01)	(1.03)	(1.05)
归母净利润率(环比,pct)	11.77	(0.93)	2.50	(14.69)	11.70	(2.47)	0.50
EPS(GAAP)	0.84	0.84	0.78	0.45	0.77	0.64	0.64

资料来源：公司公告，华泰研究预测

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	250,275	264,609	282,950	283,308	299,013
现金	150,562	154,196	176,309	171,710	189,481
应收账款	36,291	32,918	28,686	34,082	30,627
其他应收账款	5,256	5,608	5,533	5,818	5,884
预付账款	3,218	2,924	2,826	3,033	3,007
存货	6,451	5,732	7,025	6,050	7,425
其他流动资产	48,497	63,231	62,571	62,615	62,589
非流动资产	755,323	791,672	839,880	889,484	941,290
长期投资	51,252	48,491	51,991	55,491	58,991
固定投资	7,010	6,739	37,142	58,547	72,718
无形资产	3,692	3,762	2,764	1,820	836.36
其他非流动资产	693,369	732,680	747,984	773,625	808,744
资产总计	1,005,598	1,056,281	1,122,830	1,172,792	1,240,303
流动负债	123,939	118,875	117,030	114,351	128,567
短期借款	4,365	4,303	5,000	5,000	5,000
应付账款	61,382	59,685	67,040	62,845	71,021
其他流动负债	58,192	54,887	44,990	46,506	52,546
非流动负债	213,783	187,970	209,531	223,136	233,159
长期借款	11,296	5,786	22,512	30,900	35,293
其他非流动负债	202,487	182,184	187,019	192,236	197,866
负债合计	337,722	306,845	326,561	337,487	361,726
少数股东权益	1,290	1,888	2,031	2,175	2,323
股本	75,180	75,180	75,180	75,180	75,180
资本公积	2,861	2,851	2,851	2,851	2,851
留存公积	585,345	660,075	736,027	813,655	895,519
归属母公司股东权益	666,586	747,548	794,238	833,130	876,253
负债和股东权益	1,005,598	1,056,281	1,122,830	1,172,792	1,240,303

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	209,743	220,891	216,137	202,315	238,979
净利润	124,090	137,982	142,612	144,288	148,524
折旧摊销	68,947	74,606	63,023	71,426	79,537
财务费用	846.00	2,832	925.33	1,041	1,317
投资损失	(4,715)	(2,497)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
营运资金变动	9,964	2,915	12,877	(11,140)	12,900
其他经营现金	10,611	5,053	(300.00)	(300.00)	(300.00)
投资活动现金	(78,095)	(175,426)	(107,160)	(117,729)	(128,043)
资本支出	(120,875)	(123,359)	(111,832)	(121,832)	(131,832)
长期投资	34,205	(57,099)	(3,500)	(3,500)	(3,500)
其他投资现金	8,575	5,032	8,172	7,603	7,289
筹资活动现金	(84,228)	(97,935)	(86,863)	(89,184)	(93,164)
短期借款	62.00	(62.00)	697.00	0.00	0.00
长期借款	9.00	(5,510)	16,726	8,387	4,394
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	7.00	(10.00)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(84,306)	(92,353)	(104,286)	(97,572)	(97,558)
现金净增加额	47,806	(52,155)	22,113	(4,599)	17,771

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	416,609	420,506	431,228	439,375	452,959
营业成本	208,794	194,993	204,106	209,195	215,607
营业税金及附加	24,331	20,276	18,974	19,333	19,930
营业费用	3,501	3,532	3,450	3,515	3,624
管理费用	7,012	7,213	7,331	7,469	7,700
财务费用	846.00	2,832	925.33	1,041	1,317
资产减值损失	(3,523)	(8,047)	(2,156)	(2,197)	(2,265)
公允价值变动收益	300.00	4,597	300.00	300.00	300.00
投资净收益	4,715	2,497	3,000	3,000	3,000
营业利润	172,891	189,964	196,676	198,988	204,831
营业外收入	510.00	398.00	300.00	300.00	300.00
营业外支出	427.00	386.00	270.00	270.00	270.00
利润总额	172,974	189,976	196,706	199,018	204,861
所得税	48,884	51,994	54,094	54,730	56,337
净利润	124,090	137,982	142,612	144,288	148,524
少数股东损益	247.00	46.00	142.61	144.29	148.52
归属母公司净利润	123,843	137,936	142,470	144,144	148,375
EBITDA	239,539	262,807	255,911	266,652	280,733
EPS (人民币, 基本)	2.60	2.90	3.00	3.03	3.12

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	(1.33)	0.94	2.55	1.89	3.09
营业利润	(11.30)	9.88	3.53	1.18	2.94
归属母公司净利润	(12.60)	11.38	3.29	1.18	2.94
获利能力 (%)					
毛利率	49.88	53.63	52.67	52.39	52.40
净利率	29.79	32.81	33.07	32.84	32.79
ROE	19.60	19.51	18.48	17.71	17.36
ROIC	(150.39)	184.33	234.93	214.02	314.68
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.58	29.05	29.08	28.78	29.16
净负债比率 (%)	(4.26)	(8.60)	(9.63)	(6.58)	(6.76)
流动比率	2.02	2.23	2.42	2.48	2.33
速动比率	1.91	2.12	2.30	2.36	2.21
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.41	0.40	0.38	0.38
应收账款周转率	11.44	12.15	14.00	14.00	14.00
应付账款周转率	3.45	3.22	3.22	3.22	3.22
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	2.61	2.90	3.00	3.03	3.12
每股经营现金流(最新摊薄)	4.41	4.65	4.55	4.26	5.03
每股净资产(最新摊薄)	14.02	15.73	16.71	17.53	18.44
估值比率					
PE (倍)	9.64	8.65	8.38	8.28	8.04
PB (倍)	1.79	1.60	1.50	1.43	1.36
EV EBITDA (倍)	3.23	2.80	2.83	2.80	2.64

免责声明

分析师声明

本人，庄汀洲、张雄，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。
- 中国海洋石油（883 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

- 分析师庄汀洲、张雄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。
- 中国海洋石油（883 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。
- 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，亦不试图促进购买或销售该等证券。如任何投资者为美国公民、取得美国永久居留权的外国人、根据美国法律所设立的实体（包括外国实体在美国的分支机构）、任何位于美国的个人，该等投资者应当充分考虑自身特定状况，以任何形式直接或间接地投资本报告涉及的投资者所在国相关适用的法律法规所限制的企业的公开交易的证券、其衍生证券及用于为该等证券提供投资机会的证券的任何交易。该等投资者对依据或者使用本报告内容所造成的一切后果，华泰证券股份有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、华泰证券（美国）有限公司及作者均不承担任何法律责任。

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，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