

2025 年中期策略会速递—— 收购捷克 IMI，全球化加速

华泰研究

2025 年 6 月 06 日 | 中国内地

更新报告

汽车零部件

6 月 5 日科博达出席了我们组织的 2025 年中期策略会，会上公司交流了捷克 IMI 公司收购，智能驾驶项目进展和机器人业务布局。25 年公司仍将全球化作为重要发展战略，产品维度：做强汽车电子既有产品，培育域控类新品；客户维度：推广各类产品在如宝马、奔驰等全球化客户的订单拓展；此外近期收购捷克 IMI 公司布局海外生产基地，全球化经营加速。维持“买入”。

持续在全球斩获增量订单，全球化是公司未来重要战略方向之一

公司近几年大力加强对欧美客户的新产品、新技术推广，智能配电、车身域控、底盘控制器、智能光源、智能执行器等新产品、新技术向奔驰、宝马、福特等欧美客户推广取得重要成果。24 年新增大众第五代灯控的独家定点，efuse 陆续获得奔驰全球、德国大众、理想的订单，还获得了宝马多个车身控制器定点。24 年公司海外销售约 1/3，新定点项目中境外项目数量达到了 15%，在新定点项目生命周期预计销售额占比超过 60%，后续海外市场重要性明显提升。从战略维度，全球化是公司未来 3-5 年发展战略重要看点。

收购捷克 IMI 公司 100%股权，面向欧洲的“桥头堡”建立

5 月 27 日，公司公告全资子公司德国科博达拟用自有资金 942.6 万欧元，收购捷克 IMI 公司。本次境外股权收购是为了提高公司海外市场业务开拓水平，完善生产国际化布局而展开。此次成功收购捷克 IMI 公司建立捷克工厂，将成为科博达在欧洲的“桥头堡”和战略支点，结合在日本等其他区域的布局，公司全球化生产将有序开展，保障公司前期全球性订单逐步进入量产阶段，助力新产品持续在全球获取项目。收购捷克 IMI 公司后，公司未来或将部分全球平台客户订单放在境外生产，包括海外大众、福特、宝马、奔驰等，初期以灯控产品为主，后期逐步增加新的产品品类。

科博达智能持续承接智能驾驶项目，对机器人业务保持密切关

科博达智能科技已在自动驾驶域控制器相关领域获得多个项目定点，特别是 2024 年上半年持续获得新项目，目前部分项目进入量产阶段。根据协议，上市公司在同等条件下享有优先收购或受让其他股东持有合资公司股份的权利。对于机器人业务，公司表示科博达研发生产的是车规级电子产品，涉及各类车辆部件精密控制、精密执行环节，现在机器人上的控制器及执行器产品在公司的能力范围以内，公司会对机器人领域市场机会保持密切关注。

盈利预测与估值

我们维持 25-27 年营收 78.3/101.5/125.6 亿元，归母净利 10.5/14.38/18.37 亿元的预测。维持 25 年 31 倍 PE 目标，维持目标价 81.02 元。维持“买入”。

风险提示：下游整车行业产销不及预期；新项目开拓速度不及预期。

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)	4,625	5,968	7,826	10,150	12,557
+/-%	36.68	29.03	31.13	29.70	23.71
归属母公司净利润 (人民币百万)	609.00	772.27	1,051	1,438	1,837
+/-%	35.26	26.81	36.12	36.77	27.77
EPS (人民币，最新摊薄)	1.51	1.91	2.60	3.56	4.55
ROE (%)	13.56	15.10	17.81	20.71	22.31
PE (倍)	36.05	28.43	20.88	15.27	11.95
PB (倍)	4.71	4.19	3.64	3.12	2.64
EV EBITDA (倍)	25.20	19.43	15.85	11.66	9.27

资料来源：公司公告、华泰研究预测

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

81.02

研究员

SAC No. S0570522110001
SFC No. BTK945

宋亭亭
songtingting021619@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

研究员

SAC No. S0570524110001
SFC No. BTK945

张硕
zhangshuo023124@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

联系人

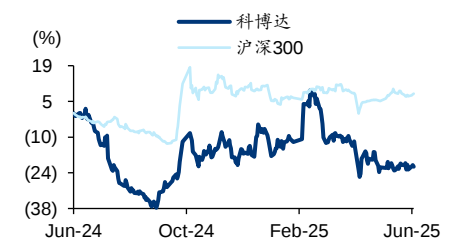
SAC No. S0570124110001
SFC No. BTK945

郭春麟
guochunlin@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价 (人民币)	81.02
收盘价 (人民币 截至 6 月 5 日)	54.36
市值 (人民币百万)	21,954
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	108.29
52 周价格范围 (人民币)	43.03-75.50
BVPS (人民币)	13.53

股价走势图



资料来源: Wind

积极进行全球订单获取和产能扩张，全球化发展加速

25 年公司仍将全球化作为重要发展战略，产品维度：做强汽车电子既有产品，培育域控类新品；客户维度：推广各类产品在如宝马、奔驰等全球化客户的订单拓展。同时公司布局海外生产基地，近期收购捷克 IMI 公司落地，对冲逆全球化风险，提升海外业务占比。

持续在全球斩获增量订单，全球化是公司未来重要战略方向之一

公司近几年大力加强对欧美客户的新产品、新技术推广，智能配电、车身域控、底盘控制器、智能光源、智能执行器等新产品、新技术向奔驰、宝马、福特等欧美客户推广取得重要成果：

1、2024 年公司共获得奔驰、宝马、奥迪、大众、通用、ODM、康明斯、理想、小鹏、一汽红旗、极氪、长城、长安等国内外客户新定点项目，预计整个生命周期销量 1.2 亿多只，其中奔驰、宝马、奥迪、大众等全球项目整个生命周期销量预计 7300 多万只。此外 2024 年新增大众第五代灯控的独家定点，使公司获得大众集团包括保时捷、宾利、奥迪、大众、斯柯达、西雅特等多个品牌全球市场未来十年的持续供货，进一步巩固了科博达在灯控领域的全球市场地位。

2、efuse 产品 2024 年率先在中国本土实现量产，其基于科博达的技术积累和开发经验，首次实现技术由国内向欧洲反向输出，并陆续获得奔驰全球、德国大众、理想多个主流客户市场份额，公司 efuse 产品不仅能为整车提供更高可靠性、更高功能安全要求，而且还可以支持 L3+级别自动驾驶的需求。

3、截至 25Q1 公司获得了宝马多个车身控制器项目定点，标志着宝马对公司技术能力和产品创新的高度认可，使双方合作关系进入了全面深度合作的全新阶段，为后续在更多新领域拿到宝马新项目定点打下了非常良好的基础。

4、24 年公司海外销售约 1/3，新定点项目中境外项目数量达到了 15%，在新定点项目生命周期预计销售额占比超过 60%。

从战略维度，全球化是公司未来 3-5 年发展战略重要看点，后续战略上，公司计划：①现有业务做大做强。继续做大现有客户业务规模，同时大力拓展丰田等新客户市场，提高市场占有率。②积极拓展新业务机会。对戴姆勒、宝马、保时捷、奥迪、大众、福特、日产等老客户，争取新产品业务机会。③加快全球化发展。重点围绕境外业务布局、汽车智能化等新技术，通过产业并购或资本合作，整合国内外同行资源，培育和发展新产业，加快业务全球化发展。

收购捷克 IMI 公司 100%股权，面向欧洲的“桥头堡”建立

5 月 27 日，公司公告全资子公司德国科博达拟用自有资金 942.6 万欧元，收购捷克 IMI 公司。本次境外股权收购是为了提高公司海外市场业务开拓水平，完善生产国际化布局而展开。近几年公司承接较多海外尤其是欧洲市场项目，客户对供应商海外布局要求日益提升，同时境外生产已日渐成为获取客户业务的必要条件，本次收购能实现公司短期境外设厂的目的，提升公司抗风险能力。

捷克 IMI 公司是一家在汽车电子领域拥有深厚积累的企业，具备完备的汽车行业质量管理体系认证（IATF16949）和环境管理体系认证（ISO14001），其业务高度聚焦于汽车领域，产品最终服务于包括雷诺、奥迪、宝马、丰田、奔驰、大众、福特等全球高端汽车品牌。

本次收购会剥离标的公司现有业务,保留捷克 IMI 公司核心厂房、关键生产设备及核心团队,确保了生产运营连续性与团队稳定性。同时,通过剥离所有与核心战略无关的资产与负债,使科博达得以轻装上阵,专注于核心业务整合与未来协同价值的挖掘。为确保科博达自有业务导入期间持续产生收入,捷克 IMI 公司将在交割后阶段性为 IMI 集团提供代工服务(代工产品为捷克 IMI 公司原已获取的部分产品订单)。交易双方以科博达未来自有业务导入所需的必要设备及人员,兼顾代工业务需求为出发点,定剥离计划,包括保留部分资产和人员,在过渡期通过代工业务持续产生收入,覆盖标的公司的期间的运营成本支出。

此次成功收购捷克 IMI 公司建立捷克工厂,将成为科博达在欧洲的“桥头堡”和战略支点,结合在日本等其他区域的布局,公司全球化生产将有序开展,保障公司前期全球性订单逐步进入量产阶段,助力新产品持续在全球获取项目。收购捷克 IMI 公司后,公司未来会将部分全球平台客户订单放在境外生产,包括海外大众、福特、宝马、奔驰等,初期以灯控产品为主,后期逐步增加新的产品品类。

科博达智能持续承接智能驾驶项目,对机器人业务保持密切关注

参股公司科博达智能科技致力于为主机厂提供汽车智能化技术平台的软件算法与中心域控制器硬件,以及相关高性能传感器等产品,同时提供高级别自动驾驶的整套技术解决方案及全栈式技术咨询与服务。

科博达智能科技已在自动驾驶域控制器相关领域获得多个项目定点,特别是 2024 年上半年,若干客户在原定点项目基础上,持续追加新项目。根据计划,目前已有部分项目进入量产阶段。

根据协议,上市公司在同等条件下享有优先收购或受让其他股东持有合资公司股份的权利。未来如涉及科博达智能科技股权变动,公司将始终以上市公司及全体股东利益作为基本出发点。

对于机器人业务,公司也表示科博达研发生产的是车规级电子产品,涉及各类车辆部件精密控制、精密执行环节,现在机器人上的控制器及执行器产品均在公司的能力范围以内;同时,参股公司科博达智能科技已实现辅助驾驶域控产品量产,也具备相关能力。公司会对机器人领域市场机会保持密切关注。

综上所述,我们维持 25-27 年营收 78.3/101.5/125.6 亿元,归母净利 10.5/14.38/18.37 亿元的预测。维持 25 年 31 倍 PE 目标,维持目标价 81.02 元。维持“买入”。

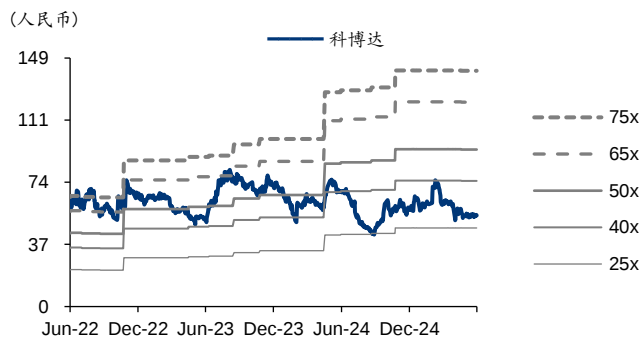
图表1: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	市值	EPS (当地货币 元)		PE (倍)	
		当地货币 (亿元)	2025E	2026E	2025E	2026E
002920 CH	德赛西威	588	4.80	6.09	22.1	17.4
601799 CH	星宇股份	398	6.36	7.96	21.9	17.5
300496 CH	中科创达	259	1.11	1.38	50.9	40.7
平均		415.1			31.6	25.2

注: 数据截至 2025 年 6 月 5 日; EPS、PE 数据为 iFind 一致预期

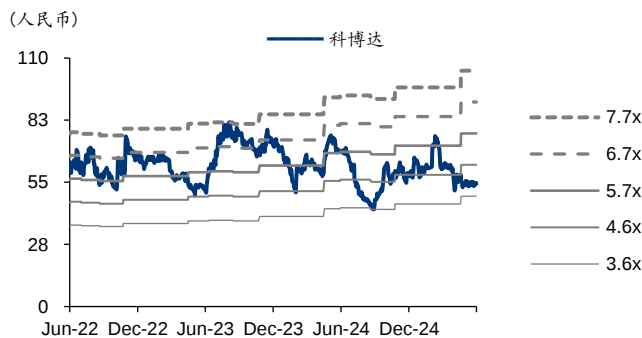
资料来源: iFind, 华泰研究

图表2: 科博达 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表3: 科博达 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

风险提示

1、下游整车行业产销不及预期

若全球经济疲软、新能源车政策补贴减少或消费者购车意愿下降，下游客户产量可能低于预期，会直接影响科博达的业绩表现。

2、新项目开拓速度不及预期

新产品需通过客户严格技术认证，若产品开发进度不及预期或验证周期延长，可能导致订单延迟落地。同时捷克工厂产能爬坡或海外供应链整合若滞后，也会影响公司业绩。

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	4,916	5,602	7,512	9,025	11,126
现金	997.29	1,059	1,388	1,801	2,228
应收账款	1,532	1,896	2,600	3,232	3,983
其他应收账款	2.10	2.84	3.64	4.77	5.64
预付账款	18.60	18.17	30.05	32.49	44.88
存货	1,346	1,561	2,265	2,711	3,454
其他流动资产	1,020	1,065	1,225	1,245	1,411
非流动资产	1,439	1,538	1,833	2,202	2,510
长期投资	368.34	379.88	479.54	611.53	750.08
固定投资	725.89	703.42	919.13	1,153	1,321
无形资产	119.22	116.93	110.10	103.06	94.35
其他非流动资产	225.92	337.28	324.03	334.07	344.67
资产总计	6,356	7,139	9,344	11,227	13,636
流动负债	1,439	1,660	3,026	3,819	4,873
短期借款	630.06	530.05	1,711	2,158	2,958
应付账款	587.28	683.91	989.45	1,187	1,510
其他流动负债	221.70	446.46	324.69	473.93	406.03
非流动负债	118.38	108.44	104.51	100.71	96.56
长期借款	0.00	22.71	18.78	14.98	10.83
其他非流动负债	118.38	85.73	85.73	85.73	85.73
负债合计	1,557	1,769	3,130	3,920	4,970
少数股东权益	139.36	129.25	184.57	260.24	356.93
股本	403.97	403.89	403.86	403.86	403.86
资本公积	1,875	1,899	1,899	1,899	1,899
留存公积	2,443	2,972	3,636	4,544	5,705
归属母公司股东权益	4,659	5,241	6,030	7,047	8,309
负债和股东权益	6,356	7,139	9,344	11,227	13,636

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	432.33	686.62	(130.60)	908.08	727.24
净利润	650.47	810.81	1,107	1,513	1,934
折旧摊销	155.84	174.79	153.16	194.86	259.96
财务费用	(18.43)	36.19	36.74	59.37	76.75
投资损失	(117.10)	(83.57)	(77.54)	(100.80)	(120.12)
营运资金变动	(378.97)	(381.38)	(1,283)	(673.54)	(1,319)
其他经营现金	140.53	129.78	(66.61)	(85.20)	(104.46)
投资活动现金	(237.20)	(264.73)	(366.92)	(458.83)	(444.03)
资本支出	(390.15)	(237.51)	(347.00)	(429.51)	(427.61)
长期投资	91.32	(100.70)	(99.66)	(131.99)	(138.55)
其他投资现金	61.63	73.49	79.75	102.66	122.14
筹资活动现金	109.97	(346.94)	(584.25)	(483.43)	(655.80)
短期借款	375.79	(100.01)	1,181	446.58	799.61
长期借款	0.00	22.71	(3.92)	(3.80)	(4.15)
普通股增加	0.00	(0.08)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	61.25	24.37	0.03	0.00	0.00
其他筹资现金	(327.07)	(293.93)	(1,762)	(926.21)	(1,451)
现金净增加额	307.93	64.04	(1,082)	(34.17)	(372.58)

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	4,625	5,968	7,826	10,150	12,557
营业成本	3,258	4,235	5,575	7,251	8,984
营业税金及附加	21.09	30.65	39.13	50.75	62.79
营业费用	78.39	124.19	154.28	184.69	225.25
管理费用	232.29	240.72	266.07	309.14	357.56
财务费用	(18.43)	36.19	36.74	59.37	76.75
资产减值损失	(45.34)	(51.48)	(78.26)	(101.50)	(125.57)
公允价值变动收益	2.20	3.55	4.00	4.00	4.00
投资净收益	117.10	83.57	77.54	100.80	120.12
营业利润	693.60	900.76	1,226	1,679	2,146
营业外收入	3.18	6.76	5.00	5.00	5.00
营业外支出	2.20	1.73	2.00	2.00	2.00
利润总额	694.57	905.79	1,229	1,682	2,149
所得税	44.10	94.98	122.95	168.16	214.85
净利润	650.47	810.81	1,107	1,513	1,934
少数股东损益	41.47	38.54	55.33	75.67	96.68
归属母公司净利润	609.00	772.27	1,051	1,438	1,837
EBITDA	842.41	1,088	1,388	1,895	2,435
EPS (人民币, 基本)	1.52	1.93	2.60	3.56	4.55

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	36.68	29.03	31.13	29.70	23.71
营业利润	23.07	29.87	36.16	36.86	27.82
归属母公司净利润	35.26	26.81	36.12	36.77	27.77
获利能力 (%)					
毛利率	29.55	29.03	28.76	28.56	28.46
净利率	14.06	13.59	14.14	14.91	15.40
ROE	13.56	15.10	17.81	20.71	22.31
ROIC	18.88	21.25	20.83	24.48	25.28
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.50	24.78	33.50	34.91	36.45
净负债比率 (%)	(5.40)	(7.01)	6.76	6.17	9.45
流动比率	3.42	3.37	2.48	2.36	2.28
速动比率	2.44	2.33	1.67	1.61	1.53
营运能力					
总资产周转率	0.79	0.88	0.95	0.99	1.01
应收账款周转率	3.51	3.48	3.48	3.48	3.48
应付账款周转率	6.47	6.66	6.66	6.66	6.66
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.51	1.91	2.60	3.56	4.55
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.70	(0.32)	2.25	1.80
每股净资产(最新摊薄)	11.54	12.98	14.93	17.45	20.57
估值比率					
PE (倍)	36.05	28.43	20.88	15.27	11.95
PB (倍)	4.71	4.19	3.64	3.12	2.64
EV EBITDA (倍)	25.20	19.43	15.85	11.66	9.27

免责声明

分析师声明

本人，宋亭亭、张硕，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

- 分析师宋亭亭、张硕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