业绩稳健增长，经营效率进一步提升

华泰研究 中报点评
2025 年 8 月 13 日 | 中国内地/中国香港 通信运营

中国联通公布 2025 年上半年业绩，公司 1H25 实现营业收入 2002 亿元，同比增长 1.45%，实现归母净利润（A 股口径）63.49 亿元，同比增长 5.12%，符合我们此前盈利预测（63.78 亿元）。公司拟派发 2025 年中期股息每股 0.284 元，同比增长 14.5%，仍然保持较高股息增速及股息吸引力。我们认为一方面，公司传统业务正在持续提质增效，盈利能力持续改善；另一方面，国内 AI 产业的发展也使得联通云计算、数据中心等数智业务收入增长动能进一步增强，带来新周期发展机遇，维持 A 股“增持”/H 股“买入”评级。

联网通信收入保持稳定，移动/宽带业务保持良好发展势头

1H25 公司联网通信业务收入同比增长 0.4%至 1319 亿元。1）用户量方面，上半年移动和宽带总用户数净增加 1119 万至 4.8 亿户，净增户数创 2021 年以来新高；包括物联网、车联网在内的总联接规模超过 12 亿。2）用户价值方面，公司上半年融合业务 ARPU 值超 100 元，使用增值服务的云智产品用户达 2.7 亿。我们观察到公司近年来持续推动移动、宽带网络升级，传统业务稳中有进，保持着良好的发展势头。

算网数智能力提升，加快国际业务拓展步伐

算网数智方面，1H25 业务收入同比增值 4.3%至 454 亿元，其中，联通云收入达到 376 亿元，同比增长 4.6%，公司智算总规模达到 30EFLOPS。AIDC 提速发展的背景下，公司数据中心业务收入同比增长 9.4%，上半年签约金额同比增长 60%，我们认为公司云及数据中心业务有望持续受益于国内 AI 应用的发展。此外，公司加快了国际业务的拓展步伐，打造东盟智能制造、中东智能仓储、非洲智慧矿山、欧洲智慧港口等标杆项目，国际海缆骨干通道权益容量同比增长 23%，国际业务收入同比增长 11%至 68 亿元。

经营效率持续提升，利润有望进一步释放

盈利能力及现金流方面，公司 2025 年上半年 ROE 同比提升 0.07pct 至 3.75%，净利率同比提升 0.24pct 至 7.21%，主要受益于经营效率的提升和费用的精细化管控。得益于近年来精准投资、深化共建共享及 4G 无线相关设备折旧年限调整，1H25 公司折旧摊销费用同比下降 4.8%至 403 亿元。资本开支方面，1H25 公司资本开支同比下降 15%至 202 亿元，公司预计其 2025 年资本开支为 550 亿元，我们认为随着 5G 基站建设进入尾声，资本开支步入下降周期，公司后续的利润及现金流有望进一步释放。

盈利有望持续增长，维持 A 股“增持”/H 股“买入”评级

考虑到国内电信行业 1H25 收入增速有所放缓，预计公司 25-27 年的 A 股归母净利润为 96.02/101.24/106.43 亿元（较前值下调 4.5%/8.5%/11.4%）。我们预计 25 年 BPS 为 5.77 元，参考全球运营商彭博一致预期 25 年 PB 平均值 1.54 倍，考虑到公司 1H25 派息率（60%）低于可比公司均值（73%），给予 A 股 1.31 倍 25 年 PB，对应目标价 7.56 元。由于美国 13959 号行政令的影响，H 股较 A 股有一定折价，考虑到近期南向投资者持股比例提升带来的 H 股估值修复机遇，给予 H 股 1.15 倍 25 年 PB，对应目标价 15.57 港元（前值：13.46 港元，基于 1.0 倍 2025 年 PB）。

风险提示：1）ARPU 改善幅度低于我们预期；2）5G 资本支出超出我们预期；3）竞争加剧；4）公司采取更为保守的股息政策。

	762 HK	600050 CH
投资评级：	买入(维持)	增持(维持)
目标价：	港币：15.57	人民币：7.56

王兴 研究员
SAC No. S0570523070003 wangxing@htsc.com
SFC No. BUC499 +(86) 21 3847 6737

高名垚 研究员
SAC No. S0570523080006 gaomingyao@htsc.com
SFC No. BUP971 +(86) 21 2897 2228

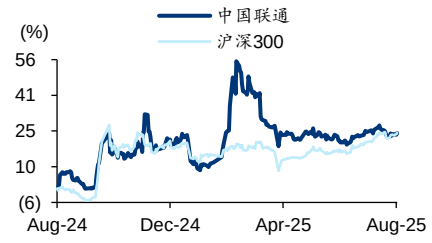
王珂 研究员
SAC No. S0570524080005 wangke020520@htsc.com
SFC No. BWA966 +(86) 755 8249 2388

唐攀尧* 联系人
SAC No. S0570124040002 tangpanyao@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

基本数据

(港币/人民币)	762 HK	600050 CH
目标价	15.57	7.56
收盘价 (截至 8 月 12 日)	10.19	5.39
市值 (百万)	311,795	168,515
6 个月平均日成交额 (百万)	612.00	2,136
52 周价格范围	5.96-11.56	4.47-6.82
BVPS	12.13	5.42

股价走势图



资料来源：Wind

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万)	389,589	402,155	414,680	425,758
+/-%	4.56	3.23	3.11	2.67
归属母公司净利润 (百万)	9,030	9,602	10,124	10,643
+/-%	10.49	6.33	5.44	5.12
EPS (最新摊薄)	0.29	0.31	0.32	0.34
ROE (%)	5.78	5.85	5.88	5.88
PE (倍)	18.66	17.55	16.65	15.83
PB (倍)	1.02	0.93	0.89	0.85
EV EBITDA (倍)	3.75	3.59	3.62	3.69
股息率 (%)	60.00	60.00	60.00	60.00

资料来源：公司公告、华泰研究预测

中国联通 A 股业绩概览

图表1：中国联通 A 股：收入和盈利增速

（人民币亿元）	2020	2021	2022	2023	2024	1H25
收入	**3,038.38**	**3,278.54**	**3,549.44**	**3,725.97**	**3,895.89**	**2002.02**
同比增长 (%)	4.59	7.90	8.26	4.97	4.56	1.45
营业总成本	**2,853.04**	**3,106.69**	**3,338.03**	**3,504.44**	**3,689.89**	**1789.41**
营业利润	155.90	176.96	204.01	228.43	227.00	169.97
同比增长 (%)	15.97	13.51	15.29	11.97	-0.63	6.37
利润总额	159.60	178.07	203.67	227.10	250.92	176.97
同比增长 (%)	13.71	11.58	14.38	11.50	10.49	5.22
净利润	125.25	144.16	166.51	187.13	206.01	144.33
同比增长 (%)	11.19	15.10	15.50	12.38	10.09	4.97
归属母公司股东的净利润	**55.21**	**63.05**	**72.99**	**81.73**	**90.30**	**63.49**
同比增长 (%)	10.82	14.20	15.76	11.96	10.49	5.12
销售毛利率(%)	26.10	24.55	24.25	24.52	23.42	27.06
销售净利率(%)	4.12	4.40	4.69	5.02	5.29	7.21

资料来源：公司公告、华泰研究

估值方法

考虑到电信运营商固定资产规模大、账面价值较为稳定，我们参考全球市场中主流的电信运营商估值方式，采用 PB 对国内电信运营商进行估值。参考全球运营商彭博一致预期 2025 年 PB 平均值为 1.54 倍，考虑到 1H25 公司派息率（60%）低于可比公司均值（73%），给予 A 股 1.31 倍 2025 年 PB，对应目标价 7.56 元。由于美国 13959 号行政令的影响，公司 H 股相较 A 股有一定程度折价，考虑到近期南向投资者持股比例提升带来的 H 股估值修复机遇，给予 H 股 1.15 倍 25 年 PB，对应目标价 15.57 港元（前值：13.46 港元，基于 1.0 倍 2025 年 PB）。

图表2：全球主要运营商 PB 估值水平（2025-8-12）

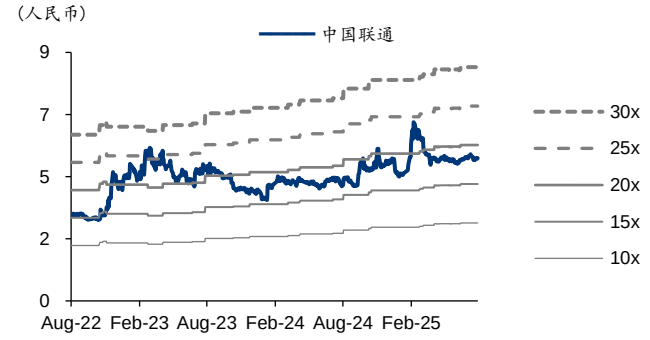
		股价	BPS（人民币元）			PB（倍）		
公司名称	**公司代码**	**(元)**	**2025E**	**2026E**	**2027E**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
中国移动-A	600050 CH	109.36	65.71	67.61	69.65	1.66	1.62	1.57
中国电信-A	601728 CH	7.37	5.06	5.17	5.29	1.46	1.42	1.39
Verizon	VZ US	43.18	179.81	192.63	212.89	1.73	1.61	1.46
AT&T	T US	28.14	116.52	122.93	130.57	1.74	1.65	1.55
Telefonica	TEF SM	4.73	29.45	27.13	28.07	1.38	1.46	1.41
Orange	ORA FP	14.21	100.74	104.17	107.16	1.18	1.14	1.11
SKT	017670 KS	56100.00	282.72	293.22	302.43	1.02	0.98	0.95
LG Uplus Corp	032640 KS	14920.00	107.31	112.75	118.77	0.72	0.69	0.66
Nippon Telegraph	9432 JP	163.00	6.13	5.81	6.13	1.34	1.36	1.29
Telekomunikasi	TLKM IJ	3180.00	0.66	0.68	0.70	2.12	2.05	1.98
HKT-SS	6823 HK	12.78	4.60	4.52	4.44	2.55	2.60	2.64
平均值						**1.54**	**1.51**	**1.45**

注：盈利预测和估值数据来自 8 月 12 日 Bloomberg 一致预期；股价以实际交易货币为单位
资料来源：Bloomberg，华泰研究

风险提示

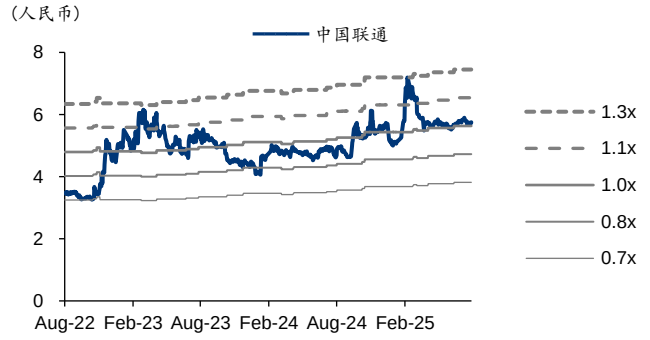
1）ARPU 改善幅度低于我们预期；2）5G 资本支出超出我们预期；3）竞争加剧；4）公司采取更为保守的股息政策。

图表3： 中国联通 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表4： 中国联通 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	158,028	158,808	251,863	268,878	301,625
现金	58,816	54,713	136,795	144,293	180,654
应收账款	40,940	58,875	34,414	33,753	36,235
其他应收账款	3,735	4,444	4,826	4,976	5,109
预付账款	5,867	6,463	20,889	29,100	22,224
存货	2,217	2,463	1,944	2,600	2,066
其他流动资产	46,453	31,850	52,995	54,156	55,338
非流动资产	504,816	514,029	447,178	452,242	456,203
长期投资	54,428	56,510	46,726	47,193	47,665
固定投资	304,909	314,391	340,784	344,340	346,715
无形资产	31,232	30,908	27,710	27,711	27,711
其他非流动资产	114,247	112,220	31,958	32,998	34,112
资产总计	662,844	672,837	699,041	721,120	757,828
流动负债	260,286	265,980	276,310	278,247	293,730
短期借款	681.00	711.00	699.00	1,035	954.00
应付账款	167,614	175,521	175,986	173,936	185,334
其他流动负债	91,991	89,748	99,626	103,276	107,442
非流动负债	44,624	38,069	41,096	42,139	43,328
长期借款	2,133	2,128	1,528	1,252	1,170
其他非流动负债	42,491	35,941	39,568	40,887	42,158
负债合计	304,910	304,048	317,406	320,386	337,058
少数股东权益	198,695	203,942	201,158	211,625	223,146
股本	31,804	31,804	31,264	31,264	31,264
资本公积	82,197	82,513	95,263	105,842	118,288
留存公积	52,278	56,668	45,551	54,475	65,122
归属母公司股东权益	159,241	164,847	180,478	189,109	197,624
负债和股东权益	662,846	672,837	699,041	721,120	757,828

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	60,446	12,346	55,379	16,683	43,609
净利润	18,726	20,609	21,646	22,824	23,994
折旧摊销	84,847	83,390	84,883	85,573	86,396
财务费用	(259.00)	(278.00)	(775.46)	(1,278)	(1,842)
投资损失	4,322	4,073	3,778	3,956	4,352
营运资金变动	(23,560)	(8,137)	39,155	(10,256)	16,326
其他经营现金	(23,630)	(87,311)	(93,308)	(84,135)	(85,616)
投资活动现金	(28,102)	(30,057)	32,082	(7,683)	(6,314)
资本支出	(73,900)	(61,370)	(57,508)	(55,982)	(55,349)
长期投资	945.00	1,990	13,564	3,489	3,880
其他投资现金	44,853	29,323	76,026	44,810	45,155
筹资活动现金	(6,468)	(8,699)	(2,143)	(1,502)	(934.38)
短期借款	(4,843)	(401.00)	(58.00)	336.00	(81.00)
长期借款	(387.00)	(647.00)	(307.00)	(276.00)	(82.00)
普通股增加	(24.20)	(24.20)	(540.00)	0.00	0.00
资本公积增加	372.69	316.00	12,750	10,579	12,446
其他筹资现金	(1,586)	(7,943)	(13,988)	(12,142)	(13,218)
现金净增加额	25,876	(26,411)	85,317	7,498	36,360

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	372,597	389,589	402,155	414,680	425,758
营业成本	281,231	298,346	271,694	279,802	287,426
营业税金及附加	1,542	1,707	1,713	1,792	1,827
营业费用	35,833	36,899	38,555	39,358	39,601
管理费用	23,998	23,404	24,561	25,326	26,286
财务费用	(259.00)	(278.00)	(775.46)	(1,278)	(1,842)
资产减值损失	(215.00)	(347.00)	(281.00)	(314.00)	(297.50)
公允价值变动收益	114.00	49.00	81.50	65.25	73.38
投资净收益	4,806	4,667	4,088	4,089	4,789
营业利润	22,843	22,700	24,592	26,411	28,106
营业外收入	672.00	2,755	2,219	1,844	1,583
营业外支出	806.00	363.00	290.00	291.00	292.00
利润总额	22,710	25,092	26,521	27,964	29,397
所得税	(3,997)	(4,491)	(4,749)	(5,007)	(5,263)
净利润	18,713	20,601	21,772	22,957	24,133
少数股东损益	10,540	11,571	12,171	12,833	13,490
归属母公司净利润	8,173	9,030	9,602	10,124	10,643
EBITDA	99,812	99,419	103,067	105,075	106,227
EPS (人民币，基本)	0.26	0.29	0.31	0.32	0.34

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	4.97	4.56	3.23	3.11	2.67
营业利润	21.27	7.11	13.45	7.25	1.68
归属母公司净利润	11.97	10.49	6.33	5.44	5.12
获利能力 (%)					
毛利率	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
净利率	5.03	5.29	5.38	5.50	5.64
ROE	5.40	5.78	5.85	5.88	5.88
ROIC	0.05	0.06	0.06	0.07	0.08
偿债能力					
资产负债率 (%)	0.46	0.46	0.45	0.44	0.44
净负债比率 (%)	(0.66)	3.13	(25.39)	(25.80)	(32.96)
流动比率	0.60	0.59	0.91	0.97	1.03
速动比率	0.59	0.58	0.90	0.96	1.02
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.58	0.59	0.58	0.58
应收账款周转率	6.63	5.33	5.89	7.02	7.02
应付账款周转率	NA	NA	NA	NA	NA
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.29	0.31	0.32	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	1.93	0.39	1.77	0.53	1.39
每股净资产(最新摊薄)	5.09	5.27	5.77	6.05	6.32
估值比率					
PE (倍)	20.62	18.66	17.55	16.65	15.83
PB (倍)	1.06	1.02	0.93	0.89	0.85
EV EBITDA (倍)	3.68	3.75	3.59	3.62	3.69

资料来源：公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，王兴、高名垚、王珂，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。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(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) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券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，华泰证券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。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）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。

华泰证券力求报告内容客观、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，华泰证券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。华泰证券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。

华泰证券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，华泰证券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。

华泰证券的销售人员、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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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证券及/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证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，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)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、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。华泰证券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华泰证券的商标、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或其关联机构制作,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。
- 中国联通（762 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

- 分析师王兴、高名垚、王珂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。
- 中国联通（762 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，不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证券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，经营许可证编号为：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

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

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

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
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司