

业绩略低于预期，分红保持稳定

华泰研究

2025 年 8 月 21 日 | 中国香港

中报点评

燃气及分销

香港中华煤气公布 1H25 业绩：收入 275 亿港元，同比持平；核心利润 30.8 亿港元，同比-3%；归母净利 29.6 亿港元，同比-3%。公司核心利润略低于我们预期的 31.9 亿港元，主要是汇兑因素导致财务费用高于我们预期。香港煤气销量同比持平，涨价效益有望延续。内地城燃销气增速放缓，价差修复幅度或将收敛。可再生能源和绿色能源业务具备增长潜力。公司维持中期 DPS 12 港仙，我们预计全年 DPS 有望持平于 35 港仙，对应股息率 5.0%。公司分红规划明确，维持买入评级。

香港煤气：煤气销量稳定，涨价效益有望延续

1H25 公司的煤气销量为 14,935TJ、同比持平；其中居民气量同比+2.5%、得益于平均温度同比降低 0.8℃；商业同比-2.3%、受南下旅游模式改变和港人北上影响。考虑到香港本地需求稳定，我们预计 2025 年煤气销量延续同比持平的态势。公司有望持续受益于香港本地完善的顺价机制，我们预计 2025 年香港 EBITDA 利润率有望维持在 52%左右的水平。

内地城燃：销气增速放缓，价差修复幅度或将收敛

1H25 公司城市燃气销气量达到 185.8 亿方、同比基本持平；其中工业气量同比持平，玻璃/钢铁传统行业用气放缓、新兴产业用气量回升；商业气量同比下降，受暖冬因素影响；居民气量同比小幅上升，得益于新点火用户贡献。1H25 公司城市燃气价差为 0.54 元/方、同比回升 4 分/方，其中购气成本同比降 6 分/方、得益于自主气源优化，居民平均售气价同比涨 4 分/方、得益于民用顺价持续推动。我们预计 2025 年公司顺价比例仍有扩大空间，但价差修复幅度或将收敛至 2 分/方。

可再生能源和绿色燃料业务具备增长潜力

1H25 公司可再生能源业务净利达到 1.16 亿港元、同比+6%；考虑到公司逐步转向轻资产策略，我们预计 2025-2027 年能碳服务和 AuM 出售收益有望保持增长。1H25 公司绿色能源业务（绿色甲醇和 SAF）持续夯实产能基础，绿色甲醇业务与佛燃能源合作落地，SAF 马来西亚工厂有望于 9 月试生产，为 2026-2027 年的需求释放抢占先机。

调整盈利预测，上调目标价至 7.63 港元

我们调整公司 25-27 年归母净利-3.4%/-1.5%/+0.2%至 60.3/64.6/67.9 亿港元（三年预测期 CAGR 为 6%），对应 BPS 为 3.05/3.04/3.06 港元。调整主要是考虑到城燃气量增长放缓。公司历史 3 年 PB 均值为 2.0x，考虑到可再生能源轻资产转型、延伸业务战略融资带来现金回流、绿色燃料业务具备增长潜力，公司自由现金流有望超预期，给予公司 25 年 2.5xPB，上调目标价至 7.63 港元（前值 7.04 港元，对应 25 年 2.3xPB）。

风险提示：香港煤气需求不及预期；内地天然气需求不及预期；借贷成本管控不及预期。

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

7.63

王玮嘉

SAC No. S0570517050002
SFC No. BEB090

研究员
wangweijia@htsc.com
+(86) 21 2897 2079

黄波

SAC No. S0570519090003
SFC No. BQR122

研究员
huangbo@htsc.com
+(86) 755 8249 3570

李雅琳

SAC No. S0570523050003
SFC No. BTC420

研究员
liyalin018092@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

胡知*

SAC No. S0570523120002

研究员
huzhi019072@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

康琪*

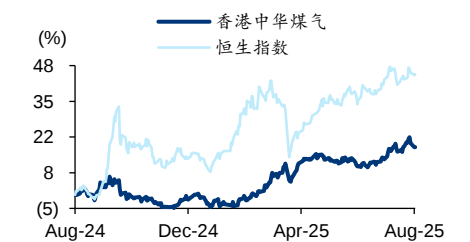
SAC No. S0570124070105

联系人
kangqi@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

基本数据

目标价 (港币)	7.63
收盘价 (港币 截至 8 月 20 日)	7.04
市值 (港币百万)	131,365
6 个月平均日成交额 (港币百万)	183.10
52 周价格范围 (港币)	5.84-7.30
BVPS (港币)	3.09

股价走势图



资料来源: S&P

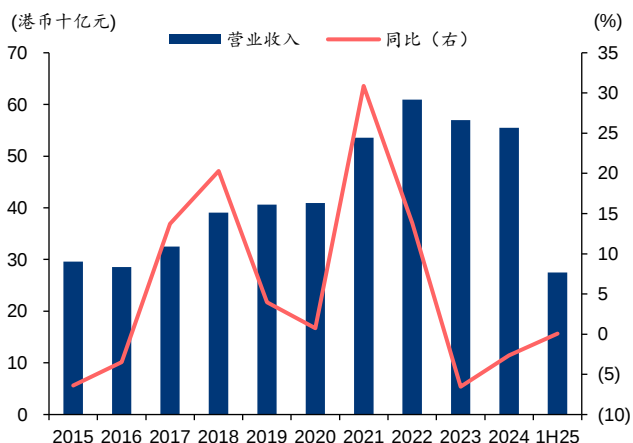
经营预测指标与估值

会计年度 (港币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万)	55,473	54,305	55,503	56,690
+/-%	(2.63)	(2.11)	2.21	2.14
归属母公司净利润 (百万)	5,712	6,025	6,459	6,785
+/-%	(5.91)	5.49	7.22	5.04
EPS (最新摊薄)	0.31	0.32	0.35	0.36
ROE (%)	9.74	10.54	11.36	11.92
PE (倍)	23.00	21.80	20.34	19.36
PB (倍)	2.29	2.31	2.31	2.30
EV EBITDA (倍)	14.40	14.07	13.61	13.31
股息率 (%)	4.97	4.97	4.97	4.97

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

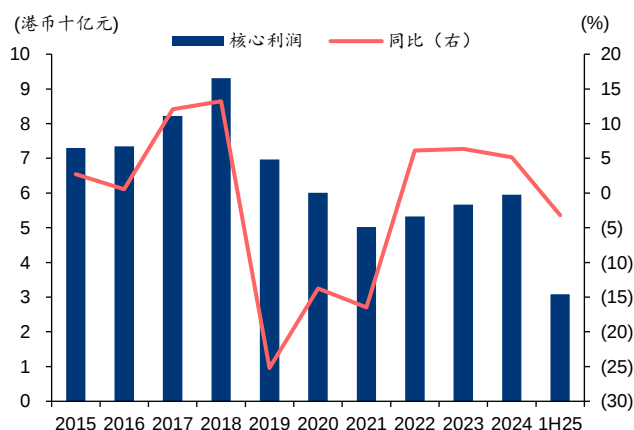
经营数据概览

图表1：香港中华煤气：营业收入与同比增速



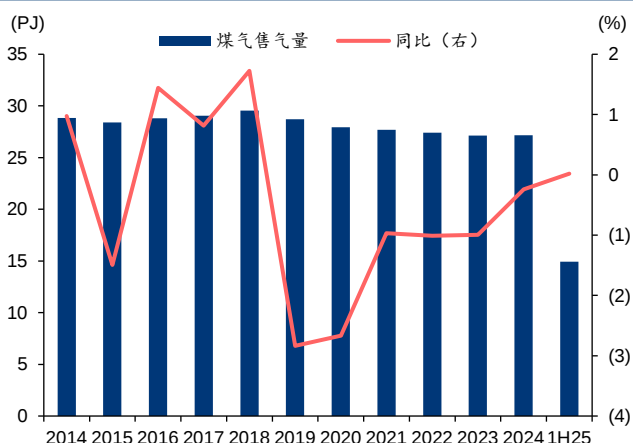
资料来源：公司公告、华泰研究

图表2：香港中华煤气：核心净利润与同比增速



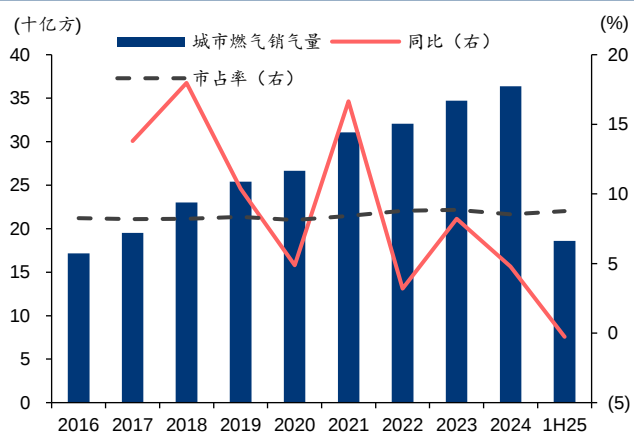
资料来源：公司公告、华泰研究

图表3：香港中华煤气：香港煤气销量与同比增速



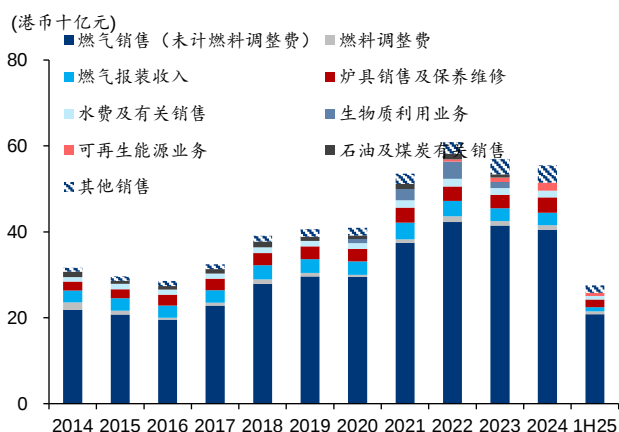
资料来源：公司公告、华泰研究

图表4：香港中华煤气：内地城市燃气销量与同比增速



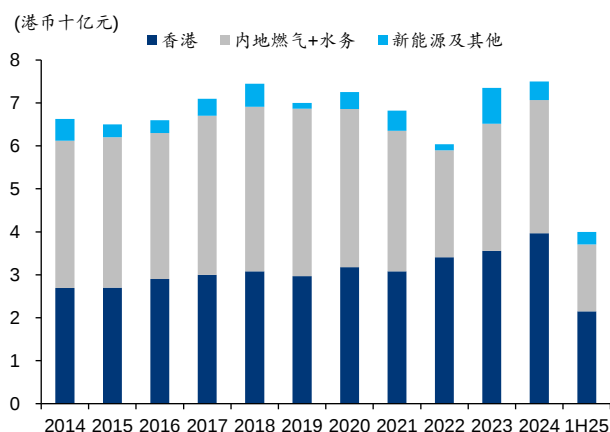
资料来源：公司公告、华泰研究

图表5：香港中华煤气：营业收入结构



资料来源：公司公告、华泰研究

图表6：香港中华煤气：税后经营利润结构



资料来源：公司公告、华泰研究

盈利预测调整

图表7：盈利预测调整

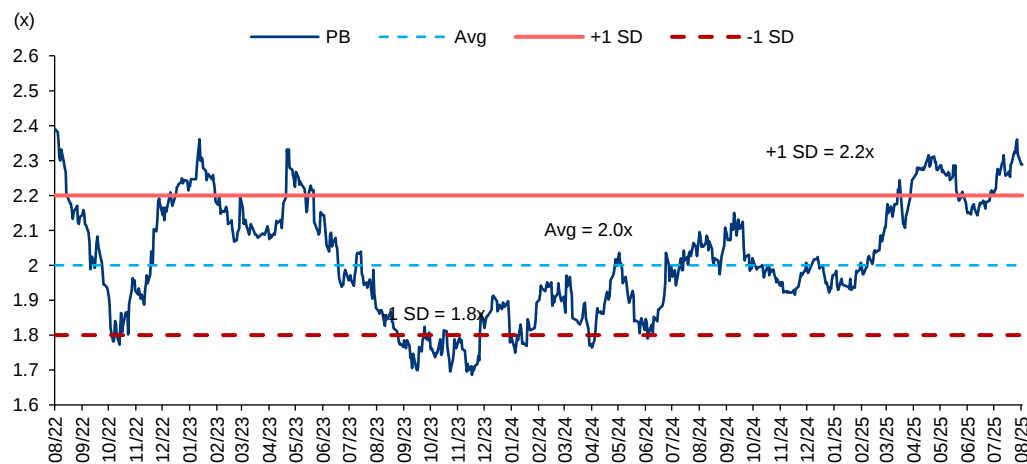
单位		新			旧			调整 (%/pp)		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
核心驱动										
煤气销售量 yoy	%	0.25	0.40	0.83	0.25	0.40	0.83	-	-	-
城市燃气售气量 yoy	%	0.46	3.89	3.31	4.57	3.94	3.35	(4.10)	(0.05)	(0.04)
整体价差	人民币/方	0.51	0.52	0.53	0.51	0.52	0.52	(0.87)	(0.83)	1.32
城市燃气价差	人民币/方	0.54	0.55	0.56	0.54	0.56	0.56	(1.30)	(1.29)	1.23
盈利指标										
总收入	百万港元	54,305	55,503	56,690	55,593	56,541	57,394	(2.32)	(1.84)	(1.23)
香港		11,357	11,470	11,568	11,357	11,470	11,568	-	-	-
内地公用		41,564	42,528	43,540	42,903	43,918	44,850	(3.12)	(3.16)	(2.92)
绿色燃料		557	708	815	506	357	209	10.00	98.39	289.85
地产		68	68	68	68	68	68	-	-	-
其他		759	728	699	759	728	699	-	-	-
EBITDA Margin	%	22.46	22.83	22.88	22.51	22.62	22.53	(0.04)	0.21	0.35
香港		51.64	51.64	51.64	51.64	51.64	51.64	-	-	-
内地公用		15.31	15.45	15.55	15.00	15.23	15.18	0.31	0.22	0.37
绿色燃料		(25.00)	10.00	15.00	20.00	20.00	20.00	(45.00)	(10.00)	(5.00)
地产		60.24	60.24	60.24	60.24	60.24	60.24	-	-	-
其他		9.01	9.01	9.01	9.01	9.01	9.01	-	-	-
利息支出	百万港元	(2,267)	(2,217)	(2,167)	(2,267)	(2,217)	(2,167)	-	-	-
所占联营公司业绩	百万港元	1,558	1,646	1,734	1,571	1,668	1,741	(0.86)	(1.32)	(0.41)
所占合资企业业绩	百万港元	647	667	688	654	679	691	(1.11)	(1.74)	(0.55)
归母净利	百万港元	6,025	6,459	6,785	6,235	6,561	6,773	(3.38)	(1.54)	0.18
核心利润	百万港元	6,025	6,459	6,785	6,235	6,561	6,773	(3.38)	(1.54)	0.18
BPS	港元/股	3.05	3.04	3.06	3.06	3.06	3.07	(0.37)	(0.55)	(0.52)

资料来源：公司公告、华泰研究预测

估值方法

我们调整公司 25-27 年归母净利-3.4%/-1.5%/+0.2%至 60.3/64.6/67.9 亿港元（三年预测期 CAGR 为 6%），对应 BPS 为 3.05/3.04/3.06 港元。调整主要是考虑到城燃气量增长放缓。公司历史 3 年 PB 均值为 2.0x，考虑到可再生能源轻资产转型、延伸业务战略融资带来现金回流、绿色燃料业务具备增长潜力，公司自由现金流有望超预期，给予公司 25 年 2.5xPB，上调目标价至 7.63 港元（前值 7.04 港元，对应 25 年 2.3xPB）。

图表8：公司历史 3 年 PB 均值为 2.0x，±1 个标准差分别为 2.2/1.8x



资料来源：Bloomberg、Wind、华泰研究

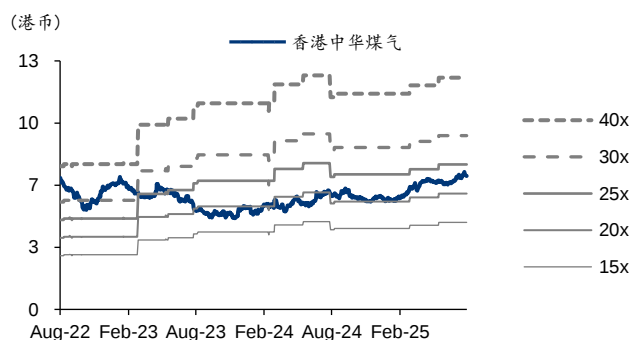
风险提示

香港煤气需求不及预期。我们预计 2025 年公司煤气销售量同比基本持平，若香港煤气需求不及预期，公司煤气销售量可能出现明显下滑，公司 2025 年的财务表现将低于我们的预期。

内地天然气需求不及预期。我们预计 2025 年公司内地燃气销售量同比增加 0.5%，若内地天然气需求不及预期，则公司内地燃气销售量可能出现下滑，公司 2025 年的财务表现将低于我们的预期。

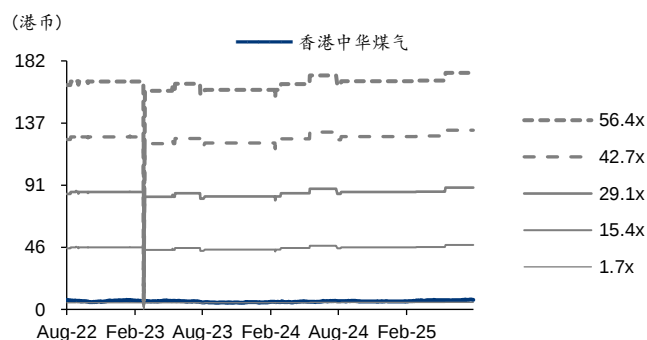
借贷成本管控不及预期。2021-2023 年公司借贷成本由 2.90% 升至 3.86%，受到美联储加息周期的影响，公司已计划降低借贷规模。但美联储加息背景下，若未来借贷成本出现持续大幅上升，公司业绩表现或低于我们的预期。

图表9：香港中华煤气 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表10：香港中华煤气 PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	56,971	55,473	54,305	55,503	56,690
销售成本	(48,834)	(47,295)	(45,851)	(46,547)	(47,408)
毛利润	8,137	8,178	8,454	8,956	9,282
销售及分销成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入/支出	324.90	489.40	489.40	489.40	489.40
财务成本净额	(2,215)	(2,257)	(2,267)	(2,217)	(2,167)
应占联营公司利润及亏损	2,927	2,080	2,204	2,313	2,421
税前利润	9,174	8,490	8,881	9,541	10,026
税费开支	(2,003)	(1,729)	(1,794)	(1,943)	(2,045)
少数股东损益	992.80	1,050	1,062	1,139	1,196
归母净利润	6,070	5,712	6,025	6,459	6,785
折旧和摊销	(3,549)	(3,568)	(3,557)	(3,532)	(3,502)
EBITDA	14,938	14,315	14,704	15,290	15,695
EPS (港币, 基本)	0.33	0.31	0.32	0.35	0.36

资产负债表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	2,567	2,795	2,403	2,873	2,501
应收账款和票据	9,925	11,475	10,247	11,954	9,777
现金及现金等价物	8,972	6,272	5,094	4,068	2,924
其他流动资产	2,971	3,249	3,249	3,249	3,249
总流动资产	24,435	23,790	20,993	22,144	18,451
固定资产	71,277	70,776	68,925	68,192	67,489
无形资产	4,463	4,388	4,422	4,402	4,381
其他长期资产	61,803	59,315	61,830	64,164	66,606
总长期资产	137,543	134,479	135,177	136,758	138,477
总资产	161,978	158,269	156,171	158,902	156,928
应付账款	19,927	20,751	18,685	21,349	19,425
短期借款	14,709	13,461	12,961	12,461	11,961
其他负债	4,788	1,856	1,856	1,856	1,856
总流动负债	39,425	36,068	33,502	35,666	33,242
长期债务	40,716	43,961	42,961	42,461	41,461
其他长期债务	10,819	10,819	10,819	10,819	10,819
总长期负债	51,534	53,868	53,780	53,280	52,280
股本	5,475	5,475	5,475	5,475	5,475
储备/其他项目	54,378	51,916	51,410	51,338	51,592
股东权益	59,853	57,390	56,884	56,813	57,067
少数股东权益	11,166	10,943	12,005	13,144	14,340
总权益	71,019	68,334	68,889	69,957	71,407

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	21.64	23.00	21.80	20.34	19.36
PB	2.19	2.29	2.31	2.31	2.30
EV EBITDA	13.70	14.40	14.07	13.61	13.31
股息率 (%)	4.97	4.97	4.97	4.97	4.97
自由现金流收益率 (%)	2.75	3.61	3.96	5.39	6.12

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	14,938	14,315	14,704	15,290	15,695
融资成本	2,215	2,257	2,267	2,217	2,167
营运资本变动	(480.00)	(953.90)	(446.70)	487.23	625.27
税费	(2,003)	(1,729)	(1,794)	(1,943)	(2,045)
其他	(3,738)	(4,889)	(4,471)	(4,530)	(4,588)
经营活动现金流	10,932	9,000	10,259	11,522	11,854
CAPEX	(8,360)	(6,436)	(6,800)	(6,300)	(5,800)
其他投资活动	5,865	4,128	4,000	3,500	3,000
投资活动现金流	(2,495)	(2,307)	(2,800)	(2,800)	(2,800)
债务增加量	(2,538)	(2,314)	(1,500)	(1,000)	(1,500)
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(6,531)	(6,531)	(6,531)	(6,531)	(6,531)
其他融资活动现金流	(3,379)	(361.10)	(605.84)	(2,217)	(2,167)
融资活动现金流	(12,448)	(9,206)	(8,637)	(9,748)	(10,198)
现金变动	(4,012)	(2,513)	(1,177)	(1,026)	(1,144)
年初现金	13,241	8,972	6,272	5,094	4,068
汇率波动影响	(257.50)	(188.00)	(189.99)	(189.99)	(189.99)
年末现金	8,972	6,272	5,094	4,068	2,924

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	(6.53)	(2.63)	(2.11)	2.21	2.14
毛利润	(2.68)	0.50	3.37	5.94	3.65
营业利润	(4.84)	2.42	3.18	5.61	3.46
净利润	15.67	(5.91)	5.49	7.22	5.04
EPS	15.67	(5.91)	5.49	7.22	5.04
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	14.28	14.74	15.57	16.14	16.37
EBITDA	26.22	25.81	27.08	27.55	27.69
净利润率	10.65	10.30	11.09	11.64	11.97
ROE	9.83	9.74	10.54	11.36	11.92
ROA	3.67	3.57	3.83	4.10	4.30
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	77.61	89.13	89.35	89.51	88.49
流动比率	0.62	0.66	0.63	0.62	0.56
速动比率	0.55	0.58	0.55	0.54	0.48
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.34	0.35	0.35	0.35	0.36
应收账款周转天数	65.05	69.44	72.00	72.00	69.00
应付账款周转天数	154.56	154.82	154.82	154.82	154.82
存货周转天数	22.09	20.41	20.41	20.41	20.41
现金转换周期	(67.42)	(64.97)	(62.41)	(62.41)	(65.41)
每股指标 (港币)					
EPS	0.33	0.31	0.32	0.35	0.36
每股净资产	3.21	3.08	3.05	3.04	3.06

免责声明

分析师声明

本人, 王玮嘉、黄波、李雅琳、胡知, 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。
- 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

- 分析师王玮嘉、黄波、李雅琳、胡知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

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

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司