

EBITDA 双位数增长，供需格局改善

华泰研究

2025 年 8 月 21 日 | 中国香港

中报点评

通信服务

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

45.83

万国数据 2Q25 实现营业收入 29 亿元，同比增长 12.4%，实现调整后 EBITDA 13.72 亿元，同比增长 11.2%，高于彭博一致预期的 13.23 亿元，主要受益于积压订单的交付和新订单的快速推进。公司已完成 C-REITS 项目的发行，项目最终以 3 元/份成功募集 24 亿人民币，充分体现了投资人对数字基建资产的认可。我们认为，随着国内 AI 应用步入蓬勃发展期，AI 推理需求的增长有望带动公司国内数据中心空置率下降，从而为公司带来估值提升及业绩改善机遇，维持“买入”评级。

2Q25 上架率创上市以来历史新高，国内业务新签订单 40MW

国内业务方面，截至 2Q25 末，公司在运营面积达到 663,959 平方米（同比增长 8.1%），约 1326MW，公司在运营/储备规模分别达到 379MW/900MW。机柜利用率达 77.5%，环比提升 1.8pct，此外，2Q25 公司在京津冀地区新签约 40MW 订单，上架率的迅速提升及新签订单规模的增加体现了自 AI 推理需求带动下，国内核心地段数据中心正在持续去库存中，未来公司仍有较为丰富的核心地带资源储备，有望为后续业务发展提供增长动能。调整后 EBITDA 利润率为 47.3%，同比下降 0.5pct，基本保持平稳。

2Q25 末海外业务签单规模达 783MW，业务拓展提速

海外业务方面，受益于全球数据中心建设的高景气度，公司海外业务发展提速，截至 2Q25 末，DayOne 累计签约规模达到 783MW (1Q25: 537MW)，在运营规模达到 213MW (1Q25: 213MW)，形成营业收入/调整后 EBITDA 0.86/0.30 亿美元。随着 DayOne 在欧洲、东南亚等地区的进一步拓展，其给上市公司带来的估值贡献有望进一步提升。

预计 2025 年业绩稳步增长，净负债/调整后 EBITDA 比例逐步下降
公司维持业绩指引不变，预计其 2025 年总收入为 112.9-115.9 亿元（同比增长 9.4%-12.3%），调整后 EBITDA 为 51.9-53.9 亿元（同比增长 6.4%-10.5%），这一业绩指引部分受到 ABS 及 C-REITS 项目出表的影响。ABS 及 C-REITS 项目完成后，公司杠杆率净负债/经调整 EBITDA 比例将下降至 5.7 倍，资产负债情况明显好转，同时，利息费用将相应减少，2Q25 公司利息费用 4.05 亿，同比下降 10%。

看好公司长期发展，维持“买入”评级

我们维持收入和经调整 EBITDA 盈利预测不变，预计公司 25-27 年经调整 EBITDA 分别为 52.9/59.3/68.8 亿元。我们采用 SOTP 估值法对公司估值，国内业务方面，考虑到公司 C-REITS 项目发行价隐含 EV/EBITDA 估值为 16.9 倍，我们将 2025 年 EV/EBITDA 目标估值由 16 倍上调至 16.9 倍（可比平均：19.5 倍），国际业务方面，参考国际子公司 B 轮融资估值水平，给予 6.75 港元/股的估值，综上，SOTP 估值法对应目标价为 45.83 港元/股（前值：40.47 港元/股，基于 16 倍 2025 年 EV/EBITDA），维持“买入”评级。

风险提示：1) 云计算行业增速弱于我们预期；2) 融资利率上升；3) 市场竞争加剧。

王兴

SAC No. S0570523070003
SFC No. BUC499

研究员

wangxing@htsc.com
+(86) 21 3847 6737

高名尧

SAC No. S0570523080006
SFC No. BUP971

研究员

gaomingyao@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

王珂

SAC No. S0570524080005
SFC No. BWA966

研究员

wangke020520@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

唐攀尧*

SAC No. S0570124040002

联系人

tangpanyao@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

基本数据

目标价 (港币)	45.83
收盘价 (港币 截至 8 月 21 日)	31.94
市值 (港币百万)	49,672
6 个月平均日成交额 (港币百万)	284.99
52 周价格范围 (港币)	13.82-48.90
BVPS (人民币)	15.69

股价走势图



资料来源：S&P

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)	10,322	11,433	12,933	14,809
+/-%	3.67	10.76	13.12	14.51
归属母公司净利润 (百万)	3,304	583.91	(169.11)	608.32
+/-%	358.78	(82.33)	(128.96)	459.73
EPS (最新摊薄)	2.12	0.38	(0.11)	0.39
ROE (%)	15.87	2.56	(0.73)	2.62
PE (倍)	13.83	78.26	(270.24)	75.12
PB (倍)	2.02	1.98	1.99	1.94
EV EBITDA (倍)	9.42	14.05	15.01	12.93
股息率 (%)	0.12	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：可比公司估值表（截至 2025 年 8 月 21 日）

公司简称	公司代码	市值 (百万元)	EBITDA (百万元)			EV/EBITDA (倍)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
数据港	603881 CH Equity	20,567.1	1,140.0	1,227.8	1,305.8	19.3	17.9	16.9
光环新网	300383 CH Equity	27,539.1	1,546.0	1,810.8	2,064.0	20.1	17.1	15.0
润泽科技	300442 CH Equity	91,899.1	4,903.8	5,484.0	5,857.4	21.2	19.0	17.8
易昆尼克斯	EQIX US Equity	545,364.2	32,665.9	35,778.7	39,559.1	20.5	18.7	16.9
数字房地产信托	DLR US Equity	412,590.5	23,372.6	25,740.5	29,178.0	22.8	20.7	18.3
世纪互联	VNET US Equity	15,411.2	2,785.1	3,673.3	4,774.6	13.1	9.9	7.6
平均		185,561.9	11,068.9	12,285.8	13,789.8	19.5	17.2	15.4

注：数据截至 2025 年 8 月 21 日；所有预测来自彭博一致预期

资料来源：Bloomberg，华泰研究

考虑到国际业务已经完成剥离出表，我们采用 SOTP 法对国内及国际业务分别估值：1) 国内业务方面，考虑到公司 C-REITS 项目发行价隐含 EV/EBITDA 估值为 16.9 倍，我们将 2025 年 EV/EBITDA 目标估值由 16 倍上调至 16.9 倍（可比平均：19.5 倍），对应股权价值 548 亿元；2) 国际业务方面，参考国际子公司 B 轮融资时的估值水平，给予 6.75 元/股的估值，对应股权价值 102.87 亿元，综上，万国数据合计股权价值 650.87 亿元，对应目标价 45.83 港元/股（前值：40.47 港元/股，基于 16 倍 2025 年 EV/EBITDA）。

图表2：万国数据目标价计算过程

公司代码	公司简称	总股本(百万)	调整后的 EBITDA(2025E)	EV/EBITDA (倍)	净现金上市公司持有的股权 (百万元)	价值(百万元)	目标价(HKD)
9698 HK	GDSH	1524	5290.68	16.9	-34613	54799.5	39.08
	DayOne	-	-	-	-	10287.0	6.75
合计						65086.5	45.83

注：数据截至 25 年 8 月 21 日，港币对人民币汇率为 0.92

资料来源：华泰研究预测

图表3：万国数据 2025E 调整后的 EBITDA 计算过程（百万元）

公司代码	公司简称	净利润	利息支出净额	所得税费用	折旧及摊销	股权激励费用	资产处置收益	其他调整	调整后 EBITDA
9698 HK	GDS	583.9	1753.3	27.76	3624.0	297.26	1057.0	116.98	5290.68

注：数据截至 25 年 8 月 21 日，港币对人民币汇率为 0.92

资料来源：华泰研究预测

考虑到：1) 公司 ABS 及 C-REITS 项目陆续顺利完成发行，形成一次性资产处置收益 10.57 亿元；2) 公司 2Q25 上架率进一步提升至 77.5%，创上市以来历史新高，上架率提升带动公司毛利率提升，我们观察到 2Q25 公司毛利率同比提高 1.5pct。展望 2H25-2027 年，随着 AI 推理需求带动行业供需格局的好转，公司上架率有望持续提升，存量资产利用率提高有望促进公司盈利能力改善。综合以上变化，我们预计公司 25-27 年的净利润为 5.84 亿/-1.69 亿/6.08 亿元。

图表4：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现预测（调整后）			变化幅度(pct)/%		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
收入（百万元）	11433	12933	14809	11433	12933	14809	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率率（%）	18.1%	21.1%	24.0%	20.8%	23.6%	26.1%	2.75pct	2.49pct	2.07pct
其他收入/支出（百万元）	225.0	225.0	225.0	1282	225.0	225.0	469.78%	0.00%	0.00%
归母净利润（百万元）	-843.9	-483.2	313.5	583.9	-169.1	608.3	169.19%	65.00%	94.03%
净利润率（%）	-7.38%	-3.74%	2.12%	5.11%	-1.31%	4.11%	12.49pct	2.43pct	1.99pct

资料来源：华泰研究预测

风险提示

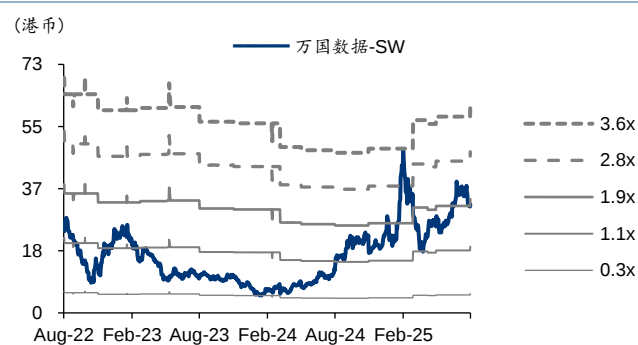
1) 云计算行业增速弱于我们预期；2) 融资利率上升；3) 市场竞争加剧

图表5：万国数据-SWPE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表6：万国数据-SWPB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,957	10,322	11,433	12,933	14,809
销售成本	(8,034)	(8,099)	(9,052)	(9,884)	(10,945)
毛利润	1,922	2,223	2,381	3,049	3,864
销售及分销成本	(144.15)	(116.44)	(156.29)	(159.11)	(163.98)
管理费用	(1,185)	(917.88)	(1,143)	(1,455)	(1,599)
其他收入/支出	(38.16)	(36.32)	(49.41)	(53.66)	(59.60)
财务成本净额	(1,940)	(1,835)	(1,753)	(1,763)	(1,682)
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	(1,287)	3,152	560.81	(156.69)	584.07
税费开支	14.78	156.05	27.76	(7.76)	28.91
少数股东损益	4.66	4.66	4.66	4.66	4.66
归母净利润	(1,277)	3,304	583.91	(169.11)	608.32
折旧和摊销	(3,520)	(3,878)	(3,938)	(4,236)	(4,502)
EBITDA	4,172	8,865	6,252	5,842	6,768
EPS (人民币, 基本)	(0.82)	2.12	0.38	(0.11)	0.39

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款和票据	2,760	3,262	2,180	3,418	2,417
现金及现金等价物	7,711	7,868	4,785	7,183	4,980
其他流动资产	512.65	483.35	1,960	504.80	2,433
总流动资产	10,984	11,613	8,925	11,105	9,829
固定资产	47,499	40,204	46,907	47,004	45,842
无形资产	2,740	2,704	945.86	928.26	903.43
其他长期资产	14,095	14,129	14,908	15,331	15,776
总长期资产	63,463	62,036	62,761	63,263	62,521
总资产	74,447	73,649	71,686	74,369	72,350
应付账款	1,661	1,823	1,395	2,009	1,761
短期借款	3,382	4,978	3,260	3,247	3,129
其他负债	154.61	159.25	164.03	168.95	174.02
总流动负债	8,305	9,078	4,820	5,426	5,064
长期债务	34,600	29,508	32,386	34,550	32,199
其他长期债务	11,417	10,204	10,278	10,355	10,435
总长期负债	46,017	40,902	42,663	44,904	42,635
股本	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52
储备/其他项目	19,059	22,587	23,117	22,948	23,556
股东权益	19,059	22,588	23,118	22,949	23,557
少数股东权益	1,065	1,081	1,085	1,090	1,095
总权益	20,124	23,669	24,203	24,039	24,652

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	(35.79)	13.83	78.26	(270.24)	75.12
PB	2.40	2.02	1.98	1.99	1.94
EV EBITDA	21.17	9.42	14.05	15.01	12.93
股息率 (%)	0.12	0.12	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	(25.19)	(5.24)	(11.37)	(16.73)	(10.57)

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	4,172	8,865	6,252	5,842	6,768
融资成本	1,940	1,835	1,753	1,763	1,682
营运资本变动	(11.07)	(339.26)	654.04	(623.73)	752.25
税费	14.78	156.05	27.76	(7.76)	28.91
其他	(4,050)	(5,530)	(3,225)	(302.59)	(3,605)
经营活动现金流	2,065	4,987	5,462	6,670	5,626
CAPEX	(8,562)	(3,396)	(4,310)	(4,428)	(3,431)
其他投资活动	2,236	(1,490)	(219.50)	(233.10)	(248.01)
投资活动现金流	(6,326)	(4,886)	(4,529)	(4,662)	(3,679)
债务增加量	1,470	(3,497)	1,161	2,151	(2,469)
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(53.90)	(53.63)	(54.23)	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(1,940)	238.15	(1,753)	(1,763)	(1,682)
融资活动现金流	3,297	(3,312)	(646.88)	388.59	(4,151)
现金变动	(964.13)	(3,211)	285.86	2,397	(2,203)
年初现金	8,608	7,711	4,500	4,785	7,183
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	7,711	7,868	4,785	7,183	4,980

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	6.76	3.67	10.76	13.12	14.51
毛利润	(0.70)	15.62	7.13	28.04	26.74
营业利润	(1.75)	107.69	(10.41)	33.80	47.79
净利润	2.19	358.78	(82.33)	(128.96)	459.73
EPS	2.19	358.78	(82.33)	(128.96)	459.73
盈利能力比率 (%)					
毛利率	19.31	21.53	20.83	23.57	26.09
EBITDA	41.91	85.89	54.68	45.17	45.70
净利润率	(12.82)	32.01	5.11	(1.31)	4.11
ROE	(5.92)	15.87	2.56	(0.73)	2.62
ROA	(1.71)	4.46	0.80	(0.23)	0.83
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	158.83	117.84	133.49	133.40	128.83
流动比率	1.32	1.28	1.85	2.05	1.94
速动比率	1.32	1.28	1.85	2.05	1.94

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	0.13	0.14	0.16	0.18	0.20
应收账款周转天数	96.38	105.02	85.68	77.91	70.92
应付账款周转天数	70.42	77.43	64.00	62.00	62.00
存货周转天数	NA	NA	NA	NA	NA
现金转换周期	NA	NA	NA	NA	NA

每股指标 (人民币)

EPS	(0.82)	2.12	0.38	(0.11)	0.39
每股净资产	12.26	14.52	14.86	14.76	15.15

免责声明

分析师声明

本人, 王兴、高名焱、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。
- 万国数据-SW (9698 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。
- 万国数据-SW (9698 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之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 万国数据-SW (9698 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。

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