

内外因拖累盈利，关注 2H 涨价弹性

华泰研究

2025 年 8 月 30 日 | 中国内地

中报点评

仓储物流

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

20.68

沈晓峰

SAC No. S0570516110001
SFC No. BCG366

研究员
shenxiaofeng@htsc.com
+(86) 21 2897 2088

耿岱琳

SAC No. S0570124070117
SFC No. BVZ964

联系人
gengdailin@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

公司公布上半年业绩：上半年实现营业收入 250.25 亿元 (yoy+16.02%)，归母净利 4.53 亿元 (yoy+3.73%)，扣非净利 4.36 亿元 (yoy-0.17%)。其中 Q2 实现营收 130.26 亿元 (yoy+13.89%，qoq+8.56%)，归母净利 2.17 亿元 (yoy-11.94%，qoq-7.96%)。上半年归母净利低于我们预期 (4.7 亿元)，主因 2Q25 单票收入降幅大于单票成本降幅：1) 内因扰动成本：上半年收购义乌转运中心，与丹鸟物流在干线运输开展试点合作，导致单票成本降幅较小；2) 外因拖累收入：价格竞争激烈、轻小件占比提升导致行业快递票均价整体降幅较大。展望下半年，“反内卷”有望规范行业定价，推动行业价格环比回升，公司有望受益于全网盈利修复，看好公司全链路服务能力持续提升，市场份额保持提升势头、进而优化单票成本，维持“买入”。

件量同比增速快于行业，价格同比降幅小于行业平均

上半年，公司件量同比增速快于行业，价格降幅小于行业。1H25，全国快递业务量达 956.4 亿件，同比+19.3%；快递业务收入累计完成 7187.8 亿元，同比+10.1%；行业件均价同比-7.7%。1H25，公司完成快递业务量 123.5 亿件，同比+20.7%，较行业增速快 1.4pct，1H25 市场份额同比提升 0.15pct 至 12.9%，快递产品单票收入 2.00 元，同比-4.3%，较行业平均降幅低 3.4pct。上半年，公司完成重要产粮区义乌地区转运中心的直营化收购，完成 9 个产能提升项目，2025 年底常态吞吐产能有望达到日均 9000 万单以上。

1H25 快递业务毛利率下滑，多举措降低单票成本

上半年，公司单票成本 1.9 元同比下降 3.6%，快递业务毛利率 4.9%，同比下降 0.87pct。伴随件量增长带来的规模效应，公司多管齐下优化成本：1) 干线运输环节：优化干线路由，截至期末全网直达路由数量同比提升 18.8%，路由直通率提升至 88.5%；持续提升自有运力规模，自有干线车辆同比增长 88.5%至 8054 辆；2) 中转环节：公司持续增加新型自动化分拣设备投入，期末累计拥有 514 套，较上年末增长 21.23%，提升了分拣效率、降低了破损率与成本。

“反内卷”有望推动全国快递价格普涨，公司有望优先受益

7 月至今，义乌、广州、揭阳等产粮区出现少见的淡季涨价行为。涨价主因：1) 自下而上：25 年价格战开始早、力度大、覆盖广，终端价格持续处在低位，末端加盟商经营压力累积；2) 自上而下：国家邮管局牵头，各地邮管局响应“反内卷”，强化对末端低于成本线竞争行为的监管，进一步推动涨价。旺季将至，产粮区以外、价格较低地区有望跟进涨价，有望缓解加盟网络经营压力，提振全网利润。全国普涨模式下，公司有望优先受益于价格上涨带来的盈利弹性。

盈利预测与估值

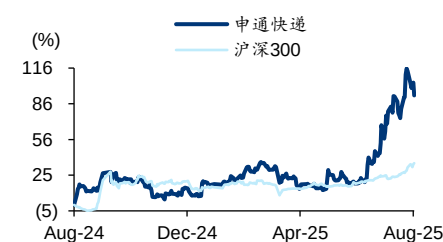
我们调整公司 25-27 年归母净利润 (-8.90%/0.08%/-2.46%) 至 12.05 亿元、16.43 亿元、18.94 亿元 (CAGR 为 25.36%)，对应 EPS 为 0.79 元、1.07 元、1.24 元。下调 25 年归母净利润主因上半年收购义乌转运中心后阶段性影响成本，中长期，核心地区转运中心自营化有望推动公司全网效率提升和件量规模扩大。给予公司 26 年 19.3 倍 PE(可比公司 Wind 一致预期为 12.1x，估值溢价主因公司件量增速持续高于行业平均，规模效应叠加下半年反内卷涨价，业绩具备较强弹性；前值 25E 17.6x PE)，目标价为 20.68 元 (前值 15.15 元)，维持“买入”。

风险提示：行业增速低于预期；价格竞争恶化；旺季需求增长低于预期。

基本数据

目标价 (人民币)	20.68
收盘价 (人民币 截至 8 月 29 日)	17.41
市值 (人民币百万)	26,651
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	390.40
52 周价格范围 (人民币)	9.52-19.48
BVPS (人民币)	6.51

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)	47,169	53,648	59,500	64,703
+/-%	15.26	13.74	10.91	8.74
归属母公司净利润 (百万)	1,040	1,205	1,643	1,894
+/-%	205.24	15.91	36.30	15.31
EPS (最新摊薄)	0.68	0.79	1.07	1.24
ROE (%)	10.46	10.92	13.08	13.25
PE (倍)	25.63	22.11	16.22	14.07
PB (倍)	2.72	2.44	2.14	1.88
EV EBITDA (倍)	8.09	7.23	5.47	4.46
股息率 (%)	0.38	0.45	0.61	0.70

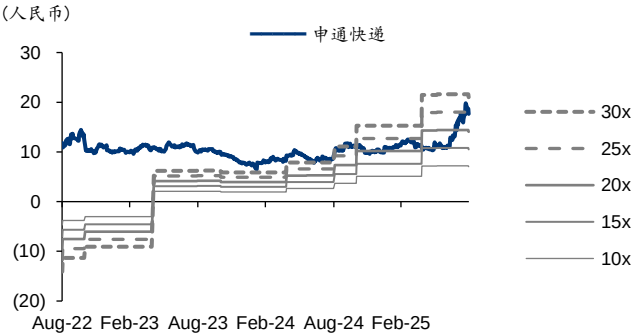
资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：可比快递企业估值表（2025/8/29）

代码	简称	股价 (交易币种)	EPS (元)				PE (倍)				PEG	PB (MRQ) (亿, 交易币种)	市值
			23A	24A	25E	26E	23A	24A	25E	26E			
ZTO US	中通快递	18.44	10.94	11.02	11.68	13.47	12.0	11.9	11.2	9.7	1.07	1.61	1,131
002120 CH	韵达股份	7.99	0.56	0.66	0.69	0.79	14.3	12.1	11.5	10.2	1.27	1.13	232
600233 CH	圆通速递	16.95	1.09	1.17	1.23	1.39	15.6	14.4	13.8	12.2	1.54	1.80	580
002352 CH	顺丰控股	44.57	1.63	2.02	2.35	2.75	27.3	22.1	18.9	16.2	1.14	2.35	2,227
快递企业							17.27	15.13	13.87	12.08	1.32	1.76	

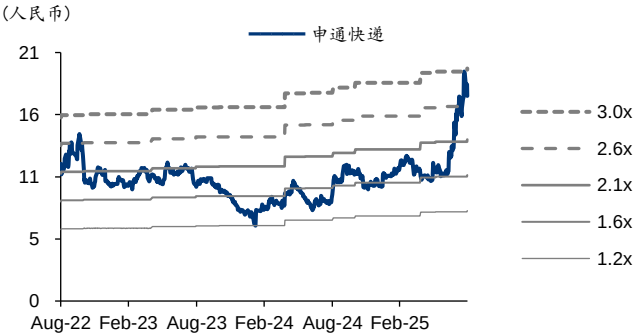
注：1) EPS 基于最新股本摊薄；2) 可比公司盈利预测使用 Wind 一致预期；3) 行业指标为个股均值；4) 中通快递 PE 计算使用汇率为：1 美元=7.1 人民币
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：申通快递 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表3：申通快递 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表5：季度业绩分拆表

假设简表	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3E	2025Q4E
总收入（百万元）	16805	19663	17060	18823	18737	21830
——快递	14747	17576	15441	17795	16517	20505
——其他	2058	2087	1619	1028	2221	1325
营业收入同比增速（%）	22.1%	16.2%	10.6%	9.8%	11.5%	11.0%
——快递	20.7%	17.1%	14.1%	13.7%	12.0%	16.7%
——其他	33.8%	8.6%	-14.7%	-31.0%	7.9%	-36.5%
营业收入环比增速（%）	-1.94%	17.01%	-13.24%	10.33%	-0.45%	16.50%
——快递	-5.75%	19.18%	-12.15%	15.25%	-7.19%	24.14%
——其他	38.10%	1.43%	-22.42%	-36.54%	116.10%	-40.33%
营业成本（百万元）	15392	17902	15606	17191	17239	20013
营业成本同比增速	23.41%	16.68%	13.10%	11.46%	12.0%	11.79%
营业成本环比增速	-0.20%	16.30%	-12.83%	10.16%	0.28%	16.09%
总毛利（百万元）	1413	1761	1455	1632	1498	1817
总毛利同比增速	9.81%	11.31%	-10.74%	-4.77%	6.05%	3.14%
总毛利环比增速	-17.56%	24.68%	-17.41%	12.18%	-8.19%	21.25%
总毛利率（%）	8.41%	8.96%	8.53%	8.67%	8.00%	8.32%
总毛利率同比变动	-0.94	-0.39	-2.04	-1.33	-0.41	-0.64
总毛利率环比变动	-1.59	0.55	-0.43	0.14	-0.67	0.33
费用率（%）	2.81%	2.08%	2.12%	2.14%	3.05%	3.07%
-销售及管理费用率	2.20%	1.69%	1.95%	2.00%	1.8%	1.70%
-研发费用率	0.33%	0.22%	0.27%	0.19%	0.3%	0.24%
-财务费用率	0.28%	0.16%	-0.11%	-0.05%	1.0%	1.13%
费用率同比变动（pct）	0.37	0.20	-0.43	0.01	0.24	1.00
-销售及管理费用率	-0.26	-0.02	-0.12	0.10	-0.40	0.01
-研发费用率	0.20	-0.31	-0.07	0.09	-0.08	0.01
-财务费用率	0.43	0.52	-0.24	-0.18	0.72	
费用率环比变动（pct）	0.68	-0.73	0.04	0.02	0.91	0.02
-销售及管理费用率	0.30	-0.51	0.26	0.05	-0.20	-0.10
-研发费用率	0.23	-0.10	0.05	-0.08	0.06	-0.01
-财务费用率	0.14	-0.12	-0.27	0.06	1.05	0.13
归母净利润（百万元）	943	1082	857	974	888	1038
归母净利润(同比)	18.06%	1.73%	-9.16%	-6.76%	-5.8%	-4.11%
归母净利润(环比)	-9.75%	14.81%	-20.81%	13.63%	-8.81%	16.87%
净利率（%）	5.61%	5.50%	5.02%	5.17%	4.74%	4.75%
归母净利润率(同比)	5.61	5.50	-1.09	-0.92	-0.87	-0.75
归母净利润率(环比)	-0.49	-0.11	-0.48	0.15	-0.43	0.01
EPS（元）	0.28	0.32	0.25	0.28	0.26	0.30

资料来源：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	6,236	7,088	8,261	10,580	13,254
现金	2,433	2,001	3,064	5,099	7,705
应收账款	841.53	1,095	1,108	1,336	1,321
其他应收账款	211.36	245.57	274.12	302.25	324.52
预付账款	289.98	332.63	375.49	409.86	444.17
存货	87.80	84.58	111.59	104.74	130.23
其他流动资产	2,373	3,329	3,329	3,329	3,329
非流动资产	16,514	18,224	18,465	18,366	17,848
长期投资	42.54	25.07	25.57	26.57	27.57
固定投资	9,422	10,362	10,596	10,582	10,235
无形资产	1,554	1,613	1,680	1,693	1,700
其他非流动资产	5,496	6,224	6,164	6,064	5,886
资产总计	22,750	25,312	26,726	28,946	31,102
流动负债	10,077	11,697	12,279	13,267	14,011
短期借款	2,998	3,654	4,019	4,220	4,431
应付账款	3,441	3,801	4,441	4,649	5,224
其他流动负债	3,637	4,242	3,818	4,398	4,355
非流动负债	3,854	3,807	3,553	3,281	2,987
长期借款	1,495	1,320	1,066	794.58	500.08
其他非流动负债	2,360	2,487	2,487	2,487	2,487
负债合计	13,931	15,504	15,831	16,549	16,997
少数股东权益	30.75	1.19	(14.57)	(36.04)	(60.81)
股本	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
资本公积	3,018	3,055	3,055	3,055	3,055
留存公积	5,111	6,404	7,476	8,938	10,623
归属母公司股东权益	8,788	9,807	10,910	12,434	14,166
负债和股东权益	22,750	25,312	26,726	28,946	31,102

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	3,358	3,944	4,057	4,780	5,147
净利润	333.35	1,026	1,190	1,621	1,870
折旧摊销	1,806	2,172	2,153	2,504	2,728
财务费用	181.05	238.10	226.34	181.73	115.65
投资损失	(14.11)	(33.31)	(52.58)	(35.09)	(41.23)
营运资金变动	840.00	363.73	599.03	573.53	546.13
其他经营现金	212.20	177.32	(58.34)	(65.07)	(71.05)
投资活动现金	(2,940)	(3,684)	(2,345)	(2,373)	(2,172)
资本支出	(2,857)	(3,254)	(1,741)	(1,551)	(1,296)
长期投资	(141.25)	(528.87)	(0.50)	(1.00)	(1.00)
其他投资现金	58.22	98.94	(603.55)	(821.52)	(875.34)
筹资活动现金	262.23	(677.38)	(649.73)	(372.24)	(368.48)
短期借款	1,089	655.71	365.41	200.97	211.02
长期借款	765.84	(174.33)	(254.23)	(271.39)	(294.51)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(23.07)	36.93	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,570)	(1,196)	(760.91)	(301.83)	(284.99)
现金净增加额	682.73	(417.22)	1,063	2,035	2,606

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	40,924	47,169	53,648	59,500	64,703
营业成本	39,214	44,337	50,456	55,643	60,438
营业税金及附加	77.79	83.98	94.56	103.82	111.77
营业费用	168.34	134.81	151.79	166.66	179.42
管理费用	800.90	889.04	1,001	1,099	1,201
财务费用	181.05	238.10	226.34	181.73	115.65
资产减值损失	(51.50)	(52.41)	(81.36)	(90.23)	(98.12)
公允价值变动收益	2.11	31.35	6.87	6.87	6.87
投资净收益	14.11	33.31	52.58	35.09	41.23
营业利润	460.20	1,356	1,659	2,217	2,553
营业外收入	22.88	16.01	23.74	20.88	20.21
营业外支出	64.98	68.07	96.34	76.46	80.29
利润总额	418.10	1,304	1,586	2,162	2,493
所得税	84.75	277.21	396.55	540.48	623.21
净利润	333.35	1,026	1,190	1,621	1,870
少数股东损益	(7.34)	(13.59)	(15.76)	(21.48)	(24.76)
归属母公司净利润	340.70	1,040	1,205	1,643	1,894
EBITDA	2,279	3,709	3,960	4,842	5,330
EPS (人民币, 基本)	0.23	0.69	0.79	1.07	1.24

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	21.54	15.26	13.74	10.91	8.74
营业利润	(5.47)	194.57	22.36	33.68	15.13
归属母公司净利润	18.41	205.24	15.91	36.30	15.31
获利能力 (%)					
毛利率	4.18	6.00	5.95	6.48	6.59
净利率	0.81	2.18	2.22	2.73	2.89
ROE	3.78	10.46	10.92	13.08	13.25
ROIC	3.52	9.87	11.32	15.39	18.72
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.24	61.25	59.24	57.17	54.65
净负债比率 (%)	32.12	38.68	22.13	2.45	(16.97)
流动比率	0.62	0.61	0.67	0.80	0.95
速动比率	0.39	0.32	0.40	0.54	0.70
营运能力					
总资产周转率	1.90	1.96	2.06	2.14	2.16
应收账款周转率	46.06	48.71	48.71	48.71	48.71
应付账款周转率	11.70	12.24	12.24	12.24	12.24
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.68	0.79	1.07	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	2.19	2.58	2.65	3.12	3.36
每股净资产(最新摊薄)	5.74	6.41	7.13	8.12	9.25
估值比率					
PE (倍)	78.23	25.63	22.11	16.22	14.07
PB (倍)	3.03	2.72	2.44	2.14	1.88
EV EBITDA (倍)	12.76	8.09	7.23	5.47	4.46

免责声明

分析师声明

本人，沈晓峰，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、现在或未来并未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

- 分析师沈晓峰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