

Q2 订单显著改善，境外新签高增长

华泰研究

2025 年 8 月 30 日 | 中国内地/中国香港

中报点评

建筑施工

公司发布半年报：25H1 实现营业总收入 5125.02 亿元 (yoy-5.88%)，归母净利润 118.27 亿元 (yoy-17.17%)，扣非净利 102.68 亿元 (yoy-21.59%)。其中 Q2 实现总收入 2632.19 亿元 (yoy-5.61%，qoq+5.59%)，归母净利润 58.01 亿元 (yoy-14.65%，qoq-3.71%)，低于我们的预期 (62.78 亿元)，主要是费用化利息支出增加和金融资产模式基建投资项目确认投融资收益减少，导致财务费用同比增加超预期。公司 Q2 新签订单同比+20%，Q1 为同比-9.9%，我们认为 Q2 订单角度已有所改善，随着下半年专项债加速发行，订单落地执行，业绩有望迎来改善，A/H 均维持“增持”评级。

境外收入稳定增长，综合毛利率同比微降

25H1 公司综合毛利率 8.53%，同比-0.3pct。分业务看，25H1 基建实现营收 4362.46 亿，同比-7.78%，毛利率 7.37%，同比-0.53pct，其中铁路/公路/市政及其他营收同比+6.14%/-13.29%/-13.23%；房地产/装备制造/设计咨询营收 156.14/137.53/89.11 亿，同比+7.78%/+14.39%/-0.60%，毛利率同比-3.42/-0.18/-1.44pct；其他业务实现营收 379.77 亿，同比+5.48%，其中资源利用业务收入 40.14 亿，同比-0.84%，毛利率同比+1.5pct 至 54.85%。分地区看，境内/外收入 4755.31/369.71 亿，同比-6.83%/+8.34%，毛利率同比-0.17/-1.28pct。

财务费用增加较多抬升整体费用率，付现比提升致现金流承压

25H1 公司期间费用率 4.88%，同比+0.08pct，其中销售/管理/研发/财务费用率 0.56%/2.05%/1.58%/0.69%，同比+0.02/-0.17/-0.11/+0.34pct，财务费用同比+87.26%，主要费用化利息支出增加，金融资产模式基建投资项目确认投融资收益减少。25H1 公司归母净利率 2.31%，同比-0.31pct，25Q2 为 2.20%，同比-0.23pct，环比-0.21pct。25H1 末资产负债率/有息负债率 78.1%/31.1%，同比+1.60/-1.60pct。25H1 经营性现金净额-796 亿元，同比多流出 103 亿元，收/付现比 88.2%/104.3%，同比+0.31/+6.30pct。

25Q2 新签订单显著改善，境外新签同比高增长

公司 25H1 新签订单 1.11 万亿，同比+2.8%，其中，工程建造/新兴业务/资产经营/房地产/装备制造/设计咨询分别新签 7392/1433/1287/184/234/127 亿元，同比-5%/-14%/+425%/+39%/-21%/-12%。工业建造中铁路/公路/市政/城轨/房建新签同比+12.4%/-14.3%/+5.5%/-12.2%/-17.1%；铁路和市政有所增长。分地区，境内/外新签 9838/1249 亿元，同比-1.2%/+51.6%。25Q2 新签订单同比+20%，其中境外新签同比+78.6%，均显著提速。

盈利预测与估值

考虑到建筑行业竞争加剧利润率下行，回款放缓减值压力增加，我们下调公司 25-27 年归母净利润 (8.54%/13.98%/17.77%) 至 238/229/226 亿元。A/H 股可比公司 25 年 Wind 一致预期均值 7.2/4.8xPE，考虑到相较于可比，公司拥有丰富铜矿资源，具备较好的资产价值，认可给予 A/H 股 25 年 8.0/5.2xPE，调整 A/H 股目标价至 7.71 元/5.50 港元 (前值 7.90 元/5.34 港元，对应 25 年 7.5/4.7xPE)，均维持 A/H 股“增持”评级。

风险提示：基建投资增速放缓，地产恢复低于预期，毛利率下行超预期。

	390 HK	601390 CH
投资评级:	增持(维持)	增持(维持)
目标价:	港币: 5.50	人民币: 7.71

黄颖 研究员
SAC No. S0570522030002 huangying018854@htsc.com
SFC No. BSH293 +(86) 21 2897 2228

方晏荷 研究员
SAC No. S0570517080007 fangyanhe@htsc.com
SFC No. BPW811 +(86) 755 2266 0892

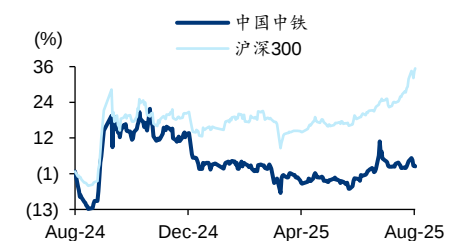
王玺杰* 研究员
SAC No. S0570524110002 wangxijie@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

樊星辰* 研究员
SAC No. S0570525040003 fanxingchen@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

基本数据

(港币/人民币)	390 HK	601390 CH
目标价	5.50	7.71
收盘价 (截至 8 月 29 日)	3.95	5.68
市值 (百万)	97,727	140,529
6 个月平均日成交额 (百万)	98.17	514.27
52 周价格范围	3.06-5.12	5.02-7.00
BVPS	12.54	14.82

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 (十亿)	1,160	1,106	1,077	1,067
+/-%	(8.17)	(4.68)	(2.61)	(0.91)
归属母公司净利润 (十亿)	28	24	23	23
+/-%	(16.71)	(14.51)	(3.92)	(1.18)
EPS (最新摊薄)	1.13	0.96	0.93	0.91
ROE (%)	8.12	6.54	5.97	5.62
PE (倍)	5.04	5.89	6.13	6.21
PB (倍)	0.40	0.38	0.36	0.34
EV EBITDA (倍)	10.76	12.12	12.65	12.91
股息率 (%)	3.13	2.68	2.57	2.54

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: A股可比公司估值表 (2025/8/29)

公司名称	公司代码	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
中国交建	601800 CH	9.16	1.44	1.53	1.62	1.73	6.38	5.98	5.65	5.30
中国铁建	601186 CH	8.13	1.64	1.62	1.66	1.71	4.97	5.01	4.89	4.76
中国中冶	601618 CH	3.41	0.33	0.34	0.36	0.37	10.48	10.05	9.55	9.15
中国化学	601117 CH	7.86	0.93	1.02	1.11	1.21	8.44	7.71	7.06	6.52
平均值							7.57	7.19	6.79	6.43
中国中铁	601390 CH	5.68	1.13	0.96	0.93	0.91	5.04	5.89	6.13	6.21

注: 除中国中铁外, 盈利预测均来自 Wind 一致预期。

资料来源: Wind、华泰研究

图表2: H股可比公司估值表 (2025/8/29)

公司名称	公司代码	股价 (港元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
中国铁建	1186 HK	5.64	1.64	1.60	1.65	1.72	3.14	3.22	3.11	2.99
中国中冶	1618 HK	2.27	0.33	0.36	0.38	0.38	6.36	5.79	5.49	5.40
中国建筑国际	3311 HK	10.68	1.72	1.80	1.99	2.19	5.65	5.40	4.89	4.44
平均值							5.05	4.80	4.50	4.28
中国中铁	390 HK	3.95	1.13	0.96	0.93	0.91	3.19	3.74	3.89	3.94

注: 除中国中铁外, 盈利预测均来自 Wind 一致预期。

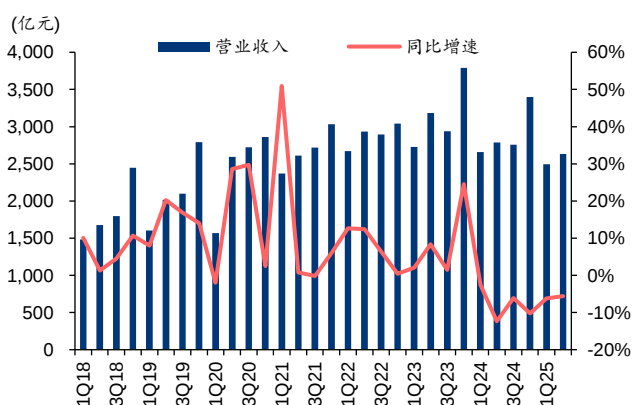
资料来源: Wind、华泰研究

图表3: 中国中铁季度业绩分拆

(百万元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
营业收入	265,646.00	278,876.29	275,760.71	340,028.43	249,283.23	261,809.77	271,493.13	323,373.50
yoy	-2.56%	-12.34%	-6.13%	-10.27%	-6.16%	-6.12%	-1.55%	-4.90%
营业成本	242,451.21	253,051.89	251,347.76	297,654.05	227,819.44	239,654.80	248,927.18	281,801.83
yoy	-2.21%	-12.62%	-5.36%	-10.41%	-6.03%	-5.30%	-0.96%	-5.33%
毛利润	23203.48	25815.72	24414.43	42372.9	21,463.56	22,154.97	22,565.94	41,571.66
yoy	-6.23%	-9.78%	-13.39%	-9.23%	-7.50%	-14.18%	-7.57%	-1.89%
毛利率	8.73%	9.26%	8.85%	12.46%	8.61%	8.46%	8.31%	12.86%
归母净利润	7481.22	6796.92	6291.57	7317.04	6025.12	5801.48	5429.86	6584.06
yoy	-5.04%	-18.71%	-19.05%	-22.74%	-19.46%	-14.65%	-13.70%	-10.02%

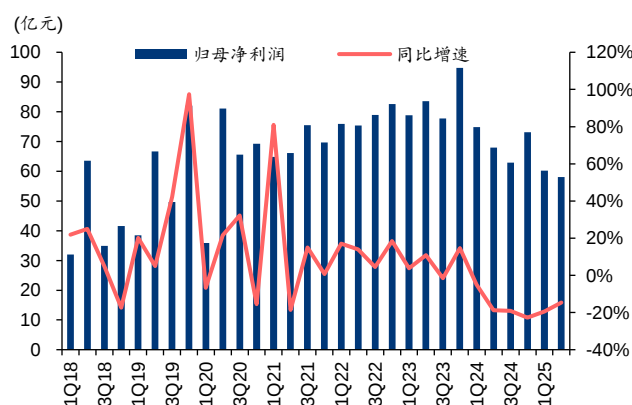
资料来源: Wind、华泰研究预测

图表4: 单季度营业收入及同比增速



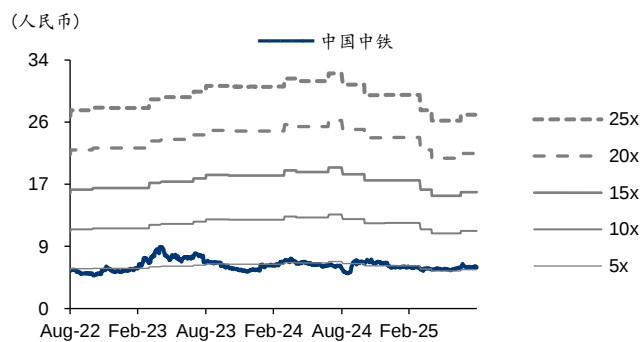
资料来源: Wind、华泰研究

图表5: 单季度归母净利润及同比增速



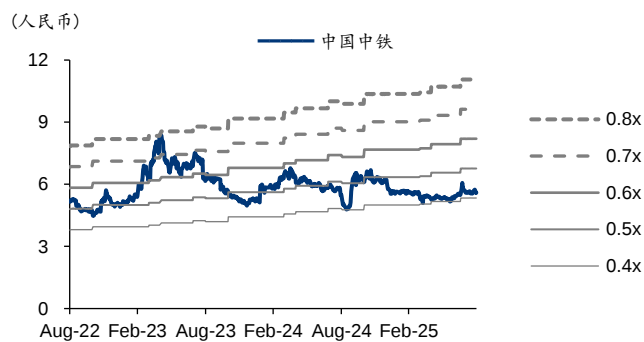
资料来源: Wind、华泰研究

图表6: 中国中铁 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表7: 中国中铁 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	1,005,695	1,264,092	1,117,304	1,076,873	1,001,007
现金	234,513	250,062	271,804	244,611	230,003
应收账款	156,852	246,194	209,871	204,393	182,286
其他应收账款	38,314	43,594	38,329	38,606	37,625
预付账款	45,585	40,254	39,602	39,850	38,560
存货	219,361	245,716	193,055	196,261	178,552
其他流动资产	311,071	438,272	364,643	353,151	333,982
非流动资产	823,745	992,321	1,028,770	1,105,386	1,142,652
长期投资	123,775	126,858	138,446	147,266	157,251
固定投资	71,474	74,889	113,075	130,415	136,336
无形资产	198,386	251,624	290,812	330,605	368,984
其他非流动资产	430,109	538,950	486,436	497,101	480,081
资产总计	1,829,439	2,256,414	2,146,074	2,182,259	2,143,659
流动负债	1,010,642	1,276,197	1,114,190	1,102,587	1,048,512
短期借款	67,378	100,674	102,688	104,742	108,400
应付账款	522,563	715,507	564,241	517,192	457,701
其他流动负债	420,700	460,016	447,261	480,654	482,411
非流动负债	358,895	470,077	499,856	526,143	520,269
长期借款	279,719	325,646	356,517	379,388	374,259
其他非流动负债	79,177	144,430	143,339	146,755	146,010
负债合计	1,369,537	1,746,274	1,614,045	1,628,730	1,568,780
少数股东权益	127,368	155,425	157,880	160,239	162,569
股本	24,752	24,742	24,741	24,741	24,741
资本公积	56,618	56,449	56,447	56,447	56,447
留存公积	198,399	219,516	241,659	262,934	283,959
归属母公司股东权益	332,534	354,714	374,148	393,290	412,309
负债和股东权益	1,829,439	2,256,414	2,146,074	2,182,259	2,143,659

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	38,363	28,051	15,280	27,356	33,239
净利润	37,636	30,758	26,295	25,266	24,968
折旧摊销	13,554	15,507	17,322	22,553	24,085
财务费用	4,871	6,242	7,781	8,003	8,673
投资损失	71.23	395.34	(232.34)	78.07	80.36
营运资金变动	74,442	60,214	(40,782)	(33,373)	(29,172)
其他经营现金	(92,211)	(85,065)	4,896	4,829	4,606
投资活动现金	(74,641)	(82,289)	(53,458)	(99,122)	(61,341)
资本支出	(58,446)	(58,002)	(68,084)	(61,301)	(60,485)
长期投资	(19,911)	(16,002)	(11,588)	(8,819)	(9,985)
其他投资现金	3,716	(8,285)	26,214	(29,002)	9,129
筹资活动现金	27,131	57,395	59,920	44,573	13,494
短期借款	(3,832)	33,296	2,013	2,054	3,658
长期借款	39,341	45,928	30,871	22,871	(5,129)
普通股增加	0.00	(10.33)	(0.86)	0.00	0.00
资本公积增加	138.75	(169.39)	(1.84)	0.00	0.00
其他筹资现金	(8,516)	(21,649)	27,039	19,648	14,964
现金净增加额	(8,838)	3,335	21,742	(27,194)	(14,608)

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	1,263,475	1,160,311	1,105,959	1,077,089	1,067,235
营业成本	1,134,626	1,043,973	998,203	973,290	965,144
营业税金及附加	6,192	6,043	5,760	5,610	5,558
营业费用	6,850	6,944	5,972	5,385	5,336
管理费用	27,399	24,096	23,225	22,080	21,345
财务费用	4,871	6,242	7,781	8,003	8,673
资产减值损失	(2,060)	(3,088)	(2,875)	(2,800)	(2,561)
公允价值变动收益	(245.65)	(418.21)	(409.04)	(357.63)	(394.96)
投资净收益	(71.23)	(395.34)	232.34	(78.07)	(80.36)
营业利润	46,282	38,450	33,314	32,010	31,636
营业外收入	1,032	1,268	897.00	900.00	897.00
营业外支出	1,244	847.13	980.00	980.00	980.00
利润总额	46,070	38,871	33,231	31,930	31,553
所得税	8,433	8,113	6,936	6,664	6,586
净利润	37,636	30,758	26,295	25,266	24,968
少数股东损益	4,154	2,871	2,455	2,359	2,331
归属母公司净利润	33,483	27,887	23,841	22,907	22,637
EBITDA	62,596	59,046	56,786	61,194	63,243
EPS (人民币, 基本)	1.29	1.09	0.96	0.93	0.91

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	9.45	(8.17)	(4.68)	(2.61)	(0.91)
营业利润	7.51	(16.92)	(13.36)	(3.91)	(1.17)
归属母公司净利润	7.06	(16.71)	(14.51)	(3.92)	(1.18)
获利能力 (%)					
毛利率	10.20	10.03	9.74	9.64	9.57
净利率	2.98	2.65	2.38	2.35	2.34
ROE	10.57	8.12	6.54	5.97	5.62
ROIC	25.58	12.41	9.51	7.40	6.70
偿债能力					
资产负债率 (%)	74.86	77.39	75.21	74.64	73.18
净负债比率 (%)	49.43	70.59	77.15	89.24	92.96
流动比率	1.00	0.99	1.00	0.98	0.95
速动比率	0.67	0.70	0.72	0.69	0.67
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.57	0.50	0.50	0.49
应收账款周转率	9.05	5.76	4.85	5.20	5.52
应付账款周转率	2.50	1.69	1.56	1.80	1.98
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.13	0.96	0.93	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.13	0.62	1.11	1.34
每股净资产(最新摊薄)	13.44	14.34	15.12	15.90	16.67
估值比率					
PE (倍)	4.20	5.04	5.89	6.13	6.21
PB (倍)	0.42	0.40	0.38	0.36	0.34
EV EBITDA (倍)	7.63	10.76	12.12	12.65	12.91

免责声明

分析师声明

本人，黄颖、方晏荷、王玺杰、樊星辰，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。
- 中国中铁（601390 CH）、中国中铁（390 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

- 分析师黄颖、方晏荷、王玺杰、樊星辰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。
- 中国中铁（601390 CH）、中国中铁（390 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。
- 中国中铁（601390 CH）、中国中铁（390 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 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 中国中铁（601390 CH）、中国中铁（390 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