

显示业务盈利或在 3Q25 迎来改善

华泰研究

2025 年 8 月 31 日 | 中国内地

中报点评

光学光电子

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

5.76

谢春生

研究员

SAC No. S0570519080006 xiechunsheng@htsc.com
SFC No. BQZ938 + (86) 21 2987 2036

胡宇舟

研究员

SAC No. S0570523070005 huyuzhou@htsc.com
SFC No. B0B674 + (852) 3658 6000

京东方 A 发布 1H25 业绩: 1H25 实现营收 1,013 亿元 (yoy: +8%), 毛利率 14.4% (yoy: -1.6pp), 归母净利 32.5 亿元 (yoy: +42%), 扣非归母净利 22.8 亿元 (yoy: +41%); 其中, 2Q25 实现营收 507 亿元 (yoy: +7%), 毛利率 13.0% (yoy: -4.5pp, qoq: -2.8pp, 主因 LCD 面板拉货需求减少, 产线开工率以及 LCD 面板 ASP 下滑的影响), 归母净利 16.3 亿元 (yoy: 26%), 扣非归母净利 9.3 亿元 (yoy: -8%)。随着下半年消费电子旺季备货的启动, 我们判断公司 LCD 业务以及 OLED 业务的经营情况在 3Q25 将迎来改善。给予目标价 5.76 元和“买入”评级。

LCD: 看好公司 LCD 业务盈利能力在 3Q25 迎来改善

随着海外客户备货需求的减少, 我们观察到大尺寸 LCD 面板价格从 4 月开始停止上涨, 并从 6 月开始下滑, 2Q25 大尺寸 LCD 面板均价相较去年同期减少了 3.2% (数据来源: Omdia), 我们认为这也是影响公司 2Q25 扣非归母净利的主要原因。展望 3Q25, 随着海内外客户针对消费旺季备货的启动, 我们预期大尺寸 LCD 面板的供需格局将有所好转, 大尺寸 LCD 面板的 ASP 也或将修复, 助力京东方 A 的 LCD 业务盈利能力在 3Q25 改善。

OLED: 预期 3Q25 出货结构和盈利能力或将改善

我们注意到公司 OLED 业务在 1H25 面临了出货结构变差和价格竞争双重压力, 同时三条 OLED 产线都处于折旧高峰期, 盈利能力因此受到一定负面影响。展望 3Q25, 随着北美大客户 25 年新机 OLED 面板备货的启动, 我们预计京东方 A 2H25 OLED 手机面板出货量以及出货结构将进一步改善; 同时, 考虑到公司第一条 OLED 产线成都 B7 的一期将折旧到期, 我们预期公司三条手机 OLED 产线的折旧压力将从 26 年开始逐年下降。

给予目标价 5.76 元; 估值仍处于历史较低水平, 防御属性凸显

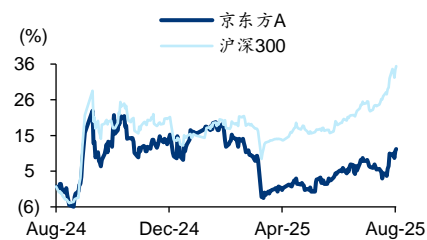
我们维持公司 25/26/27 年盈利预期 90/118/164 亿元; 同时, 我们预期 25/26/27 年 BPS 分别为 3.79/4.11/4.55 元 (前值: 3.77/4.09/4.52 元, 本次变动主因公司股本发生变化)。公司当前股价对应 1.11x 25 年 PB, 处于 2016 年以来的较低水平。给予目标价 5.76 元 (前值: 5.73 元), 基于 1.52x 25 年 PB, 高于可比公司均值 (0.89x 25 年 PB, 溢价基于公司领先的产能优势、技术能力和客户质量)。维持“买入”评级。

风险提示: 韩厂产能退出慢于预期, 下游需求不及预期, 产能爬坡慢于预期。

基本数据

目标价 (人民币)	5.76
收盘价 (人民币 截至 8 月 29 日)	4.23
市值 (人民币百万)	158,261
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	1,594
52 周价格范围 (人民币)	3.63-4.72
BVPS (人民币)	3.55

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)	198,381	222,984	247,528	266,932
+/-%	13.66	12.40	11.01	7.84
归属母公司净利润 (百万)	5,323	9,017	11,846	16,416
+/-%	108.97	69.39	31.38	38.58
EPS (最新摊薄)	0.14	0.24	0.32	0.44
ROE (%)	2.03	4.43	5.79	7.43
PE (倍)	29.73	17.55	13.36	9.64
PB (倍)	1.19	1.11	1.03	0.93
EV EBITDA (倍)	6.93	5.99	4.65	3.53
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 京东方 A 核心财务指标及预测

人民币 (百万元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	1H24	2H24	1H25	2023	2024	2025E	2026E	2027E
	Q	Q	Q	Q	Q	Q	H	H	H	A	A	华泰	华泰	华泰
营业总收入	45,888	47,499	50,345	54,649	50,599	50,679	93,386	104,994	101,278	174,543	198,381	222,984	247,528	266,932
同比	21%	13%	9%	14%	10%	7%	16%	11%	8%	-2%	14%	12%	11%	8%
营业成本	-39,241	-39,208	-41,582	-48,191	-42,617	-44,070	-78,449	-89,773	-86,687	-152,633	-168,222	-185,807	-202,455	-214,065
毛利	6,646	8,291	8,763	6,458	7,982	6,609	14,937	15,221	14,591	21,910	30,159	37,177	45,073	52,867
同比	156%	79%	28%	-17%	20%	-20%	106%	4%	-2%	5%	38%	23%	21%	17%
OPEX	-5,369	-5,457	-6,797	-4,939	-5,217	-5,290	-10,826	-11,736	-10,507	-22,152	-22,562	-24,676	-26,174	-27,288
销售费用	-996	-895	-1,386	1,281	-432	-470	-1,890	-105	-902	-3,737	-1,995	-2,230	-2,475	-2,669
管理费用	-1,457	-1,377	-1,446	-1,939	-1,382	-1,463	-2,834	-3,385	-2,845	-5,945	-6,219	-7,135	-7,673	-8,275
研发费用	-2,726	-3,080	-3,018	-4,299	-3,014	-3,032	-5,806	-7,317	-6,046	-11,320	-13,123	-14,271	-15,347	-16,016
财务费用	-190	-105	-948	19	-388	-325	-295	-929	-713	-1,150	-1,224	-1,040	-679	-328
其他营业收入	-691	-1,214	-1,505	744	-488	504	-1,905	-761	16	1,760	-2,666	-848	-2,634	-2,996
营业利润	586	1,620	461	2,263	2,277	1,823	2,206	2,725	4,100	1,519	4,931	11,653	16,265	22,583
同比	156%	4053%	-8%	-12%	-288%	13%	318%	-8%	-86%	-6230%	225%	136%	40%	39%
其他收入/支出	48	24	37	45	71	50	73	82	121	314	155	212	188	217
税前利润	635	1,644	499	2,308	2,348	1,873	2,279	2,807	4,221	1,833	5,086	11,864	16,453	22,800
同比	164%	1032%	-11%	-9%	-270%	14%	369%	-5%	-85%	3479%	177%	133%	39%	39%
所得税	-152	-356	-332	-100	-411	-781	-508	-432	-1,192	-1,463	-940	-2,373	-3,291	-4,560
少数股东损益	-501	-12	-859	195	323	-541	-513	-665	-218	-2,178	-1,178	475	1,316	1,824
归属股东利润	984	1,300	1,026	2,013	1,614	1,633	2,284	3,039	3,247	2,547	5,323	9,017	11,846	16,416
同比	297.8%	166.2%	258.2%	32.0%	64.1%	25.6%	210%	68%	42%	-66%	109%	69%	31%	39%
扣非归母净利润	597	1,017	694	1,529	1,352	930	1,613	2,224	2,282	-633	3,837			
同比	136%	1118%	652%	78%	127%	-8%	202%	134%	41%	72%	707%			
稀释每股收益 (元)	0.03	0.03	0.03	0.05	0.04	0.05	0.06	0.08	0.09	0.07	0.14			
同比	767%	100%	200%	31%	54%	47%	200%	66%	50%	-66%	106%			
比例分析														
毛利率	14.5%	17.5%	17.4%	11.8%	15.8%	13.0%	16.0%	14.5%	14.4%	12.6%	15.2%	16.7%	18.2%	19.8%
营业利润率	1.3%	3.4%	0.9%	4.1%	4.5%	3.6%	2.4%	2.6%	4.0%	0.9%	2.5%	5.2%	6.6%	8.5%
营业费用率	11.7%	11.5%	13.5%	9.0%	10.3%	10.4%	11.6%	11.2%	10.4%	12.7%	11.4%	11.1%	10.6%	10.2%
归母净利润率	2.1%	2.7%	2.0%	3.7%	3.2%	3.2%	2.4%	2.9%	3.2%	1.5%	2.7%	4.0%	4.8%	6.1%

资料来源: 公司财报, 华泰研究预测

图表2: 可比公司估值

代码	公司	交易货币	收盘价		总市值	PE (x)		PB (x)		年初至今涨跌幅
			(当地货币元)	(人民币百万元)		2025E	2026E	2025E	2026E	
000100 CH	TCL 科技	CNY	4.64	96,516	15.52	10.39	1.62	1.46	-9.6%	
000050 CH	深天马 A	CNY	10.19	25,044	80.05	44.06	0.90	0.88	9.3%	
034220 KS	LG Display	KRW	12,000.00	33,000	6.12	13.17	0.80	0.74	31.4%	
2409 TW	友达	TWD	12.85	32,843	15.84	18.83	0.63	0.62	-11.2%	
3481 TW	群创	TWD	14.05	25,649	na	72.42	0.49	0.50	5.4%	
平均						29.38	31.77	0.89	0.84	
000725 CH	京东方	CNY	4.23	158,261	17.55	13.36	1.11	1.03	-3.7%	

注: 收盘价截至 8 月 29 日; 韩元兑人民币汇率以及新台币兑人民币汇率均为 8 月 29 日均价; 京东方的预测值均来自华泰研究, 其他 A 股公司预测来自 Wind 一致预期, 其余海外公司的预测值来自彭博一致预期

资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究预测

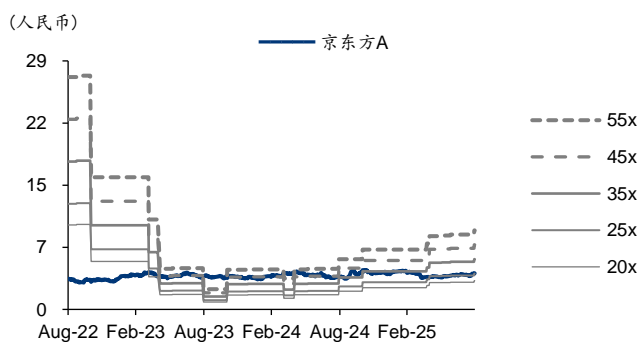
风险提示

韩系面板厂产能退出进度慢于预期。由于全球 LCD 面板产业竞争格局改善的前提建立在三星、LG 等韩系面板厂产能退出的基础上，但是在产线停产计划的具体执行过程中仍存在速度与计划不一致的风险。

下游需求不及预期。公司业绩与面板需求息息相关，如需求不及预期，则对行业内公司业绩有普遍负面影响。

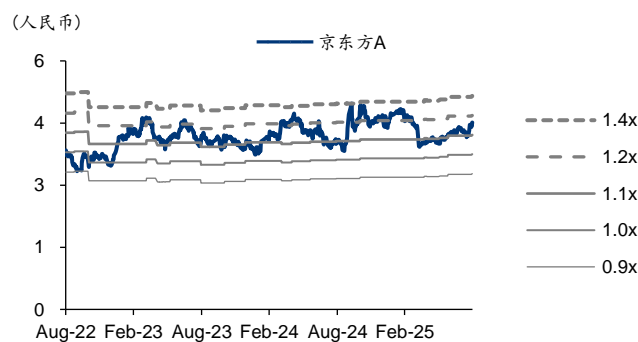
公司新产能量产进程慢于预期。公司业绩的增长一方面来自行业景气度的复苏，另一方面来自公司自身新增产能的投放，但是在点亮、爬坡过程中仍存在进程不及预期、拖累公司业绩的风险。

图表3：京东方 APE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表4：京东方 APB-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	143,191	143,387	164,311	175,558	191,213
现金	72,467	74,253	83,462	92,648	99,911
应收账款	33,365	36,338	42,010	44,962	48,828
其他应收账款	726.66	812.87	917.59	1,003	1,068
预付账款	558.66	634.48	706.63	782.10	823.34
存货	24,120	23,313	29,078	28,008	32,352
其他流动资产	11,953	8,036	8,137	8,155	8,231
非流动资产	275,996	286,591	278,977	261,582	235,601
长期投资	13,732	13,533	13,768	14,001	14,071
固定投资	210,371	204,904	199,395	184,860	161,966
无形资产	11,566	11,263	11,321	10,516	10,023
其他非流动资产	40,328	56,890	54,493	52,205	49,540
资产总计	419,187	429,978	443,289	437,140	426,814
流动负债	90,167	115,261	142,080	148,475	146,802
短期借款	1,746	1,563	44,774	48,715	45,176
应付账款	32,978	36,713	40,263	43,611	45,072
其他流动负债	55,443	76,984	57,043	56,149	56,554
非流动负债	131,222	110,171	87,171	61,465	34,572
长期借款	121,546	100,932	77,933	52,227	25,333
其他非流动负债	9,676	9,238	9,238	9,238	9,238
负债合计	221,388	225,432	229,251	209,940	181,374
少数股东权益	68,370	71,609	72,083	73,399	75,223
股本	37,653	37,645	37,414	37,414	37,414
资本公积	52,114	52,208	52,439	52,439	52,439
留存公积	39,151	43,291	52,782	65,945	84,185
归属母公司股东权益	129,428	132,938	141,955	153,801	170,217
负债和股东权益	419,187	429,978	443,289	437,140	426,814

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	38,302	47,738	37,948	50,754	51,897
净利润	369.87	4,145	9,492	13,162	18,240
折旧摊销	34,839	38,422	33,545	37,227	40,004
财务费用	1,150	1,224	1,040	678.52	327.96
投资损失	(810.71)	540.90	(1,722)	(1,887)	(1,995)
营运资金变动	(948.97)	267.24	(4,158)	1,838	(4,389)
其他经营现金	3,702	3,138	(248.26)	(264.43)	(291.12)
投资活动现金	(29,302)	(32,650)	(23,887)	(17,569)	(11,632)
资本支出	(24,808)	(34,038)	(25,567)	(19,443)	(13,788)
长期投资	(8,960)	(1,925)	(235.10)	(232.93)	(70.19)
其他投资现金	4,466	3,313	1,916	2,107	2,226
筹资活动现金	(21,661)	(5,517)	(4,853)	(23,999)	(33,002)
短期借款	(627.75)	(182.87)	43,210	3,942	(3,540)
长期借款	(1,597)	(20,614)	(23,000)	(25,706)	(26,893)
普通股增加	(543.83)	(7.51)	(231.14)	0.00	0.00
资本公积增加	(3,105)	93.99	231.14	0.00	0.00
其他筹资现金	(15,788)	15,193	(25,063)	(2,234)	(2,569)
现金净增加额	(12,289)	9,912	9,209	9,187	7,263

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	174,543	198,381	222,984	247,528	266,932
营业成本	152,633	168,222	185,807	202,455	214,065
营业税金及附加	1,133	1,296	1,544	1,663	1,805
营业费用	3,737	1,995	2,230	2,475	2,669
管理费用	5,945	6,219	7,135	7,673	8,275
财务费用	1,150	1,224	1,040	678.52	327.96
资产减值损失	(2,406)	(3,624)	(4,074)	(4,522)	(4,877)
公允价值变动收益	291.54	522.45	264.58	309.48	347.01
投资净收益	810.71	(540.90)	1,722	1,887	1,995
营业利润	1,519	4,931	11,653	16,265	22,583
营业外收入	384.00	216.29	280.00	260.00	285.07
营业外支出	69.65	61.29	68.35	71.64	67.73
利润总额	1,833	5,086	11,864	16,453	22,800
所得税	1,463	940.38	2,373	3,291	4,560
净利润	369.87	4,145	9,492	13,162	18,240
少数股东损益	(2,178)	(1,178)	474.58	1,316	1,824
归属母公司净利润	2,547	5,323	9,017	11,846	16,416
EBITDA	38,177	45,255	50,240	57,947	65,534
EPS (人民币, 基本)	0.06	0.14	0.24	0.32	0.44

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	(2.17)	13.66	12.40	11.01	7.84
营业利润	6,230	224.67	136.33	39.58	38.84
归属母公司净利润	(66.26)	108.97	69.39	31.38	38.58
获利能力 (%)					
毛利率	12.55	15.20	16.67	18.21	19.81
净利率	0.21	2.09	4.26	5.32	6.83
ROE	0.19	2.03	4.43	5.79	7.43
ROIC	0.36	3.19	7.84	11.10	16.24
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.81	52.43	51.72	48.03	42.49
净负债比率 (%)	41.81	38.65	30.86	14.76	(2.61)
流动比率	1.59	1.24	1.16	1.18	1.30
速动比率	1.28	1.00	0.92	0.96	1.05
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.47	0.51	0.56	0.62
应收账款周转率	5.67	5.69	5.69	5.69	5.69
应付账款周转率	4.86	4.83	4.83	4.83	4.83
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.14	0.24	0.32	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.28	1.01	1.36	1.39
每股净资产(最新摊薄)	3.46	3.55	3.79	4.11	4.55
估值比率					
PE (倍)	62.13	29.73	17.55	13.36	9.64
PB (倍)	1.22	1.19	1.11	1.03	0.93
EV EBITDA (倍)	8.10	6.93	5.99	4.65	3.53

免责声明

分析师声明

本人，谢春生、胡宇舟，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。

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

- 分析师谢春生、胡宇舟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。
- 京东方 A (000725 CH)：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。
- 京东方 A (000725 CH)：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。
- 京东方 A (000725 CH)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 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

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>

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

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司