

经营调整初见成效，1H 同比减亏明显

华泰研究

2025 年 8 月 31 日 | 中国香港

更新报告

餐饮

奈雪的茶公布上半年业绩：1H25 收入 21.78 亿元/yoy-14.4%。归母净亏损 1.17 亿元/同比减亏 73%；截至期末，奈雪的茶茶饮店数量达 1,638 家。期内公司主动关闭、优化部分经营不善的门店止血，有望逐步带动业绩企稳修复。得益于主动经营调整和外卖补贴帮助，1H25 直营店单店收入、同店日均销售额顺利止跌回正。展望后续，公司有序推进绿色健康战略，门店优化和转型初见成效，我们预计 2H25 公司仍将延续存量门店的调整动作，并继续优化奈雪 Green 新店型和高质价比健康产品，期待单店 UE 的进一步优化和整体运营效率的提升。我们认为 26 年公司有望重启扩张，建议关注盈利企稳后规模的再增长。维持“增持”评级。

1H14 同店实现正增长，会员复购率稳定

直营门店平均单店日销售额 7.6 千元/yoy+4.1%，其中单店日均订单量 296.3 单/yoy+11.4%，单均价 25.7 元/yoy-6.5%，单量增加带动各线城市直营店单店日均销售额同比均实现正增长，外卖小单占比上升拉低单均价。我们根据公告计算，1H25 奈雪六大核心城市同店日销售额平均+2.0%，奈雪整体直营店同店销售额同比+2.3%，经营有望触底企稳。1H25 受益外卖平台补贴力度加大，公司外卖收入同比增长 7.5%，销售占比提升 7.5pct 至 48.1%。公司持续推出高性价比健康产品，巩固高质价比的品牌认知，期内会员复购率稳定，我们预计即便平台补贴退坡也有望保持相对韧性的同店增长动能。

门店优化初见成效，单店运营效率提升

截至 1H25，公司共运营门店 1638 家，其中直营/加盟门店分别为 1321/317 家，期内净闭店 160 家（直营 132 家、加盟 28 家）。1H25 店型持续调整，新推出 Green 店型覆盖写字楼和商业综合体，30 平左右的纯饮店型覆盖人流密集场景，存量茶饮烘焙店逐步缩减面积。1H25 公司其他租金及相关+使用权资产折旧/其他折旧摊销/水电开支占比分别为 11.9%/6.7%/2.7%，同比分别-2.8/-0.2/-0.3pct，店型调小改善租金相关费用率。我们估算期内单个直营店员工成本 32.5 万元/yoy-5.2%，人效提升。配送服务费与外卖收入的比值为 21.8%/yoy+1.9pct，长尾小单占比上升导致配送服务费率有所上升。

战略调整以退为进，1H 同比显著减亏

公司 1H25 直营店经营/瓶装饮料/其他（包含加盟业务及零售产品）收入分别为 19.1/1.1/1.6 亿元，yoy-9%/-38%/-41%。1H 毛利率 65.9%/yoy+2.5pct，瓶装饮料业务占比下降改善毛利率，经调整净亏损率 5.4%/yoy-11.8pct，同比明显减亏，主要得益于：1）直营店经营：持续优化经营不善的门店导致直营店收入下降。2）瓶装饮料：上半年公司主动缩减难以盈利的同质化产品，与山姆等大平台共创营养健康产品，1H 业绩交流会上管理层提到 8 月起已初步实现扭亏。展望后续，随着绿色新店型逐步优化跑通、经营状况持续改善，我们认为公司 26 年有望重启直营与加盟开店，净利润回正可期。

目标价 2.00 港币，维持“增持”评级

考虑 25 年仍在经营调整期，或产生一定闭店成本，我们下调 25 年 EPS 20% 至-0.07 元，考虑公司直营店占比较高，若经营企稳有望享受较大利润弹性，上调公司 26-27 年 EPS 11%/57%至 0.01/0.07 元。考虑公司高端现制饮品品牌定位稀缺，具备一定溢价力，新店型打造第二曲线或催化估值，基于 26X 27 年预测 PE（可比公司 27 年 Wind 和彭博全球一致预期均值 15 倍 PE），目标价 2.00 港币（前值 1.17 港币，对应 27 年 26XPE）。维持“增持”评级。

风险提示：单店销售不及预期；消费复苏不及预期；门店扩张不及预期

投资评级(维持):

增持

目标价(港币):

2.00

樊俊豪

SAC No. S0570524050001
SFC No. BDO986

研究员

fanjunhao@htsc.com
+(852) 3658 6000

曾璐

SAC No. S0570523120004
SFC No. BTM417

研究员

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

洪洋*

SAC No. S0570125070021

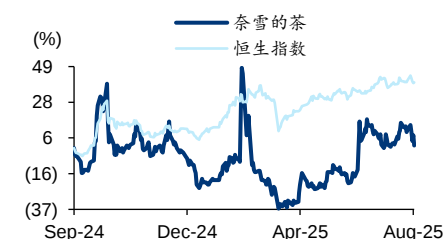
联系人

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

基本数据

目标价(港币)	2.00
收盘价(港币 截至 8 月 29 日)	1.47
市值(港币百万)	2,510
6 个月平均日成交额(港币百万)	26.91
52 周价格范围(港币)	0.89-2.60
BVPS(人民币)	2.23

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)	4,921	5,047	5,330	5,739
+/-%	(4.70)	2.57	5.60	7.67
归属母公司净利润(百万)	(917.29)	(123.89)	20.70	111.24
+/-%	(7.037)	(86.49)	(116.71)	437.33
EPS(最新摊薄)	(0.54)	(0.07)	0.01	0.07
ROE(%)	(20.96)	(3.20)	0.54	2.87
PE(倍)	(2.52)	(18.64)	109.12	42.87
PB(倍)	0.59	0.61	0.59	1.21
EV EBITDA(倍)	(32.80)	4.89	3.40	2.85
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：奈雪的茶：盈利预测调整

	旧预测			新预测		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
收入	5,126	5,322	5,529	5,047	5,330	5,739
食材成本	1,809	1,834	1,865	1,809	1,834	1,865
YoY(%)	0%	1%	2%	0%	1%	2%
标准店	1277	1362	1445	1254	1312	1404
毛利率	70%	70%	70%	70%	70%	70%
	-	-	-	-	-	-
人工	1,373.28	1,356.21	1,476.31	1,352.16	1,358.15	1,532.41
占收入比	26.79%	25.48%	26.70%	27%	25%	27%
使用权资产折旧	407.49	485.11	562.97	401.22	485.80	584.36
占收入比	7.95%	9.11%	10.18%	8%	9%	10%
其他租赁和相关费用	256.32	239.51	221.16	252.37	239.85	229.56
占收入比	5.00%	4.50%	4.00%	5%	5%	4%
外卖服务费	351.54	374.82	397.72	346.13	375.36	412.84
占收入比	6.86%	7.04%	7.19%	7%	7%	7%
水电费	141.93	151.33	160.57	139.75	151.54	166.68
占收入比	2.77%	2.84%	2.90%	3%	3%	3%
广告促销费用	164.04	159.67	149.28	161.52	159.90	154.95
占收入比	3.20%	3.00%	2.70%	3%	3%	3%
物流仓储费用	138.41	133.06	127.17	136.28	133.25	132.00
占收入比	2.70%	2.50%	2.30%	3%	3%	2%
其他管理费用	276.82	276.77	276.45	272.56	277.16	286.95
占收入比	5%	5%	5%	5%	5%	5%
其他	368.20	336.11	296.13	362.53	336.59	307.38
占收入比	7%	6%	5%	7%	6%	5%
归母净利润	(103.61)	18.63	70.65	(123.89)	20.70	111.24
yoy		-118%	279%		-117%	437%
NPM	-2.0%	0.4%	1.3%	-2.5%	0.4%	1.9%

注：考虑 2025 年闭店数量较多，对收入产生一定影响，叠加闭店成本，进一步压制盈利端；26-27 年伴随经营有望企稳，有望重启扩张，因固定成本较多，收入提升有望进一步撬动利润弹性。

资料来源：华泰研究预测

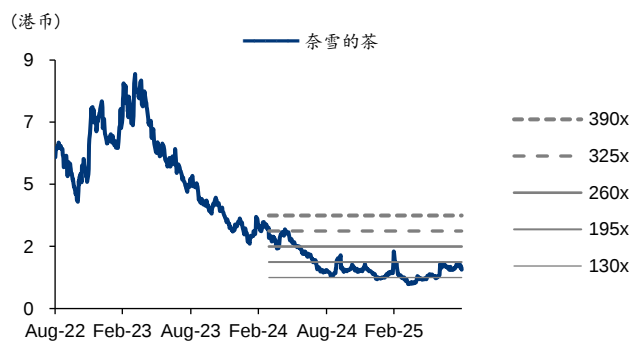
图表2：奈雪的茶：可比公司估值表

		市值	收盘价	EPS(当地货币)				PE(x)			
股票名称	股票代码 (当地货币 亿元)	(当地货币)		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
中国香港											
海底捞	6862 HK	768.7	13.8	0.9	0.8	0.9	1.0	15.1	15.4	14.0	12.7
百胜中国	9987 HK	1,286.8	349.4	2.3	2.5	2.8	3.0	18.2	17.6	16.3	15.1
海伦司	9869 HK	16.2	1.3	-0.1	0.0	0.1	0.1	-19.2	24.5	19.8	13.6
九毛九	9922 HK	33.7	2.4	0.0	0.1	0.2	0.2	55.9	20.8	12.8	10.1
蜜雪集团	2097 HK	1,639.2	431.8	12.3	14.5	16.9	19.6	34.2	27.1	23.3	20.1
古茗	1364 HK	538.4	22.6	0.7	1.0	1.1	1.3	33.7	21.0	19.6	16.4
中国香港均值				2.7	3.2	3.6	4.2	23.0	21.1	17.6	14.7
美国											
星巴克	SBUX US	1,000.5	88.0	3.3	2.1	2.6	3.2	26.6	41.3	33.9	27.9
霸王茶姬	CHA US	40.4	22.0	14.3	15.2	18.7	22.3	12.2	10.3	8.4	7.0
美国均值				8.8	8.7	10.6	12.7	19.4	25.8	21.2	17.4
整体均值				4.2	4.5	5.4	6.3	22.1	22.2	18.5	15.4

注：港股数据截至 2025.8.29 收盘，美股数据截至 2025.8.28 收盘

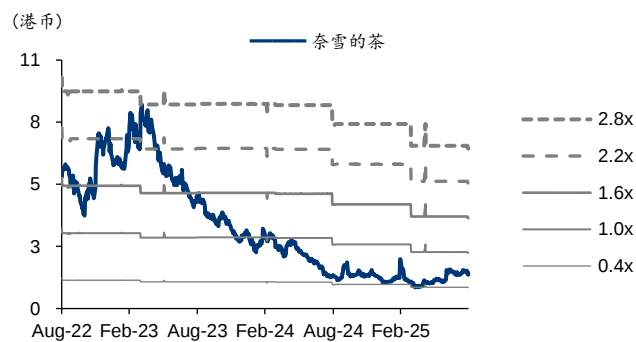
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰研究

图表3: 奈雪的茶 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表4: 奈雪的茶 PB-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	5,164	4,921	5,047	5,330	5,739
销售成本	(1,699)	(1,809)	(1,809)	(1,834)	(1,865)
毛利润	3,465	3,112	3,238	3,496	3,874
销售及分销成本	(2,965)	(3,021)	(2,789)	(2,904)	(3,213)
管理费用	(261.30)	(496.26)	(272.56)	(277.16)	(286.95)
其他收入/支出	(304.44)	(335.50)	(362.53)	(336.59)	(307.38)
财务成本净额	(65.87)	(68.86)	51.27	67.03	92.05
应占联营公司利润及亏损	(38.72)	(123.59)	0.00	0.00	0.00
税前利润	6.11	(869.76)	(154.87)	25.88	139.05
税费开支	5.06	(56.49)	30.97	(5.18)	(27.81)
少数股东损益	(2.06)	(8.97)	0.00	0.00	0.00
归母净利润	13.22	(917.29)	(123.89)	20.70	111.24
折旧和摊销	(1,050)	(748.73)	(868.60)	(996.10)	(1,124)
EBITDA	1,122	(52.17)	662.46	954.95	1,171
EPS (人民币, 基本)	0.01	(0.54)	(0.07)	0.01	0.07

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	147.21	127.63	147.22	131.35	151.98
应收账款和票据	250.36	272.06	266.52	289.33	285.12
现金及现金等价物	2,517	2,285	1,583	2,340	3,205
其他流动资产	147.68	208.80	208.80	208.80	208.80
总流动资产	3,062	2,893	2,205	2,969	3,851
固定资产	1,419	1,137	1,039	900.12	720.40
无形资产	0.12	0.04	0.03	0.05	0.06
其他长期资产	3,059	2,135	3,520	3,748	4,064
总长期资产	4,478	3,272	4,559	4,648	4,785
总资产	7,540	6,165	6,764	7,618	8,636
应付账款	635.76	528.52	426.27	490.53	441.94
短期借款	428.84	373.08	407.49	485.11	562.97
其他负债	286.44	251.09	542.09	733.36	1,111
总流动负债	1,351	1,153	1,376	1,709	2,116
长期债务	1,342	1,076	1,576	2,075	2,575
其他长期债务	25.90	20.52	20.52	20.52	20.52
总长期负债	1,368	1,096	1,596	2,096	2,595
股本	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56
储备/其他项目	4,824	3,928	3,804	3,825	3,936
股东权益	4,825	3,929	3,805	3,826	3,937
少数股东权益	(3.21)	(12.62)	(12.62)	(12.62)	(12.62)
总权益	4,822	3,916	3,792	3,813	3,924

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	174.63	(2.52)	(18.64)	109.12	42.87
PB	0.48	0.59	0.61	0.59	1.21
EV EBITDA	1.65	(32.80)	4.89	3.40	2.85
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	39.42	(21.51)	13.49	32.42	35.73

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	1,122	(52.17)	662.46	954.95	1,171
融资成本	65.87	68.86	(51.27)	(67.03)	(92.05)
营运资本变动	261.14	(109.36)	(116.30)	57.31	(65.00)
税费	5.06	(56.49)	30.97	(5.18)	(27.81)
其他	(625.90)	350.77	(0.42)	28.58	65.86
经营活动现金流	828.49	201.60	525.44	968.63	1,052
CAPEX	(540.92)	(278.69)	(278.70)	(278.70)	(278.70)
其他投资活动	(792.54)	(811.60)	(1,000)	0.00	0.00
投资活动现金流	(1,333)	(1,090)	(1,279)	(278.70)	(278.70)
债务增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
权益增加量	0.00	(0.00)	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(446.35)	(339.08)	51.27	67.03	92.05
融资活动现金流	(446.35)	(339.08)	51.27	67.03	92.05
现金变动	(951.32)	(1,228)	(701.98)	756.97	865.12
年初现金	1,387	2,517	2,285	1,583	2,340
汇率波动影响	8.17	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	2,517	2,285	1,583	2,340	3,205

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	20.33	(4.70)	2.57	5.60	7.67
毛利润	20.49	(10.17)	4.06	7.97	10.80
营业利润	(84.41)	669.53	(63.36)	(88.64)	(416.71)
净利润	(102.82)	(7,037)	(86.49)	(116.71)	437.33
EPS	(102.83)	(7,037)	(86.49)	(116.71)	437.33
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	67.09	63.24	64.16	65.60	67.50
EBITDA	21.73	(1.06)	13.12	17.92	20.40
净利润率	0.26	(18.64)	(2.45)	0.39	1.94
ROE	0.28	(20.96)	(3.20)	0.54	2.87
ROA	0.18	(13.39)	(1.92)	0.29	1.37
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(15.47)	(21.28)	10.52	5.76	(1.70)
流动比率	2.27	2.51	1.60	1.74	1.82
速动比率	2.16	2.40	1.50	1.66	1.75

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	0.71	0.72	0.78	0.74	0.71
应收账款周转天数	21.85	19.11	19.21	18.77	18.02
应付账款周转天数	118.16	115.85	95.00	90.00	90.00
存货周转天数	28.97	27.35	27.35	27.35	27.35
现金转换周期	(67.34)	(69.39)	(48.45)	(43.88)	(44.64)

每股指标 (人民币)

EPS	0.01	(0.54)	(0.07)	0.01	0.07
每股净资产	2.83	2.30	2.23	2.24	2.31

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、曾琨，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

- 分析师樊俊豪、曾珺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