

2Q 盈利略低于预期，需求仍偏弱

华泰研究

2025 年 9 月 01 日 | 中国内地

中报点评

铁路运输

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

6.32

沈晓峰

研究员

 SAC No. S0570516110001 shenxiaofeng@htsc.com
 SFC No. BCG366 + (86) 21 2897 2088

林霞颖

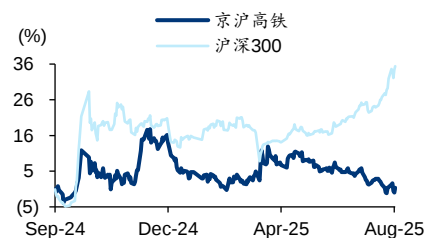
研究员

 SAC No. S0570518090003 linxiaying@htsc.com
 SFC No. BIX840 + (86) 10 6321 1166

基本数据

目标价(人民币)	6.32
收盘价(人民币 截至 8 月 29 日)	5.34
市值(人民币百万)	261,263
6 个月平均日成交额(人民币百万)	656.54
52 周价格范围(人民币)	5.22-6.37
BVPS(人民币)	4.13

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)	42,157	42,343	43,502	45,344
+/-%	3.62	0.44	2.74	4.23
归属母公司净利润(百万)	12,768	13,093	13,697	14,667
+/-%	10.59	2.54	4.62	7.08
EPS(最新摊薄)	0.26	0.27	0.28	0.30
ROE(%)	6.31	6.24	6.32	6.52
PE(倍)	20.46	19.95	19.07	17.81
PB(倍)	1.29	1.25	1.20	1.16
EV EBITDA(倍)	13.20	12.67	11.86	10.84
股息率(%)	2.21	2.50	2.59	2.67

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

京沪高铁发布半年报, 2025 年 H1 实现营收 210.13 亿元(yoy+0.72%), 归母净利 63.16 亿元(yoy-0.64%)。其中 Q1、Q2 实现营业收入 102 亿元(yoy+1.2%)、108 亿元(yoy+0.3%), 录得归母净利 29.64 亿元(yoy持平)、33.52 亿元(yoy-1.22%)。Q2 盈利略低于我们预期(35.68 亿元), 商务出行需求仍偏弱。公司首次提出中期分红方案, 拟派发 2025 年度中期股息 0.0385 元/股, 中期分红金额约占 1H25 归母净利的 29.8%。公司在上半年实施股票回购, 回购金额与中期拟分红金额合计约占 1H25 归母净利的 45%。维持“买入”。

行业层面: 铁路出行半径继续缩短, 受到航空促销分流影响

据国家铁路局, 1-3 月、4-6 月全国铁路客运量同比增长 5.9%、7.4%, 但旅客周转量仅同比增长 1.7%、3.9%, 反映出行半径仍在缩短。这或与高铁通达性提高、中产消费趋于保守、航空促销分流长途铁路客源有关。1H25 铁路旅客周转量增速(同比+2.8%)继续低于民航国内线旅客周转量增速(同比+4.3%)。据航班管家, 上半年首都机场至虹桥机场的航班座位数同比下降 1.0%、客座率同比提高 4.5pct, 平均票价同比下降 9.4%。

公司层面: 1H25 京沪线表现偏弱, 京福安徽扭亏

分线路看, 1H25 公司京沪线录得收入 180 亿元(同比+0.6%)、净利 63.1 亿元(同比-2.2%)。1H25 京沪本线车运送旅客量同比增长 1.2%, 跨线车走行里程同比增长 0.1%。京沪线表现平淡, 或与商务出行需求偏弱、委托管理费上涨有关。中报关联交易披露, 动车组使用费同比增长 2.6%, 略高于京沪线收入增幅, 显示客座率等效益指标可能不佳; 委托运输管理费同比增加 7.0%, 主因基础设施服务费单价上调。1H25 京福安徽实现半年度扭亏, 录得净利润 808 万元(1H24 亏损 1.48 亿元), 或与旅游需求较强、财务费用下降有关。1H25 京福安徽管辖线路列车走行里程同比增长 7.5%。

展望 2H25: 暑运客流或稳健增长, 但景气持续性仍需观察

铁路暑运客流稳健增长。国铁集团预计 7 月-8 月全国铁路发送旅客 9.53 亿人次, 同比增长 5.8%。其中, 7 月实际铁路客运量、旅客周转量同比增长 6.6%、5.7% (国家铁路局)。今年中秋与国庆合并假期为 8 天(10.1-10.8)并且都在 10 月, 而去年中秋与国庆假期分开放假并且中秋小长假在 9 月。放假安排可能使今年 9 月的铁路客运景气度边际回落。4Q 商务需求仍待改善、冬季旅游需求低, 暑运过后的客流景气度仍待观察。

盈利预测与估值

考虑客流需求偏弱以及航空促销政策的分流影响, 我们下调 2025-2027 年归母净利 0.3%/1.6%/2.2%至 130.93/136.97/146.67 亿元。2026-2027 年盈利同比增速加快, 主要考虑京福安徽扭亏后盈利释放, 以及雄商高铁通车后(预计 2026 年底)带来列车增量。我们基于 WACC=7.66%、g=2.5% (前值 WACC=7.78%、g=2.5%), 下调目标价至 6.32 元(前值 6.45 元)。

风险提示: 出行需求疲弱、票价管制、能源成本上涨、潜在路网分流。

图表1：季度财报数据总结

		1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	YoY	QoQ	1H25A	YoY	3Q25E	YoY	QoQ
总收入	Rmb mn	10,106	10,756	11,493	9,802	10,223	10,790	0.3%	5.5%	21,013	0.7%	11,735	2.1%	8.8%
营业成本	Rmb mn	5,437	5,540	5,794	5,408	5,584	5,650	2.0%	1.2%	11,234	2.3%	5,904	1.9%	4.5%
毛利率	%	46.2%	48.5%	49.6%	44.8%	45.4%	47.6%	-0.9%	2.3%	46.5%	-0.8%	49.7%	0.1%	2.1%
销售及管理费用	Rmb mn	198	201	205	250	199	204	1.4%	2.7%	403	0.8%	208	1.5%	2.1%
研发费用	Rmb mn	-	-	-	-	-	-					-		
财务费用	Rmb mn	477	455	433	423	386	377	-17.1%	-2.4%	763	-18.0%	367	-15.3%	-2.7%
营业利润	Rmb mn	3,941	4,503	4,994	3,669	4,002	4,500	-0.1%	12.4%	8,503	0.7%	5,189	3.9%	15.3%
税前利润	Rmb mn	3,941	4,508	4,994	3,670	4,002	4,500	-0.2%	12.4%	8,502	0.6%	5,189	3.9%	15.3%
所得税	Rmb mn	994	1,150	1,321	977	1,024	1,159	0.8%	13.2%	2,183	1.8%	1,294	-2.0%	11.6%
少数股东损益	Rmb mn	(16)	(36)	15	(60)	14	(11)	-67.9%	-180.2%	3	-105.5%	45	201.7%	-496.4%
归母净利润	Rmb mn	2,963	3,394	3,658	2,753	2,964	3,352	-1.2%	13.1%	6,316	-0.6%	3,850	5.2%	14.8%
非经常性损益	Rmb mn	-	-	-	-	-	-			-		-		
净利润(扣非)	Rmb mn	2,963	3,390	3,658	2,752	2,964	3,353	-1.1%	13.1%	6,316	-0.6%	3,850	5.2%	14.8%
EPS	Rmb/sh	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.07	-1.2%	13.1%	0.13	-0.6%	0.08	5.2%	14.8%
EPS(扣非)	Rmb/sh	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.07	-1.2%	13.1%	0.13	-0.6%	0.08	5.2%	14.8%

资料来源：Wind、华泰研究预测

图表2：核心假设和财务预测

驱动概览		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
京沪本线车客运量同比	%	209%	-2%	-2%	1%	1%
京沪跨线车运营里程同比	%	66%	11%	0%	3%	3%
京福安徽跨线车运营里程同比	%	54%	6%	7%	4%	15%
分部收入						
京沪本级	Rmb mn	35,215	36,285	36,054	36,931	37,786
京福安徽	Rmb mn	5,468	5,872	6,289	6,572	7,557
分部毛利率						
京沪本级	%	51%	51%	51%	51%	51%
京福安徽	%	15%	22%	25%	26%	32%
毛利占比						
京沪本级	%	96%	94%	92%	92%	89%
京福安徽	%	4%	6%	8%	8%	11%
核心财务指标						
EBIT	Rmb mn	17,674	18,899	18,939	19,537	20,682
EBITDA	Rmb mn	23,600	24,757	24,810	25,420	26,574
联合营公司投资收益	Rmb mn	-	-	-	-	-
归母净利润	Rmb mn	11,546	12,768	13,093	13,697	14,667
扣非净利润	Rmb mn	11,549	12,763	13,093	13,697	14,667
EPS	Rmb/sh	0.24	0.26	0.27	0.28	0.30
EPS(扣非)	Rmb/sh	0.24	0.26	0.27	0.28	0.30
BVPS	Rmb/sh	3.97	4.12	4.29	4.43	4.59
应收账款周转天数	days	5.5	9.4	10.3	10.2	10.1
应付账款周转天数	days	19.8	21.9	17.5	17.4	17.3
存货周转天数	days	-	-	-	-	-
经营净现金流	Rmb mn	21,081	20,065	20,495	21,033	22,084
资本支出	Rmb mn	(1,490)	(1,180)	(509)	(509)	(509)
自由现金流	Rmb mn	19,590	18,885	19,986	20,524	21,575
净负债	Rmb mn	54,169	42,754	30,171	17,337	3,525
净负债率	%	25%	19%	13%	7%	1%

资料来源：Wind、华泰研究预测

估值分析

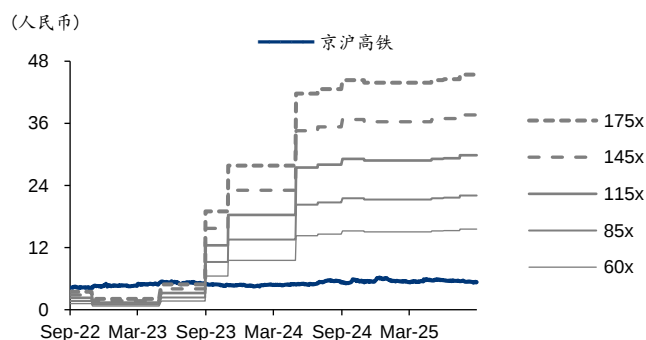
我们使用 DCF 估值法，基于 WACC=7.66%（前值：7.78%）和 $g=2.5\%$ （前值： $g=2.5\%$ ），调整目标价至 6.32 元（前值 6.45 元）。维持“买入”评级。

图表3：WACC 测算表

指标	本次预测	备注
无风险收益率	1.80%	十年期国债收益率
个股 Beta（含杠杆）	0.630	在剔除杠杆的铁路行业平均 beta 基础上，通过调整京沪高铁公司的杠杆计算得出
法定所得税率	25%	
净负债/所有者权益	21.9%	2025E 有息负债/所有者权益
市场风险溢价	11.1%	Bloomberg 中国市场风险溢价
债务成本 Kd	3.3%	
股权资本成本 Ke	8.80%	CAPM 模型测算 $Ke = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f)$
WACC	7.66%	

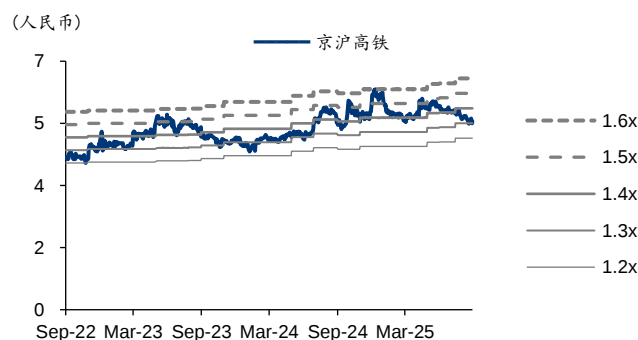
资料来源：Bloomberg、Wind、华泰研究预测

图表4：京沪高铁 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表5：京沪高铁 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

风险提示

出行需求疲弱、票价管制、能源成本上涨、潜在路网分流。

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	14,421	12,008	22,532	32,446	43,356
现金	12,903	10,191	20,744	30,601	41,435
应收账款	982.18	1,189	1,194	1,227	1,279
其他应收账款	391.07	448.67	450.65	462.99	482.59
预付账款	0.31	0.98	0.99	1.01	1.06
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	143.95	178.79	141.55	154.76	158.37
非流动资产	277,799	272,654	267,417	261,974	256,613
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	218,834	214,403	209,801	205,190	200,568
无形资产	58,376	57,626	56,873	56,120	55,367
其他非流动资产	588.47	624.81	742.53	664.26	677.20
资产总计	292,220	284,663	289,948	294,420	299,969
流动负债	14,736	8,169	9,117	9,290	9,528
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1,594	1,069	1,076	1,103	1,136
其他流动负债	13,142	7,099	8,040	8,187	8,392
非流动负债	59,573	51,246	48,268	45,291	42,314
长期借款	58,941	50,614	47,637	44,659	41,682
其他非流动负债	631.46	631.79	631.79	631.79	631.79
负债合计	74,308	59,414	57,385	54,581	51,842
少数股东权益	22,941	22,845	22,872	22,971	23,349
股本	49,106	49,106	48,926	48,926	48,926
资本公积	122,596	122,596	122,596	122,596	122,596
留存公积	23,124	30,412	36,972	43,870	51,393
归属母公司股东权益	194,970	202,403	209,692	216,867	224,778
负债和股东权益	292,220	284,663	289,948	294,420	299,969

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	21,081	20,065	20,495	21,033	22,084
净利润	11,207	12,671	13,119	13,797	15,045
折旧摊销	5,926	5,858	5,871	5,883	5,892
财务费用	2,365	1,788	1,474	1,238	984.53
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	1,367	(405.73)	31.08	115.35	162.46
其他经营现金	215.02	153.62	(0.02)	(0.02)	(0.02)
投资活动现金	(1,113)	(1,168)	(633.70)	(439.85)	(530.88)
资本支出	(1,490)	(1,180)	(509.17)	(509.17)	(509.17)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	377.82	11.83	(124.52)	69.33	(21.71)
筹资活动现金	(12,404)	(21,609)	(9,308)	(10,737)	(10,718)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	(12,393)	(8,327)	(2,977)	(2,977)	(2,977)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(11.47)	(13,282)	(6,331)	(7,759)	(7,741)
现金净增加额	7,564	(2,712)	10,553	9,856	10,835

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	40,683	42,157	42,343	43,502	45,344
营业成本	22,052	22,179	22,324	22,876	23,558
营业税金及附加	138.53	228.42	229.42	235.70	245.68
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	802.08	844.19	844.59	847.10	851.08
财务费用	2,365	1,788	1,474	1,238	984.53
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	15,314	17,106	17,461	18,294	19,693
营业外收入	0.03	9.15	9.15	9.15	9.15
营业外支出	4.79	2.64	2.64	2.64	2.64
利润总额	15,309	17,113	17,467	18,301	19,699
所得税	4,102	4,442	4,348	4,504	4,655
净利润	11,207	12,671	13,119	13,797	15,045
少数股东损益	(338.22)	(96.87)	26.74	99.63	378.17
归属母公司净利润	11,546	12,768	13,093	13,697	14,667
EBITDA	23,600	24,757	24,810	25,420	26,574
EPS (人民币, 基本)	0.24	0.26	0.27	0.28	0.30

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	110.40	3.62	0.44	2.74	4.23
营业利润	1,563	11.71	2.07	4.77	7.65
归属母公司净利润	2,104	10.59	2.54	4.62	7.08
获利能力 (%)					
毛利率	45.80	47.39	47.28	47.41	48.05
净利率	27.55	30.06	30.98	31.72	33.18
ROE	5.92	6.31	6.24	6.32	6.52
ROIC	5.46	5.91	6.10	6.43	7.03
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.43	20.87	19.79	18.54	17.28
净负债比率 (%)	24.86	18.98	12.97	7.23	1.42
流动比率	0.98	1.47	2.47	3.49	4.55
速动比率	0.97	1.45	2.46	3.48	4.53
营运能力					
总资产周转率	0.14	0.15	0.15	0.15	0.15
应收账款周转率	66.09	38.83	35.53	35.93	36.19
应付账款周转率	18.43	16.66	20.81	21.00	21.05
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.26	0.27	0.28	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.41	0.42	0.43	0.45
每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.14	4.29	4.43	4.59
估值比率					
PE (倍)	22.63	20.46	19.95	19.07	17.81
PB (倍)	1.34	1.29	1.25	1.20	1.16
EV EBITDA (倍)	14.34	13.20	12.67	11.86	10.84

免责声明

分析师声明

本人，沈晓峰、林霞颖，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/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。
- 京沪高铁（601816 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 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、林霞颖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。
- 京沪高铁（601816 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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