

新签合同稳健增长，完成度较好

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 实现营收 3370.55 亿元 (yoy-5.71%)，归母净利 95.68 亿元 (yoy-16.06%)，扣非净利 81.05 亿元 (yoy-23.70%)。其中 Q2 实现营收 1824.11 亿元 (yoy+1.03%，qoq+17.96%)，归母净利 41.02 亿元 (yoy-21.99%，qoq-24.97%)，低于我们的预期 (49.74 亿元)，主要是毛利率下滑超预期。公司 25H1 新签订单同比+3.1%，稳健度和完成度均较好，下半年随着稳增长、化债等政策加快推进，经营有望迎来改善。A/H 均维持“买入”评级。

国内行业承压，致综合毛利率同比降低

分业务看，25H1 基建建设收入 2982.41 亿元，同比-7.05%，毛利率 9.74%，同比-0.90pct，主要由于个别项目确认损失所致；基建设计收入 137.37 亿元，同比-5.60%，毛利率 17.03%，同比-3.09pct，主要因设计板块业务结构调整、设计类项目和高盈利设计类项目减少；疏浚业务收入 233.20 亿元，同比-13.27%，毛利率 11.00%，同比-0.37pct；其他业务收入 122.36 亿元，同比+9.64%，毛利率 12.12%，同比+2.19pct。综合影响下，公司 25H1 综合毛利率 10.64%，同比-1.01pct。分地区看，境内/外收入 2689/681 亿元，同比-6.6%/+2.1%，毛利率分别为 11.12%/8.76%，同比-1.23/-0.02pct。

财务费用率实现净收益，带动期间费用率同比下降

25H1 期间费用率 4.94%，同比-0.75pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比+0.02/-0.12/-0.14/-0.52pct。25H1 财务费用净额为-11.65 亿元，24H1 为 6.1 亿元，财务费用净收益增加主要由于公司融资成本下降，利息支出同比减少 10.1 亿元，以及基础设施投资项目利息收入同比增加 5.2 亿所致。25H1 归母净利率 2.84%，同比-0.35pct。25H1 经营性现金净额-773 亿元，同比多流出 31.4 亿元，收/付现比分别为 90.3%/113.3%，同比+11.98/+13.18pct。

25H1 新签合同额同比+3.14%，新兴业务占比 32%

25H1 公司新签 9911 亿元，同比增+3.14%，完成年度目标的 49%，符合序时计划进度。新签基建建设同比+3.98%，其中港口/道路与桥梁/铁路建设/城市建设同比+16%/-4%/-66%/+7%；基建设计/疏浚业务/其他新签 244/631/59 亿元，同比-25%/+6%/+15%，各业务来自以节能环保、新能源、新材料和新一代信息技术产业为代表的新兴业务领域的新签合同额 3203 亿元，占比约 32%。分地区看，境外新签 2004 亿元，同比+2.2%，占比约 20.2%，非洲/亚洲（除港澳台）/大洋洲/拉丁美洲/欧洲/港澳台及其他分别占境外工程新签合同额的 41%/28%/17%/7%/5%/2%。

盈利预测与估值

考虑到行业竞争加剧，收款放缓，行业利润率、减值压力增加，我们下调公司 25-27 年归母净利润 (-16.09%/-22.96%/-25.75%) 至 207/199/200 亿元。A/H 股可比公司 25 年 Wind 一致预期均值 5.6/4.4xPE，考虑到相对可比，公司海外业务景气较好、占比较高，新签订单增长韧性较强，认可给予 A/H 股 25 年 9/5xPE，调整 A/H 股目标价至 11.43 元/6.96 港元（前值 12.11 元/7.33 港元，对应 25 年 8/4.5xPE），维持 A/H 股“买入”评级。

风险提示：基建投资增速放缓，境外业务拓展不及预期，毛利率下滑超预期。

	1800 HK	601800 CH
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	港币：6.96	人民币：11.43

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

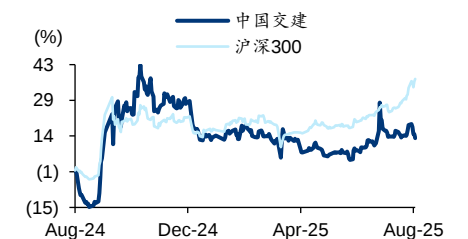
王玺杰* 研究员
SAC No. S0570524110002 wangxijie@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

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)	1800 HK	601800 CH
目标价	6.96	11.43
收盘价(截至 8 月 29 日)	5.60	9.16
市值(百万)	91,160	149,112
6 个月平均日成交额(百万)	90.98	380.28
52 周价格范围	3.84-6.11	7.13-11.96
BVPS	19.79	19.79

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)	771,944	804,179	824,308	836,039
+/-%	1.75	4.18	2.50	1.42
归属母公司净利润(百万)	23,384	20,668	19,929	20,017
+/-%	(1.80)	(11.61)	(3.58)	0.44
EPS(最新摊薄)	1.44	1.27	1.22	1.23
ROE(%)	7.60	6.43	5.91	5.68
PE(倍)	6.38	7.21	7.48	7.45
PB(倍)	0.48	0.45	0.43	0.41
EV/EBITDA(倍)	15.29	19.51	19.55	18.41
股息率(%)	3.29	2.91	2.81	2.82

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)

公司代码	公司简称	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024E	2025E	2026E	2027E
601186 CH	中国铁建	8.13	1.64	1.62	1.66	1.71	4.97	5.01	4.89	4.76
601390 CH	中国中铁	5.68	1.13	1.13	1.16	1.20	5.04	5.04	4.90	4.75
601117 CH	中国化学	7.86	0.93	1.02	1.11	1.21	8.44	7.71	7.06	6.52
601668 CH	中国建筑	5.59	1.12	1.16	1.21	1.25	5.00	4.81	4.64	4.48
平均							5.86	5.64	5.37	5.13
601186 CH	中国交建	9.16	1.44	1.27	1.22	1.23	6.38	7.21	7.48	7.45

注: 除中国交建外, 盈利预测均来自 Wind 一致预期。

资料来源: Wind, 华泰研究预测

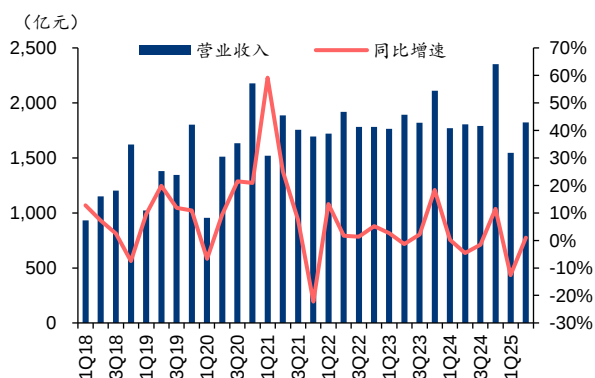
图表2: H股可比公司估值表 (2025/8/29)

公司代码	公司简称	股价 (港元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
1186 HK	中国铁建	5.64	1.46	1.60	1.65	1.72	3.52	3.22	3.11	2.99
0390 HK	中国中铁	3.95	1.09	1.09	1.10	1.13	3.32	3.32	3.26	3.19
3311 HK	中国建筑国际	10.68	1.72	1.80	1.99	2.19	5.65	5.40	4.89	4.44
1618 HK	中国中冶	2.27	0.24	0.36	0.38	0.38	8.62	5.79	5.49	5.40
平均							5.28	4.43	4.19	4.00
1800 HK	中国交通建设	5.60	1.44	1.27	1.22	1.23	3.55	4.02	4.17	4.15

注: 除中国交通建设外, 盈利预测均来自 Wind 一致预期。

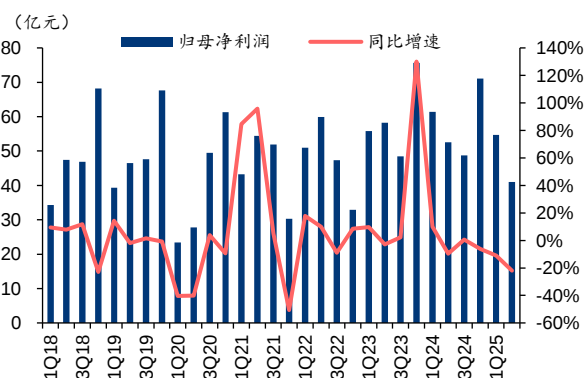
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表3: 单季度营业收入及同比增速



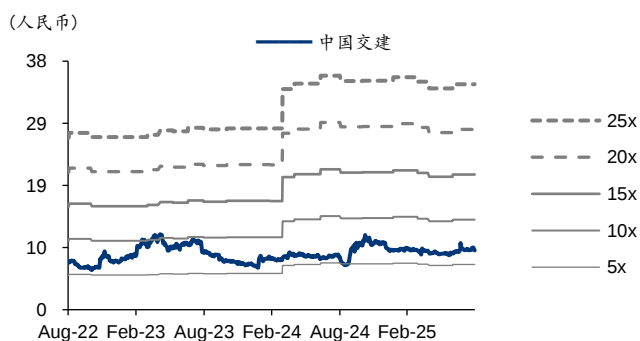
资料来源: Wind、华泰研究

图表4: 单季度归母净利润及同比增速



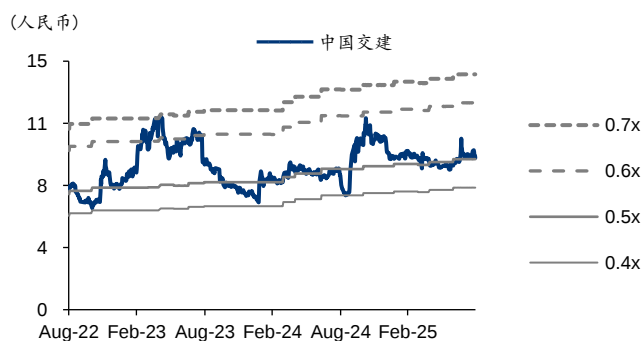
资料来源: Wind、华泰研究

图表5: 中国交建 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表6: 中国交建 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	686,140	788,925	815,084	835,832	870,231
现金	120,934	142,481	148,514	152,146	201,218
应收账款	116,425	138,019	130,041	133,738	127,525
其他应收账款	56,112	53,676	53,548	53,505	55,071
预付账款	27,035	22,099	32,605	33,744	33,580
存货	88,021	102,134	95,407	99,215	98,266
其他流动资产	277,614	330,516	354,969	363,484	354,571
非流动资产	998,122	1,069,347	1,102,072	1,131,841	1,130,368
长期投资	113,490	114,372	120,232	122,429	126,458
固定投资	63,663	64,741	66,065	67,836	66,206
无形资产	210,091	207,498	204,692	201,694	198,583
其他非流动资产	610,878	682,736	711,082	739,882	739,121
资产总计	1,684,263	1,858,273	1,917,156	1,967,673	2,000,599
流动负债	762,181	868,808	912,500	952,246	976,012
短期借款	49,029	74,210	76,210	78,710	80,210
应付账款	356,257	396,124	440,520	444,124	453,517
其他流动负债	356,895	398,473	395,770	429,412	442,285
非流动负债	462,957	521,650	514,929	504,178	491,546
长期借款	397,864	443,232	434,586	421,939	409,293
其他非流动负债	65,094	78,417	80,343	82,238	82,253
负债合计	1,225,138	1,390,458	1,427,429	1,456,424	1,467,558
少数股东权益	157,390	154,390	160,544	166,477	172,437
股本	16,264	16,279	16,279	16,279	16,279
资本公积	42,617	39,010	39,010	39,010	39,010
留存公积	192,572	207,913	229,103	249,535	270,057
归属母公司股东权益	301,734	313,425	329,183	344,772	360,604
负债和股东权益	1,684,263	1,858,273	1,917,156	1,967,673	2,000,599

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	12,074	12,506	40,009	38,986	50,171
净利润	30,224	30,347	26,822	25,863	25,977
折旧摊销	13,052	13,397	12,091	13,197	12,784
财务费用	(1,137)	(712.47)	679.66	1,616	2,463
投资损失	894.54	1,508	807.29	1,410	1,242
营运资金变动	66,077	81,912	(7,407)	(10,382)	500.92
其他经营现金	(97,036)	(113,945)	7,015	7,282	7,203
投资活动现金	(55,885)	(29,619)	(46,285)	(45,146)	(13,319)
资本支出	(38,957)	(27,268)	(7,752)	(9,804)	(7,117)
长期投资	(17,587)	(7,740)	(5,860)	(2,197)	(4,029)
其他投资现金	658.59	5,389	(32,673)	(33,144)	(2,174)
筹资活动现金	50,332	41,640	12,309	9,792	12,220
短期借款	13,000	25,181	2,000	2,500	1,500
长期借款	27,095	45,368	(8,646)	(12,646)	(12,646)
普通股增加	97.95	14.95	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	4,694	(3,606)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	5,445	(25,318)	18,956	19,939	23,366
现金净增加额	6,695	24,567	6,033	3,632	49,072

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	758,676	771,944	804,179	824,308	836,039
营业成本	663,150	677,102	711,148	729,832	740,554
营业税金及附加	2,170	2,429	2,530	2,594	2,631
营业费用	2,543	3,091	3,056	2,968	2,926
管理费用	18,798	17,988	18,657	18,959	19,062
财务费用	(1,137)	(712.47)	679.66	1,616	2,463
资产减值损失	(1,711)	(1,729)	(1,769)	(1,813)	(1,756)
公允价值变动收益	(1,048)	(1,077)	(1,062)	(1,070)	(1,066)
投资净收益	(894.54)	(1,508)	(807.29)	(1,410)	(1,242)
营业利润	36,383	36,429	32,170	31,033	31,173
营业外收入	509.47	600.15	551.63	553.75	568.51
营业外支出	529.12	648.33	566.57	581.34	598.75
利润总额	36,364	36,381	32,155	31,005	31,142
所得税	6,140	6,034	5,333	5,142	5,165
净利润	30,224	30,347	26,822	25,863	25,977
少数股东损益	6,413	6,963	6,154	5,934	5,960
归属母公司净利润	23,812	23,384	20,668	19,929	20,017
EBITDA	47,329	49,778	42,514	43,345	44,717
EPS (人民币, 基本)	1.39	1.37	1.27	1.22	1.23

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	5.33	1.75	4.18	2.50	1.42
营业利润	17.58	0.12	(11.69)	(3.54)	0.45
归属母公司净利润	24.64	(1.80)	(11.61)	(3.58)	0.44
获利能力 (%)					
毛利率	12.59	12.29	11.57	11.46	11.42
净利率	3.98	3.93	3.34	3.14	3.11
ROE	8.16	7.60	6.43	5.91	5.68
ROIC	9.15	8.83	6.36	6.16	6.84
偿债能力					
资产负债率 (%)	72.74	74.83	74.46	74.02	73.36
净负债比率 (%)	93.64	101.74	109.88	107.62	97.56
流动比率	0.90	0.91	0.89	0.88	0.89
速动比率	0.62	0.63	0.62	0.61	0.63
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.44	0.43	0.42	0.42
应收账款周转率	6.89	6.07	6.00	6.25	6.40
应付账款周转率	2.01	1.80	1.70	1.65	1.65
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.44	1.27	1.22	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.77	2.46	2.39	3.08
每股净资产(最新摊薄)	18.54	19.25	20.22	21.18	22.15
估值比率					
PE (倍)	6.26	6.38	7.21	7.48	7.45
PB (倍)	0.49	0.48	0.45	0.43	0.41
EV EBITDA (倍)	15.16	15.29	19.51	19.55	18.41

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。
- 中国交建（601800 CH）、中国交通建设（1800 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。
- 中国交建（601800 CH）、中国交通建设（1800 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。
- 中国交建（601800 CH）、中国交通建设（1800 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。
- 中国交建（601800 CH）、中国交通建设（1800 HK）：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。
- 中国交建（601800 CH）、中国交通建设（1800 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。
- 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，亦不试图促进购买或销售该等证券。如任何投资者为美国公民、取得美国永久居留权的外国人、根据美国法律所设立的实体（包括外国实体在美国的分支机构）、任何位于美国的个人，该等投资者应当充分考虑自身特定状况，不以任何形式直接或间接地投资本报告涉及的投资者所在国相关适用的法律法规所限制的企业的公开交易的证券、其衍生证券及用于为该等证券提供投资机会的证券的任何交易。该等投资者对依据或者使用本报告内容所造成的一切后果，华泰证券股份有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、华泰证券（美国）有限公司及作者均不承担任何法律责任。

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