

1H25 收入高速增长，毛利率下半年有望回升

华泰研究

2025 年 9 月 04 日 | 中国香港

更新报告

半导体

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

24.46

谢春生

研究员

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

黄乐平, PhD

研究员

 SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com
 SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

张宇

研究员

 SAC No. S0570523090002 zhangyu@htsc.com
 SFC No. BSF274 +(86) 10 6321 1166

汤仕磊

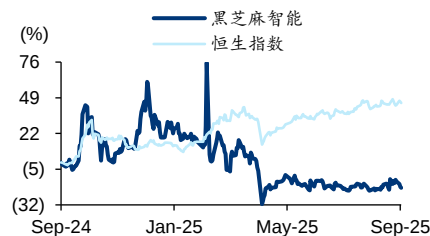
研究员

 SAC No. S0570524090007 tangshihe@htsc.com
 SFC No. BUQ838 +(86) 10 6321 1166

基本数据

目标价(港币)	24.46
收盘价(港币 截至 9 月 3 日)	17.87
市值(港币百万)	11,335
6 个月平均日成交额(港币百万)	227.28
52 周价格范围(港币)	14.50-43.85
BVPS(人民币)	2.69

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)	474.25	838.53	1,420	2,045
+/-%	51.81	76.81	69.30	44.02
归属母公司净利润(百万)	313.32	(1,217)	(626.52)	(102.83)
+/-%	(106.45)	(488.33)	(48.51)	(83.59)
EPS(最新摊薄)	0.50	(1.93)	(0.99)	(0.16)
ROE(%)	(6.27)	(85.75)	(43.77)	(9.64)
PE(倍)	33.49	(8.62)	(16.75)	(102.05)
PB(倍)	9.60	6.01	9.38	10.33
EV EBITDA(倍)	23.93	(7.62)	(17.71)	272.00
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

黑芝麻智能是国内智能驾驶解决方案的先锋,通过华山/武当两大核心产品系列为乘用车提供中/高算力芯片,目前逐步往低算力产品线、以及多端侧领域覆盖。1H25 公司营收 2.53 亿元(yoy+40.4%),其中辅助驾驶解决方案收入 2.34 亿元(yoy+41.6%);毛利率同比下降 25.2pct 至 24.8%,主因辅助驾驶产品拓展带来硬件组件和人力成本增加;研发管理费用分别为 6.2/1.7 亿元(yoy-10.1/-6.8%);最终实现归母净利-7.62 亿。我们看好公司 1) 基于华山/武当芯片基础上,通过并购拓宽 AI 低功耗芯片产品线;2) 软件端 BEV 和 E2E 算法精进;有望带来更多乘用车、L4 和机器人客户突破,实现端侧 AI 芯片全方位卡位。我们给予目标价 24.46 港币,基于 2025E 17.0X PS(基于可比公司均值),给予“买入”评级。

智能驾驶芯片:新获头部车企海外车型定点,A2000 有望年底量产

公司智能驾驶芯片业务以 A1000、C1200、A2000 三大系列为核心:1) A1000 已落地吉利银河 E8、星耀 8、东风奕派 007/008 等车型;2) C1200 联合生态合作伙伴完成高速领航、城区记忆领航功能,即将在多个头部新能源车企量产;3) A2000 支持 Transformer/VLA 大模型算法,聚焦城市 NOA 全场景,正在与领先算法厂商合作,公司预计年内与头部车企达成定点并量产。乘用车领域公司持续深化和吉利、比亚迪、东风、一汽等头部车企合作,并于 1H25 持续获新头部客户海外车型的定点,于下半年开启海外销售;商用车领域合作了大部分头部客户,覆盖轻卡、重卡、特定路线无人车等场景,有望进一步提升市占率。

机器人/L4:市场前景广阔,协同拓展芯片应用

在 L4 领域:与生态合作伙伴打造的 L4 级无人驾驶方案已在港口、园区持续交付。机器人领域:技术上以 C1200 芯片支撑“小脑”运动控制、A2000 芯片赋能“大脑”具身智能感知,已经合作了多个头部机器人企业,并积极计划收购低功耗 AI 芯片企业,补全端侧产品线,与中高算力芯片形成协同,进一步开展在机器狗、割草机等多个端侧领域场景公司自研芯片及算法等产品方案的布局。

盈利预测与估值

随着公司加强与吉利、比亚迪、东风、一汽等主机厂的合作,25 年有望迎来出货量加速。我们维持此前假设,预计 25/26/27E 公司实现收入 8.4/14.2/20.4 亿元,同比增长 76.8/69.3/44.0%。随着软件收入递延至下半年确收,同时随着规模化交付,我们预计下半年毛利率有望实现较好回升。我们看好公司实现端侧 AI 从低功耗到高性能芯片的全方位布局,基于 2025E 17.0X PS(基于可比公司均值),给予目标价 24.46 港币(前值 24.04 港币,基于 2025E 16.8X PS),给予“买入”评级。

风险提示:智驾芯片竞争加剧、公司大客户量产程度不及预期的风险、供应链受阻风险。

图表1：黑芝麻智能核心假设

(百万元)	23H1	23H2	1H24	2H24	1H25	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	E	E	E
营业收入	106.5	205.9	180.1	294.1	252.9	60.5	165.5	312.4	474.3	838.5	1419.6	2044.6
yoy			69.1%	42.8%	40.4%	14.1%	173.7%	88.8%	51.8%	76.8%	69.3%	44.0%
毛利率	18.1%	28.1%	50.0%	35.6%	24.8%	36.2%	29.4%	24.7%	41.1%	42.9%	45.8%	49.1%
自动驾驶产品和解决方案业务	90.2	186.1	167.3	270.7	236.8	34.3	142.3	276.3	438.0	798.6	1375.7	1996.2
yoy			85.4%	45.4%	41.6%		315.3%	94.2%	58.5%	82.3%	72.3%	45.1%
毛利率	12.9%	25.5%	47.2%	32.1%	20.9%	18.6%	24.2%	21.4%	35.0%	39.1%	43.3%	47.2%
乘用车芯片出货量(K)							25.0	127.0	252.0	648.4	1256.3	1794.4
智能影像解决方案业务	16.3	19.8	12.9	23.4	16.1	26.2	23.2	36.1	36.3	39.9	43.9	48.3
yoy			-21.0%	18.3%	25.1%		-11.5%	55.6%	0.6%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	47.2%	52.5%	86.8%	76.3%	82.4%	59.0%	61.5%	50.1%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
-销售费用	53.6	48.2	51.2	69.6	51.5	50.8	119.8	101.9	120.8	94.6	75.8	61.3
销售费用率	50.3%	23.4%	28.4%	23.7%	20.4%	84.0%	72.4%	32.6%	25.5%	11.3%	5.3%	3.0%
-管理费用	131.5	187.5	182.5	186.3	170.1	111.6	215.3	319.0	368.8	284.5	200.4	163.6
管理费用率	123.5%	91.0%	101.3%	63.3%	67.3%	184.6%	130.1%	102.1%	77.8%	33.9%	14.1%	8.0%
-研发费用	564.4	798.1	687.3	747.9	618.1	595.4	764.1	1362.5	1435.2	1240.1	1043.7	920.1
研发费用率	530.0%	443.1%	381.5%	254.3%	244.4%	984.7%	461.7%	436.1%	302.6%	147.9%	73.5%	45.0%
归母净利润	-3729.1	-1126.0	1104.8	-791.5	-762.4	-2356.5	-2753.9	-4855.1	313.3	-1216.7	-626.5	-102.8
yoy			-129.6%	29.7%	-169.0%	-210.0%	-16.9%	-76.3%	106.5%	-488.3%	48.5%	83.6%

资料来源：Wind，华泰研究预测

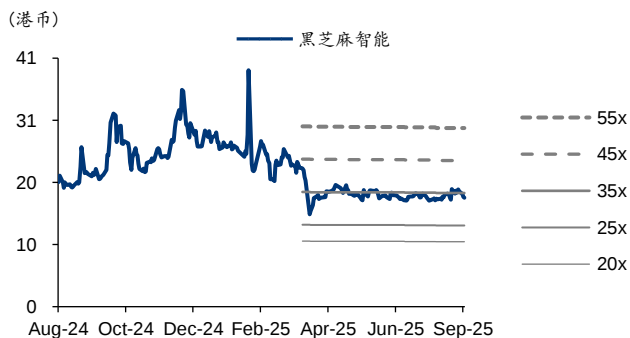
图表2：黑芝麻智能可比公司估值表

代码	公司名称	市值 (人民币亿元)	收盘价(元 交易货币)	收入 (百万元)	归母净利润(百万元)	P/E		P/S		股价变动 YTD
						2025E	2026E	2025E	2026E	
MBLY US	Mobileye	793	13.7	1,746	-383	N.A.	N.A.	6.4	5.6	-31.1%
603893 CH	瑞芯微	869	206.6	4,333	1,017	85.4	64.7	20.1	15.8	88.8%
300458 CH	全志科技	401	48.5	2,964	347	115.4	82.2	13.5	10.9	63.6%
688279 CH	峰岷科技	221	203.0	830	297	77.8	55.7	27.8	20.7	29.2%
平均								17.0	13.3	

注：Mobileye 预测数据取自彭博一致预期；其余预测数据取自 Wind 一致预期；数据截至 2025 年 9 月 3 日

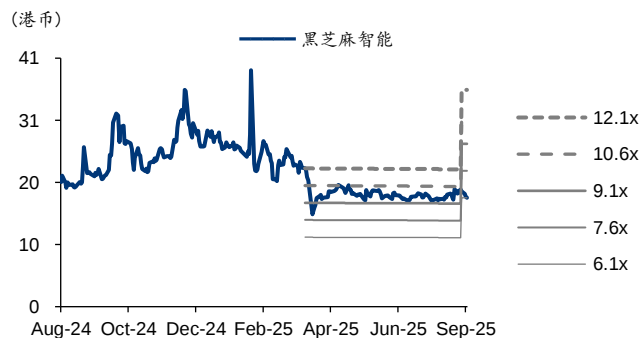
资料来源：Wind，彭博，华泰研究

图表3：黑芝麻智能 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表4：黑芝麻智能 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	312.39	474.25	838.53	1,420	2,045
销售成本	(235.25)	(279.54)	(478.73)	(769.94)	(1,041)
毛利润	77.14	194.71	359.80	649.68	1,003
销售及分销成本	(101.84)	(120.80)	(94.58)	(75.76)	(61.34)
管理费用	(318.98)	(368.82)	(284.48)	(200.35)	(163.57)
其他收入/支出	(1,353)	(1,459)	(1,246)	(1,049)	(925.73)
财务成本净额	23.04	23.01	50.64	51.64	47.04
应占联营公司利润及亏损	(1.44)	(2.33)	(2.33)	(2.33)	(2.33)
税前利润	(4,855)	313.32	(1,217)	(626.52)	(102.83)
税费开支	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	(4,855)	313.32	(1,217)	(626.52)	(102.83)
折旧和摊销	(86.54)	(112.49)	(104.69)	(138.25)	(186.80)
EBITDA	(4,792)	402.79	(1,163)	(539.91)	36.94
EPS (人民币, 基本)	(7.69)	0.50	(1.93)	(0.99)	(0.16)

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	71.42	68.48	119.68	153.99	187.47
应收账款和票据	262.63	409.52	461.19	638.83	817.83
现金及现金等价物	1,298	1,448	2,394	1,771	1,353
其他流动资产	8.20	174.80	174.80	174.80	174.80
总流动资产	1,641	2,101	3,149	2,738	2,533
固定资产	98.59	79.80	78.05	84.76	100.19
无形资产	74.80	39.07	31.43	45.97	70.51
其他长期资产	106.29	97.46	137.65	149.27	199.72
总长期资产	279.67	216.32	247.13	280.00	370.42
总资产	1,920	2,317	3,396	3,018	2,903
应付账款	307.61	462.03	560.12	731.44	812.35
短期借款	18.52	488.25	536.05	546.50	570.35
其他负债	12,597	0.44	0.44	0.44	0.44
总流动负债	12,923	950.72	1,262	1,440	1,383
长期债务	33.93	234.15	322.55	377.74	413.58
其他长期债务	56.93	39.15	67.24	82.47	91.10
总长期负债	90.85	273.30	389.79	460.21	504.69
股本	0.05	0.40	0.40	0.40	0.40
储备/其他项目	(11,094)	1,093	1,744	1,118	1,015
股东权益	(11,094)	1,093	1,745	1,118	1,015
少数股东权益	0.00	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.02)
总权益	(11,094)	1,093	1,745	1,118	1,015

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	(2.16)	33.49	(8.62)	(16.75)	(102.05)
PB	(0.95)	9.60	6.01	9.38	10.33
EV EBITDA	(4.54)	23.93	(7.62)	(17.71)	272.00
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	(47.28)	3.47	(12.61)	(7.27)	(3.29)

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	(4,792)	402.79	(1,163)	(539.91)	36.94
融资成本	(23.04)	(23.01)	(50.64)	(51.64)	(47.04)
营运资本变动	115.90	10.47	(4.79)	(40.61)	(131.57)
税费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3,641	(1,580)	52.96	53.97	49.36
经营活动现金流	(1,058)	(1,190)	(1,165)	(578.20)	(92.30)
CAPEX	(206.10)	(55.48)	(134.17)	(170.35)	(245.35)
其他投资活动	752.80	(167.53)	(13.82)	12.14	(25.57)
投资活动现金流	546.70	(223.01)	(147.98)	(158.21)	(270.92)
债务增加量	5.23	669.95	136.21	65.63	59.69
权益增加量	0.00	0.36	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	803.90	881.70	1,919	51.64	47.04
融资活动现金流	809.14	1,552	2,055	(48.10)	(54.98)
现金变动	298.01	139.25	741.93	(784.51)	(418.21)
年初现金	982.23	1,298	1,448	2,394	1,771
汇率波动影响	18.18	10.45	38.25	0.00	0.00
年末现金	1,298	1,448	2,394	1,771	1,353

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	88.82	51.81	76.81	69.30	44.02
毛利润	58.63	152.40	84.79	80.57	54.40
营业利润	61.18	3.36	(27.88)	(46.57)	(78.17)
净利润	76.30	(106.45)	(488.33)	(48.51)	(83.59)
EPS	76.30	(106.45)	(488.33)	(48.51)	(83.59)
盈利能力比率 (%)					
毛利率	24.69	41.06	42.91	45.76	49.06
EBITDA	(1,534)	84.93	(138.65)	(38.03)	1.81
净利润率	(1,554)	66.07	(145.10)	(44.13)	(5.03)
ROE	55.17	(6.27)	(85.75)	(43.77)	(9.64)
ROA	(238.39)	14.79	(42.59)	(19.53)	(3.47)
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(102.25)	(66.38)	(87.98)	(75.71)	(36.32)
流动比率	0.13	2.21	2.50	1.90	1.83
速动比率	0.12	2.14	2.40	1.79	1.70

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	0.15	0.22	0.29	0.44	0.69
应收账款周转天数	300.94	255.11	186.91	139.48	128.24
应付账款周转天数	380.84	495.58	384.32	301.95	266.82
存货周转天数	110.37	90.09	70.75	63.98	59.01
现金转换周期	30.46	(150.38)	(126.66)	(98.49)	(79.56)

每股指标 (人民币)

EPS	(7.69)	0.50	(1.93)	(0.99)	(0.16)
每股净资产	(17.57)	1.73	2.76	1.77	1.61

免责声明

分析师声明

本人，谢春生、黄乐平、张宇、汤仕翥，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。
- 黑芝麻智能（2533 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

- 分析师谢春生、黄乐平、张宇、汤仕嵩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。
- 黑芝麻智能（2533 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。
- 黑芝麻智能（2533 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。
- 黑芝麻智能（2533 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。
- 黑芝麻智能（2533 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