

3Q25 前瞻：有望延续强劲收入增长

华泰研究

2025 年 10 月 14 日 | 中国香港

更新报告

互联网

受益于医疗品类线上渗透率的持续提升以及自身供应链实力的不断强化，我们预计 3Q25 京东健康有望延续强劲的收入同比增长与利润释放。我们持续看好公司作为互联网医疗电商头部平台，推动上游医疗品类供给实现线上化率提升，并在此过程中强化京东健康的品牌心智与用户钱包份额。在渠道变革过程中，我们预计京东健康有望凭借突出的渠道效率价值而提升议价能力，并逐步将其转化为利润端的成果。展望后续，1) 线下医疗业态的探索及扩张进展；2) 线上医保支付的接入进程等，均有望成为公司业绩与估值的进一步催化，建议持续关注。维持“买入”评级。

预计 3Q25 收入与利润延续强劲增长

我们预计 3Q25 公司总收入同比增长 25.0%至 166.3 亿元，延续了 1H25 的强劲增长势头 (+24.5%yoy)，主要得益于京东健康供应链实力的持续提升与用户心智的不断强化，这使其持续受益并引领医疗品类的线上渗透率提升趋势。分品类 GMV 看，我们预计药品延续相对强劲表现，同比增长超 30%，而营养保健及器械品类亦实现 20+%和 10+%的稳健增长。利润端，得益于供给端的进一步丰富以及京东 APP 流量的持续增长，广告收入的强劲增长有望继续推动公司毛利率及经营利润率的提升，我们预计 3Q25 或实现非 IFRS 经营利润 12.3 亿元，对应非 IFRS 经营利润率 7.3%，同比改善 0.8pp。

线下业态尝试稳步推进，医保个账支付拓宽城市覆盖

据我们估算，京东健康 3Q25 新开线下药房门店 50 余家，进一步丰富了公司在线下场景对用户的触达及品牌曝光，我们预计 4Q25 公司或进一步加大开店力度 (~150 家)，以强化其全链路的履约能力。据京东 APP，截至目前，“京东自营药房医保业务”已拓展至 7 个城市（北京、广州、东莞、深圳、沈阳、合肥、济南），这意味着用户可以在 B2C 电商模式下获得部分 OTC 药品的个人账户报销资格。我们认为在分地区的医保接入实践过程中，京东健康有望进一步凸显其品质保障与效率优势的特点，并助力地区医保资金的结余。我们期待未来更多城市的逐步试点推进为京东健康带来新的业绩增量。

持续发力新药首发与医疗 AI 探索

3Q25 以来，京东健康持续加强与上游医疗品牌商的合作，在新药首发上达成多项合作。我们认为新药首发的持续推进反映出上游厂商对京东健康渠道价值的认可度提升，这也有望在业绩端为京东健康逐步贡献增量收入。据京东健康黑板报披露，如博优平®度拉糖肽注射液 (9/16)、泛欣®疏嘌呤片 (II) (9/16)、汤臣倍健高含量维生素 K2 液体钙新品 (9/28)、先安诺® (9/29)、利珂® (10/9)、济可舒® (10/13) 等。在医疗 AI 方面，据京东健康黑板报报道，9 月 25 日京东全球科技探索者大会“AI 健康论坛”上，公司升级旗下京医千询医疗大模型，并推出全新的“AI 医院 1.0”，在业内首创 AI 驱动“医检诊药”闭环，进一步强化了其在医疗 AI 场景下的渗透。

盈利预测与估值

我们上调 2025-2027 年非 IFRS 净利润预测 1.8/4.6/6.6%至 56.6/65.0/73.6 亿元，主因线下业态拓展效率好于预期，以及较高利润率的广告业务收入上修带动利润率改善。给予 2025 年 35.0x 目标非 IFRS PE 估值(前值:35.0x)，较可比公司 2025 年 PE 均值 18.4x 有所溢价，主因公司较强的市占率提升态势（收入增速较快）。目标价 68.3 港币（前值：67.1 港币）。

风险提示：医疗线上化率提升不及预期；线上医保接入不及预期。

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

68.30

夏路路

SAC No. S0570523100002
SFC No. BTP154

研究员

xialulu@htsc.com
+(852) 3658 6000

代雯, PhD

SAC No. S0570516120002
SFC No. BF1915

研究员

daiwen@htsc.com
+(86) 21 2897 2078

侯杰

SAC No. S0570523010002
SFC No. BRI004

研究员

houjie017864@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

曹卓铭

SAC No. S0570124020016
SFC No. BUT776

联系人

caozhuoming@htsc.com
+(86) 21 2897 2205

基本数据

收盘价 (港币 截至 10 月 14 日)	61.90
市值 (港币百万)	198,171
6 个月平均日成交额 (港币百万)	495.77
52 周价格范围 (港币)	25.70-70.40

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)	58,160	71,071	82,890	92,830
+/-%	8.65	22.20	16.63	11.99
归母净利润 (百万)	4,162	4,889	5,259	5,975
+/-%	94.31	17.48	7.57	13.61
归母净利润 (调整后, 百万)	4,792	5,665	6,496	7,360
+/-%	15.88	18.22	14.66	13.30
EPS (调整后, 最新摊薄)	1.50	1.77	2.03	2.30
PE (调整后, 倍)	37.63	31.80	27.73	24.48
PB (倍)	3.27	2.96	2.67	2.41
ROE (调整后, %)	9.16	9.76	10.13	10.35
EV EBITDA (倍)	50.08	37.04	29.28	23.85
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

盈利预测调整

我们将京东健康 2025/2026/2027 年收入预测分别上调 1.9/4.1/5.4%至 711/829/928 亿元（前值：698/797/880 亿元），主要考虑到好于预期的医药品类消费需求增长，及服务收入的强劲增长。

我们将京东健康 2025/2026/2027 年非 IFRS 净利润分别上调 1.8/4.6/6.6%至 56.6/65.0/73.6 亿元（前值：55.7/62.1/69.0 亿元），主因线下业态拓展效率好于预期，以及较高利润率的广告业务收入上修带动利润率改善。

图表1：华泰预测变动

(人民币百万元)	2025E			2026E			2027E		
	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %
收入	69,770	71,071	1.9	79,663	82,890	4.1	88,048	92,830	5.4
毛利润	16,776	17,442	4.0	19,447	20,864	7.3	21,701	23,797	9.7
经营利润	2,897	3,168	9.4	3,491	4,069	16.5	4,250	5,000	17.7
IFRS 净利润	4,798	4,883	1.8	5,017	5,252	4.7	5,583	5,967	6.9
非 IFRS 净利润	5,566	5,665	1.8	6,212	6,496	4.6	6,904	7,360	6.6
(%)	前值	新值	变动, pp	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %
毛利率	24.0	24.5	0.5	24.4	25.2	0.8	24.6	25.6	1.0
经营利润率	4.2	4.5	0.3	4.4	4.9	0.5	4.8	5.4	0.6
净利率	6.9	6.9	0.0	6.3	6.3	0.0	6.3	6.4	0.1
非 IFRS 净利率	8.0	8.0	0.0	7.8	7.8	0.0	7.8	7.9	0.1

资料来源：华泰研究预测

图表2：京东健康核心预测假设

(人民币百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	2H24	1H25	2H25E
京东健康总收入	58,160	71,071	82,890	92,830	29,816	35,290	35,781
同比增速	8.6%	22.2%	16.6%	12.0%	12.9%	24.5%	20.0%
非 IFRS 净利润	4,792	5,665	6,496	7,360	2,149	3,570	2,095
同比增速	15.9%	18.2%	14.7%	13.3%	26.4%	35.0%	-2.5%
非 IFRS 净利率	8.2%	8.0%	7.8%	7.9%	7.2%	10.1%	5.9%
产品收入	48,796	58,477	67,541	75,159	24,886	29,331	29,146
同比增速	6.9%	19.8%	15.5%	11.3%	10.7%	22.7%	17.1%
服务收入	9,364	12,595	15,350	17,671	4,930	5,959	6,636
同比增速	18.9%	34.5%	21.9%	15.1%	25.3%	34.4%	34.6%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

相对估值

我们给予公司 2025 年 35.0x 目标非 IFRS PE 估值（不变），较可比公司 2025 年均值 18.4 倍有所溢价，主要考虑公司凭借相对较高的流通效率在医药市场持续提高市占率，且公司在 AI 医疗领域具备一定先发优势。目标价 68.3 港币（前值 67.1 港币）。

图表3：可比公司估值

公司名称	代码	股价 (交易货币)	市值 (百万美元)	P/S			营收 CAGR 2025-2027E	P/E			调整后净利 CAGR 2025-2027E
				2025E	2026E	2027E		2025E	2026E	2027E	
阿里巴巴	BABA US	166.8	381,842	2.6	2.4	2.2	7.9	21.1	18.4	14.9	3.8
拼多多	PDD US	127.6	181,076	3.0	2.6	2.3	12.8	12.5	10.1	8.3	8.3
美团	3690 HK	98.3	77,232	1.5	1.3	1.1	12.5	na	19.4	10.8	5.1
京东	JD US	33.3	51,798	0.3	0.3	0.2	8.6	13.1	9.4	7.2	2.4
阿里健康	241 HK	6.0	12,334	2.6	2.4	2.2	10.6	38.1	31.5	26.4	22.1
益丰药房	603939 CH	24.1	4,116	1.2	1.0	0.9	9.2	17.0	14.9	13.2	13.2
大参林	603233 CH	16.8	2,696	0.7	0.6	0.5	9.8	16.8	14.0	12.1	20.2
老百姓	603883 CH	16.4	1,756	0.5	0.5	0.4	8.0	18.2	14.7	12.0	26.1
一心堂	002727 CH	13.8	1,140	0.4	0.4	0.3	10.0	13.4	10.6	8.8	100.4
平均值				1.3	1.1	1.0	10.2	18.4	15.6	12.3	24.7

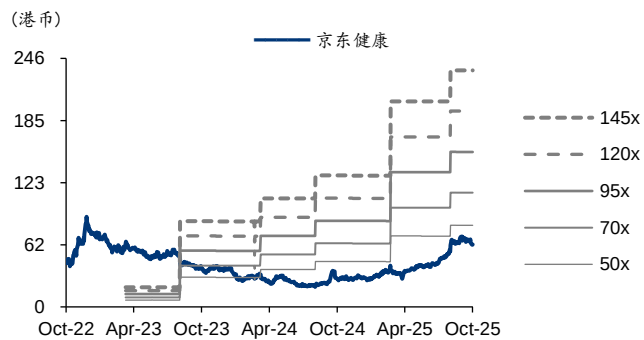
注：港股数据截至 10 月 14 日收盘，美股数据截至 10 月 13 日收盘；基于港币兑人民币中间价 0.91；美元兑人民币中间价 7.1；

资料来源：Visible Alpha 一致预期，Wind，华泰研究

风险提示

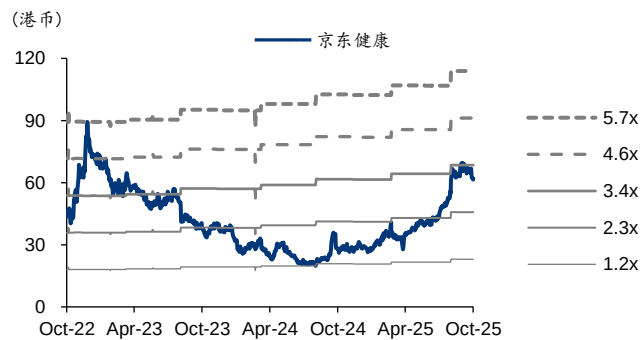
医疗线上化率提升不及预期；线上医保接入不及预期。

图表4： 京东健康 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表5： 京东健康 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	53,530	58,160	71,071	82,890	92,830
销售成本	(41,665)	(44,851)	(53,630)	(62,027)	(69,033)
毛利润	11,865	13,309	17,442	20,864	23,797
销售及分销成本	(2,655)	(3,049)	(3,838)	(4,559)	(5,106)
管理费用	(1,998)	(1,419)	(1,421)	(1,741)	(2,042)
其他收入/支出	193.71	1,767	700.00	700.00	700.00
财务成本净额	1,940	1,952	1,691	1,472	1,373
应占联营公司利润及亏损	(70.76)	(85.53)	(72.70)	(61.79)	(52.52)
税前利润	2,693	4,797	5,487	6,179	7,021
税费开支	(550.47)	(639.66)	(603.58)	(926.90)	(1,053)
少数股东损益	1.04	(4.83)	(5.90)	(6.88)	(7.71)
净利润	2,142	4,162	4,889	5,259	5,975
非通用准则调整项	1,994	630.43	775.88	1,236	1,385
调整后归母净利润	4,135	4,792	5,665	6,496	7,360
折旧和摊销	(227.46)	(341.89)	(391.95)	(464.55)	(545.32)
EBITDA	981.26	3,186	4,188	5,171	6,193
EPS (人民币, 基本)	0.67	1.30	1.53	1.64	1.87

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	5,085	5,843	5,143	5,438	5,674
应收账款和票据	2,262	4,392	4,781	4,947	5,044
现金及现金等价物	15,037	22,629	27,194	30,959	34,677
其他流动资产	25,467	25,597	25,597	25,597	25,597
总流动资产	47,850	58,460	62,714	66,941	70,991
固定资产	88.79	570.72	1,369	3,152	6,064
无形资产	2,182	2,095	2,192	2,313	2,443
其他长期资产	14,167	10,149	11,516	12,588	13,299
总长期资产	16,438	12,815	15,078	18,053	21,806
总资产	64,288	71,275	77,792	84,995	92,797
应付账款	13,747	14,666	15,433	16,064	16,448
短期借款	95.32	109.67	134.02	156.30	175.05
其他负债	743.15	745.01	773.11	796.27	810.36
总流动负债	14,585	15,521	16,340	17,016	17,433
长期债务	119.43	148.72	181.74	211.96	237.38
其他长期债务	213.61	364.41	364.41	364.41	364.41
总长期负债	333.04	513.14	546.15	576.38	601.79
股本	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
储备/其他项目	49,356	55,231	60,902	67,405	74,773
股东权益	49,356	55,231	60,902	67,405	74,773
少数股东权益	14.51	9.68	3.78	(3.10)	(10.81)
总权益	49,370	55,241	60,906	67,402	74,762

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	85.12	43.33	36.84	34.25	30.15
PB	3.69	3.27	2.96	2.67	2.41
调整后 PE (倍)	44.09	37.63	31.80	27.73	24.48
调整后 ROE	8.79	9.16	9.76	10.13	10.35
EV EBITDA	170.17	50.08	37.04	29.28	23.85
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	0.54	2.36	2.41	2.26	2.65

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	981.26	3,186	4,188	5,171	6,193
融资成本	(1,940)	(1,952)	(1,691)	(1,472)	(1,373)
营运资本变动	214.38	2,184	1,077	169.87	51.53
税费	(550.47)	(639.66)	(603.58)	(926.90)	(1,053)
其他	5,899	1,554	1,736	1,511	1,411
经营活动现金流	4,605	4,332	4,706	4,453	5,230
CAPEX	(69.33)	(724.25)	(498.01)	(557.11)	(606.81)
其他投资活动	(7,954)	4,109	(1,389)	(1,088)	(725.30)
投资活动现金流	(8,024)	3,385	(1,887)	(1,645)	(1,332)
债务增加量	15.34	43.64	57.36	52.51	44.16
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	1,940	1,952	1,691	1,472	1,373
融资活动现金流	1,955	1,996	1,749	1,525	1,417
现金变动	(3,535)	9,713	4,567	4,333	5,315
年初现金	18,818	15,137	24,851	29,418	33,751
汇率波动影响	(145.38)	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	15,137	24,851	29,418	33,751	39,066

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	14.54	8.65	22.20	16.63	11.99
毛利润	19.95	12.16	31.06	19.62	14.06
营业利润	(1,445)	84.34	172.45	28.42	22.90
净利润	347.80	94.31	17.48	7.57	13.61
调整后净利润	52.35	15.88	18.22	14.66	13.30
EPS (基本)	347.80	94.31	17.48	7.57	13.61
盈利能力比率 (%)					
毛利率	22.17	22.88	24.54	25.17	25.64
EBITDA	1.83	5.48	5.89	6.24	6.67
净利润率	4.00	7.16	6.88	6.34	6.44
调整后净利润率	7.73	8.24	7.97	7.84	7.93
ROE	4.55	7.96	8.42	8.20	8.41
调整后 ROE	8.79	9.16	9.76	10.13	10.35
ROA	3.41	6.14	6.56	6.46	6.72
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(30.03)	(40.50)	(44.13)	(45.38)	(45.82)
流动比率	3.28	3.77	3.84	3.93	4.07
速动比率	2.93	3.39	3.52	3.61	3.75
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.85	0.86	0.95	1.02	1.04
应收账款周转天数	19.21	20.59	23.23	21.13	19.37
应付账款周转天数	121.69	114.03	101.02	91.40	84.77
存货周转天数	47.87	43.85	36.87	30.70	28.97
现金转换周期	(54.61)	(49.58)	(40.92)	(39.57)	(36.43)
每股指标 (人民币)					
EPS (基本)	0.67	1.30	1.53	1.64	1.87
EPS (调整后, 基本)	1.29	1.50	1.77	2.03	2.30
每股净资产	15.42	17.25	19.02	21.05	23.36

免责声明

分析师声明

本人，夏路路、代雯、侯杰，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。
- 京东健康（6618 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

- 分析师夏路路、代雯、侯杰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。
- 京东健康（6618 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