



油运高景气将推升 4Q 盈利大幅抬升

华泰研究

2025 年 10 月 31 日 | 中国内地/中国香港

季报点评

水路运输

中远海能发布三季报：前三季度归母净利/扣非归母净利 27.2 亿/24.8 亿元，同比-21.2%/-25.9%。其中，3Q 归母净利/扣非归母净利 8.5 亿/7.1 亿元，同比+4.4%/-3.0%；环比-26.5%/-33.4%（盈利环比下降主因公司收入确认滞后市场运价）。今年以来，国际油运市场呈现“前低后高”走势。其中，原油轮市场表现优于成品油轮。自 8 月以来，受益于 OPEC+/北美/巴西/阿根廷等国增产、跨区域原油价差套利贸易活跃、低油价带动补库需求、地缘事件扰动等多重利好因素共振，VLCC 运价呈现大幅上扬态势。我们认为全球原油产量增加叠加地缘事件共振催化，油运市场有望持续走强，大幅推升公司 4Q25-2026 年盈利，维持“买入”。

外贸油运：VLCC 运价大幅上涨，4Q 盈利环比有望显著抬升

3Q 公司外贸原油轮毛利 3.2 亿元，同环比+129.4%/-25.9%；外贸成品油轮毛利 1.3 亿元，同环比-22.6%/-23.1%。同期，波罗的海 VLCC 中东至中国航线（TD3C TCE）/BDTI Suezmax/BDTI Aframax/BCTI 成品油轮运价指数均值环比+16.2%/+11.1%/-13.6%/-6.4%。公司收入确认滞后市场运价约 1 个月（即 3Q 盈利主要体现 6-8 月市场运价）。9-10 月 VLCC 运价均值环比 6-8 月大幅上涨 113.1%，我们预计 4Q 公司外贸原油轮盈利环比有望大幅抬升。

4Q25E-2026E 全球原油产量增加，油运市场有望持续走强

今年以来，多重利好因素叠加推动 VLCC 市场持续走强。1Q 在美国制裁力度趋严的背景下，合规船东信心提升，推动 VLCC 运价阶段性走强；2Q-3Q，OPEC+增产，叠加伊以冲突爆发导致风险溢价抬升；9 月以来，中东区域货盘增长，伴随石油跨区套利窗口打开，运输需求显著提升。展望 4Q25-2026，根据 OPEC 最新预测，4Q25-2026 年全球原油产量有望逐季度增加，特别是长航距出口国如北美/巴西/阿根廷等原油出口量有望增加，我们认为 VLCC 运价有望持续走强。

内贸毛利环比改善，LNG 船扩张增厚盈利，多元业务布局化学品船

3Q 内贸油运实现毛利 3.6 亿元，同环比-12.0%/+9.7%。近年来，公司加强多元业务布局，持续扩大 LNG 船业务、收购化学品及 LPG 运输船业务。前三季度，LNG 船业务累计贡献归母净利 6.7 亿元，同比基本持平；LPG 船实现毛利 0.5 亿元，同比+22.5%；化学品船实现毛利 0.5 亿元，同比-5.2%。截至 9 月末，公司运营 55 艘 LNG 船舶，在建订单 32 艘，预计 2025-2028 年陆续交付。大多数 LNG 船已签订长期期租合同，锁定稳定长期收入。随着卡塔尔能源公司项目、中石化项目等陆续落地，LNG 船队规模将持续扩张，增厚公司盈利。

上调盈利预测，上调目标价至 15.8 元/13.0 港币

基于当前强劲的 VLCC 运价及我们对全球原油产量环比增加的预期，我们上调 25/26/27 年净利预测 11%/5%/5%至 49.3 亿/58.1 亿/62.0 亿元。我们认为若后续国际油价进一步走低，补库需求或有望超预期，26/27 年运价或超我们中性假设。根据公司测算，每 1 万美金 VLCC 运价上涨，对应增厚公司年化净利 9.5 亿元，盈利高弹性。基于 1.8x/1.4x 25E PB（公司 A 股历史三年 PB 均值/H 股历史三年 PB 均值加 2 个标准差，H 股较历史溢价主因考虑当前港股流动性向好，或提振估值；25E BVPS 8.75 元），上调目标价 19%/46%至 15.8 元/13.0 港币（前值目标价基于 1.6x/1.0x 25E PB），维持“买入”。

风险提示：1) 全球经济衰退；2) 运价低于预期；3) 地缘政治风险。

600026 CH

1138 HK

投资评级：

买入(维持)

买入(维持)

目标价：

人民币：15.80

港币：13.00

林珊

研究员

SAC No. S0570520080001

linshan@htsc.com

SFC No. BIR018

+(86) 21 2897 2209

沈晓峰

研究员

SAC No. S0570516110001

shenxiaofeng@htsc.com

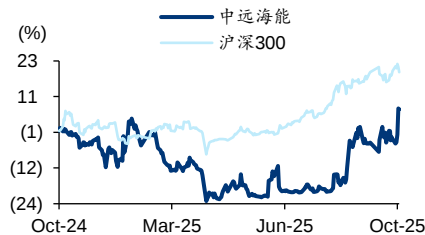
SFC No. BCG366

+(86) 21 2897 2088

基本数据

(人民币/港币)	600026 CH	1138 HK
收盘价(截至 10 月 31 日)	13.49	11.00
市值(百万)	73,726	60,117
6 个月平均日成交额(百万)	527.64	218.97
52 周价格范围	9.89-13.53	5.00-11.43

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)	23,244	23,941	24,420	24,417
+/-%	5.22	3.00	2.00	(0.01)
归属母公司净利润(百万)	4,037	4,930	5,806	6,201
+/-%	20.47	22.13	17.77	6.81
EPS(最新摊薄)	0.74	0.90	1.06	1.13
ROE(%)	11.49	11.79	11.74	11.75
PE(倍)	18.26	14.95	12.70	11.89
PB(倍)	2.06	1.54	1.44	1.35
EV EBITDA(倍)	9.40	7.79	7.09	6.60
股息率(%)	3.19	3.34	3.94	4.21

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：中远海能：3Q25 核心经营数据 vs 华泰预测

	3Q25	3Q25E	3Q 实际值 vs 华泰预测
外贸原油轮			
营业收入（百万元）	2,338	2,759	-15.26%
同比增速	6.50%	25.70%	
毛利润（百万元）	322	447	-27.96%
同比增速	129.40%	219.30%	
毛利率	13.80%	16.20%	-2.4pct
外贸成品油轮			
营业收入（百万元）	586	615	-4.72%
同比增速	3.40%	8.40%	
毛利润（百万元）	131	179	-26.82%
同比增速	-22.60%	5.30%	
毛利率	22.40%	29.10%	-6.7pct
营业总收入（百万元）	5,466	6,360	-14.06%
同比增速	-2.55%	13.39%	
毛利润	1,155	1,932	-40.22%
同比增速	-12.30%	46.70%	
毛利率	21.13%	30.40%	-9.3pct
归母净利润（百万元）	853	1278	-33.26%
同比增速	4.37%	58.10%	

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表2：中远海能：核心经营数据（季度）

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E
外贸原油轮									
营业收入（百万元）	2,482	2,467	2,195	2,510	2,546	2,678	2,338	2,864	3,280
同比增速	3.20%	-7.30%	10.40%	7.70%	2.60%	8.60%	6.50%	14.12%	28.83%
毛利润（百万元）	626	652	140	282	224	434	322	1,808	2,258
同比增速	-2.40%	-38.30%	-56.90%	-27.90%	-64.30%	-33.40%	129.40%	541.13%	908.04%
毛利率	25.20%	26.40%	6.40%	11.20%	8.80%	16.20%	13.80%	63.12%	68.84%
外贸成品油轮									
营业收入（百万元）	722	716	567	501	565	586	586	619	735
同比增速	7.80%	14.70%	-68.80%	-17.10%	-21.70%	-18.20%	3.40%	23.48%	30.02%
毛利润（百万元）	333	318	170	17	125	171	131	141	173
同比增速	19.70%	33.90%	15.10%	-90.30%	-62.60%	-46.30%	-22.60%	729.41%	38.40%
毛利率	46.20%	44.40%	29.90%	3.40%	22.10%	29.10%	22.40%	22.79%	23.55%
营业总收入（百万元）	5,838	5,813	5,609	6,100	5,753	5,889	5,466	6,833	7,825
同比增速	3.70%	-2.20%	10.80%	9.80%	-1.46%	1.31%	-2.55%	12.02%	36.02%
毛利润	1,843	1,947	1,317	1,224	1,212	1,486	1,155	3,363	3,844
同比增速	7.50%	-14.10%	0.60%	-7.70%	-34.24%	-23.68%	-12.30%	174.73%	217.19%
毛利率	31.6%	33.5%	23.5%	20.1%	21.10%	25.20%	21.13%	49.21%	49.13%
归母净利润（百万元）	1,236	1,371	818	621	708	1,162	853	2,207	2,689
同比增速	12.80%	-19.80%	-10.90%	-271.20%	-42.70%	-15.30%	4.37%	255.39%	279.76%

注：3Q24 采用公司重述后数字

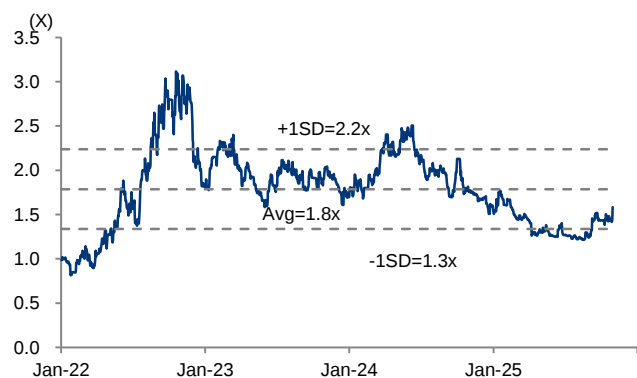
资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表3：中远海能：核心经营数据（年度）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
外贸原油轮					
营业收入（百万元）	9,387	9,654	10,426	11,353	11,121
同比增速	19.70%	2.80%	8.00%	8.89%	-2.04%
毛利润（百万元）	2,415	1,701	2,788	3,503	3,325
同比增速	305.40%	-29.60%	63.90%	25.65%	-5.08%
毛利率	25.70%	17.60%	26.74%	30.85%	29.90%
外贸成品油轮					
营业收入（百万元）	2,424	2,506	2,356	2,494	3,464
同比增速	12.70%	3.40%	-6.00%	5.88%	38.89%
毛利润（百万元）	837	837	568	652	691.12
同比增速	43.00%	0.10%	-32.14%	14.79%	6.00%
毛利率	34.50%	33.40%	24.11%	26.14%	19.95%
营业总收入（百万元）	22,091	23,244	23,941	24,420	24,417
同比增速	43.00%	0.10%	3.00%	2.00%	-0.01%
毛利润	6,615	6,331	7,216	8,237	8,709
同比增速	43.00%	0.10%	13.97%	14.15%	5.73%
毛利率	29.90%	27.20%	30.14%	33.73%	35.67%
归母净利润（百万元）	3,351	4,037	4,930	5,806	6,201
同比增速	129.90%	20.50%	22.13%	17.77%	6.81%

资料来源：华泰研究预测

图表4：中远海能 A 股：PB TTM



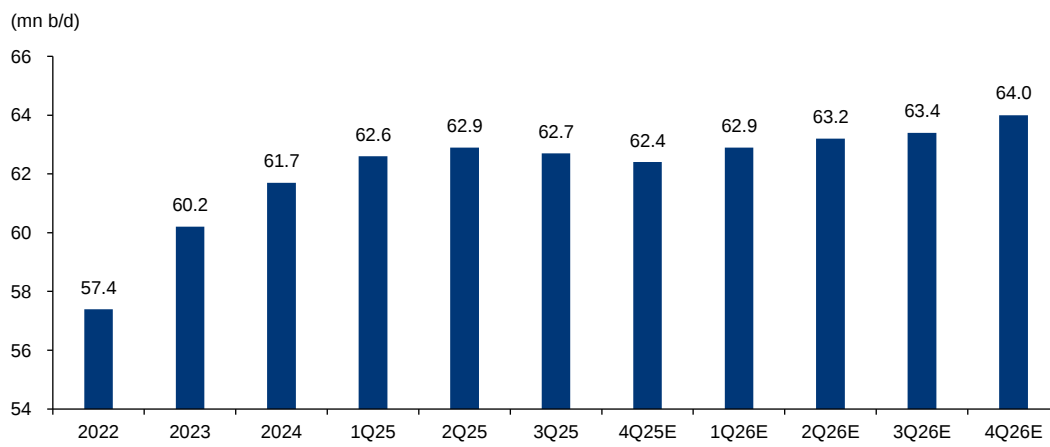
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表5：中远海能 H 股：PB TTM



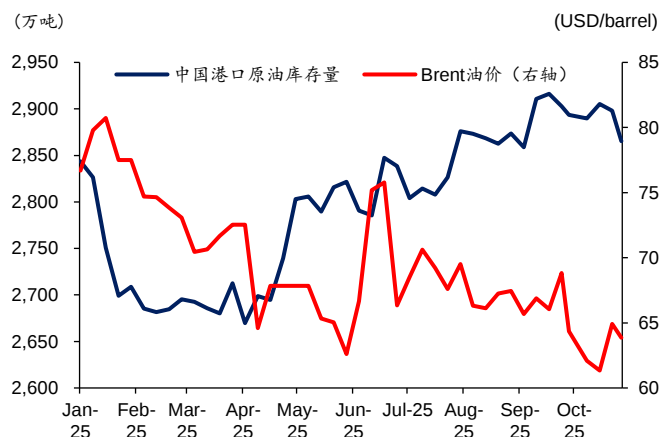
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表6：全球原油产量



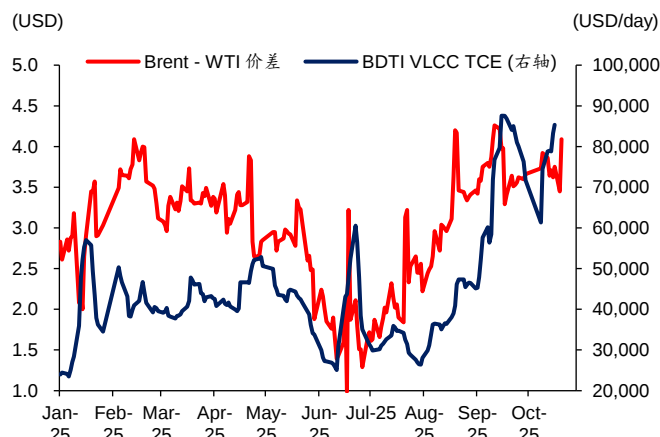
资料来源：OPEC 预测，华泰研究

图表7：中国港口原油库存量 vs 国际油价



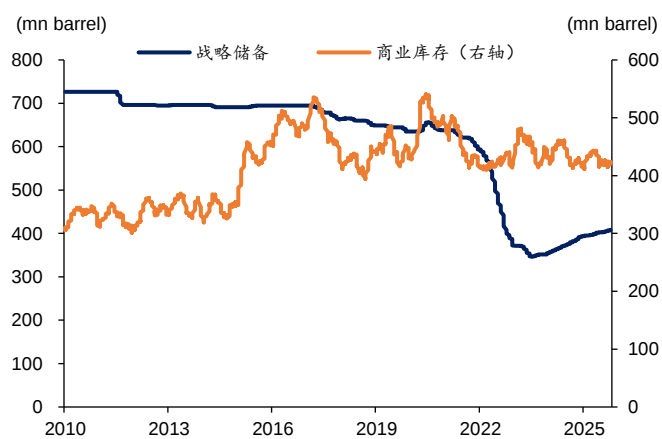
资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表8：跨区域市场原油价差 vs VLCC 运价



资料来源：波罗的海交易所，Bloomberg，华泰研究

图表9：美国原油库存



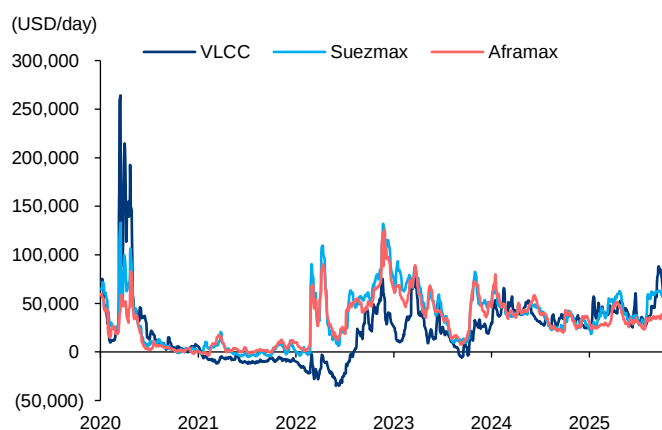
资料来源：EIA，华泰研究

图表10：OECD 原油库存



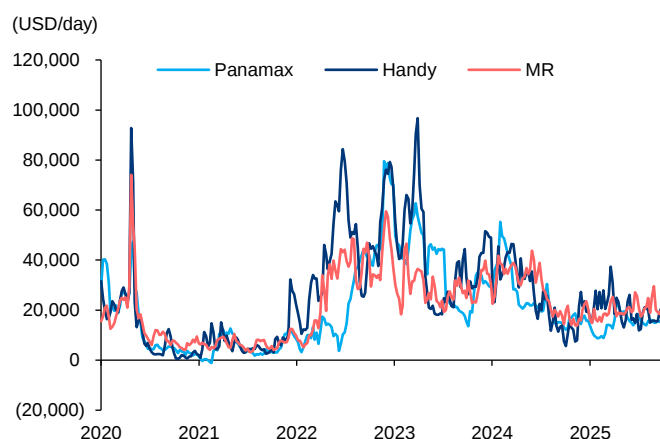
资料来源：Wind，华泰研究

图表11：原油轮运价（不同航线加权运价，BDTI TCE）



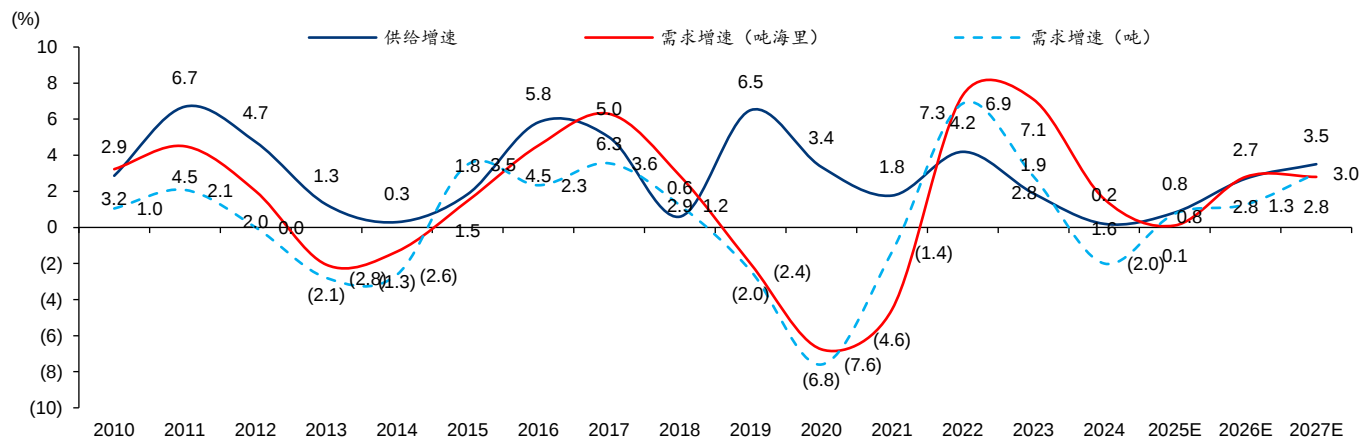
资料来源：Baltic Sea Exchange，Clarksons，华泰研究

图表12：成品油轮运价（不同航线加权运价，BCTI TCE）



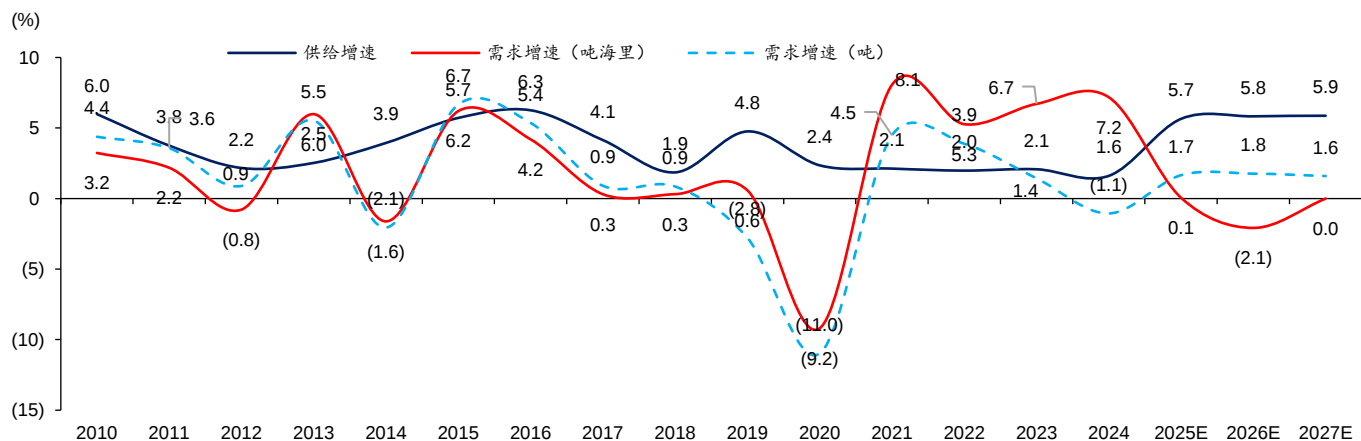
资料来源：Baltic Sea Exchange，Clarksons，华泰研究

图表13: 全球原油轮市场: 供给增速 vs 需求增速 (同比)



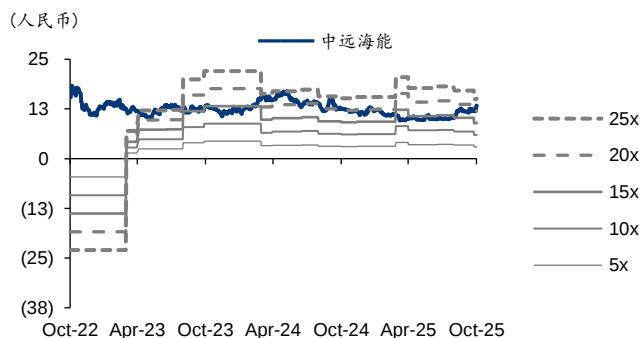
资料来源: Clarksons 预测, 华泰研究

图表14: 全球成品油轮市场: 供给增速 vs 需求增速 (同比)



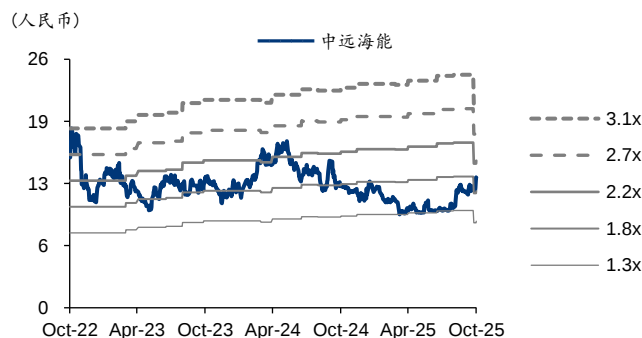
资料来源: Clarksons 预测, 华泰研究

图表15: 中远海能 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表16: 中远海能 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	9,469	9,536	13,590	9,842	10,017
现金	5,628	5,663	9,451	5,949	5,948
应收账款	544.90	538.10	577.39	560.41	577.28
其他应收账款	229.95	530.59	252.77	546.26	252.69
预付账款	223.98	231.61	237.65	240.99	237.60
存货	1,150	1,334	1,122	1,254	1,053
其他流动资产	1,693	1,239	1,949	1,292	1,949
非流动资产	62,614	71,507	75,576	77,822	78,246
长期投资	10,082	12,556	15,423	18,494	21,308
固定投资	46,672	49,269	49,608	49,065	47,106
无形资产	45.90	49.46	40.08	34.35	28.83
其他非流动资产	5,815	9,632	10,505	10,228	9,802
资产总计	72,084	81,042	89,166	87,664	88,263
流动负债	8,726	10,220	11,350	11,699	14,655
短期借款	2,954	2,450	2,450	2,591	6,190
应付账款	1,708	1,977	1,667	1,859	1,564
其他流动负债	4,065	5,794	7,234	7,250	6,901
非流动负债	26,254	31,837	26,476	20,784	14,593
长期借款	22,917	27,039	21,679	15,986	9,795
其他非流动负债	3,337	4,798	4,798	4,798	4,798
负债合计	34,980	42,057	37,827	32,483	29,248
少数股东权益	2,712	3,118	3,544	4,045	4,580
股本	4,771	4,771	5,465	5,465	5,465
资本公积	11,969	11,608	18,914	18,914	18,914
留存公积	16,590	18,101	20,779	23,933	27,301
归属母公司股东权益	34,392	35,867	47,795	51,136	54,435
负债和股东权益	72,084	81,042	89,166	87,664	88,263

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	8,822	8,625	7,837	9,951	9,286
净利润	3,660	4,385	5,356	6,307	6,737
折旧摊销	3,158	3,568	3,640	3,712	3,787
财务费用	1,175	1,076	1,021	673.00	647.12
投资损失	(1,207)	(1,193)	(1,263)	(1,263)	(1,275)
营运资金变动	575.78	650.64	(725.19)	519.89	(612.09)
其他经营现金	1,461	138.36	(191.61)	2.13	2.23
投资活动现金	(4,812)	(8,759)	(5,202)	(4,695)	(2,935)
资本支出	(5,642)	(7,875)	(2,877)	(2,120)	(652.72)
长期投资	(541.66)	(1,982)	(2,868)	(3,070)	(2,814)
其他投资现金	1,372	1,099	542.66	494.81	531.82
筹资活动现金	(2,677)	(102.21)	1,154	(8,758)	(6,351)
短期借款	(2,462)	(504.02)	0.00	140.86	3,600
长期借款	2,170	4,122	(5,360)	(5,693)	(6,191)
普通股增加	0.00	0.00	694.44	0.00	0.00
资本公积增加	(11.70)	(360.59)	7,306	0.00	0.00
其他筹资现金	(2,374)	(3,360)	(1,486)	(3,206)	(3,760)
现金净增加额	1,385	(84.26)	3,789	(3,502)	(0.59)

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	22,091	23,244	23,941	24,420	24,417
营业成本	15,476	16,913	16,725	16,183	15,709
营业税金及附加	137.22	113.04	127.19	126.08	127.29
营业费用	77.00	83.91	85.43	87.48	87.36
管理费用	960.72	1,075	1,085	1,114	1,112
财务费用	1,175	1,076	1,021	673.00	647.12
资产减值损失	(990.63)	5.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	11.98	(12.30)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1,207	1,193	1,263	1,263	1,275
营业利润	4,754	5,364	6,410	7,553	8,064
营业外收入	0.32	0.07	2.30	1.56	1.80
营业外支出	12.27	122.13	11.00	15.00	13.67
利润总额	4,742	5,242	6,402	7,539	8,053
所得税	1,082	856.57	1,046	1,232	1,316
净利润	3,660	4,385	5,356	6,307	6,737
少数股东损益	309.12	348.44	425.57	501.18	535.31
归属母公司净利润	3,351	4,037	4,930	5,806	6,201
EBITDA	9,118	10,020	11,170	12,045	12,603
EPS (人民币, 基本)	0.70	0.85	0.90	1.06	1.13

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	18.40	5.22	3.00	2.00	(0.01)
营业利润	72.39	12.82	19.52	17.82	6.78
归属母公司净利润	129.91	20.47	22.13	17.77	6.81
获利能力 (%)					
毛利率	29.94	27.24	30.14	33.73	35.67
净利率	16.57	18.87	22.37	25.83	27.59
ROE	10.16	11.49	11.79	11.74	11.75
ROIC	9.63	10.43	11.83	13.56	15.02
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.53	51.90	42.42	37.05	33.14
净负债比率 (%)	63.54	77.31	43.97	37.07	29.92
流动比率	1.09	0.93	1.20	0.84	0.68
速动比率	0.92	0.75	1.05	0.69	0.58
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.30	0.28	0.28	0.28
应收账款周转率	40.75	42.92	42.92	42.92	42.92
应付账款周转率	8.76	9.18	9.18	9.18	9.18
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.74	0.90	1.06	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	1.61	1.58	1.43	1.82	1.70
每股净资产(最新摊薄)	6.29	6.56	8.75	9.36	9.96
估值比率					
PE (倍)	22.00	18.26	14.95	12.70	11.89
PB (倍)	2.14	2.06	1.54	1.44	1.35
EV EBITDA (倍)	9.56	9.40	7.79	7.09	6.60

免责声明

分析师声明

本人，林珊、沈晓峰，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。
- 中远海能（1138 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

- 分析师林珊、沈晓峰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。
- 中远海能（1138 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年华证券股份有限公司