

FY4Q25: 下季度指引好于市场预期

华泰研究

2025 年 11 月 03 日 | 美国

年报点评

消费电子

投资评级(维持):

买入

目标价(美元):

288.00

谢春生

研究员

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

黄礼悦

研究员

SAC No. S0570523070007 andrewhuang@htsc.com
SFC No. BRH099 + (86) 21 2987 2228

基本数据

收盘价(美元 截至 10 月 31 日)	270.37
市值(美元百万)	3,995,083
6 个月平均日成交额(美元百万)	12,082
52 周价格范围(美元)	168.80-277.32

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度(美元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	416,161	448,737	481,202	518,279
+/-%	6.43	7.83	7.23	7.70
归属母公司净利润(百万)	112,010	121,658	129,776	140,636
+/-%	19.50	8.61	6.67	8.37
EPS(最新摊薄)	7.40	8.23	8.78	9.52
ROE(%)	171.42	152.69	139.87	93.78
PE(倍)	36.69	32.84	30.78	56.81
PB(倍)	55.74	46.66	39.97	39.96
EV EBITDA(倍)	28.33	20.66	18.71	16.98
股息率(%)	0.28	0.50	0.54	0.58

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

公司公布 FY4Q25 业绩: 收入 1024.7 亿美元, 同比增长 7.9%, 符合彭博一致预期, 归母净利润 274.7 亿美元, 同比增长 9.9%, 超预期 4.8%。公司指引 FY1Q26: 1) 收入同比增长 10-12%, 好于彭博一致预期(同比增长 6.3%), 手机业务增长双位数, 服务业务保持 FY25 年增速, 2) 毛利率 47-48%, 符合彭博一致预期(47.6%), 公司毛利率并没有因为存储涨价等因素承压, 3) 经营费用 181-185 亿美元, 高于彭博一致预期(167 亿美元), 主因公司在 AI 层面加强投入。展望 FY26, 公司 FY1Q 指引好于行业预期, 预计折叠屏、桌面机器人、AI-Siri 等创新持续。维持买入。

分业务收入拆分: 下季度 iPhone 增速指引强劲

iPhone 本季度收入 490 亿美元, 同增 6.1%, 低于预期 0.6%, 主因供应链限制。iPad 收入 69.5 亿美元, 同比持平, 基本符合预期。Mac 收入 87.3 亿美元, 同增 12.7%, 主因新发 Mac Air 需求较强, 超预期 2%。可穿戴同比持平, 好于此前一致预期, 手表产品需求维持旺盛。服务业务收入同增 15%, 广告、App 商城、云服务、音乐、支付等应用收入创历史新高。展望 FY1Q26, 公司预计整体收入或同增 10-12%, 超过之前高个位数的预期。其中手机预计增长双位数, 服务业务收入预计和 FY25 保持增速一致。Mac 因为去年同期发布新品的缘故, 收入可能有所承压。

分地区拆分: 发展中国家增长强劲

分地区看, 中国地区需求仍然是电话会关注重点。本季度大中华区收入同比下滑 3.6%, 低于预期 12%, 公司归因于供给限制, 并表示 4Q25 (1QFY26) 大中华地区收入增速将转正。美洲地区收入同增 6%, 基本符合预期。欧洲地区同比增长 15.2%, 超预期 9%, 日本地区同比增长 12%, 超预期 3.5%, 其他亚洲地区增长 14.3%, 超预期 4.5%, 需求均保持强劲。公司在拉美、中东、南亚和印度均看见较强的需求, 整体渠道库存仍然维持低位。

持续投入 AI 建设

公司再次强调将在未来四年在美国投资 6000 亿美元。其中已经开始在休斯顿生产 AI 服务器, 今明两年公司 capex 中会有一部分是为 PCC 建立云端算力。公司仍然会坚持自己部署 PCC 与第三方模型服务的混合形式。对于 AI, 公司表示现在能够看到的机会在 App 应用商城, 很多的开发者会将 AI 工具嵌入自己的 App 中。预计全新的 Siri 将在 26 年与投资入见面。

盈利预测与估值

考虑到公司持续 AI 相关费用投入, 我们预计公司 FY2026/27/28 年归母净利润预测 1217/1298/1406 亿美元 (FY26/27 下调 1.3%/3.1%), 同比增长 8.6%/6.7%/8.4%, 主要受 AI 带动终端需求以及软件业务增长带动。考虑到公司 AI Agent 有望很快推出, 且硬件销售情况较好, 给予公司 35x FY2026 PE 估值 (可比公司 FY2026 年 PE 中值水平为 31.4x), 给予目标价 288 美元 (前值: 36.6x FY2025 PE 估值, 目标价 273 美元), 给予“买入”评级。

风险提示: 产品技术升级迭代不及预期; 需求复苏不及预期; 市场竞争加剧; 关税政策反复。

图表1：公司业绩简表 vs 彭博一致预期

		Sep-24	Dec-24	Mar-25	Jun-25	Sep-25	Sep-25		Dec-25	
		FY4Q24	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25	FY4Q25	BBG	Diff	BBG	指引
收入		94,930	124,300	95,359	94,036	102,466	102,191	0.3%	132,165	
		6.1%	4.0%	5.1%	9.6%	7.9%	7.6%		6.3%	收入同增10-12%
硬件产品		69,958	97,960	68,714	66,613	73,716	73,485	0.3%	101,799	
	yoy	4.1%	1.6%	2.7%	8.2%	5.4%	5.0%		3.9%	
iPhone手机		46,222	69,138	46,841	44,582	49,025	49,330	-0.6%		
	yoy	5.5%	-0.8%	1.9%	13.5%	6.1%	6.7%			增长双位数
iPad平板		6,950	8,088	6,402	6,581	6,952	6,975	-0.3%		
	yoy	7.9%	15.2%	15.2%	-8.1%	0.0%	0.4%			
Mac电脑		7,744	8,987	7,949	8,046	8,726	8,554	2.0%		
	yoy	1.7%	15.5%	6.7%	14.8%	12.7%	10.5%			
可穿戴		9,042	11,747	7,522	7,404	9,013	7,785	15.8%		
	yoy	-3.0%	-1.7%	-4.9%	-8.6%	-0.3%	-13.9%			
服务		24,972	26,340	26,645	27,423	28,750	28,179	2.0%	29,403	
	yoy	11.9%	13.9%	11.6%	13.3%	15.1%	12.8%		11.6%	与FY25年度保持一致
营业成本		51,051	66,025	50,492	50,318	54,125	54,460	-0.6%	69,291	
硬件成本		44,566	59,447	44,030	43,620	47,019	47,369	-0.7%	61,947	
服务成本		6,485	6,578	6,462	6,698	7,106	7,091	0.2%	7,344	
毛利		43,879	58,275	44,867	43,718	48,341	47,731	1.3%	62,874	
毛利率		46.2%	46.9%	47.1%	46.5%	47.2%	46.7%	0.5%	47.6%	47-48%
硬件毛利		25,392	38,513	24,684	22,993	26,697	26,116	2.2%	39,852	
硬件毛利率		36.3%	39.3%	35.9%	34.5%	36.2%	35.5%	1.9%	39.1%	
软件毛利		18,487	19,762	20,183	20,725	21,644	21,088	2.6%	22,059	
软件毛利率		74.0%	75.0%	75.7%	75.6%	75.3%	74.8%	0.6%	75.0%	
经营费用		14,288	15,443	15,278	15,516	15,914	15,753	1.0%	16,666	US18.1-18.5bn
研发费用		7,765	7,175	6,728	8,866	8,866	8,798	0.8%	9,139	
销售和管理费用		6,523	8,268	8,550	6,650	7,048	6,959	1.3%	7,486	
经营利润		29,591	42,832	29,589	28,202	32,427	31,676	2.4%	44,809	
经营利润率		31.2%	34.5%	31.0%	30.0%	31.6%	31.0%		33.9%	
净利润		24,988	36,330	24,780	23,424	27,466	26,208	4.8%	37,172	
净利润率		26.3%	29.2%	26.0%	24.9%	26.8%	25.6%		28.1%	
分地区收入										
美国		41,664	52,648	40,315	41,198	44,192	44,453	-0.6%		
	yoy	3.9%	4.4%	8.2%	9.3%	6.1%	6.7%			
欧洲		24,924	33,861	24,454	24,014	28,703	26,356	8.9%		
	yoy	11.0%	11.4%	1.4%	9.7%	15.2%	5.7%			
大中华		15,033	18,513	16,002	15,369	14,493	16,433	-11.8%		
	yoy	-0.3%	-11.1%	-2.3%	4.4%	-3.6%	9.3%			
日本		5,926	8,987	7,298	5,782	6,636	6,414	3.5%		
	yoy	7.6%	15.7%	16.5%	13.4%	12.0%	8.2%			
其他亚洲地区		7,383	10,291	7,290	7,673	8,442	8,078	4.5%		
	yoy	16.6%	1.3%	8.4%	20.1%	14.3%	9.4%			

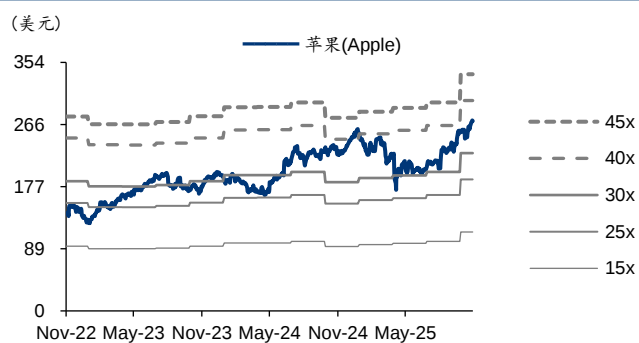
资料来源：彭博，华泰研究

图表2：可比公司估值表（2025 年 11 月 1 日）

证券代码	公司名称	收盘价	总市值	PE (倍)		EPS (元)		EPS增速 (%)		YTD股价跌幅
		(元)	(亿元)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	(%)
MSFT US	微软 (MICROSOFT)	517.81	272,786	37.80	32.74	13.70	15.81	15.5%	15.4%	23.5%
AMZN US	亚马逊 (AMAZON)	244.22	184,995	36.08	30.86	6.77	7.91	19.6%	16.9%	11.3%
GOOG US	谷歌 (ALPHABET)-C	281.82	240,946	27.71	25.66	10.17	10.98	25.1%	8.0%	48.5%
TESLA US	特斯拉 (TESLA)	456.56	107,627	301.02	201.15	1.52	2.27	-31.7%	49.6%	13.1%
NVDA US	英伟达 (NVIDIA)	202.49	348,766	45.11	31.95	4.49	6.34	NA	41.2%	50.8%
META US	脸书 (META PLATFORMS)	648.35	115,831	25.23	21.60	25.70	30.02	4.4%	16.8%	11.0%
	中位数			36.94	31.41	8.47	9.45	6.6%	24.7%	26.4%

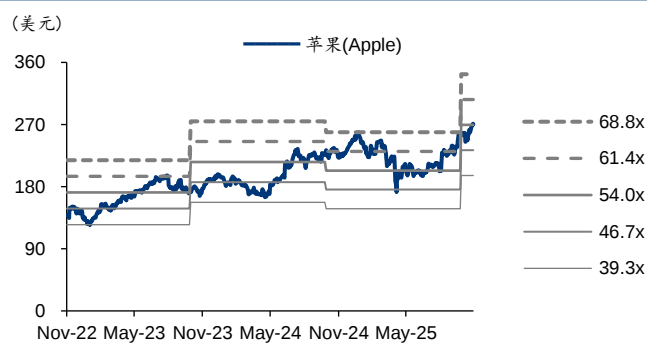
资料来源：彭博，华泰研究

图表3: 苹果(Apple)PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表4: 苹果(Apple)PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	391,035	416,161	448,737	481,202	518,279
销售成本	(210,308)	(220,960)	(235,884)	(250,959)	(267,822)
毛利润	180,727	195,201	212,853	230,243	250,457
销售及分销成本	(31,370)	(34,550)	(36,046)	(38,654)	(40,587)
管理费用	(26,097)	(27,601)	(29,982)	(32,151)	(33,758)
其他收入/支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务成本净额	(269.00)	(128.43)	(210.21)	(204.24)	(206.40)
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	123,485	132,729	144,162	153,782	166,650
税费开支	(29,749)	(20,719)	(22,504)	(24,005)	(26,014)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	93,736	112,010	121,658	129,776	140,636
折旧和摊销	(11,445)	(11,698)	(53,429)	(58,981)	(67,006)
EBITDA	135,199	144,555	197,801	212,967	233,862
EPS (美元, 基本)	6.03	7.37	8.23	8.78	9.52

资产负债表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	7,286	5,718	8,164	6,605	9,157
应收账款和票据	33,410	39,777	27,534	39,300	32,683
现金及现金等价物	29,943	38,336	47,731	152,082	167,063
其他流动资产	82,348	64,126	64,126	64,126	64,126
总流动资产	152,987	147,957	147,555	262,114	273,029
固定资产	45,680	49,834	52,541	56,407	60,274
无形资产	31,686	33,180	57,767	83,195	106,731
其他长期资产	134,627	134,627	134,627	40,390	40,390
总长期资产	211,993	211,284	244,934	179,992	207,395
总资产	364,980	359,241	369,688	392,028	474,706
应付账款	129,881	145,302	114,170	150,731	131,970
短期借款	10,912	12,350	13,788	15,226	16,664
其他负债	35,599	7,979	7,979	7,979	7,979
总流动负债	176,392	165,631	165,937	173,936	156,613
长期债务	91,831	78,328	78,328	78,328	78,328
其他长期债务	39,807	39,807	39,807	39,807	39,807
总长期负债	131,638	119,877	118,135	118,135	118,135
股本	83,276	96,648	100,634	105,265	105,265
储备/其他项目	(26,326)	(22,915)	(15,019)	94,693	94,693
股东权益	56,950	73,733	85,615	99,958	199,958
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	56,950	73,733	85,615	99,958	199,958

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	44.85	36.69	32.84	30.78	56.81
PB	73.82	55.74	46.66	39.97	39.96
EV EBITDA	30.65	28.33	20.66	18.71	16.98
股息率 (%)	0.37	0.28	0.50	0.54	0.58
自由现金流收益率 (%)	2.39	3.20	3.65	5.19	4.63

资料来源：公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	135,199	144,555	197,801	212,967	233,862
融资成本	269.00	128.43	210.21	204.24	206.40
营运资本变动	(4,477)	10,622	(21,334)	26,353	(14,695)
税费	(29,749)	(20,719)	(22,504)	(24,005)	(26,014)
其他	17,012	1,993	(210.21)	(204.24)	(206.40)
经营活动现金流	118,254	136,580	153,963	215,314	193,153
CAPEX	(5,332)	(6,785)	(8,284)	(8,000)	(8,000)
其他投资活动	2,781	0.00	0.00	94,237	0.00
投资活动现金流	2,935	(6,785)	(8,284)	86,237	(8,000)
债务增加量	(2,360)	(12,065)	1,438	1,438	1,438
权益增加量	9,464	13,372	3,986	4,631	0.00
派发股息	(15,025)	(15,460)	(11,497)	(20,065)	(21,404)
其他融资活动现金流	4,011	13,413	(130,210)	(183,204)	(150,206)
融资活动现金流	(121,983)	(120,630)	(136,284)	(197,200)	(170,173)
现金变动	(794.00)	9,165	9,395	104,351	14,981
年初现金	29,965	29,171	38,336	47,731	152,082
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	29,171	38,336	47,731	152,082	167,063

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	2.02	6.43	7.83	7.23	7.70
毛利润	6.85	8.01	9.04	8.17	8.78
营业利润	7.80	7.98	8.51	6.66	8.36
净利润	(3.36)	19.50	8.61	6.67	8.37
EPS	(0.92)	22.25	11.73	6.67	8.37
盈利能力比率 (%)					
毛利率	46.22	46.91	47.43	47.85	48.32
EBITDA	34.57	34.74	44.08	44.26	45.12
净利润率	23.97	26.92	27.11	26.97	27.14
ROE	157.41	171.42	152.69	139.87	93.78
ROA	26.13	30.93	33.38	34.07	32.45
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	127.83	70.99	51.84	(58.55)	(36.04)
流动比率	0.87	0.89	0.89	1.51	1.74
速动比率	0.83	0.86	0.84	1.47	1.68

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	1.09	1.15	1.23	1.26	1.20
应收账款周转天数	28.96	31.66	27.00	25.00	25.00
应付账款周转天数	222.00	224.17	198.00	190.00	190.00
存货周转天数	11.65	10.59	10.59	10.59	10.59
现金转换周期	(181.38)	(181.92)	(160.41)	(154.41)	(154.41)

每股指标 (美元)

EPS	6.03	7.37	8.23	8.78	9.52
每股净资产	3.66	4.85	5.79	6.76	13.53

免责声明

分析师声明

本人，谢春生、黄礼悦，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。
- 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、黄礼悦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。
- 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