

优化资本结构释放利润弹性，充实资金储备蓄力长远发展

华泰研究

2026年1月04日 | 中国内地/中国香港

动态点评

半导体

公司于2025年12月29日发布两项公告，拟以发行股份方式购买大基金一期等股东持有的中芯北方49%股权（对价约406亿元），同时联合大基金三期等机构向中芯南方注资77.78亿美元。我们测算，两项交易或将带来显著的财务增厚效应：1) 资产端，中芯南方引入约41亿美元外部资金，或将使现金储备激增约101%，此外，北方换股收购或增厚公司净资产，有望推动每股净资产增长6.3%至20.1元；2) 利润端，中芯北方全资化及中芯南方股权占比提升预计增厚归母净利润约9.4亿元，带动EPS提升17%至0.54元。我们看好“成熟制程控盘+先进制程输血”的双轮驱动逻辑，伴随公司资金实力的显著增强及利润端的确定性改善，看好公司资产质量与长期成长性双重重估。维持港股目标价100港元，给予A股目标价192人民币（前值：196元），维持“买入”评级。

对资产负债表影响：现金储备增长41亿美元，每股净资产增长6.3%

我们认为：1) 中芯北方的换股收购或将增厚公司BPS。基于3Q25数据，中芯北方的交易或增厚归属于母公司所有者权益13.6%至1,716.7亿元，总股本增加5.47亿股至85.47亿股，BPS从18.9元提升6.3%至20.1元；2) 中芯南方增资或显著增厚现金储备，降低资产负债率。截至2025/8，中芯国际货币资金余额约为288.2亿元人民币，而国家大基金三期等外部投资者注入的现金达41.15亿美元（约合人民币292亿元），这笔外部增量资金相当于在公司原有现金存量基础上增加了约101%，不仅大幅充实了先进制程扩产所需的资本金，更释放了国家对先进制程国产化坚定支持的信号，为公司后续设备采购、技术研发及产能扩充提供了强有力的资金保障。

对利润表影响：或增厚归母净利润9.4亿元，EPS或增厚17%

基于2024年财务数据测算，中芯北方和中芯南方在交易前分别为集团贡献归母净利润约8.58亿元（持股51%）和15.14亿元（持股38.515%），合计占当年归母净利润（36.99亿元）的64%。若交易完成后中芯北方实现完全并表，中芯南方持股比例提升至41.561%，仅计算股权变动带来的静态收益，中芯北方将增加归母利润8.2亿元，中芯南方将增加归母利润约1.2亿元，两者合计贡献利润增量占2024年原本归母净利润（36.99亿元）的25.5%。即便考虑北方交易带来的股本稀释，本次交易依然具有显著的EPS增厚效应，测算2024年EPS或从0.46元提升至约0.54元，增幅17%。我们认为，此次换股收购及增资有利于增厚公司利润，提升管理决策效率，增强上市公司资产质量，继续看好中芯国际凭借其成熟的工艺平台、稳定的产能供给以及与国内客户的深度绑定，成为承接AI算力国产化浪潮的主要平台。

重申买入，港股目标价100港币，A股目标价192元

暂不考虑交易实施，维持2025年收入同比+15.5%/16.6%/19.2%至667.5/778.4/927.9亿，归母净利润同比+24.2%/15.4%/25.7%至45.9/53.0/66.6亿。我们继续看好中芯国际作为中国大陆唯一可规模化量产的先进制程平台上市公司，具备战略稀缺性，给予H股估值4.7x 2026EPB，基于台积电（先进工艺代工）和联电（成熟工艺代工）、Vanguard（成熟工艺代工）估值的均值3.9x 2026EPB并给予溢价。维持港股目标价HKD100，基于2026 BVPS 2.77美元（汇率：美元/港币=7.7）。基于2025年初以来AH溢价率均值111%，港币人民币汇率0.91，给予A股目标价人民币192元（前值：196元）。

风险提示：美国加强技术出口管制；8英寸和12英寸扩产不及预期；测算假设不准确。

	688981 CH	981 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：192.00	港币：100.00

黄乐平, PhD 研究员
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

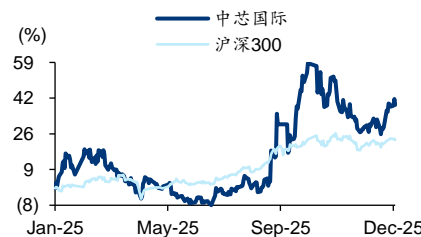
陈旭东 研究员
SAC No. S0570521070004 chenxudong@htsc.com
SFC No. BPH392 +(86) 21 2897 2228

于可熠 研究员
SAC No. S0570525030001 yukeyi@htsc.com
SFC No. BVF938 +(86) 21 2897 2228

基本数据

(人民币/港币)	688981 CH	981 HK
收盘价(截至1月2日)	122.83	75.10
市值(百万)	982,689	600,830
6个月平均日均成交额(百万)	7,800	6,566
52周价格范围	81.28-140.13	28.35-93.50

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)	57,796	66,750	77,840	92,793
+/-%	27.02	15.49	16.61	19.21
归属母公司净利润(百万)	3,699	4,593	5,299	6,662
+/-%	(45.40)	24.19	15.36	25.72
EPS(最新摊薄)	0.46	0.57	0.66	0.83
ROE(%)	2.42	3.04	3.38	4.13
PE(倍)	265.69	213.94	185.45	147.51
PB(倍)	6.62	6.39	6.16	6.04
EV EBITDA(倍)	21.16	19.36	17.96	22.24
股息率(%)	NA	NA	NA	NA

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：交易对资产负债表核心指标影响测算（基于 2024 年数据）

项目 (人民币亿元)	交易前	变动A: 北方换股	变动B: 南方增资	交易后 (备考)	变动幅度
总资产	3,513.7		292.2	3,805.8	8.3%
其中: 货币资金	288.2		292.2	580.4	101.4%
总负债	1,162.3			1,162.3	
归母净资产	1,511.8	204.9		1,716.7	13.6%
少数股东权益	839.6	-204.9	292.2	926.9	10.4%
总股本 (亿股)	80.0	5.5		85.5	6.8%
每股净资产 (BVPS)	18.9	1.2		20.1	6.3%

注: 总资产/总负债/归母权益/少数股东权益数据截至 2025/9, 货币资金数据截至 2025/8, 交易前总股本数据截至 2025/11, 以上数据均来自《发行股份购买资产暨关联交易报告书 (草案)》(2025/12/29)

资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表2：交易对利润表核心指标影响测算（基于 2024 年数据）

标的/项目	2024年收入 (亿元)	2024年净利润 (亿元)	交易前持股	交易后持股	新增归母净利润测算
中芯北方	129.8		16.8	51.0%	100.0%
中芯南方	-		39.3	38.5%	41.6%
合计增量					9.4

核心指标	交易前 (2024A)	变动A: 北方换股	变动B: 南方增资 (持股升至41.6%)	交易后	增幅 (较2024年)
营业收入	578.0			578.0	
归母净利润 (亿元)	37.0	8.2	1.20	46.4	25.5%
总股本 (亿股)	79.8	较2025/11的80亿股增加5.47亿股	-	85.5	7.2%
每股收益 (EPS) (元)	0.46	-	-	0.54	17.1%

注: 交易前收入、利润、股本均按 2024 年数据计算

资料来源: 公司公告, 华泰研究

自 2020 年以来, 中芯国际 H 股股价在 0.7-4.3 倍 PB 区间震荡。我们认为公司是全球产业链重构的主要受益者之一。看好公司通过积极投资把握: 1) 中国企业在本地化生产, 以及 2) DeepSeek 等产业链机会。中芯国际作为中国大陆唯一可规模化量产的先进制程平台上市公司, 具备战略稀缺性。由于中芯国际同时具备成熟制程和先进制程资产, 且先进制程产能持续扩大, 我们基于台积电 (先进工艺代工) 和联电 (成熟工艺代工)、Vanguard (成熟工艺代工) 估值的均值 (3.9x 2026EPB), 并给予溢价。给予 H 股估值 4.7x 2026EPB, 维持港股目标价 HKD100, 基于 2026 BVPS 2.77 美元 (汇率: 美元/港币=7.7)。基于 2025 年初以来 A 股对 H 股溢价率均值 111%, 我们给予 A 股目标价人民币 192 元 (前值: 196 元), 维持“买入”评级。

图表3：可比公司估值表

股票	公司	交易币种	财报币种	股价	市值 (USDmn)	PE (x)		PB (x)	
						2025A	2026E	2025A	2026E
TSM US	台积电	TWD	TWD	319.6	1,310,245	30.9	25.4	9.5	7.5
2303 TT	联电	TWD	TWD	48.7	19,542	14.5	13.6	1.6	1.6
5347 TT	Vanguard	TWD	TWD	92.3	5,494	21.2	20.2	2.6	2.6
	均值					22.2	19.7	4.6	3.9
	中位数					21.2	20.2	2.6	2.6

注: 截至 2026 年 1 月 3 日; 可比公司预测数据来自 Factset 一致预期。

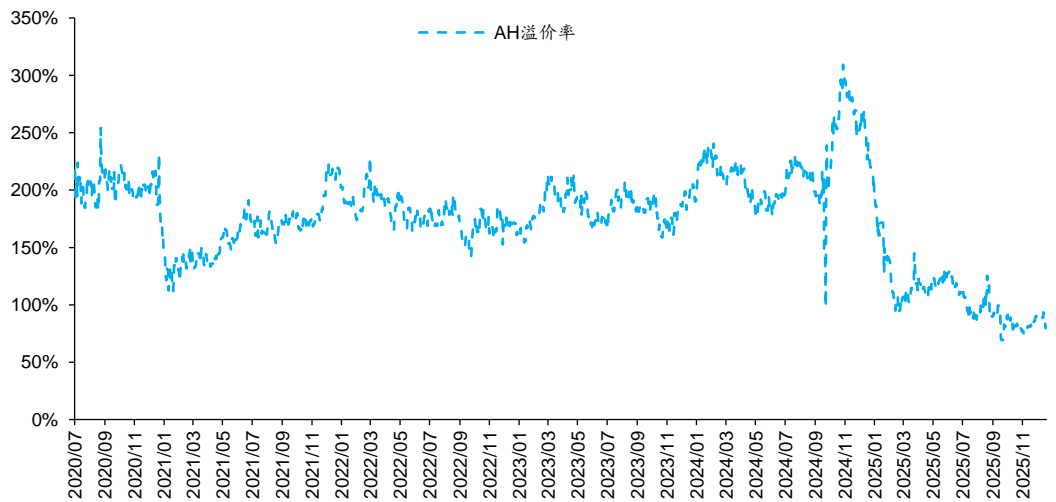
资料来源: Factset, 华泰研究

图表4：中芯国际历史 PB



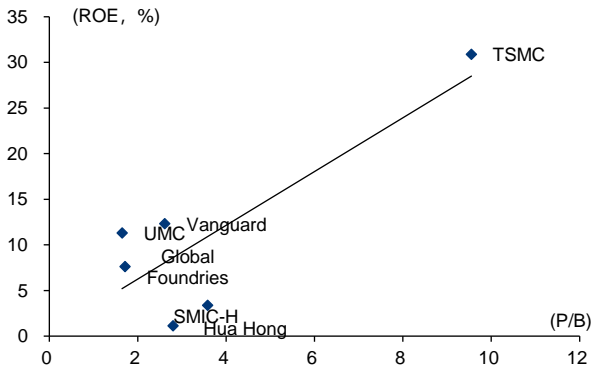
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：中芯国际 A 股上市以来 A/H 溢价率 (%)



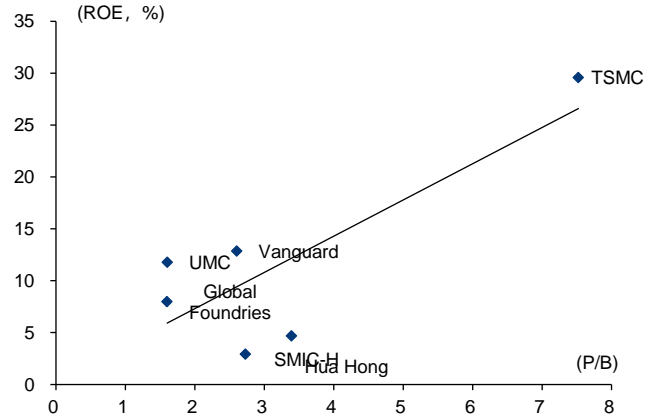
资料来源：Wind，华泰研究

图表6: 代工厂: PB vs ROE (2025E)



注: PB 和 ROE 为 2025 Factset 数据, 截至 2026 年 1 月 4 日
资料来源: 公司财报, 彭博, 华泰研究

图表7: 代工厂: PB vs ROE (2026E)

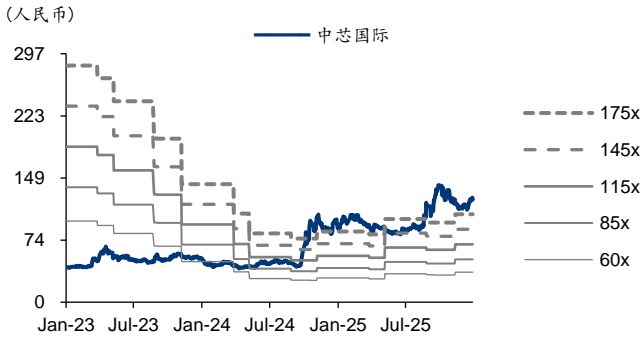


注: PB 和 ROE 为 2026E Factset 一致预期数据, 截至 2026 年 1 月 4 日
资料来源: 公司财报, 彭博, 华泰研究

风险提示

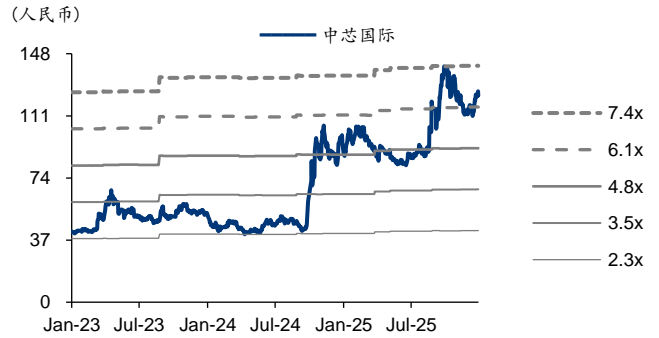
- 1) 中美贸易摩擦及美国加强技术出口管制。美国在 2020 年将中芯国际列入其“实体清单”，限制对该公司的美国技术出口。我们认为，如果美国继续收紧技术出口，中芯国际的制造能力可能面临不确定性。
- 2) 成熟制程工艺（8 英寸和 12 英寸）的扩产速度不及我们的预期。美国的技术出口限制可能导致中芯国际 8 英寸和 12 英寸成熟制程的产能扩张不及我们的预期。
- 3) 测算假设不准确，导致 AI 需求扩张不及预期。

图表8: 中芯国际 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表9: 中芯国际 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	96,574	106,271	109,792	116,032	121,738
现金	51,235	45,748	16,224	16,760	8,715
应收账款	3,501	6,091	14,400	18,000	21,600
其他应收账款	160.06	140.59	140.59	140.59	140.59
预付账款	751.86	422.96	422.96	422.96	422.96
存货	19,378	21,266	23,659	26,982	30,670
其他流动资产	21,547	32,602	54,945	53,726	60,190
非流动资产	241,889	247,119	275,764	299,977	320,944
长期投资	14,484	9,081	10,133	11,023	11,793
固定投资	92,432	201,937	230,508	254,722	275,688
无形资产	3,344	3,133	3,133	3,133	3,133
其他非流动资产	131,629	32,969	31,990	31,100	30,329
资产总计	338,463	353,391	385,556	416,009	442,682
流动负债	52,614	62,968	76,276	96,188	115,552
短期借款	3,398	58,277	3,832	4,132	4,432
应付账款	4,940	4,388	3,000	3,000	3,000
其他流动负债	44,277	303.44	69,445	89,056	108,121
非流动负债	67,379	61,331	76,266	83,459	90,558
长期借款	59,032	57,781	65,075	72,275	53,050
其他非流动负债	8,347	3,549	11,191	11,184	37,508
负债合计	119,993	124,299	152,542	179,646	206,110
少数股东权益	75,994	80,912	79,222	76,842	73,861
股本	225.51	229.35	229.35	229.35	229.35
资本公积	102,332	103,431	101,769	102,511	102,570
留存公积	35,750	44,755	37,144	39,216	40,372
归属母公司股东权益	142,476	148,180	153,792	159,521	162,711
负债和股东权益	338,463	353,391	385,556	416,009	442,682

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	23,048	22,827	23,723	27,799	49,294
净利润	6,396	3,542	4,593	5,299	6,662
折旧摊销	18,860	23,169	25,034	26,186	19,022
财务费用	(519.51)	(565.07)	206.71	75.90	294.58
投资损失	(250.09)	(302.55)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	1,922	5,252	(5,031)	(6,923)	(7,288)
其他经营现金	(3,361)	(8,268)	(1,081)	3,160	30,603
投资活动现金	(41,701)	(32,480)	(54,907)	(37,053)	(36,803)
资本支出	(53,828)	(54,924)	(52,747)	(36,000)	(36,000)
长期投资	0.00	0.00	(18.33)	(95.00)	(6.11)
其他投资现金	12,127	22,444	(2,142)	(958.00)	(797.14)
筹资活动现金	15,728	11,561	10,138	9,790	(20,536)
短期借款	(1,122)	54,879	(54,445)	300.00	300.00
长期借款	12,242	(1,250)	7,293	7,200	(19,224)
普通股增加	0.96	0.12	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2,788	1,099	(1,662)	741.59	59.54
其他筹资现金	1,820	(43,166)	58,951	1,548	(1,671)
现金净增加额	(4,263)	1,072	(21,046)	535.78	(8,045)

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	45,250	57,796	66,750	77,840	92,793
营业成本	(35,346)	(47,314)	(52,639)	(59,979)	(69,967)
营业税金及附加	(222.66)	(284.39)	(328.45)	(383.02)	(456.60)
营业费用	(254.06)	(290.00)	(268.18)	(273.82)	(298.58)
管理费用	(3,153)	(4,205)	(4,790)	(5,508)	(6,473)
财务费用	3,774	2,153	206.71	75.90	294.58
资产减值损失	(1,344)	502.34	(1,344)	(1,344)	(1,344)
公允价值变动收益	356.60	30.56	159.49	182.22	124.09
投资净收益	250.09	502.20	528.02	426.77	485.66
营业利润	6,906	6,299	7,899	8,916	11,385
营业外收入	11.72	11.26	11.29	11.42	11.33
营业外支出	(77.18)	(79.75)	(56.66)	(71.20)	(69.20)
利润总额	6,840	6,179	7,899	8,916	11,385
所得税	(444.27)	(942.50)	(1,486)	(1,237)	(1,742)
净利润	6,396	3,699	4,341	4,968	6,248
少数股东损益	(1,573)	(1,718)	(252.77)	(330.59)	(414.07)
归属母公司净利润	4,823	3,699	4,593	5,299	6,662
EBITDA	23,802	27,568	32,165	35,276	29,007
EPS (人民币, 基本)	0.61	0.43	0.57	0.66	0.83

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	(13.09)	27.02	15.49	16.61	19.21
营业利润	(80.52)	32.47	25.40	12.88	27.70
归属母公司净利润	(50.35)	(45.40)	24.19	15.36	25.72
获利能力 (%)					
毛利率	19.26	18.03	21.14	22.95	24.60
净利率	14.28	6.14	6.88	6.81	7.18
ROE	4.60	2.42	3.04	3.38	4.13
ROIC	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.45	35.17	39.56	43.18	46.56
净负债比率 (%)	19.56	25.25	49.70	53.45	46.86
流动比率	1.79	1.69	1.44	1.21	1.05
速动比率	1.43	1.35	1.13	0.93	0.79
营运能力					
总资产周转率	0.14	0.17	0.18	0.19	0.22
应收账款周转率	4.83	6.25	5.45	4.80	4.69
应付账款周转率	1.77	2.03	2.53	2.78	3.24
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.46	0.57	0.66	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	3.02	2.86	2.97	3.47	6.16
每股净资产(最新摊薄)	18.10	18.55	19.22	19.94	20.34
估值比率					
PE (倍)	203.76	265.69	213.94	185.45	147.51
PB (倍)	6.78	6.62	6.39	6.16	6.04
EV EBITDA (倍)	22.99	21.16	19.36	17.96	22.24

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、陈旭东、于可熠，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。
- 中芯国际（688981 CH）、中芯国际（981 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

- 分析师黄乐平、陈旭东、于可熠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。
- 中芯国际（688981 CH）、中芯国际（981 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

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>

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

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司