

# 盈利周期可期，上调盈利和目标价

华泰研究

2026年1月16日 | 中国内地/中国香港

动态点评

航空运输

公司公告 2025 年运营数据，ASK/RPK 分别同比增长 6.6%/8.3%，客座率 85.7%，同增 1.4pct，续创全年历史新高。我们看好 26 年行业景气改善，带动航司收益水平提升和盈利释放，短期 26 年春运数据或将成为催化剂；同时油价和美元兑人民币汇率有望利好公司利润。公司机队规模行业领先，客运景气改善有望推动公司收益水平提升，并且货运业务运营展现韧性，或仍将助力盈利增厚。我们上调公司 25-27 年归母净利润(59%/42%/29%)至 10.23/85.73/110.35 亿元，A/H 股目标价 9.80 元/7.60 港币，维持“买入”。

## 25 年国内国际客座率均续创历史新高，机队规模较快提升

25 年公司客座率高位进一步提升。分航线来看，国内航线运力稳步投放，ASK 同增 2.9%，客座率 86.3%，同增 1.6pct；国际航线运力增加更快，ASK 同增 18.5%，客座率 84.3%，同增 0.8pct，国内国际客座率均续创全年历史新高。运力引进方面，公司全年引进/退出分别 78/23 架，24 年年报披露引进计划 89 架，完成计划的 88%，净引进 55 架，机队规模同增 6.0%，增速在三大航中较快。

## 26 年供需好转有望向票价提升传导

26 年行业有望迎来供需改善，推动航司票价提升及盈利释放。回顾 25 年，行业价格竞争较为激烈，客公里收益同比继续下降，同时客座率达到较高水平。我们认为 26 年行业景气有望提升，主因机队增速有限、利用率已基本恢复、因私出游持续旺盛。并且在较高客座率的背景下，景气提升或将向票价端传导，带动收益水平底部回暖。

## 反内卷支撑收益水平回暖，公司将进入盈利周期

政策方面，行业反内卷有望进一步深入。民航局在 1 月 6 日的工作会议中提出，将严格控制低效航线运力供给，并研究制定旅客运输成本调查办法，我们认为这有助于支撑票价回暖，提升航司盈利兑现度；叠加油价及人民币兑美元汇率的有利因素，航司盈利预计将进入释放周期。公司是我国机队规模最大的上市航司，以广州、北京枢纽网络为核心。我们认为凭借国内线规模优势，以及国际线竞争力提升，公司有望充分受益于景气回暖，进入盈利周期。同时货运业务运营展现韧性，或仍将助力盈利增厚。

## 盈利预测与估值

我们上调公司 25-27 年归母净利润(59%/42%/29%)至 10.23/85.73/110.35 亿元，对应 EPS 为 0.06/0.47/0.61 元。上调业绩主因行业供需好转以及反内卷政策有望更加深入，上调单位客公里收益假设 0.1%/1.1%/1.6%；下调 26-27 年布伦特油价假设至 62/64 美元/桶；调高 25-26 年人民币对美元升值幅度至 2.3%/3.1%。我们预计 26 年 BPS 为 2.45 元（前值 2.29 元），给予 A/H 股 26E PB 4.0x/2.8x（前值为 3.8x/2.5x，历史 10 年均值 2.2x/1.3x，考虑 ROE 等盈利能力指标有望取得突破，给予溢价并提高估值），目标价 A 股人民币 9.80 元/H 股 7.60 港币（对应 26E PE 为 21x/15x；前值人民币 8.70 元/H 股 6.30 港币），维持“买入”。

风险提示：需求恢复不及预期，机队引进超预期，维修等成本增长超预期，油汇波动，安全事故。

	600029 CH	1055 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：9.80	港币：7.60

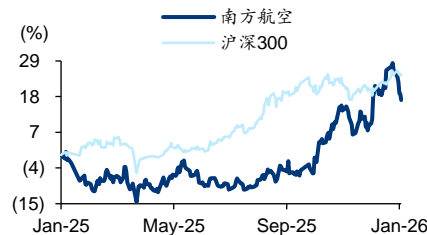
沈晓峰 研究员  
SAC No. S0570516110001 shenxiaofeng@htsc.com  
SFC No. BCG366 + (86) 21 2897 2088

黄凡洋, CFA 研究员  
SAC No. S0570519090001 huangfanyang@htsc.com  
SFC No. BQK283 + (86) 21 2897 2228

## 基本数据

(人民币/港币)	600029 CH	1055 HK
收盘价(截至 1 月 16 日)	7.43	5.56
市值(百万)	134,638	100,752
6 个月平均日成交额(百万)	410.82	97.29
52 周价格范围	5.43-8.15	2.95-6.18

## 股价走势图



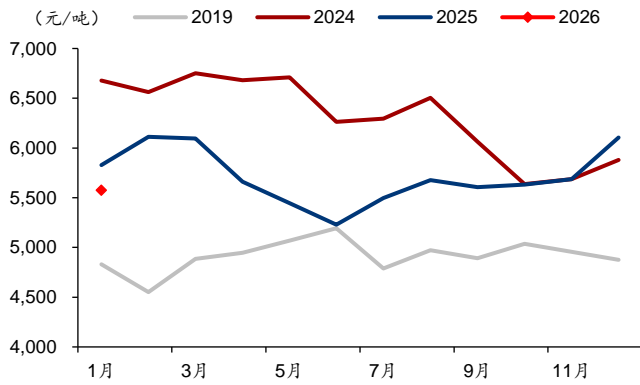
资料来源：Wind

## 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)	174,224	180,630	190,058	200,440
+/-%	8.94	3.68	5.22	5.46
归属母公司净利润(百万)	(1,696)	1,023	8,573	11,035
+/-%	59.71	160.31	738.17	28.71
EPS(最新摊薄)	(0.09)	0.06	0.47	0.61
ROE(%)	0.29	5.08	16.21	16.15
PE(倍)	(79.39)	131.63	15.70	12.20
PB(倍)	3.88	3.77	3.04	2.43
EV EBITDA(倍)	6.60	5.29	4.03	3.59
股息率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

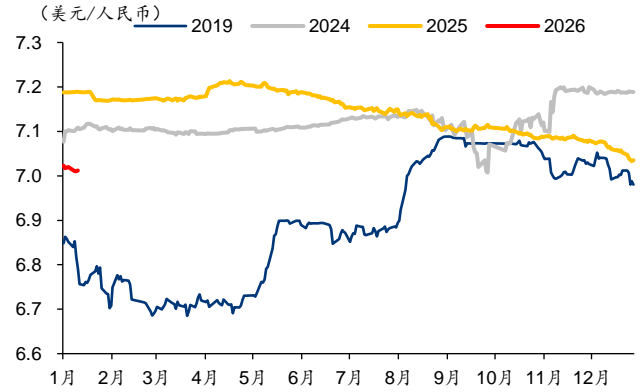
资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1: 中国航空煤油出厂价(含税)



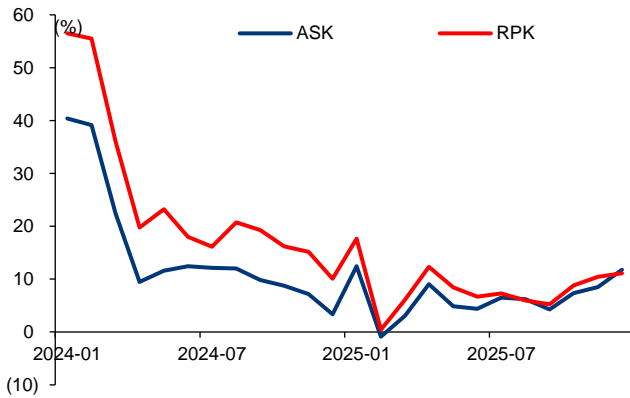
资料来源: Wind, 华泰研究

图表2: 美元兑人民币中间价



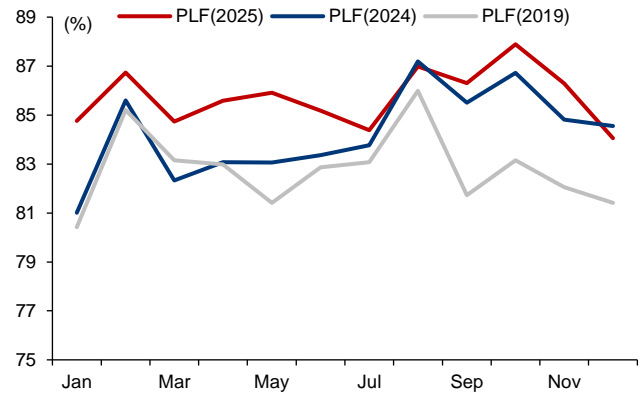
资料来源: Wind, 华泰研究

图表3: 南方航空供需同比增速(2024.1-2025.12)



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表4: 南方航空月客座率变化图(2019/2024/2025)



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表5: 南方航空季度业绩分析

(百万元)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E
营业收入	49871	39563	43407	42884	51374	42965	46011
yoy	4.6%	-2.2%	-2.7%	6.7%	3.0%	9%	6%
营业成本	42187	38833	39725	38963	42874	41935	40917
yoy	6.9%	-5.8%	0.0%	0.4%	1.6%	8%	3%
毛利润	7684	730	3682	3921	8500	1030	5095
yoy	-6.3%	-192.6%	-24.5%	187.7%	10.6%	41.1%	38.4%
毛利率	15.4%	1.8%	8.5%	9.1%	16.5%	2.4%	11.1%
yoy	-1.8	3.8	-2.4	5.8	1.1	0.6	2.6
归属母公司股东的净利润	3193	-3661	-747	-786	3840	-1284	1550
yoy	-23.9%	-33.8%	-198.8%	-60.4%	20.3%	-64.9%	-307.5%

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表6: 盈利假设汇总

		2025E	2026E	2027E	说明
可供座公里 (百万)	调整前	383,685	397,475	409,829	
	调整后	386,429	400,298	412,725	
	(+/-%)	0.72	0.71	0.71	
客座率 (%)	调整前	85.8	84.5	84.5	
	调整后	85.7	84.5	84.5	
	(+/-%)	(0.1)	0.0	0.0	
客公里收入 (元/客公里)	调整前	0.46	0.47	0.48	看好供需改善和行业反内卷, 调高公司客
	调整后	0.46	0.47	0.48	收水平
	(+/-%)	0.09	1.06	1.32	
主营收入 (人民币 百万)	调整前	178,611	186,173	195,902	
	调整后	180,630	190,058	200,440	
	(+/-%)	1.13	2.09	2.32	
燃油成本 (人民币 百万)	调整前	50,266	47,559	50,296	根据华泰化工组 2025 年 11 月 18 日报告
	调整后	52,654	46,839	48,520	《新周期渐启, 新领域纷呈》及最新油价
	(+/-%)	4.75	(1.51)	(3.53)	彭博一致预期, 调整燃油成本
汇兑收益 (人民币 百万)	调整前	772	886	1,082	根据华泰证券 2025 年 11 月 03 日发布的
	调整后	1,408	1,899	0	中国 2026 年宏观展望《重估中国: 走向
	(+/-%)	82.37	114.31	(100.00)	纵深》, 调整汇兑损益
归母净利润 (人民币 百万)	调整前	642	6047	8560	
	调整后	1023	8573	11035	
	(+/-%)	59.30	41.79	28.91	
每股盈利 (人民币)	调整前	0.04	0.33	0.47	
	调整后	0.06	0.47	0.61	
	(+/-%)	59.30	41.79	28.91	

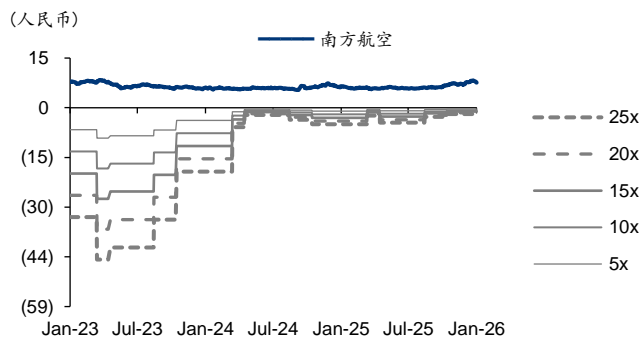
资料来源: 华泰研究预测

图表7: 年度核心假设和财务预测

驱动概览(Driver)				2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
行业指标 (行业供给增速)	Industry ASK	yoy	%	125.2%	17.2%	6.0%	4.4%	4.2%
运营数据概览(Operational results summary)								
产量(ASK)	ASK	mn		316,217	362,609	386,429	400,298	412,725
销量(RPK)	RPK	mn		246,947	305,966	331,305	338,260	348,731
yoy	yoy	%			23.9%	8.3%	2.1%	3.1%
产销率(客座率)	PLF	%		78.1%	84.4%	85.7%	84.5%	84.5%
单位价格	ASP	Rmb		0.55	0.48	0.46	0.47	0.48
单位成本	COGS	Rmb		0.50	0.47	0.46	0.45	0.45
核心财务指标(core financial indicators)								
EBIT	EBIT	Rmb bn		-3,082	154	2,813	10,717	12,733
EBITDA	EBITDA	Rmb bn		31,087	35,465	39,932	51,060	54,996
联合营公司投资收益	Associate/JV income	Rmb bn		(1,698)	(616)	411	702	740
净利润	Net Profit	Rmb bn		(4,140)	(1,769)	1,023	8,573	11,035
EPS	EPS	Rmb/sh		-0.23	-0.09	0.06	0.47	0.61
BVPS	BVPS	Rmb/sh		2.03	1.92	1.97	2.45	3.06
应收账款周转天数	A/R days	days		6.8	7.1	7.0	6.8	6.7
应付账款周转天数	A/P days	days		42.1	43.7	44.8	49.4	50.3
存货周转天数	Inv days	days		3.7	4.1	4.6	4.7	4.8
经营净现金流	Operating cash flow	Rmb mn		27,422	48,101	37,769	45,142	49,538
资本支出	Capex	Rmb mn		(11,369)	(16,139)	(12,426)	(13,843)	(14,824)
自由现金流	FCF	Rmb bn		28,765	15,306	25,343	31,299	34,714
净负债	Net debt	Rmb bn		196,675	212,034	202,559	194,267	183,018
净负债率	Net Gearing	%		64%	64%	61%	58%	53%

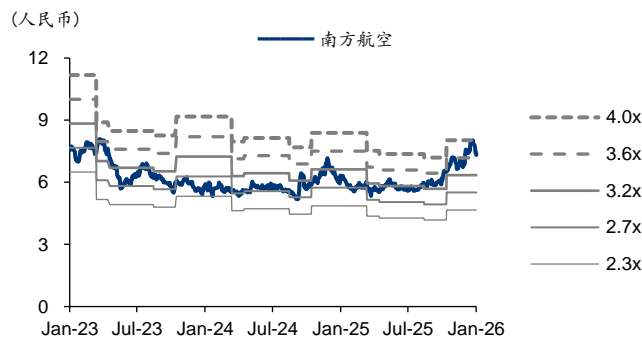
资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表8: 南方航空 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表9: 南方航空 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
<b>流动资产</b>	27,741	37,643	33,870	36,410	41,817
现金	9,924	15,994	17,190	19,850	25,395
应收账款	3,322	3,463	3,428	3,606	3,803
其他应收账款	1,640	3,095	4,019	3,808	3,573
预付账款	695.00	819.00	266.45	280.36	295.67
存货	1,565	2,002	2,076	2,184	2,303
其他流动资产	10,595	12,270	6,892	6,681	6,446
<b>非流动资产</b>	281,485	292,095	296,724	299,853	301,369
长期投资	6,718	7,168	6,919	6,929	6,942
固定投资	93,076	100,691	104,202	106,997	109,076
无形资产	6,629	7,341	7,341	7,341	7,341
其他非流动资产	175,062	176,895	178,262	178,587	178,010
<b>资产总计</b>	309,226	329,738	330,594	336,264	343,186
<b>流动负债</b>	129,436	138,402	111,321	110,952	109,786
短期借款	51,362	40,440	43,000	43,000	43,000
应付账款	19,722	18,490	21,676	22,807	24,053
其他流动负债	58,352	79,472	46,645	45,145	42,734
<b>非流动负债</b>	127,793	138,741	163,865	159,187	154,542
长期借款	38,130	35,985	40,972	37,472	33,972
其他非流动负债	89,663	102,756	122,892	121,715	120,570
<b>负债合计</b>	257,229	277,143	275,186	270,139	264,329
少数股东权益	15,213	17,866	19,656	21,799	23,497
股本	18,121	18,121	18,121	18,121	18,121
资本公积	52,756	52,444	52,444	52,444	52,444
留存公积	(34,309)	(36,005)	(33,192)	(22,475)	(9,743)
归属母公司股东权益	36,784	34,729	35,752	44,325	55,360
<b>负债和股东权益</b>	309,226	329,738	330,594	336,264	343,186

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金</b>	40,134	31,445	37,769	45,142	49,538
净利润	(3,082)	154.00	2,813	10,717	12,733
折旧摊销	27,165	28,341	29,635	31,811	33,709
财务费用	6,393	6,628	3,774	3,061	4,310
投资损失	1,688	599.00	248.80	(9.45)	(13.23)
营运资金变动	5,625	(5,334)	785.41	(249.85)	(1,027)
其他经营现金	2,345	1,057	512.48	(188.04)	(173.43)
<b>投资活动现金</b>	(17,511)	(16,452)	(34,286)	(34,704)	(34,995)
资本支出	(11,369)	(16,139)	(12,426)	(13,843)	(14,824)
长期投资	(8,571)	(2,534)	248.80	(9.45)	(13.23)
其他投资现金	2,429	2,221	(22,109)	(20,852)	(20,158)
<b>筹资活动现金</b>	(33,006)	(11,546)	(2,287)	(7,778)	(8,997)
短期借款	(2,312)	(10,922)	2,560	0.00	0.00
长期借款	22,814	(2,145)	4,987	(3,500)	(3,500)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(19.00)	(312.00)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(53,489)	1,833	(9,834)	(4,278)	(5,497)
现金净增加额	(10,358)	3,453	1,196	2,660	5,545

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
<b>营业收入</b>	159,929	174,224	180,630	190,058	200,440
营业成本	147,582	159,571	163,497	164,225	170,103
营业税金及附加	531.00	608.00	630.36	663.26	699.49
营业费用	6,629	7,122	7,767	8,173	8,619
管理费用	3,779	4,113	4,877	5,132	5,412
财务费用	6,393	6,628	3,774	3,061	4,310
资产减值损失	(11.00)	(5.00)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
公允价值变动收益	874.00	195.00	227.00	227.00	216.33
投资净收益	(1,688)	(599.00)	(248.80)	9.45	13.23
<b>营业利润</b>	(2,142)	(747.00)	3,992	13,121	15,762
营业外收入	581.00	2,434	1,347	1,401	1,457
营业外支出	84.00	106.00	224.54	233.52	242.86
<b>利润总额</b>	(1,645)	1,581	5,114	14,289	16,977
所得税	1,437	1,427	2,301	3,572	4,244
<b>净利润</b>	(3,082)	154.00	2,813	10,717	12,733
少数股东损益	1,127	1,850	1,790	2,143	1,698
归属母公司净利润	(4,209)	(1,696)	1,023	8,573	11,035
EBITDA	31,087	35,465	39,932	51,060	54,996
EPS (人民币, 基本)	(0.23)	(0.09)	0.06	0.47	0.61

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	83.70	8.94	3.68	5.22	5.46
营业利润	93.35	65.13	634.36	228.72	20.13
归属母公司净利润	87.12	59.71	160.31	738.17	28.71
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	7.72	8.41	9.49	13.59	15.14
净利率	(1.93)	0.09	1.56	5.64	6.35
ROE	(5.93)	0.29	5.08	16.21	16.15
ROIC	4.10	0.39	3.45	9.34	9.99
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	83.18	84.05	83.24	80.34	77.02
净负债比率 (%)	257.24	236.68	180.07	139.73	104.19
流动比率	0.21	0.27	0.30	0.33	0.38
速动比率	0.14	0.18	0.25	0.27	0.32
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.55	0.55	0.57	0.59
应收账款周转率	53.51	51.36	52.43	54.04	54.10
应付账款周转率	8.66	8.35	8.14	7.38	7.26
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	(0.23)	(0.09)	0.06	0.47	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	2.21	1.74	2.08	2.49	2.73
每股净资产(最新摊薄)	2.03	1.92	1.97	2.45	3.06
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	(31.99)	(79.39)	131.63	15.70	12.20
PB (倍)	3.66	3.88	3.77	3.04	2.43
EV EBITDA (倍)	7.73	6.60	5.29	4.03	3.59

## 免责声明

### 分析师声明

本人，沈晓峰、黄凡洋，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。
- 中国南方航空股份（1055 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](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

- 分析师沈晓峰、黄凡洋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。
- 中国南方航空股份（1055 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2026年华泰证券股份有限公司