

拟开展重大收并购，助力规模跃升、业务延展、区域补强

华泰研究

2026年1月26日 | 中国内地

更新报告

物业管理

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

15.12

林正衡

SAC No. S0570520090003 linzhengheng@htsc.com
SFC No. BRC046 + (86) 21 2897 2065

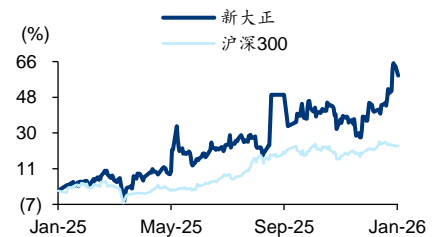
陈慎

SAC No. S0570519010002 chenshen@htsc.com
SFC No. BIO834 + (86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价(人民币 截至1月26日)	13.76
市值(人民币百万)	3,114
6个月平均日成交额(人民币百万)	77.77
52周价格范围(人民币)	8.46-14.31

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)	3,387	3,062	3,171	3,529
+/-%	8.32	(9.62)	3.56	11.29
归属母公司净利润(百万)	113.77	114.58	122.02	135.78
+/-%	(28.95)	0.71	6.50	11.27
EPS(最新摊薄)	0.50	0.51	0.54	0.60
ROE(%)	10.12	9.70	9.80	10.29
PE(倍)	27.37	27.17	25.52	22.93
PB(倍)	2.58	2.48	2.37	2.26
EV/EBITDA(倍)	13.13	13.64	12.39	10.75
股息率(%)	2.07	2.09	2.22	2.47

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

公司1月23日发布重大资产重组草案,拟通过发行股份和支付现金收购嘉信立恒75%股权,同时拟募集配套资金筹集现金对价。我们认为本次交易定价合理,若成功落地,有望为公司带来规模跃升、业务延展、区域互补三重增益。同时,我们提示公司本身经营和业绩表现有望在25年初步筑底,需要继续跟踪收并购落地进展和公司经营改善的持续性。维持“增持”评级。

拟收购国内综合设施管理服务商,定价公允

嘉信立恒成立于2020年,由中信资本投资设立,通过收并购整合了安锐盟、斯卡伊、杜斯曼、道威、朗杰、天纳等多个品牌,致力于打造中国领先的综合设施管理服务商。25E营收、剔除股份支付的归母净利润(基于1-8M25业绩表现年化计算)分别为30.5、1.1亿元,23-25E年化增速分别为4%/15%。本次交易对价9.17亿元(其中50%通过现金支付、50%通过发行股份支付),对应嘉信立恒25PE为8.4倍,远低于主流上市物管公司平均PE(TTM)14.7倍(截至1月26日,剔除负值),我们认为定价较为合理、亦符合当前物管收并购市场的整体水温。

有望为公司带来规模跃升、业务延展、区域补强三重增益

若交易落地,我们认为公司有望迎来三重增益:1、营收规模大幅跃升、行业话语权增强,24年公司营收将从34亿元提升至64亿元,在主流上市物管公司中的排名将从18名上升至13名;2、公司主要业务领域将从面向公建的物业管理,延展至面向工商业企业的综合设施管理,提升集成服务能力,同时新增能源管理、设备管理等更具竞争壁垒的服务内容;3、借助嘉信立恒在全国32个省级区域200多个城市(含中国香港)的业务布局,公司有望补强长三角、环渤海、大湾区、成渝布局,进一步推动全国化战略落地。

收并购之外,25年公司本身经营和业绩表现有望初步筑底

公司自19年底上市以来加速推进全国化布局,营收规模持续提升。但21年以来,随着经济环境变化和市场竞争加剧,以及全国化带来的增量管理成本,公司盈利能力承压,23、24年归母净利润出现同比下滑。24年以来,公司通过重构管理体系、退出低效项目、加速数字化转型、推进城市合伙人计划等手段应对经营困难,虽然业务规模阶段性收缩,但也为中长期盈利能力回升积蓄势能。25年以来,公司经营和业绩表现初步筑底,尽管1-3Q25营收同比-12%、归母净利润同比-3%,但:1、单季度营收已于25Q1触底;2、1-3Q毛利率同比+2.0pct至14.3%、归母净利润同比+0.4pct至4.6%;3、25H1市拓表现快速恢复。即便不考虑收并购,我们预计公司归母净利润也有望在25年初止跌,26年重启正增长。

盈利预测与估值

由于本次交易尚待公司股东大会和监管机构的审批,我们暂未将其纳入盈利预测。综合考虑市拓和盈利能力的变化趋势,我们预计25年公司营收仍将下滑、但毛利率初步改善,26-27年营收增速有望逐步恢复、同时毛利率保持温和改善,预计25-27年归母净利润为1.15/1.22/1.36亿元,EPS为0.51/0.54/0.60元。我们认为公司股价一定程度上已经反映了收并购预期:公司当前交易于27.2倍25PE;考虑收并购但不考虑募集配套资金,备考25PE为19.7倍;若考虑募集配套资金,备考25PE为22.8倍。可比公司平均26PE为28倍,我们认为公司合理26PE为28倍,目标价15.12元,后续需要跟踪收并购落地进展和公司经营改善的持续性。维持“增持”评级。

风险提示:收并购交易不确定性,规模拓展不及预期,盈利能力下行风险。

图表1: 嘉信立恒、新大正和合并备考业绩情况 (单位: 亿元)

嘉信立恒	2023	2024	1-8M2025	2025E
营收	28.41	29.75	20.33	30.50
净利润	0.31	0.86	0.68	1.02
净利润 (剔除股份支付)	1.05	1.17	0.79	1.19
归母净利润	0.08	0.74	0.62	0.93
归母净利润 (剔除股份支付)	0.83	1.05	0.73	1.09

新大正	2023	2024	1-3Q2025	2025E
营收	31.27	33.87	22.72	30.62
归母净利润	1.60	1.14	1.04	1.15

合并备考	2023	2024	2025E
营收	59.68	63.62	61.11
归母净利润	1.66	1.69	1.85
归母净利润 (剔除股份支付)	2.22	1.93	1.97

注: 嘉信立恒 2025E 各项指标为 1-8M2025 数据的年化值, 新大正 2025E 来自华泰预测; 由于收并后嘉信立恒将成为新大正的附属公司, 合并备考营收=嘉信立恒营收+新大正营收, 合并备考归母净利润=嘉信立恒归母净利润*75.1521%+新大正归母净利润
资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表2: 交易要点和备考估值测算

收购股份比例	75.1521%
收购对价 (亿元)	9.17
收购对价对应的嘉信立恒 2025PE	8.39
通过发行股份支付的收购对价比例	50%
发行股份购买资产的发行价格 (元)	8.29
发行股份支付对价 (亿元)	4.59
需要发行股份 (亿股)	0.55
最新股价 (元)	13.76
公司当前 2025PE	27.17
不考虑募集配套资金的备考 2025EPS	0.70
不考虑募集配套资金的备考 2025PE	19.70
募集配套资金占发行股份支付对价的比例	100%
募集配套资金发行价格 (元)	10.50
募集配套资金需要发行股份 (亿股)	0.44
考虑募集配套资金的备考 2025EPS	0.60
考虑募集配套资金的备考 2025PE	22.75

注: 数据截至 2026 年 1 月 26 日; 备考 2025EPS 是基于剔除股份支付的合并备考归母净利润进行计算; 募集配套资金发行价格假设为过去 20 个交易日的交易均价
资料来源: Wind, 华泰研究预测

我们预计 25-27 年公司归母净利润分别为 1.15/1.22/1.36 亿元, EPS 分别为 0.51/0.54/0.60 元, 主要预测逻辑如下:

营收方面: 公司 24 年以来逐步退出部分盈利能力不佳的项目, 市拓规模于 23-24 年出现收缩、25 年初步反弹, 再考虑到经济环境和市场竞争, 我们预计 25 年公司在管项目数量、单项目物管业务营收或将下滑, 导致营收同比-10%; 进入 26-27 年, 随着市拓规模的复苏和经济环境的潜在改善, 我们预计在管项目数量、单项目物管业务营收或将恢复增长, 驱动营收同比+4%/+11%。

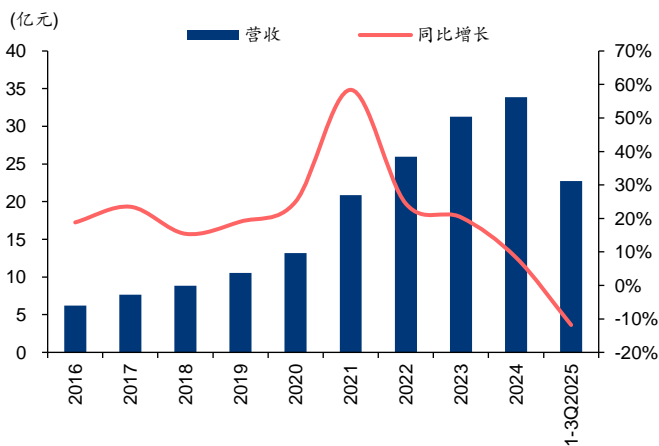
盈利能力方面: 随着重构管理体系、退出低效项目、加速数字化转型、推进城市合伙人计划等手段的落地生效, 1-3Q2025 公司毛利率同比+2.0pct 至 14.3%。受成本结转节奏的影响, 公司 Q4 毛利率通常偏低, 因此我们预测 25 全年毛利率同比+0.5pct 至 12.2%, 26-27 年保持小幅改善的趋势。

图表3: 盈利预测表 (单位: 亿元, 特殊注明除外)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营收	31.27	33.87	30.62	31.71	35.29
YOY	20%	8%	-10%	4%	11%
基础物业	27.49	29.75	26.61	27.68	31.00
城市服务	2.63	2.89	2.80	2.80	2.94
创新业务	1.14	1.21	1.18	1.20	1.32
其他业务	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
毛利率	12.82%	11.69%	12.22%	12.31%	12.39%
基础物业	11.79%	10.81%	11.30%	11.40%	11.50%
城市服务	14.39%	11.81%	12.50%	12.75%	13.00%
创新业务	32.77%	31.26%	30.50%	30.50%	30.50%
其他业务	93.74%	96.98%	96.98%	96.98%	96.98%
销售费用率	1.37%	1.39%	1.60%	1.60%	1.60%
管理费用率	5.53%	5.80%	6.10%	6.05%	6.05%
归母净利润	1.60	1.14	1.15	1.22	1.36
YOY	-14%	-29%	1%	6%	11%
EPS (元)	0.70	0.50	0.51	0.54	0.60

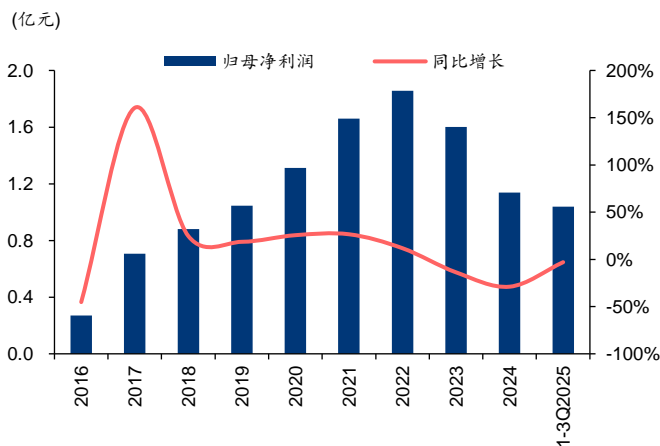
注: 不考虑本次重大资产重组
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表4: 公司营收和同比增速



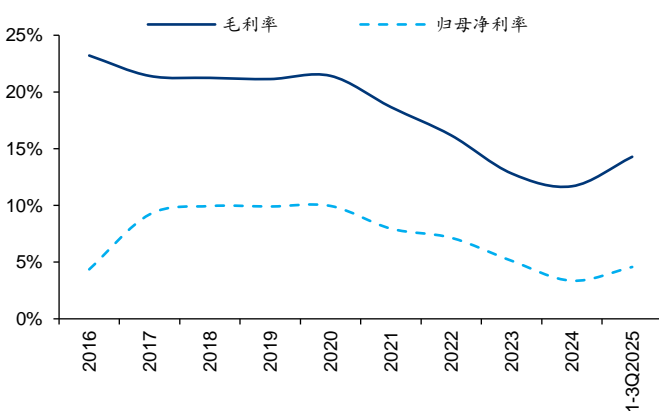
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表5: 公司归母净利润和同比增速



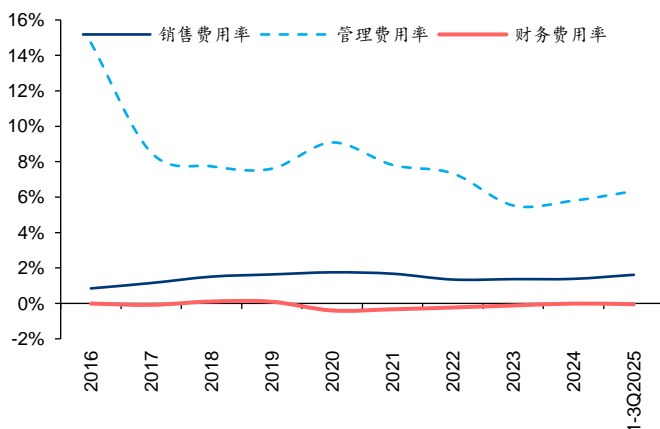
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表6: 公司毛利率和归母净利率



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表7: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告, 华泰研究

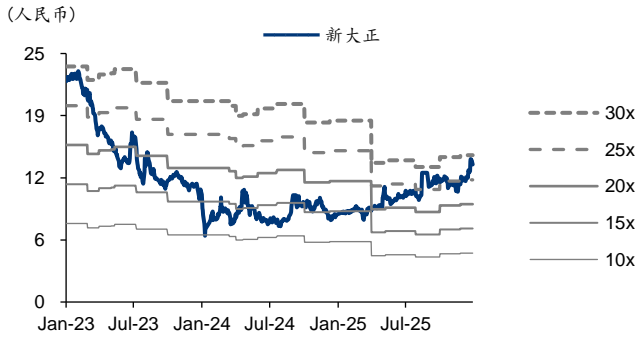
图表8: 可比公司估值水平

彭博代码	股票名称	总市值 (百万元)	收盘价 (交易货币)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
001914 CH	招商积余	12,255	11.63	0.80	0.89	1.00	1.10	14.58	13.11	11.68	10.57
603506 CH	南都物业	2,683	14.29	0.12	0.90	0.73	0.78	122.50	15.84	19.50	18.44
300917 CH	特发服务	6,556	38.79	0.72	0.73	0.73	0.76	53.89	53.47	53.14	51.17
	平均							63.66	27.48	28.11	26.73

注: 盈利预测来自Wind一致预期, 统计时间为2026年1月26日

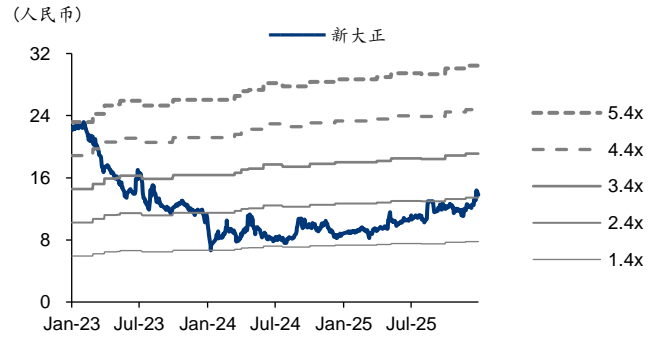
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰研究

图表9: 新大正 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表10: 新大正 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

风险提示

收并购交易存在不确定性。本次重大资产重组交易尚需等待公司股东大会和监管机构的审批, 是否能够取得批准, 以及取得批准所需的时间存在不确定性。

规模拓展不及预期。若公司无法适应经济环境变化和物管行业日益激烈的市场竞争, 或组织架构、人力资源、科技实力无法匹配经营规模的快速扩大, 可能导致规模拓展不及预期。

盈利能力下行风险。经济环境变化、物管行业激烈竞争、全国化扩张布局都可能导致公司盈利能力出现超预期下滑。公司属于劳动密集型企业, 人工成本占比较大且刚性上涨, 若公司不能通过提价、组织变革、科技赋能等手段予以对冲, 亦可能导致盈利能力下滑。

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	1,484	1,537	1,527	1,683	1,834
现金	615.82	599.88	640.28	700.47	798.09
应收账款	689.50	765.98	727.45	800.56	840.66
其他应收账款	142.35	140.78	125.43	150.27	156.57
预付账款	11.94	6.99	10.12	7.60	12.12
存货	10.54	7.93	8.67	8.51	10.59
其他流动资产	13.86	15.65	15.48	15.64	15.50
非流动资产	568.20	558.65	551.80	536.21	533.36
长期投资	22.94	24.85	27.28	29.78	32.33
固定投资	176.40	160.39	162.09	151.12	151.37
无形资产	33.14	95.52	87.36	79.81	72.21
其他非流动资产	335.72	277.89	275.07	275.50	277.44
资产总计	2,052	2,096	2,079	2,219	2,367
流动负债	777.88	779.47	705.32	779.94	851.02
短期借款	4.58	0.78	0.78	0.78	0.78
应付账款	270.44	308.70	288.53	329.33	357.62
其他流动负债	502.85	469.99	416.02	449.83	492.62
非流动负债	54.05	58.86	52.70	46.53	40.36
长期借款	24.50	30.84	24.67	18.50	12.34
其他非流动负债	29.54	28.03	28.03	28.03	28.03
负债合计	831.92	838.33	758.02	826.47	891.38
少数股东权益	26.57	50.82	64.42	78.90	95.01
股本	227.76	226.28	226.28	226.28	226.28
资本公积	389.42	368.04	368.04	368.04	368.04
留存公积	574.94	602.85	658.37	717.50	783.30
归属母公司股东权益	1,194	1,207	1,257	1,314	1,381
负债和股东权益	2,052	2,096	2,079	2,219	2,367

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	226.23	142.32	158.12	160.28	219.65
净利润	168.94	127.28	128.18	136.50	151.89
折旧摊销	41.73	53.42	47.98	54.38	60.79
财务费用	(3.66)	(0.32)	(7.92)	(9.10)	(10.48)
投资损失	(1.05)	(0.60)	(0.65)	(0.70)	(0.76)
营运资金变动	21.85	(54.73)	(20.18)	(31.90)	5.86
其他经营现金	(1.58)	17.28	10.72	11.10	12.35
投资活动现金	(130.01)	(60.02)	(40.47)	(38.08)	(57.17)
资本支出	(67.98)	(38.45)	(31.80)	(27.22)	(45.67)
长期投资	(3.45)	(2.25)	(2.44)	(2.49)	(2.55)
其他投资现金	(58.58)	(19.32)	(6.23)	(8.37)	(8.95)
筹资活动现金	(80.97)	(93.16)	(77.24)	(62.01)	(64.85)
短期借款	3.02	(3.81)	0.00	0.00	0.00
长期借款	24.27	6.34	(6.17)	(6.17)	(6.17)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(24.87)	(21.38)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(83.39)	(74.31)	(71.07)	(55.84)	(58.69)
现金净增加额	15.25	(10.86)	40.40	60.19	97.62

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	3,127	3,387	3,062	3,171	3,529
营业成本	2,726	2,991	2,688	2,780	3,091
营业税金及附加	18.41	19.12	17.29	17.90	19.92
营业费用	42.86	46.93	48.98	50.73	56.46
管理费用	172.87	196.41	186.75	191.82	213.48
财务费用	(3.66)	(0.32)	(7.92)	(9.10)	(10.48)
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	6.28	(8.67)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.05	0.60	0.65	0.70	0.76
营业利润	195.92	150.49	151.53	161.20	179.08
营业外收入	0.68	0.35	0.35	0.35	0.35
营业外支出	1.01	3.01	3.01	3.01	3.01
利润总额	195.59	147.82	148.87	158.54	176.42
所得税	26.65	20.55	20.69	22.04	24.52
净利润	168.94	127.28	128.18	136.50	151.89
少数股东损益	8.81	13.50	13.60	14.48	16.11
归属母公司净利润	160.13	113.77	114.58	122.02	135.78
EBITDA	231.87	199.85	188.92	203.82	226.72
EPS (人民币, 基本)	0.71	0.51	0.51	0.54	0.60

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	20.35	8.32	(9.62)	3.56	11.29
营业利润	(11.66)	(23.19)	0.70	6.38	11.09
归属母公司净利润	(13.75)	(28.95)	0.71	6.50	11.27
获利能力 (%)					
毛利率	12.82	11.69	12.22	12.31	12.39
净利率	5.40	3.76	4.19	4.31	4.30
ROE	13.84	10.12	9.70	9.80	10.29
ROIC	13.71	10.03	9.48	9.74	10.38
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.54	40.00	36.46	37.24	37.66
净负债比率 (%)	(46.04)	(42.98)	(45.54)	(47.96)	(52.30)
流动比率	1.91	1.97	2.17	2.16	2.15
速动比率	1.86	1.93	2.12	2.12	2.11
营运能力					
总资产周转率	1.68	1.63	1.47	1.48	1.54
应收账款周转率	5.34	4.65	4.10	4.15	4.30
应付账款周转率	13.67	10.33	9.00	9.00	9.00
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.50	0.51	0.54	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	0.63	0.70	0.71	0.97
每股净资产(最新摊薄)	5.28	5.33	5.55	5.81	6.10
估值比率					
PE (倍)	19.44	27.37	27.17	25.52	22.93
PB (倍)	2.61	2.58	2.48	2.37	2.26
EV EBITDA (倍)	11.12	13.13	13.64	12.39	10.75

免责声明

分析师声明

本人, 林正衡、陈慎, 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

- 分析师林正衡、陈慎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2026年华泰证券股份有限公司