

iPhone17 供不应求，关注存储涨价及与 Google AI 合作进展

华泰研究

2026 年 1 月 30 日 | 美国

季报点评

消费电子

投资评级(维持):

买入

目标价(美元):

288.00

黄乐平, PhD

SAC No. S0570521050001
SFC No. AUZ066

研究员
leping.huang@htsc.com
+(852) 3658 6000

邹正林*

SAC No. S0570525120002

研究员
huanzhenglin@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

陈旭东

SAC No. S0570521070004
SFC No. BPH392

研究员
chenxudong@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

于可熠

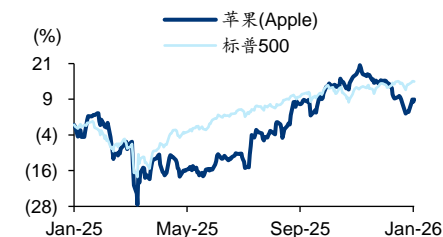
SAC No. S0570525030001
SFC No. BVF938

研究员
yukeyi@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价(美元 截至 1 月 29 日)	258.28
市值(美元百万)	3,796,180
6 个月平均日成交额(美元百万)	12,731
52 周价格范围(美元)	168.63-288.62

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	8.28	8.83	9.57
ROE(%)	171.42	152.69	139.87	93.78
PE(倍)	35.05	31.20	29.25	53.99
PB(倍)	53.24	44.34	37.98	37.97
EV EBITDA(倍)	26.95	19.66	17.77	16.13
股息率(%)	0.29	0.53	0.56	0.61

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

苹果发布 1QFY26 业绩: 收入 1,438 亿美元, 同比+15.7%, 超彭博一致预期 4%, 主要受益于 iPhone17 系列的强劲销售(收入同比+23%, 超彭博一致预期 9%); 并且服务收入同比+14%亦创新高。本季度公司整体毛利率 48.2%, 并指引下季度毛利率维持 48%-49%的较高水平, 在存储涨价背景下均好于市场预期。我们认为, 苹果作为全球消费电子行业的领导者, 拥有全球较为高端的用户, 在存储涨价的大背景下受到的影响有望好于安卓同业, 并且公司已经同 Google 达成大模型上的合作, 有望在 AI 时代通过多元化的服务持续变现获得可持续的高毛利收入。我们维持目标价 288 美元, 对应 34.8x FY26E PE 估值, 维持“买入”评级。

业绩回顾及指引: iPhone 需求强劲, ASP 提升推动毛利率超预期

业绩会主要有两大亮点: iPhone 销售强劲且 2Q 指引继续供不应求; 1Q 实际及 2Q 指引的毛利率均维持高位(48%-49%), 在存储涨价背景下显示韧性。1) iPhone 出货方面, 根据 IDC 数据, CY4Q25 苹果出货达 8130 万台, 同比+4.9%, 而收入同比+23%达 853 亿美元, 创季度历史最佳。中国、美国、中东等地区的强劲销售推升 ASP 同比增长 17.6%。全球激活设备数达 25 亿台, 显示苹果在关税波动及存储涨价等宏观因素下展现韧性。2Q 指引来看, iPhone 或维持供不应求局面, 支撑收入同比或增 13%-16%; 2) 毛利率方面, 1Q 环比提升至 48.2%(产品/服务毛利率分别 40.7%/76.5%), 超公司此前指引上限; 2Q 指引毛利率 48%-49%, 均超彭博一致预期, 显示产品结构持续优化。

存储对 Q2 影响或加大, SoC 产能持续吃紧

公司在业绩会上指出, 本季度存储对毛利率影响较小(有库存缓冲), 2Q 影响或加大, 但已纳入 48%-49%指引。库克表示未来不排除采取长期合约等多种手段应对。考虑到苹果拥有全球最高价格带用户且市场份额稳固, 我们认为涨价的影响有望好于同业。在 SoC 供应方面, 公司表示由于 iPhone 需求强劲, 目前仍处于供不应求状态。目前主要瓶颈在台积电 3nm 先进制程产能(AI 算力需求同样竞争 3nm), 2Q 收入指引 13%-16%已包含供应受限影响。

Google 合作+服务创新: AI 路径逐步清晰, 隐私仍是重要考量

本季服务收入达 300.2 亿美元, 同比增长+14%, 广告、云服务、音乐、支付服务均创历史新高, 2Q 指引同比增速与 1Q 相似(~14%), 我们认为, 苹果服务收入或随 iPhone 的强劲销售持续扩大盈利水平。在业绩会上, 市场关注苹果与 Google 在 AI 大模型上合作进展。库克表示, 公司已签订协议与 Google 合作开发下一代 Apple Foundation Models, 或将 Gemini 能力纳入 Apple Intelligence 基座模型, 今年将推出个性化 Siri 服务。同时, 库克强调端侧+私有云计算和公有云都是 AI 重要的落地场景, 苹果将在继续保证用户隐私标准的前提下, 保持行业领先。

盈利预测

考虑到在存储涨价背景下, iPhone 销售仍展现强劲韧性, 我们维持公司 FY2026/27/28 年归母净利润预测 1217/1298/1406 亿美元, 同比增长分别 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。考虑到公司与 Google 合作的 AI 服务有望推出, 且 iPhone 需求强劲, 我们参考可比公司 2026E 中值 29.12x, 给予公司 34.8x FY2026 PE 估值(对应 FY26E 8.28 美元 EPS), 维持目标价 288 美元, 维持“买入”评级。

风险提示: 创新不及预期的风险, 下游需求不及预期的风险, 关税政策波动。

图表1: 苹果季度业绩回顾 vs 彭博一致预期

【华泰全球科技】苹果FY1Q26 业绩First Read									
百万美元	Dec-24 FY1Q25	Mar-25 FY2Q25	Jun-25 FY3Q25	Sep-25 FY4Q25	Dec-25 FY1Q26	Dec-25 BBG	Diff	Mar-26 BBG	Mar-26 Guidance
收入	124,300	95,359	94,036	102,466	143,756	137,715	4.4%	104,548	107,755-110,616
	4.0%	5.1%	9.6%	7.9%	15.7%	10.8%		9.6%	13%-16%
产品	97,960	68,714	66,613	73,716	113,743	107,692	5.6%	74,195	
yoy	1.6%	2.7%	8.2%	5.4%	16.1%	9.9%		8.0%	
iPhone	69,138	46,841	44,582	49,025	85,269	78,307	8.9%	52,262	供应受限或持续
yoy	-0.8%	1.9%	13.5%	6.1%	23.3%	13.3%		11.6%	
iPad	8,088	6,402	6,581	6,952	8,595	8,181	5.1%	6,449	
yoy	15.2%	15.2%	-8.1%	0.0%	6.3%	1.2%		0.7%	
Mac	8,987	7,949	8,046	8,726	8,386	9,132	-8.2%	8,163	
yoy	15.5%	6.7%	14.8%	12.7%	-6.7%	1.6%		2.7%	
可穿戴设备、智能家居及配件	11,747	7,522	7,404	9,013	11,493	12,126	-5.2%	7,990	
yoy	-1.7%	-4.9%	-8.6%	-0.3%	-2.2%	3.2%		6.2%	
服务	26,340	26,645	27,423	28,750	30,013	30,024	0.0%	30,353	
yoy	13.9%	11.6%	13.3%	15.1%	13.9%	14.0%		15.2%	预计与1Q相似
销售成本	66,025	50,492	50,318	54,125	74,525	71,370	4.4%	54,706	-
产品销售成本	59,447	44,030	43,620	47,019	67,478	64,012	5.4%	47,173	
服务相关成本	6,578	6,462	6,698	7,106	7,047	7,358	-4.2%	7,532	
	1.0%								
毛利润	58,275	44,867	43,718	48,341	69,231	66,346	4.3%	49,843	51,722-54,201
毛利率	46.9%	47.1%	46.5%	47.2%	48.2%	48.2%	0.0%	47.7%	48-49%
产品毛利润	38,513	24,684	22,993	26,697	46,265	43,680	5.9%	27,022	-
产品毛利率	39.3%	35.9%	34.5%	36.2%	40.7%	40.6%	0.1%	36.4%	
服务毛利润	19,762	20,183	20,725	21,644	22,966	22,666	1.3%	22,821	-
服务毛利率	75.0%	75.7%	75.6%	75.3%	76.5%	75.5%	1.0%	75.2%	
营业费用	15,443	15,278	15,516	15,914	18,379	18,169	1.2%	17,392	18,400-18,700
R&D	7,175	6,728	8,866	8,866	10,887	10,137	7.4%	10,132	同比增加
SG&A	8,268	8,550	6,650	7,048	7,492	8,032	-6.7%	7,261	
营业利润	42,832	29,589	28,202	32,427	50,852	54,387	-6.5%	43,219	
营业利润率	34.5%	31.0%	30.0%	31.6%	35.4%	39.5%	-4.1%	41.3%	
净利润	36,330	24,780	23,424	27,466	42,097	39,411	6.8%	27,251	
净利润率	29.2%	26.0%	24.9%	26.8%	29.3%	28.6%	0.7%	26.1%	
地区市场									
美国	52,648	40,315	41,198	44,192	58,529	59,057	-0.9%	44,560	
yoy	4.4%	8.2%	9.3%	6.1%	11.2%	12.2%		10.5%	
欧洲	33,861	24,454	24,014	28,703	38,146	36,825	3.6%	27,691	
yoy	11.4%	1.4%	9.7%	15.2%	12.7%	8.8%		13.2%	
大中华区	18,513	16,002	15,369	14,493	25,526	21,819	17.0%	17,157	
yoy	-11.1%	-2.3%	4.4%	-3.6%	37.9%	17.9%		7.2%	
日本	8,987	7,298	5,782	6,636	9,413	9,236	1.9%	7,165	
yoy	15.7%	16.5%	13.4%	12.0%	4.7%	2.8%		-1.8%	
亚洲其他地区	10,291	7,290	7,673	8,442	12,142	11,395	6.6%	8,418	
yoy	1.3%	8.4%	20.1%	14.3%	18.0%	10.7%		15.5%	

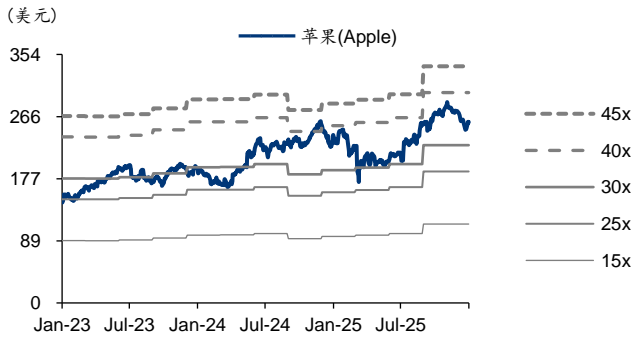
资料来源: 苹果官网, 华泰研究

图表2: 可比公司估值表

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PE (倍)		EPS (元)		EPS增速 (%)		YTD股价跌幅 (%)
				2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	
MSFT US	微软 (MICROSOFT)	433.50	224,594	31.64	27.13	13.70	15.98	15.5%	16.6%	-10.4%
AMZN US	亚马逊 (AMAZON)	241.73	180,298	34.14	29.63	7.08	8.16	25.1%	15.2%	4.7%
GOOG US	谷歌 (ALPHABET)-C	338.66	285,173	33.49	30.92	10.11	10.95	24.4%	8.3%	7.9%
TSLA US	特斯拉 (TESLA)	416.56	109,060	207.79	150.53	2.00	2.77	-9.7%	38.0%	-7.4%
NVDA US	英伟达 (NVIDIA)	192.51	326,388	42.59	28.60	4.52	6.73	NA	48.9%	3.2%
META US	脸书 (META PLATFORMS)	738.31	130,304	24.56	21.63	30.06	34.14	22.1%	13.6%	11.8%
	中位数			33.81	29.12	8.60	9.56	15.5%	23.4%	1.7%

资料来源: Wind, 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	8.28	8.83	9.57

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	42.85	35.05	31.20	29.25	53.99
PB	70.52	53.24	44.34	37.98	37.97
EV EBITDA	29.17	26.95	19.66	17.77	16.13
股息率 (%)	0.38	0.29	0.53	0.56	0.61
自由现金流收益率 (%)	2.52	3.36	3.84	5.46	4.88

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	12.32	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	8.28	8.83	9.57
每股净资产	3.66	4.85	5.83	6.80	13.60

免责声明

分析师声明

本人, 黄乐平、郇正林、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。请注意, 标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

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

- 分析师黄乐平、郇正林、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。
- 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