

# 新丽短期拖累无碍 AI 漫剧短剧高增

华泰研究

2026年2月12日 | 中国香港

动态点评

文化娱乐

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

47.20

阅文集团发布盈利预警, 预计 2025 财年录得 IFRS 口径公司权益持有人应占亏损约 7.5-8.5 亿元 (2024 年亏损 2.09 亿元), 主系对 2018 年收购的新丽传媒一次性计提约 18 亿元商誉减值所致; 剔除商誉减值等项目后, 公司预计非 IFRS 归母净利润 8-9 亿元 (Wind 一致预期为 11.93 亿元), 利润低于预期主因新丽传媒亏损。我们仍长期看好公司在 IP 运营的核心优势及 IP 衍生品、漫剧等业务的增长空间, 维持“买入”评级。

## 新丽减值商誉一次性出清, 26 年有望恢复

本次亏损扩大的核心原因在于对新丽传媒相关商誉进行减值。公司公告指出, 近年短剧对长剧内容产生一定冲击, 新丽传媒将在生产策略上作出更谨慎的调整, 控制剧本孵化、筹备、拍摄、后期制作等的创作节奏, 因此相关利润预期有所改变。减值完成后新丽传媒商誉已全部出清, 后续不再存在继续计提风险。从财务角度看, 我们认为本次减值有助于一次性消化历史并购遗留问题, 提升资产负债表质量, 消除市场对商誉持续侵蚀利润的长期担忧, 为后续业绩恢复奠定更清晰的基准。

## AI 赋能内容, 漫剧短剧增长亮眼

公司持续探索 AI 与内容业务融合, 1) 公司在原有的阅文作家助手 AI 工具基础上推出业内首个 AI 网文知识库功能“妙笔通鉴”, 该功能上线后作者与 AI 互动频率提升 40%, 带动作家助手活跃用户同比增长超 40%; 2) 公司对中腰部 IP 进行 AI 短剧、AI 漫剧开发, 25H1 开放 2000 余部网文 IP 打造优质短剧单项目流水突破 8000 万。此外, 25 年公司宣布开放十万部精品 IP、设立亿元专项创作基金、并推出 AIGC “漫剧助手”, 扶持漫剧从制作到发行全流程; 阅文漫剧与酱油动漫等多家头部漫剧制作机构深度合作, 酱油动漫每年上线漫剧不少于 400 部, 其中 50% 以上改编自阅文 IP。我们认为, 公司正持续推动 AI 与 IP 生态、内容生产体系的深度融合并取得阶段性成效。

## 全链路提升助力 IP 商业化, IP 衍生品高速增长

公司手握全网最大网络文学 IP 储备。25H1 公司 IP 衍生品 GMV 已达 4.8 亿元, 接近 2024 年全年约 5 亿元规模, IP 商业化动能显著增强。同期公司新品推出节奏明显加快, 新品数量较去年提升 3-4 倍, 渠道建设稳步推进, 当前已覆盖 10 余家自营门店、超 6000 家线下网点, 并与近万家线上渠道合作方建立合作关系, 渠道网络持续完善。

## 盈利预测与估值

我们下调公司 25-27 年 Non-IFRS 净利润预测为 8.5/13.6/15.1 亿元 (前值为 14.1/15.7/17.1 亿元)。采用 SOTP 估值, 考虑汇率顺风, 得到目标价为 47.20 港币, 基于在线业务 3.8x PS, IP 运营业务 22.9x PE (前值 45.58 港币, 基于在线业务 4.5x PS, IP 运营业务 39.2x PE)。我们长期看好公司 IP 全产业链运营能力, 维持“买入”评级。

风险提示: 1) IP 商业化较慢; 2) 电视剧业务不及预期; 3) 在线业务付费率下降等。

夏路路

SAC No. S0570523100002  
SFC No. BTP154

研究员

xialulu@htsc.com  
+(852) 3658 6000

朱璐

SAC No. S0570520040004  
SFC No. BPX711

研究员

zhujun016731@htsc.com  
+(86) 10 6321 1166

郑裕佳

SAC No. S0570524070002  
SFC No. BTB676

研究员

zhengyujia@htsc.com  
+(86) 10 6321 1166

郭嘉靖\*

SAC No. S0570125060041

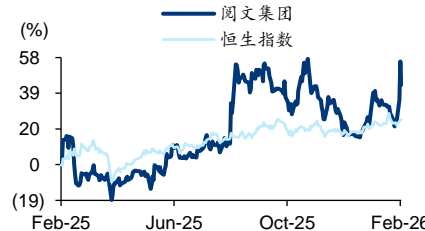
联系人

guojiajing@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

## 基本数据

收盘价 (港币 截至 2 月 11 日)	40.08
市值 (港币百万)	40,941
6 个月平均日成交额 (港币百万)	252.32
52 周价格范围 (港币)	22.40-46.88

## 股价走势图



资料来源: S&amp;P

## 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)	8,121	7,330	7,660	7,932
+/-%	15.82	(9.75)	4.50	3.56
归属母公司净利润 (百万)	(209.22)	(767.22)	1,058	1,209
+/-%	(125.99)	266.71	(237.88)	14.25
EPS (最新摊薄)	(0.20)	(0.75)	1.03	1.18
ROE (%)	(1.12)	(4.06)	5.31	5.74
PE (倍)	(182.33)	(49.72)	36.06	31.22
PB (倍)	2.08	1.97	1.86	1.74
EV EBITDA (倍)	(239.77)	(30.07)	30.07	25.86
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

## 盈利预测调整

图表1：盈利预测调整表

项目	原预测 (调整前)			现预测 (调整后)			变化幅度(pct)/%		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
收入 (百万元)	8324	8513	8691	7330	7660	7932	-11.94%	-10.03%	-8.73%
毛利润率 (%)	48.5%	49.5%	50.5%	49.3%	49.8%	50.1%	0.84pct	0.32pct	-0.39pct
归母净利润 (百万元)	1163	1270	1412	-767.2	1058	1209	-165.95%	-16.69%	-14.38%
净利润率 (%)	14.0%	14.9%	16.2%	-10.5%	13.8%	15.2%	-24.44pct	-1.11pct	-1.01pct
扣非净利润 (百万元)	1413	1572	1709	852.8	1360	1506	-39.66%	-13.49%	-11.88%

资料来源：华泰研究预测

图表2：SOTP 估值

(百万元)	估值方法	收入 (2026E)	Non-IFRS 净利润 (2026E)	估值倍数 (2026E, x)	市值
在线业务	PS	4,095	167	3.8	15,560
IP 运营及其他	PE	3,565	1,193	22.9	27,315
合计		<b>7,660</b>	<b>1,360</b>		<b>42,875</b>
合计 (百万港元)					48,238
目标价 (港元)					<b>47.20</b>

资料来源：华泰研究预测

图表3：可比公司估值表-在线业务

公司	股票代码	市值 (百万)	收入预测 (百万元)			PS (x)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
哔哩哔哩	BILI US	12,946	30,213	32,966	35,819	3.0	2.7	2.5
腾讯音乐	TME US	25,192	32,680	36,840	40,987	5.4	4.8	4.3
网易云音乐	9899 HK	38,195	7,925	8,720	9,528	4.3	3.9	3.6
平均值						4.2	3.8	3.5

注：数据截至 2026 年 2 月 11 日收盘价，采用实时汇率（美元/人民币取 7.00，港币/人民币取 0.90）。

资料来源：Wind、华泰研究

图表4：可比公司估值表-IP 运营业务

公司	股票代码	市值 (百万)	净利润 (百万)			PE (x)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
大麦娱乐	1060 HK	31,071	386	937	1,215	71.6	29.5	22.8
迪士尼	DIS US	194,796	13,274	11,037	11,915	14.7	17.6	16.3
Netflix	NFLX US	347,104	10,981	13,658	16,162	31.6	25.4	21.5
索尼	SONY US	139,915	7,813	7,307	8,192	17.9	19.1	17.1
平均值						33.9	22.9	19.4

注：数据截至 2026 年 2 月 11 日收盘价，采用实时汇率（美元/人民币取 7.00，港币/人民币取 0.90）。

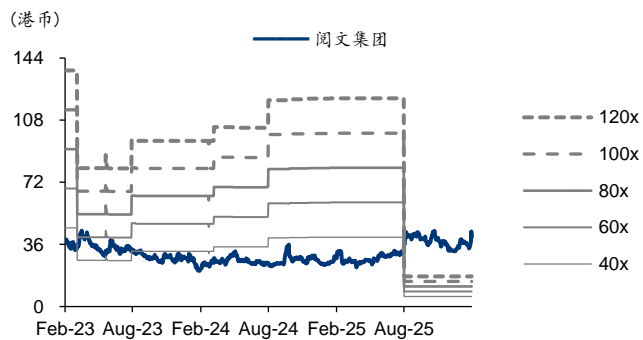
资料来源：Wind、华泰研究

## 风险提示

- 1) IP 商业化较慢：公司平台拥有海量 IP，但 IP 的改编及影视化游戏化均需较长时间。
- 2) 游戏进展不及预期：公司多款游戏获版号，但具体上线时间不确定。
- 3) 在线业务付费率下降：免费阅读模式兴起，人均收入变化均对付费率有影响。

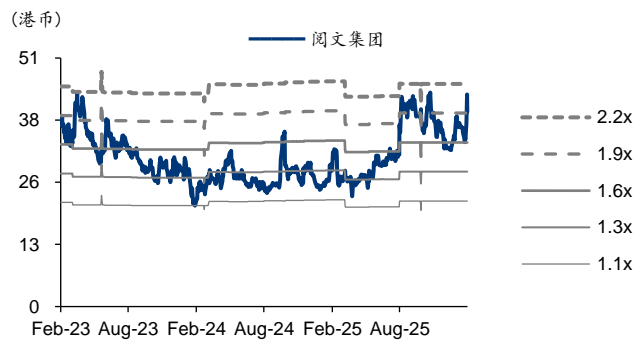


图表5: 阅文集团 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表6: 阅文集团 PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

## 盈利预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,012	8,121	7,330	7,660	7,932
销售成本	(3,640)	(4,199)	(3,714)	(3,843)	(3,958)
<b>毛利润</b>	<b>3,371</b>	<b>3,922</b>	<b>3,616</b>	<b>3,816</b>	<b>3,974</b>
销售及分销成本	(1,720)	(2,261)	(2,041)	(1,915)	(1,904)
管理费用	(1,161)	(1,144)	(1,032)	(1,072)	(1,110)
其他收入/支出	52.08	(1,032)	30.00	30.00	30.00
财务成本净额	153.43	176.48	161.45	86.35	102.62
应占联营公司利润及亏损	204.98	239.03	0.00	230.00	250.00
<b>税前利润</b>	<b>901.40</b>	<b>(98.93)</b>	<b>(1,066)</b>	<b>1,175</b>	<b>1,343</b>
税费开支	(97.85)	(110.67)	106.56	(117.54)	(134.29)
少数股东损益	1.33	0.38	191.81	0.00	0.00
<b>归母净利润</b>	<b>804.88</b>	<b>(209.22)</b>	<b>(767.22)</b>	<b>1,058</b>	<b>1,209</b>
折旧和摊销	(298.02)	(129.60)	(21.67)	(105.43)	(119.75)
EBITDA	1,046	(145.81)	(1,205)	1,194	1,360
EPS (人民币, 基本)	0.79	(0.20)	(0.75)	1.03	1.18

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	743.66	693.04	577.64	737.30	616.74
应收账款和票据	3,201	2,611	2,235	3,255	2,430
现金及现金等价物	2,802	3,264	1,761	2,086	2,836
其他流动资产	4,477	4,893	4,893	4,893	4,893
<b>总流动资产</b>	<b>11,223</b>	<b>11,461</b>	<b>9,466</b>	<b>10,971</b>	<b>10,776</b>
固定资产	128.33	97.85	129.45	133.53	137.30
无形资产	7,330	6,159	7,715	7,795	7,875
其他长期资产	4,507	5,227	5,709	6,077	6,454
<b>总长期资产</b>	<b>11,966</b>	<b>11,484</b>	<b>13,554</b>	<b>14,006</b>	<b>14,467</b>
<b>总资产</b>	<b>23,188</b>	<b>22,945</b>	<b>23,020</b>	<b>24,978</b>	<b>25,243</b>
应付账款	2,117	2,707	1,972	2,870	1,923
短期借款	572.15	581.18	553.16	555.93	558.70
其他负债	913.61	1,034	1,034	1,034	1,034
<b>总流动负债</b>	<b>3,603</b>	<b>4,322</b>	<b>3,560</b>	<b>4,460</b>	<b>3,516</b>
长期债务	153.18	85.04	84.65	84.26	83.88
其他长期债务	407.73	162.20	162.20	162.20	162.20
<b>总长期负债</b>	<b>560.91</b>	<b>247.23</b>	<b>246.85</b>	<b>246.46</b>	<b>246.07</b>
股本	16,205	16,205	16,205	16,205	16,205
储备/其他项目	2,823	2,175	3,205	4,263	5,471
股东权益	19,028	18,381	19,410	20,468	21,676
少数股东权益	(3.95)	(4.33)	(196.13)	(196.13)	(196.13)
<b>总权益</b>	<b>19,024</b>	<b>18,376</b>	<b>19,214</b>	<b>20,272</b>	<b>21,480</b>

### 估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	47.39	(182.33)	(49.72)	36.06	31.22
PB	2.00	2.08	1.97	1.86	1.74
EV EBITDA	34.04	(239.77)	(30.07)	30.07	25.86
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	2.23	1.51	(4.27)	1.58	2.76

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	1,046	(145.81)	(1,205)	1,194	1,360
融资成本	(153.43)	(176.48)	(161.45)	(86.35)	(102.62)
营运资本变动	(28.66)	1,230	(242.87)	(282.11)	(1.16)
税费	(97.85)	(110.67)	106.56	(117.54)	(134.29)
其他	365.43	1,730	161.45	(143.65)	(147.38)
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,131</b>	<b>2,527</b>	<b>(1,342)</b>	<b>564.84</b>	<b>974.56</b>
CAPEX	(125.00)	(228.00)	(228.00)	(228.00)	(230.00)
其他投资活动	(3,260)	(1,536)	0.00	(100.00)	(100.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3,385)</b>	<b>(1,764)</b>	<b>(228.00)</b>	<b>(328.00)</b>	<b>(330.00)</b>
债务增加量	107.36	(59.12)	(28.41)	2.38	2.38
权益增加量	(0.01)	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(618.15)	(286.88)	161.92	86.35	102.62
<b>融资活动现金流</b>	<b>(510.80)</b>	<b>(346.00)</b>	<b>133.52</b>	<b>88.73</b>	<b>105.00</b>
现金变动	(2,764)	416.98	(1,436)	325.57	749.57
年初现金	5,544	2,780	3,197	1,761	2,086
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	<b>2,780</b>	<b>3,197</b>	<b>1,761</b>	<b>2,086</b>	<b>2,836</b>

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	(8.05)	15.82	(9.75)	4.50	3.56
毛利润	(16.34)	16.33	(7.81)	5.55	4.14
营业利润	(25.35)	(147.39)	(270.46)	49.93	15.27
净利润	4.66	(125.99)	266.71	(237.88)	14.25
EPS	4.52	(125.99)	266.71	(237.88)	14.25
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	48.08	48.29	49.33	49.82	50.11
EBITDA	14.92	(1.80)	(16.45)	15.59	17.15
净利润率	11.48	(2.58)	(10.47)	13.81	15.24
ROE	4.35	(1.12)	(4.06)	5.31	5.74
ROA	3.51	(0.91)	(3.34)	4.41	4.81
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	(10.91)	(14.13)	(5.78)	(7.06)	(10.12)
流动比率	3.11	2.65	2.66	2.46	3.06
速动比率	2.91	2.49	2.50	2.29	2.89
<b>营运能力 (天)</b>					
总资产周转率 (次)	0.31	0.35	0.32	0.32	0.32
应收账款周转天数	165.89	128.81	119.00	129.00	129.00
应付账款周转天数	214.63	206.79	226.78	226.78	218.00
存货周转天数	74.36	61.59	61.59	61.59	61.59
现金转换周期	25.63	(16.39)	(46.19)	(36.19)	(27.41)

### 每股指标 (人民币)

EPS	0.79	(0.20)	(0.75)	1.03	1.18
每股净资产	18.59	17.96	18.97	20.00	21.18

## 免责声明

### 分析师声明

本人，夏路路、朱璐、郑裕佳，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。
- 阅文集团（772 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

- 分析师夏路路、朱璐、郑裕佳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。
- 阅文集团（772 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