

看好 AI 电源业务逐步兑现业绩增量

华泰研究

2026 年 2 月 14 日 | 中国内地

更新报告

电气设备

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

151.38

公司持续匹配英伟达生态的电源产品升级,我们认为 3 月英伟达 GTC 大会或进一步明确电源技术方案、值得关注;此外,近日公司定增项目落地,利好公司长期发展。我们看好公司 AI 电源业务凭借产品、技术与渠道的先发优势而持续兑现订单、带来业绩增量。维持“买入”评级。

定增落地优化研发与产能布局,看好业绩逐步改善

近日公司完成定增,募集 26.3 亿元,于 2 月 4 日公告上市、2 月 8 日公告发布简式权益变动报告书,我们认为此次定增有望为公司抢占 AI 电源市场份额、提升全球竞争力提供有力支撑。此外,1 月 28 日公司发布 25 年业绩预告,25 年实现归母净利润 1.2~1.5 亿元,同比-72.48%~-65.61%;扣非归母净利润 0.2~0.3 亿元,同比-94.54%~-91.81%。同比下滑明显,主要系 1) 家电等行业价格战影响毛利率;2) 海外基地、杭州基地的建设提升管理费用,面向 AI 电源等领域的新技术与产品布局提升研发费用;3) 汇率波动导致公司汇兑损失提升。虽然短期业绩承压,但我们看好自 26 年起规模效应带动传统业务利润修复,同时 AI 电源订单批量化交付持续贡献业绩增量。

行业: AI 电源跟随芯片持续迭代, 26H1 需求或提速

AI 芯片的迭代会不断对电源提出新需求,英伟达于 1 月 CES 中发布 Rubin 芯片,与之配套的电源产品研发与测试也在持续推进中;3 月其或于 GTC 大会中更新供电架构方案。从 GB 系列到 Rubin,对于电源产品功率密度、散热、可靠性等提出更高要求,PSU 或由 5.5kw 增至 18.5kw, NVL72 机柜用量由 198/264kw 增至 330/440kw;后续将进一步引入 HVDC,带动电源环节价值量提升。供需格局视角,随着 GB300 的出货量级在今年上半年加速释放,对应与之配套的电源需求将快速增长;供应方面,国产企业有望凭借快速响应与交付能力而逐步提升份额。

公司: 深度嵌入 NV 电源迭代周期, 产品与客户加速扩圈

公司以 GB200 为起点切入英伟达生态的电源合作,持续匹配 GB300、Rubin 等新一代芯片所需要的电源产品的研发生产需求,逐步积累了前瞻的产品技术优势(公司产品除 Power shelf 外,拓展 BBU、超容、800V/±400V HVDC Sidecar 等)、优质的客户资源优势(自 25 年起全面对接国内外上中下游全链条客户端,包括技术方案主导方、系统集成制造商、终端互联网云厂),不断提升合作粘性与差异化竞争力。我们看好公司凭借先发认证优势与快速响应能力而积极匹配英伟达新一代产品的升级节奏、有望持续受益。

盈利预测与估值

我们下调公司 25 年归母净利润(-55.68%)为 1.41 亿元,上调 26-27 年归母净利润(38.85%, 44.92%)为 11.00 亿元、18.42 亿元(25-27 年 CAGR 为 61.65%),对应 EPS 为 0.24、1.89、3.17 元。下调 25 年业绩主要是考虑到家电业务毛利率下滑、期间费用率提升、汇兑损失与所得税增长;上调 26-27 年业绩主要考虑到 AI 电源订单释放带动业绩增长。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 65 倍,考虑到公司 AI 电源业务在技术、产品与渠道方面的卡位优势,给予公司 26 年 80 倍 PE 估值,上调目标价为 151.38 元(前值 93.64 元,对应 26 年 65 倍 PE,可比公司为 49 倍)。

风险提示:宏观经济波动影响,新产品研发推广不及预期,毛利率不及预期。

刘俊

SAC No. S0570523110003
SFC No. AVM464

研究员

karlliu@htsc.com
+(852) 3658 6000

边文斌

SAC No. S0570518110004
SFC No. B5J399

研究员

bianwenjiao@htsc.com
+(86) 755 8277 6411

陈爽*

SAC No. S0570524040001

研究员

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

杨景文*

SAC No. S0570525080002

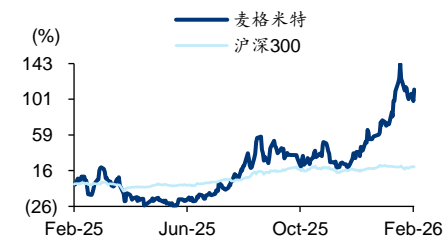
研究员

yangjingwen022663@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价(人民币 截至 2 月 12 日)	121.80
市值(人民币百万)	70,826
6 个月平均日均成交额(人民币百万)	2,259
52 周价格范围(人民币)	43.00-139.18

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)	8,172	9,331	14,590	18,651
+/-%	21.00	14.17	56.36	27.83
归属母公司净利润(百万)	436.12	140.73	1,100	1,842
+/-%	(30.70)	(67.73)	681.89	67.41
EPS(最新摊薄)	0.75	0.24	1.89	3.17
ROE(%)	7.50	2.63	15.68	20.96
PE(倍)	162.40	503.29	64.37	38.45
PB(倍)	11.78	11.49	9.83	7.89
EV EBITDA(倍)	94.80	146.87	44.46	27.67
股息率(%)	0.04	0.09	0.10	0.08

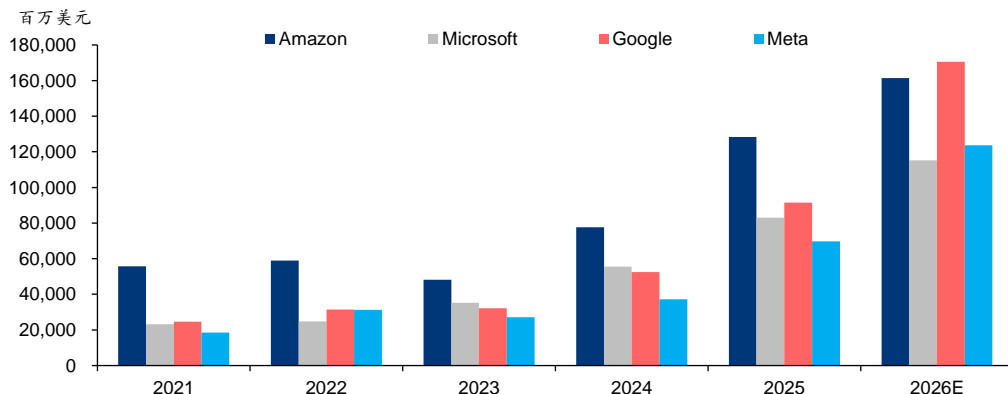
资料来源:公司公告、华泰研究预测

盈利预测和估值

行业：海外云厂 Capex 延续高增，全球 AI 服务器电源市场需求扩张

北美头部云厂商 2026 年资本开支指引乐观，利好上游电源环节需求。近日北美四大云厂商（亚马逊、微软、谷歌、META）发布 2025 年财报，且对于 2026 年的资本开支给予乐观指引。2025 年四大云厂商合计资本开支 3726 亿美元（同比+67%），2026 年 Factset 一致预期 5708 亿美元（同比+53%）。各家将大力投入 AI 算力与基础设施，直接带来了上游电源环节的需求高增。

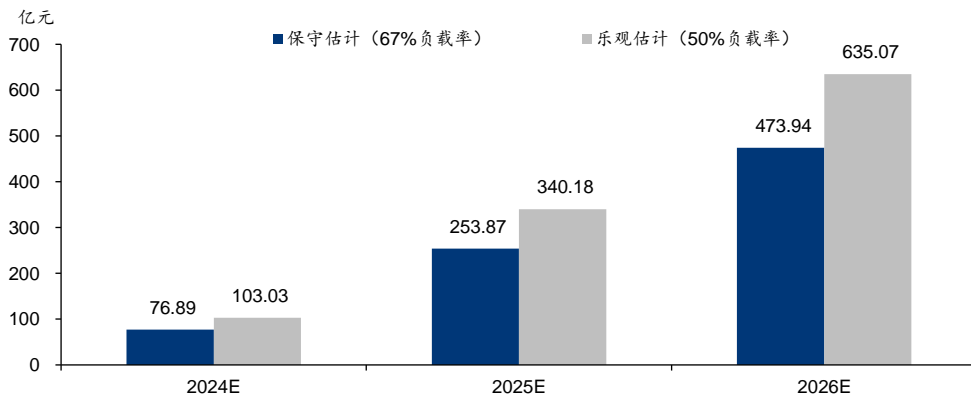
图表1：2021-2026 年北美四大云厂商资本开支



资料来源：Bloomberg, Factset, 华泰研究

我们预计 2026 年全球英伟达 GPU 芯片配套的 AI 服务器电源市场空间将达到 474~635 亿元，中值同比+87%。基于英伟达 GPU 芯片的放量节奏，以及电源产品的升级，我们认为 2026 年配套其芯片所需的服务器电源需求将迎来量价齐增。在乐观情形（均使用 2N 冗余 PSU）下，我们预计 2026 年该服务器电源市场需求为 635.07 亿元；而保守假设（即当前较为常见的负载率为 67%的冗余配置）下，需求为 473.94 亿元。

图表2：2024-2026 年全球英伟达 GPU 芯片配套的 AI 服务器电源市场空间测算



注：2024-2025 年历史数据来自华泰研究估算，基于英伟达 GPU 芯片出货量，推算所需电源市场规模
资料来源：华泰研究预测

公司：持续深化英伟达生态合作，26 年订单落地与交付有望提速

公司于 2024 年 10 月公告为英伟达指定的数据中心部件提供商之一，且为少数在名单中的中国大陆企业。目前公司已从技术预研、平台搭建、产品研发、测试认证、供应链优化、工艺品质、生产制造、商务覆盖、市场拓展等多维度重点持续投入且快速推进。我们看好公司凭借技术壁垒、供应链优势、快速响应能力，持续提升综合竞争力与订单获取能力，自 26 年起进入订单加速释放期。

结合市场需求与公司进展，我们调整对于公司电源业务的假设：

1) 收入：2024年/25H1公司电源业务收入分别为23.53/11.57亿元，同比+10.90%/+5.48%。考虑到传统业务交付节奏延后，我们下调该业务25年的收入增速假设为14.4%（此前假设为17.4%）。考虑到AI电源业务产业链生态优势领先，积极对接国内外客户、落地订单，加速步入批量化供应阶段，我们上调该业务26-27年的收入增速假设为161.9%/35.5%（此前假设为71.5%/32.2%）。对应该业务25-27年收入为26.93/70.54/95.61亿元。

2) 毛利率：2024年/25H1公司电源业务毛利率分别为25.40%/22.20%。考虑到25年消费类下游价格竞争激烈，26-27年产品结构逐步优化，我们假设25-27年公司毛利率分别为22.0%/32.4%/33.6%。

我们预计公司25-27年整体收入为93.31/145.90/186.51亿元（此前预计为95.12/130.64/166.11亿元）；归母净利润为1.41/11.00/18.42亿元（此前预计为3.18/7.92/12.71亿元）。

图表3：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
营业收入（百万元）	9512	13064	16611	9331	14590	18651	-1.91%	11.68%	12.28%
毛利率（%）	22.3%	25.3%	26.9%	21.7%	27.2%	28.5%	-0.55pct	1.88pct	1.62pct
归属母公司净利润（百万元）	317.5	792.4	1271	140.7	1100	1842	-55.68%	38.85%	44.92%
净利率（%）	3.51%	6.38%	8.05%	1.77%	7.94%	10.4%	-1.74pct	1.56pct	2.35pct
电源业务									
营业收入-电源	2763	4738	6262	2693	7054	9561	-2.53%	48.88%	52.67%
营业收入增速-电源（%）	17.4%	71.5%	32.2%	14.4%	161.9%	35.5%	-2.97pct	90.45pct	3.36pct
毛利率-电源（%）	22.0%	30.2%	33.9%	22.0%	32.4%	33.6%	0.00pct	2.17pct	-0.32pct

资料来源：华泰研究预测

图表4：可比公司估值表（Wind一致预期，截至2026年2月12日收盘价）

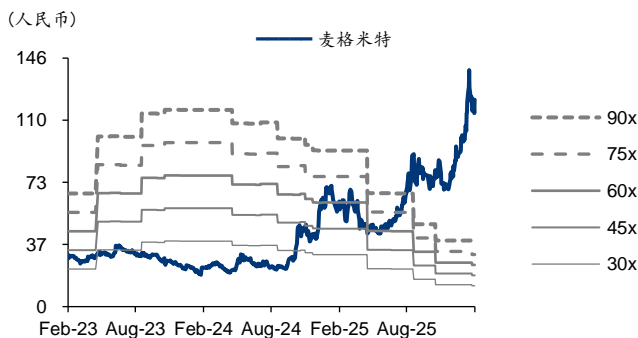
公司代码	公司简称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
				2025E	2026E	2025E	2026E
300870 CH	欧陆通	247.32	273.75	3.03	4.16	81.73	59.45
300124 CH	汇川技术	75.80	2,052.08	2.05	2.45	36.93	30.94
002837 CH	英维克	109.45	1,068.84	0.65	1.04	168.00	105.16
均值						95.55	65.18

资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

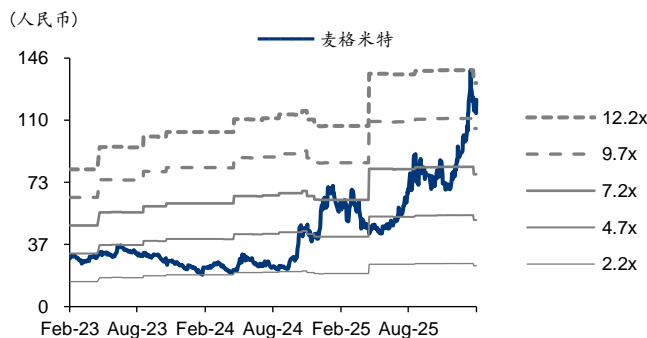
宏观经济波动影响，新产品研发推广不及预期，毛利率不及预期。

图表5：麦格米特 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰研究

图表6：麦格米特 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	6,141	7,442	8,318	14,171	14,324
现金	595.51	1,301	1,486	2,323	2,970
应收账款	2,229	2,576	2,910	5,669	5,298
其他应收账款	26.77	26.75	34.36	61.20	60.96
预付账款	69.29	52.69	86.57	131.18	147.18
存货	1,918	2,416	2,761	4,768	4,676
其他流动资产	1,303	1,069	1,041	1,218	1,173
非流动资产	3,972	4,543	4,656	5,671	6,361
长期投资	181.73	211.92	242.12	272.31	302.50
固定投资	1,265	1,747	1,885	2,709	3,283
无形资产	289.43	283.90	300.49	303.26	303.52
其他非流动资产	2,236	2,300	2,228	2,387	2,472
资产总计	10,113	11,986	12,974	19,842	20,685
流动负债	4,182	5,504	6,365	12,156	11,167
短期借款	324.39	1,094	1,111	3,975	2,773
应付账款	2,210	2,841	3,193	5,583	5,424
其他流动负债	1,648	1,569	2,061	2,598	2,969
非流动负债	1,391	366.46	319.92	299.58	266.35
长期借款	162.00	243.30	196.77	176.42	143.19
其他非流动负债	1,229	123.16	123.16	123.16	123.16
负债合计	5,573	5,870	6,685	12,456	11,433
少数股东权益	123.50	100.72	125.55	183.46	280.41
股本	501.10	545.63	581.50	581.50	581.50
资本公积	1,144	2,565	2,565	2,565	2,565
留存公积	2,643	2,970	3,119	4,149	5,914
归属母公司股东权益	4,417	6,014	6,164	7,202	8,972
负债和股东权益	10,113	11,986	12,974	19,842	20,685

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	309.93	137.69	552.75	(686.00)	2,932
净利润	625.11	458.69	165.56	1,158	1,939
折旧摊销	204.06	262.17	248.22	328.19	412.53
财务费用	26.13	50.94	83.83	87.35	111.39
投资损失	7.54	(29.93)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	(257.79)	(589.46)	147.95	(2,122)	664.78
其他经营现金	(295.12)	(14.71)	(62.81)	(108.13)	(165.65)
投资活动现金	(291.90)	(147.79)	(250.60)	(1,179)	(872.30)
资本支出	(395.95)	(358.25)	(298.33)	(1,268)	(1,020)
长期投资	87.86	187.06	(30.19)	(30.19)	(30.19)
其他投资现金	16.19	23.40	77.93	119.37	177.53
筹资活动现金	82.49	715.97	(117.75)	2,702	(1,413)
短期借款	(72.98)	769.61	16.96	2,864	(1,202)
长期借款	162.00	81.30	(46.53)	(20.34)	(33.23)
普通股增加	3.53	44.52	35.87	0.00	0.00
资本公积增加	104.73	1,421	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(114.80)	(1,601)	(124.06)	(141.77)	(178.09)
现金净增加额	106.72	706.30	184.39	837.38	646.59

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	6,754	8,172	9,331	14,590	18,651
营业成本	5,070	6,115	7,305	10,625	13,326
营业税金及附加	36.42	45.63	52.10	81.47	104.14
营业费用	325.14	368.97	401.21	612.77	746.03
管理费用	206.19	244.24	307.91	466.87	540.87
财务费用	26.13	50.94	83.83	87.35	111.39
资产减值损失	(36.89)	(44.82)	(46.65)	(58.36)	(74.60)
公允价值变动收益	281.17	(12.17)	80.00	135.00	200.00
投资净收益	(7.54)	29.93	30.00	30.00	30.00
营业利润	632.66	456.35	206.64	1,218	2,042
营业外收入	8.51	3.61	5.51	5.88	5.00
营业外支出	4.25	6.10	5.21	5.19	5.50
利润总额	636.91	453.87	206.95	1,219	2,041
所得税	11.80	(4.82)	41.39	60.96	102.05
净利润	625.11	458.69	165.56	1,158	1,939
少数股东损益	(4.21)	22.57	24.83	57.91	96.95
归属母公司净利润	629.32	436.12	140.73	1,100	1,842
EBITDA	865.62	747.60	481.15	1,636	2,565
EPS (人民币, 基本)	1.27	0.87	0.24	1.89	3.17

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	23.30	21.00	14.17	56.36	27.83
营业利润	24.99	(27.87)	(54.72)	489.66	67.55
归属母公司净利润	33.13	(30.70)	(67.73)	681.89	67.41
获利能力 (%)					
毛利率	24.94	25.17	21.71	27.18	28.55
净利率	9.26	5.61	1.77	7.94	10.40
ROE	13.77	7.50	2.63	15.68	20.96
ROIC	11.54	7.26	2.49	13.09	17.47
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.10	48.98	51.52	62.78	55.27
净负债比率 (%)	23.44	2.00	(1.66)	25.85	0.36
流动比率	1.47	1.35	1.31	1.17	1.28
速动比率	0.97	0.82	0.78	0.72	0.81
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.74	0.75	0.89	0.92
应收账款周转率	3.44	3.40	3.40	3.40	3.40
应付账款周转率	2.64	2.42	2.42	2.42	2.42
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.08	0.75	0.24	1.89	3.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.24	0.95	(1.18)	5.04
每股净资产(最新摊薄)	7.60	10.34	10.60	12.39	15.43
估值比率					
PE (倍)	112.54	162.40	503.29	64.37	38.45
PB (倍)	16.03	11.78	11.49	9.83	7.89
EV EBITDA (倍)	82.34	94.80	146.87	44.46	27.67

免责声明

分析师声明

本人, 刘俊、边文姣、陈爽、杨景文, 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

- 分析师刘俊、边文姣、陈爽、杨景文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