

# 全球化与 AI 生态开启成长新叙事

华泰研究

2026 年 4 月 02 日 | 中国香港

年报点评

其他服务

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

7.64

公司公布 2025 年全年业绩: 收入 10.46 亿元/同比+31.0%; 综合毛利率达 36.0%/同比+2.1pct; 经调整净利润 1.25 亿元/同比+194.9%, 对应经调整净利率 11.9%/yoy+6.6pct, 略超我们此前预期(经调整净利润 1.21 亿/经调整净利率 11.5%)。受益于轻资产委托运营战略及全国化品牌辐射效应, 25 年公司加速扩张, 期末月子中心数量达 140 家(较 24 年末净增 63 家)。此外, 公司全生命周期护理生态版图优势渐显, 非月子业务收入占比持续提升。我们认为, 伴随生态协同、全球化快速扩张与高端品牌壁垒持续深化, AI 战略有望赋能公司构建智能护理新生态, 向“全球家庭护理智能决策平台”加速转型, 规模效应或将持续撬动利润弹性释放。维持“买入”评级。

樊俊豪

SAC No. S0570524050001  
SFC No. BDO986

研究员

fanjunhao@htsc.com  
+(852) 3658 6000

曾琚

SAC No. S0570523120004  
SFC No. BTM417

研究员

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

洪洋\*

SAC No. S0570125070021

联系人

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

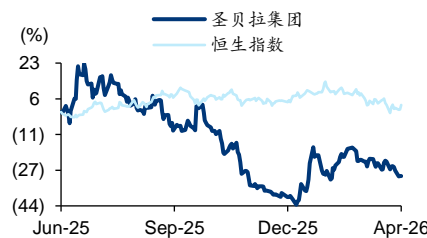
## 轻资产模式驱动全球快速扩张, 高端定位支撑客单价逆风上行

25 年月子中心收入达 8.99 亿元/yoy+30.8%, 毛利率 33.2%/yoy+1.4pct, 主要系公司坚定推进轻资产运营战略, 新开门店以高毛利的委托运营模式为主。拓展方面, 国内市场维稳基本盘, 截至 25 年末公司门店达 140 家/净增 63 家; 全球化布局加速, 25 年海外市场拓展初捷, 年内已成功进入 4 个海外城市并设立 8 家门店, 海外业务 GMV 同比+280.0%。在行业面临挑战的背景下, 公司全品牌客单价实现全面稳健增长至 15.6 万元/yoy+5.0%, 其中旗舰高端品牌圣贝拉/高端品牌小贝拉 ASP 分别达 26.68 万元/10.84 万元, 同比分别+11.6%/+12.6%; 圣贝拉品牌 8 月实施战略提价后订单量仍保持稳定, 充分印证了其深厚的市场认可度及高端品牌壁垒。

## 基本数据

收盘价(港币 截至 4 月 1 日)	4.61
市值(港币百万)	2,868
6 个月平均日成交额(港币百万)	11.58
52 周价格范围(港币)	3.40-11.00

## 股价走势图



资料来源: S&P

## 经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	1,046	1,360	1,743	2,196
+/-%	30.95	30.00	28.16	26.02
归母净利润(百万)	407.87	205.48	306.38	403.29
+/-%	174.62	(49.62)	49.11	31.63
归母净利润(调整后, 百万)	124.60	205.48	306.38	403.29
+/-%	194.87	64.91	49.11	31.63
EPS(调整后, 最新摊薄)	0.20	0.33	0.49	0.65
PE(调整后, 倍)	20.27	12.29	8.24	6.26
PB(倍)	2.57	2.12	1.69	1.33
ROE(调整后, %)	(52.29)	18.91	22.82	23.76
EV EBITDA(倍)	17.10	8.92	5.20	3.17
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

## 全生命周期生态版图轮廓渐晰, 第二曲线加速成长

公司横向拓展家庭护理、健康食品等多元场景, 2025 年后护理以外的多元业务收入占比已提升至 29.5%, 产后综合二销转化率高达 95.5%, 用户全生命周期价值持续释放。其中: 1) 家庭护理业务延续高速增长, 25 年收入 8190 万元/yoy+36.7%, 毛利率达 37.2%/yoy+2.9pct; 服务网络持续深化, 服务客户数增至 823 人/yoy+20.9%, 予家品牌单客签约时长延至 122.8 天/yoy+1.8 天, 续约率提升至 56.7%。2) 健康食品业务盈利能力显著提升, 25 年收入 6470 万元/yoy+26.3%, 得益于供应链优化, 毛利率提升至 72.8%/yoy+11.3pct; 旗下广禾堂品牌已连续四年蝉联天猫月子营养类目销售额第一, 内容电商起量快速, 收入贡献占比已升至 30%。

## 规模效应释放利润弹性, 依托 AI 科技生态强化长期竞争力

SaaS 系统及 AI 技术推广带来人效提升及成本优化, 25 年公司经调整营销费用率降至 10.5%/同比-1.4pct, 经调整管理费用率(剔除上市费用及股份支付影响)降至 14.6%/同比-1.4pct。展望未来, 公司积极构建 AI 科技生态以夯实长期竞争力, 年内正式推出行业首个孕产育智能体“贝拉博士”; 并战略投资母婴 AI 服务商 WITH 1000 AI、与云迹科技达成战略合作, 探索具身智能机器人落地并完成核心门店试点, 有望构建“智慧中枢-实体硬件-数据网络”生态化体系, 持续强化难以复制的服务效率与体验创新的技术壁垒。

## 盈利预测与估值

考虑公司境内主业稳增、全球化和 AI 赋能多曲线向好, 上调公司 26-27 年经调整归母净利润预测至 2.05 亿元/3.06 亿元(较前值+0.3%/+0.1%), 引入 28E 经调整归母净利润预测 4.03 亿元, 对应调整后 EPS 0.33/0.49/0.65 元。参考可比公司彭博一致预期 26E PE 17x, 考虑公司仍处快速成长期、高端品牌定位稀缺, 给予公司 26 年 20x 经调整 PE(维持溢价率), 调整目标价至 7.64 港币(前值 9.76 港币, 对应 26E 27x PE)。维持“买入”。

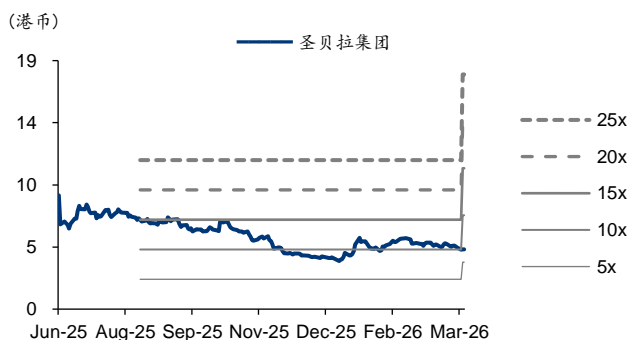
风险提示: 开店表现不及预期, 行业竞争加剧风险, 婴幼儿健康安全风险。

图表1: 圣贝拉: 可比公司估值表

公司	代码	总市值 当地货币 亿元	收盘价 当地货币	EPS			一致预测 PE		
				2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E
相似商业模式									
美丽田园医疗健康	2373 HK	50.49	20.16	1.37	1.761	2.141	13.0	10.1	8.3
爱尔眼科	300015 CH	886.85	9.51	0.387	0.441	0.508	24.6	21.6	18.7
相似赛道									
孩子王	301078 CH	104.30	8.27	0.26	0.381	0.483	31.8	21.7	17.1
爱婴室	603214 CH	22.32	16.11	0.953	1.17	1.383	16.9	13.8	11.6
相似品牌定位									
LVMH	MC FP	2,304.79	463.10	21.85	23.059	26.57	21.2	20.1	17.4
老铺	6181 HK	1,105.54	625.50	28.35	45.235	56.452	19.5	12.2	9.8
亚朵	ATAT US	50.87	36.81	12.5	14.8	17.9	20.3	17.1	14.2
<b>平均值</b>		<b>646.45</b>	<b>168.49</b>	<b>9.4</b>	<b>12.4</b>	<b>15.1</b>	<b>21.0</b>	<b>16.7</b>	<b>13.9</b>

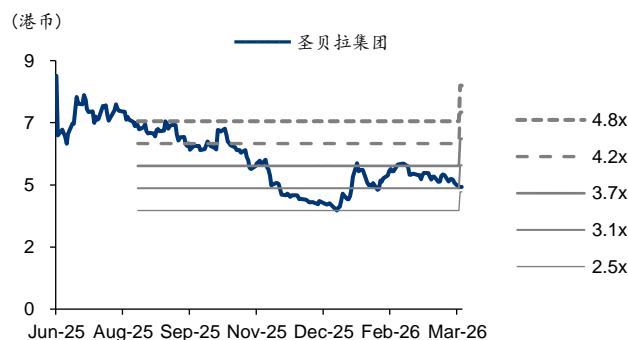
注: 皆为一致预期, A 股、H 股、欧股数据截至北京时间 2026.3.31 收盘, 美股数据截至北京时间 2026.4.1 早收盘。爱尔眼科/孩子王/爱婴室为 2025E 数据  
资料来源: Bloomberg, 华泰研究

图表2: 圣贝拉集团 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表3: 圣贝拉集团 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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	798.67	1,046	1,360	1,743	2,196
销售成本	(528.27)	(669.63)	(865.22)	(1,102)	(1,384)
<b>毛利润</b>	<b>270.39</b>	<b>376.23</b>	<b>494.45</b>	<b>640.75</b>	<b>811.77</b>
销售及分销成本	(94.89)	(110.13)	(140.27)	(173.28)	(214.41)
管理费用	(216.84)	(182.33)	(147.63)	(154.42)	(181.26)
其他收入/支出	(491.97)	338.83	9.19	18.19	17.19
财务成本净额	0.37	6.19	17.51	28.43	38.61
应占联营公司利润及亏损	(0.92)	(1.63)	(2.12)	(2.72)	(3.43)
<b>税前利润</b>	<b>(546.57)</b>	<b>412.75</b>	<b>212.04</b>	<b>332.48</b>	<b>437.65</b>
税费开支	3.29	(1.57)	(0.21)	(16.62)	(21.88)
少数股东损益	(3.30)	(3.31)	(6.35)	(9.48)	(12.47)
<b>归母净利润</b>	<b>(546.58)</b>	<b>407.87</b>	<b>205.48</b>	<b>306.38</b>	<b>403.29</b>
非通用准则调整项	588.83	(283.27)	0.00	0.00	0.00
调整后归母净利润	42.26	124.60	205.48	306.38	403.29
折旧和摊销	(39.32)	(54.37)	(44.79)	(48.57)	(52.62)
EBITDA	(13.88)	142.74	239.32	352.62	451.65
EPS (人民币, 基本)	(0.88)	0.66	0.33	0.49	0.65

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	18.80	16.67	26.62	35.60	46.33
应收账款和票据	122.02	222.50	176.34	226.00	284.80
现金及现金等价物	65.97	549.65	960.24	1,359	1,859
其他流动资产	129.67	174.97	174.97	174.97	174.97
<b>总流动资产</b>	<b>270.49</b>	<b>963.78</b>	<b>1,338</b>	<b>1,796</b>	<b>2,366</b>
固定资产	28.74	77.66	77.21	77.07	75.12
无形资产	10.74	9.89	8.75	7.60	6.46
其他长期资产	311.57	498.25	485.30	472.64	457.04
<b>总长期资产</b>	<b>351.05</b>	<b>585.79</b>	<b>571.25</b>	<b>557.32</b>	<b>538.62</b>
<b>总资产</b>	<b>621.54</b>	<b>1,550</b>	<b>1,909</b>	<b>2,353</b>	<b>2,904</b>
应付账款	125.64	101.98	150.00	191.02	239.98
短期借款	64.90	76.60	90.00	90.00	90.00
其他负债	1,832	255.63	255.63	255.63	255.63
<b>总流动负债</b>	<b>2,023</b>	<b>434.20</b>	<b>495.63</b>	<b>536.65</b>	<b>585.61</b>
长期债务	55.69	101.48	188.08	274.67	361.27
其他长期债务	2.84	15.31	15.31	15.31	15.31
<b>总长期负债</b>	<b>58.53</b>	<b>116.79</b>	<b>203.38</b>	<b>289.98</b>	<b>376.57</b>
股本	0.00	0.45	0.45	0.45	0.45
储备/其他项目	(1,460)	983.43	1,189	1,495	1,899
股东权益	(1,460)	983.87	1,189	1,496	1,899
少数股东权益	0.69	14.72	21.07	30.55	43.02
<b>总权益</b>	<b>(1,460)</b>	<b>998.59</b>	<b>1,210</b>	<b>1,526</b>	<b>1,942</b>

### 估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	(4.62)	6.19	12.29	8.24	6.26
PB	(1.73)	2.57	2.12	1.69	1.33
调整后 PE (倍)	59.78	20.27	12.29	8.24	6.26
调整后 ROE	(3.51)	(52.29)	18.91	22.82	23.76
EV EBITDA	(318.13)	17.10	8.92	5.20	3.17
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	0.45	(0.99)	11.52	11.18	14.80

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	(13.88)	142.74	239.32	352.62	451.65
融资成本	(0.37)	(6.19)	(17.51)	(28.43)	(38.61)
营运资本变动	40.68	(122.01)	84.23	(17.61)	(20.58)
税费	3.29	(1.57)	(0.21)	(16.62)	(21.88)
其他	19.36	15.20	19.64	31.15	42.04
<b>经营活动现金流</b>	<b>49.08</b>	<b>28.17</b>	<b>325.46</b>	<b>321.11</b>	<b>412.62</b>
CAPEX	(15.87)	(45.51)	(32.37)	(37.35)	(37.35)
其他投资活动	(77.34)	(128.67)	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>(82.43)</b>	<b>(174.18)</b>	<b>(32.37)</b>	<b>(37.35)</b>	<b>(37.35)</b>
债务增加量	137.84	57.49	100.00	86.60	86.60
权益增加量	0.00	498.00	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	(159.37)	6.19	17.51	28.43	38.61
<b>融资活动现金流</b>	<b>(21.53)</b>	<b>561.68</b>	<b>117.51</b>	<b>115.02</b>	<b>125.21</b>
现金变动	(54.88)	415.67	410.60	398.78	500.47
年初现金	120.85	65.97	549.65	960.24	1,359
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	<b>65.97</b>	<b>549.65</b>	<b>960.24</b>	<b>1,359</b>	<b>1,859</b>

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	42.64	30.95	30.00	28.16	26.02
毛利润	32.15	39.14	31.42	29.59	26.69
营业利润	(2,686)	228.31	170.25	53.94	33.50
净利润	(128.73)	174.62	(49.62)	49.11	31.63
调整后净利润	103.43	194.87	64.91	49.11	31.63
EPS (基本)	128.73	(174.62)	(49.62)	49.11	31.63
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	33.86	35.97	36.37	36.77	36.97
EBITDA	(1.74)	13.65	17.60	20.24	20.57
净利润率	(68.44)	39.00	15.11	17.58	18.36
调整后净利润率	5.29	11.91	15.11	17.58	18.36
ROE	45.34	(171.18)	18.91	22.82	23.76
调整后 ROE	(3.51)	(52.29)	18.91	22.82	23.76
ROA	(100.28)	37.57	11.88	14.38	15.34
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	(3.74)	(37.77)	(57.36)	(66.48)	(74.16)
流动比率	0.13	2.22	2.70	3.35	4.04
速动比率	0.12	2.18	2.65	3.28	3.96
<b>营运能力 (天)</b>					
总资产周转率 (次)	1.47	0.96	0.79	0.82	0.84
应收账款周转天数	47.34	59.29	52.80	41.56	41.87
应付账款周转天数	62.41	61.18	52.42	55.71	56.05
存货周转天数	10.09	9.53	9.01	10.16	10.65
现金转换周期	(4.98)	7.65	9.39	(3.99)	(3.52)
<b>每股指标 (人民币)</b>					
EPS (基本)	(0.88)	0.66	0.33	0.49	0.65
EPS (调整后, 基本)	0.07	0.20	0.33	0.49	0.65
每股净资产	(2.35)	1.58	1.91	2.40	3.05

## 免责声明

### 分析师声明

本人，樊俊豪、曾琚，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。
- 圣贝拉集团（2508 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 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

- 分析师樊俊豪、曾珺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。
- 圣贝拉集团（2508 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之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 圣贝拉集团（2508 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之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 圣贝拉集团（2508 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 圣贝拉集团（2508 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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

## 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>

**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

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司