

关注 26 年智驾和机器人订单落地

华泰研究

2026 年 4 月 06 日 | 中国内地

更新报告

汽车零部件

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

34.29

宋亭亭

SAC No. S0570522110001
SFC No. BTK945

研究员
songtingting021619@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

张宇

SAC No. S0570523090002
SFC No. BSF274

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

汤仕嵩

SAC No. S0570524090007
SFC No. BUQ838

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

均胜电子近期披露 2025 年经营情况, 全年实现营业收入 611.8 亿元 (yoy 9.52%), 低于我们此前预测的 640.0 亿元, 主要受全球通胀环境下汽车终端需求偏弱影响。实现归母净利润 13.36 亿元 (yoy 39.08%), 略低于我们此前预测的 15.56 亿元, 主要由于公司持续推进全球产能整合, 叠加四季度一次性资产处置产生损失, 同时费用端有所提升, 其中研发投入加大 (重点投向智能驾驶及机器人等新兴业务), 以及汇率波动导致汇兑收益同比减少, 对利润形成一定扰动。从公司近期业务进展来看, 公司正加快推进智能化转型, 智能驾驶相关产品在手订单充足, 有望将于 2026 年逐步进入放量交付阶段; 同时机器人业务定点项目稳步推进, 后续有望逐步转化为收入贡献。我们认为, 公司智能驾驶等在手订单有望进入放量交付阶段, 看好公司中长期的持续增长。维持“买入”评级。

2025 年回顾: 全球整合深化, 智能化与新业务实现突破

2025 年公司在复杂外部环境下实现稳健增长, 全年营业收入 611.8 亿元 (yoy+9.5%), 归母净利润 13.36 亿元 (yoy+39.1%), 盈利能力持续改善。汽车安全业务方面, 公司通过推进全球产能整合与供应链优化, 毛利率提升至 17.1%, 经营韧性增强。汽车安全与汽车电子两大主业保持稳定发展, 新获订单约 970 亿元, 其中汽车电子与安全业务各占约一半。智能化业务方面, 公司在智能驾驶域控、中央计算单元、智能座舱等领域取得从 0 到 1 突破, 相关订单规模快速提升, 成为未来增长核心驱动力。同时, 公司依托汽车产业链能力切入机器人赛道, 布局域控、能源管理、灵巧手等核心部件, 与多家头部客户开展合作, 第二增长曲线逐步成型。

2026 年展望: 智能化放量叠加全球降本, 业绩进入释放阶段

展望 2026 年, 公司前期获取的智能驾驶域控、中央计算单元及智能座舱等订单有望进入集中量产交付阶段, 汽车电子业务收入占比预计持续提升, 成为核心增长驱动力; 同时海外 L2/L2+ 项目及东南亚产能投放亦将贡献增量。盈利端来看, 随着全球产能优化逐步完成 (欧美高成本产能出清、东欧/墨西哥/摩洛哥等低成本地区承接), 叠加供应链本土化与核心零部件自供比例提升, 成本端仍具改善空间, 有望带动利润率稳步提升。新业务方面, 机器人板块预计 2026 年收入较 2025 年实现量级提升, 定点项目逐步转化为实际出货, 但整体仍处投入期, 短期对利润贡献有限。整体来看, 公司将进入“收入结构优化+盈利能力修复”双轮驱动阶段。

盈利预测与估值

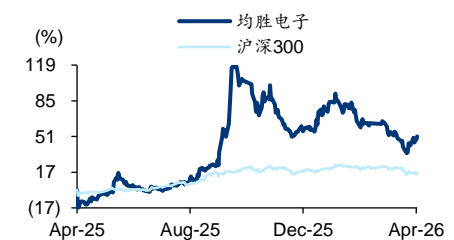
考虑到 2026 年全球油价上涨带来的通胀压力, 我们小幅下调公司营业收入 26/27E 为 676.49/737.06 亿元 (前值 26/27E 为 707.89/775.78 亿元, 分别下调 4.44%/4.99%), 并预测公司 2028 年营业收入为 791.32 亿元。下调公司归母净利润 26/27E 为 18.31/21.39 亿元 (前值 26/27E 为 18.87/21.85 亿元, 分别下调 2.95%/2.14%), 预测公司 2028 年归母净利润为 23.24 亿元。基于 SOTP, 给予 26 年汽车电子/安全业务/内饰件及其他 34.5/25.7/22.7xPE (维持汽车电子业务可比公司 26 年 PE 均值 50%溢价, 维持其余业务可比公司 PE 均值无溢价), 对应目标价 34.29 元 (前值 40.97 元, 对应汽车电子/安全业务/内饰件及其他业务 40.7/19.5/19.0xPE), 维持“买入”评级。

风险提示: 智能驾驶订单交付不及预期, 机器人新产品验证及量产进展存在不确定性风险。

基本数据

收盘价 (人民币 截至 4 月 3 日)	25.74
市值 (人民币百万)	39,917
6 个月平均日均成交额 (人民币百万)	1,419
52 周价格范围 (人民币)	14.39-37.30

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)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	61,183	67,649	73,706	79,132
+/-%	9.52	10.57	8.95	7.36
归属母公司净利润 (百万)	1,336	1,831	2,139	2,324
+/-%	39.08	37.06	16.81	8.65
EPS (最新摊薄)	0.86	1.18	1.38	1.50
ROE (%)	8.65	10.12	10.80	10.68
PE (倍)	29.88	21.80	18.66	17.18
PB (倍)	2.30	2.11	1.92	1.75
EV EBITDA (倍)	9.45	7.71	6.61	6.05
股息率 (%)	0.69	0.69	0.69	0.69

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 均胜电子核心假设拆分

(百万元)		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2026E (OLD)	2027E (OLD)	DIFF	DIFF
汽车安全业务	收入	38,528.2	38,616.9	38,458.6	41,535.3	44,442.8	47,109.3	42,957.4	46,394.0	-3.31%	-4.21%
	yoy	12.0%	0.2%	3.0%	8.0%	7.0%	6.0%	8.0%	8.0%		
	毛利率	12.8%	14.8%	17.1%	17.3%	17.6%	17.7%	16.0%	16.3%		
汽车电子业务	收入	16,788.6	16,599.0	16,335.8	19,112.9	21,788.7	24,185.5	20,197.7	23,025.4	-5.37%	-5.37%
	增速	11.2%	-1.1%	-1.6%	17.0%	14.0%	11.0%	17.0%	14.0%		
	毛利率	20.7%	19.7%	19.7%	20.0%	20.5%	20.3%	20.0%	20.0%		
功能内饰件及其他	收入	411.8	647.7	6,388.3	7,001.2	7,474.9	7,837.3	7,634.3	8,159.0	-8.29%	-8.38%
	增速	38.8%	57.3%	974.8%	9.7%	6.8%	4.8%	9.7%	6.9%		
	毛利率	5.4%	11.1%	22.1%	22.6%	22.2%	21.7%	24.6%	24.6%		
合计	收入	55,728.5	55,863.6	61,182.7	67,649.4	73,706.4	79,132.1	70,789.4	77,578.4	-4.44%	-4.99%
	增速	11.9%	0.2%	14.6%	10.6%	9.0%	7.4%	10.6%	9.6%		
	毛利率	15.1%	16.2%	18.3%	18.6%	18.9%	18.9%	18.1%	18.3%		
期间费用	营业费用	789.5	584.4	814.5	913.3	995.0	1,068.3	955.7	1,047.3		
	管理费用	2,636.7	3,076.2	3,359.4	3,551.6	3,869.6	4,154.4	3,716.4	4,072.9		
	研发费用	2,541.5	2,584.9	3,289.0	3,382.5	3,685.3	3,956.6	3,539.5	3,878.9		
	财务费用	477.5	889.8	1,074.7	874.6	753.7	775.5	849.4	824.0		
归母净利润	1,083.2	960.5	1,335.8	1,830.9	2,138.7	2,323.7	1,886.6	2,185.4		-2.95%	-2.14%

资料来源: Wind, 公司公告, 华泰研究预测

图表2: x 均胜电子 SOTP 估值表

	每股价值 (元)	市场价值 (百万元)	营收 (百万元)	归母净利润 (百万元)	假设净利率	2026EPE (x)
汽车电子业务 (2026E)	17.69	27,440	19,113	796	4.2%	34.5
汽车安全业务 (2026E)	12.38	19,205	41,535	748	3% (*60%)	25.7
其他业务 (2026E)	4.21	6,527	7,001	287	4.1%	22.7
合计	34.29	53,172	67,649	1,831	2.71%	29.0

注: 截至 2026 年 4 月 6 日总股本 15.507 亿股; 均胜电子对汽车安全子公司持股约 60%; 汽车电子业务可比公司 26 年 PE 均值 50%溢价, 其余业务可比公司 PE 均值无溢价

资料来源: Wind, 华泰研究预测

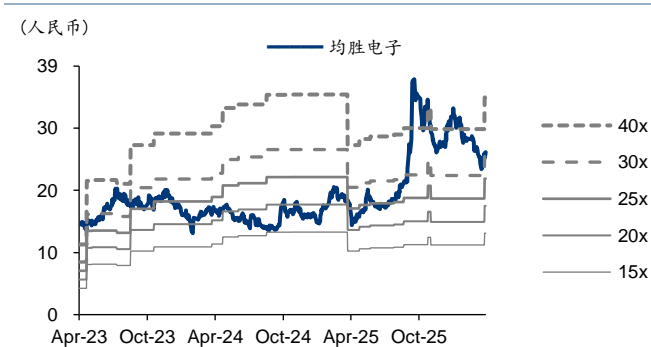
图表3: 均胜电子可比公司估值表

代码	公司名称	财报货币	市值 (人民币亿元)	收盘价 (元 交易货币)	营收增速	净利润增速 2026(一致预期)	ROE	P/E		P/B		股价变动 YTD
								2026E	2027E	2026E	2027E	
002920 CH	德赛西威	CNY	626	104.89	18.8%	23.2%	17.2%	20.7x	17.0x	3.4x	3.0x	-12.8%
300496CH	中科创达	CNY	262	56.88	22.9%	22.4%	6.3%	39.5x	32.6x	2.4x	2.3x	-15.7%
603786CH	科博达	CNY	216	53.38	28.1%	29.7%	18.4%	17.6x	13.9x	3.2x	2.8x	-17.7%
002906CH	华阳集团	CNY	146	27.78	21.4%	32.6%	13.7%	14.1x	11.3x	1.8x	1.6x	-9.2%
平均值 (汽车电子业务)					22.8%	27.0%	13.9%	23.0x	18.7x	2.7x	2.4x	
ALV US	奥托立夫	USD	542	105.29	2.1%	8.3%	29.1%	9.9x	8.6x	2.8x	2.7x	-10.6%
603306CH	华懋科技	CNY	275	83.31	23.0%	51.5%	13.7%	47.7x	34.5x	6.3x	5.5x	32.2%
300893 CH	松原股份	CNY	103	21.80	30.7%	32.7%	24.0%	19.5x	14.5x	4.7x	3.7x	-7.8%
平均值 (汽车安全业务)					18.6%	30.8%	22.3%	25.7x	19.2x	4.6x	3.9x	
603730CH	岱美股份	CNY	192	8.94	13.3%	18.4%	19.5%	18.4x	16.0x	3.6x	3.3x	2.1%
603179CH	新泉股份	CNY	331	64.83	24.7%	50.0%	15.4%	27.1x	21.6x	4.1x	3.5x	-12.2%
平均值 (汽车内饰件业务)					19.0%	34.2%	17.5%	22.7x	18.8x	3.8x	3.4x	

注: 奥托立夫取自彭博一致预期, 其余取自 wind 一致预期; 数据截至 2026 年 4 月 6 日

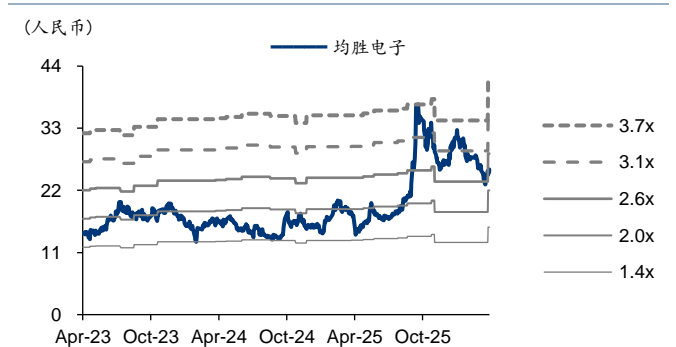
资料来源: Wind, 彭博, 华泰研究预测

图表4: 均胜电子 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表5: 均胜电子 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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	30,089	32,602	34,727	34,674	39,554
现金	7,263	9,002	6,765	7,371	7,913
应收账款	8,678	8,822	10,528	10,555	12,080
其他应收账款	643.85	820.11	1,748	843.51	1,757
预付账款	269.66	296.34	313.83	359.39	358.84
存货	10,538	10,682	12,690	12,679	14,567
其他流动资产	2,696	2,979	2,682	2,867	2,878
非流动资产	34,077	36,552	36,217	37,719	38,181
长期投资	167.56	223.06	333.06	453.06	573.06
固定资产投资	13,208	13,245	14,260	15,123	15,667
无形资产	4,819	4,866	5,093	5,020	4,726
其他非流动资产	15,882	18,218	16,530	17,123	17,215
资产总计	64,166	69,155	70,944	72,392	77,735
流动负债	25,740	33,341	34,662	29,281	35,692
短期借款	4,964	5,462	12,701	6,083	11,376
应付账款	10,791	10,684	13,786	12,774	14,660
其他流动负债	9,985	17,195	8,176	10,425	9,656
非流动负债	18,580	11,786	9,916	13,967	9,856
长期借款	15,185	8,387	6,519	10,569	6,459
其他非流动负债	3,395	3,399	3,397	3,398	3,398
负债合计	44,320	45,128	44,578	43,248	45,548
少数股东权益	6,287	6,704	7,489	8,406	9,402
股本	1,409	1,551	1,551	1,551	1,551
资本公积	10,624	12,727	12,727	12,727	12,727
留存公积	2,593	3,570	5,643	8,065	10,697
归属母公司股东权益	13,558	17,322	18,876	20,738	22,785
负债和股东权益	64,166	69,155	70,944	72,392	77,735

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	4,602	5,398	4,968	8,402	5,900
净利润	1,326	1,616	2,616	3,055	3,320
折旧摊销	3,182	3,431	3,491	4,164	4,914
财务费用	827.84	1,075	874.58	753.70	775.48
投资损失	(251.23)	213.16	(72.25)	3.93	(39.16)
营运资金变动	(1,112)	(1,070)	(1,946)	476.10	(3,048)
其他经营现金	629.01	133.36	5.36	(51.03)	(21.08)
投资活动现金	(1,988)	(4,145)	(2,986)	(5,605)	(5,229)
资本支出	(3,213)	(4,308)	(4,611)	(4,663)	(4,768)
长期投资	(48.45)	(324.90)	(110.00)	(120.00)	(120.00)
其他投资现金	1,273	487.90	1,735	(822.39)	(341.62)
筹资活动现金	(871.54)	643.75	(4,943)	4,434	1,684
短期借款	720.10	498.40	6,516	7,495	7,851
长期借款	3,225	(6,798)	(1,869)	4,050	(4,110)
普通股增加	0.00	142.07	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	41.33	2,103	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(4,858)	4,699	(9,590)	(7,112)	(2,056)
现金净增加额	1,726	1,986	(2,961)	7,231	2,355

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	55,864	61,183	67,649	73,706	79,132
营业成本	46,800	49,987	55,056	59,759	64,181
营业税金及附加	232.19	257.72	284.96	310.47	333.32
营业费用	584.39	814.54	913.27	995.04	1,068
管理费用	3,076	3,359	3,552	3,870	4,154
财务费用	827.84	1,075	874.58	753.70	775.48
资产减值损失	(247.65)	(214.33)	(229.56)	(278.36)	(281.53)
公允价值变动收益	36.87	147.41	101.28	108.89	110.32
投资净收益	251.23	(213.16)	72.25	(3.93)	39.16
营业利润	2,004	2,220	3,646	4,260	4,632
营业外收入	5.51	13.71	13.71	13.71	13.71
营业外支出	14.07	48.84	26.95	29.95	35.25
利润总额	1,996	2,185	3,633	4,243	4,611
所得税	669.47	569.68	1,017	1,188	1,291
净利润	1,326	1,616	2,616	3,055	3,320
少数股东损益	365.81	279.73	784.67	916.59	995.88
归属母公司净利润	960.47	1,336	1,831	2,139	2,324
EBITDA	6,203	6,653	8,163	9,388	10,477
EPS (人民币, 基本)	0.69	0.95	1.18	1.38	1.50

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	0.24	9.52	10.57	8.95	7.36
营业利润	13.18	10.78	64.21	16.83	8.74
归属母公司净利润	(11.33)	39.08	37.06	16.81	8.65
获利能力 (%)					
毛利率	16.22	18.30	18.62	18.92	18.89
净利率	2.37	2.64	3.87	4.15	4.20
ROE	7.08	8.65	10.12	10.80	10.68
ROIC	5.39	5.80	7.98	9.01	9.19
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.07	65.26	62.84	59.74	58.59
净负债比率 (%)	92.87	69.07	59.80	48.03	44.68
流动比率	1.17	0.98	1.00	1.18	1.11
速动比率	0.69	0.60	0.59	0.69	0.65
营运能力					
总资产周转率	0.92	0.92	0.97	1.03	1.05
应收账款周转率	6.69	6.99	6.99	6.99	6.99
应付账款周转率	4.60	4.66	4.50	4.50	4.68
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.86	1.18	1.38	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	2.97	3.48	3.20	5.42	3.80
每股净资产(最新摊薄)	8.74	11.17	12.17	13.37	14.69
估值比率					
PE (倍)	41.56	29.88	21.80	18.66	17.18
PB (倍)	2.94	2.30	2.11	1.92	1.75
EV EBITDA (倍)	10.40	9.45	7.71	6.61	6.05

免责声明

分析师声明

本人，宋亭亭、张宇、汤仕嵩，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。
- 均胜电子（600699 CH）：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 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

- 分析师宋亭亭、张宇、汤仕嵩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。
- 均胜电子（600699 CH）：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

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