

看好主业复苏和 AI 开启新成长曲线

华泰研究

2026 年 4 月 19 日 | 中国内地

年报点评

其他电子

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

50.00

公司发布 2025 年年报及 1Q26 季报, 2025 年实现营业收入 925.08 亿元(同比+0.0%), 归母净利 141.95 亿元(同比+18.5%), 超彭博一致预期 2%, 经营质量提升效果明显。1Q26 实现营业收入 207.15 亿元(同比+11.8%), 归母净利 27.81 亿元(同比+36.4%), 1Q26 综合毛利率提升至 49.09%, 创近年来新高。我们认为公司正处于“经营能力改善、存储涨价、AI 大模型技术、宏观周期复苏”四周期叠加的关键窗口, 季度收入同比增速自 1Q24 以来首次重回两位数、毛利率与净利率同比跃升, 业绩拐点已明确确立。结合 1Q26 的亮眼表现与管理层“2026 年收入高个位数增长、净利润两位数增长”的指引, 上调目标价至 50 元(前值 45 元), 维持“买入”评级。

业绩回顾: 境外+创新双轮驱动, Q1 毛利率约一年来累计升超 7pct

2025 全年收入 925.08 亿元(同比+0.0%), 分业务看, 境外主业+4.7%、创新业务+13.2%为主要贡献。1Q26 收入 207.15 亿元、同比+11.8%, 系 2024Q1 以来最快季度同比增速, 且在应收账款较年初进一步压降 24 亿元(298→274 亿元)的前提下实现, 增长含金量高。其中国内业务增速较高, 三个 BG 均实现了正增长。盈利端看, 公司单季毛利率自 4Q24 的 41.6%逐季回升至 1Q26 的 49.1%, 累计提升超过 7pct, 1Q26 归母净利率同比+2.4pct 至 13.4%, 主要因为: 1) 业务结构优化(低毛利订单退出)、AI 大模型产品 ASP 溢价(公司估计“AI+”产品的毛利率提升不止一两个百分点, 从几个点到十几个点都有可能)。现金流方面, 2025 年经营活动现金流净额 253.39 亿元(同比+91%), 印证公司经营能力改善。

2026 年展望: 四周期共振+AI 开启新成长曲线

展望 2026 年, 我们认为公司仍处于四个因素共振的阶段: (1) 经营改善周期——公司自 2024 年下半年起持续优化内部运营机制和资源配置, 盈利同比增速已连续五个季度提速, SMBG 渠道库存和运营效率也在改善; (2) 原材料价格周期——面对存储和电子器件涨价, 公司已通过调整产品价格、提高原材料库存水位等方式积极应对, 一季度效果良好; (3) AI 大模型技术周期——公司在安防和场景数字化业务已推出数百款 AI 大模型产品, 相关产品销售收入逐季加速并形成规模, 2026 年还将继续丰富产品矩阵、增强营销推动落地。管理层在业绩会明确提出“原来是把电力送到千行百业, 现在是把算力送到千行百业”, 清晰指明了公司作为 AIoT 时代基础设施供应商的战略定位; (4) 需求修复周期——国内三个 BG 一季度均实现正增长, 海外除欧洲外其余主要区域增速相对更快。综合来看, 我们认为公司全年“收入同比高个位数增长、净利润同比两位数增长”的经营目标具备支撑。

盈利预测与估值

基于 1Q26 超预期表现和四周期共振判断, 我们上调公司 2026/2027 年收入 0.6%/0.9%, 预计 2026-2028 年收入同比+9.3%/+11.0%/+11.5%至 1011/1122/1251 亿元, 上调公司 2026/2027 年归母净利润 1.8%/4.4%, 预计 2026-2028 年归母净利润同比+17.98%/20.14%/10.45%至 167/201/222 亿元。考虑到短期内需求恢复节奏仍存在不确定性, 我们适当收窄估值溢价, 基于 27.5x 26E PE (可比公司 25.4x 26E PE), 给予目标价 50 元(前值: 45 元, 基于 25x 26E PE), 维持“买入”。

风险提示: 半导体周期下行, AI 需求不及预期, 技术研发不达预期的风险。

黄乐平, PhD

SAC No. S0570521050001
SFC No. AUZ066

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

陈旭东

SAC No. S0570521070004
SFC No. BPH392

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

于可耀

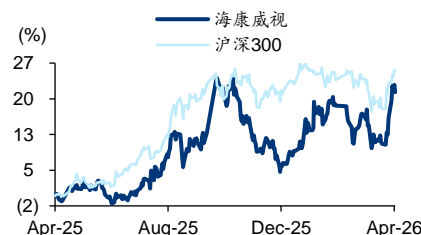
SAC No. S0570525030001
SFC No. BVF938

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

基本数据

收盘价(人民币 截至 4 月 17 日)	33.13
市值(人民币百万)	303,632
6 个月平均日均成交额(人民币百万)	1,574
52 周价格范围(人民币)	27.26-34.17

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)	92,508	101,089	112,176	125,086
+/-%	0.01	9.28	10.97	11.51
归属母公司净利润(百万)	14,195	16,748	20,122	22,224
+/-%	18.52	17.98	20.14	10.45
EPS(最新摊薄)	1.55	1.83	2.20	2.42
ROE(%)	16.92	17.22	18.30	18.02
PE(倍)	21.39	18.13	15.09	13.66
PB(倍)	3.64	3.15	2.80	2.51
EV EBITDA(倍)	14.63	12.49	9.91	9.12
股息率(%)	1.21	2.66	3.17	3.44

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：财务数据预测及调整

(百万人民币)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2026E	2027E
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	(Huatai)	(Huatai)	(Huatai)	(OLD)	(OLD)	% diff
营业收入	27,504	18,532	23,286	23,940	26,750	20,715	89,340	92,496	92,508	101,089	112,176	125,086	100,483	111,155	0.6%	0.9%
% YoY	-2.00%	4.01%	-0.45%	0.66%	-2.74%	11.78%	7.42%	3.53%	0.01%	9.28%	10.97%	11.51%				
营业成本	(16,051)	(10,207)	(12,713)	(13,006)	(14,141)	(10,547)	(49,637)	(51,954)	(50,067)	(53,751)	(58,808)	(65,810)				
毛利	11,453	8,325	10,573	10,933	12,609	10,168	39,703	40,542	42,440	47,338	53,368	59,277				
OPEX	(7,345)	(5,652)	(6,373)	(8,100)	(6,444)	(6,710)	(24,255)	(26,896)	(26,569)	(27,627)	(29,390)	(32,530)				
营销费用	(3,365)	(2,601)	(3,108)	(3,140)	(3,499)	(2,662)	(10,843)	(12,051)	(12,348)	(13,142)	(14,022)	(15,386)				
管理费用	(834)	(652)	(734)	(842)	(766)	(692)	(2,770)	(3,096)	(2,995)	(3,033)	(3,253)	(3,628)				
研发费用	(3,128)	(2,672)	(2,998)	(3,068)	(3,015)	(2,859)	(11,393)	(11,864)	(11,753)	(12,131)	(12,900)	(14,385)				
财务费用	(18)	273	466	(1,050)	836	(308)	750	115	526	678	786	868				
营业利润	4,194	2,642	4,373	4,603	5,345	3,861	16,039	14,312	16,963	20,032	24,065	26,590				
% YoY	-24.67%	2.95%	17.86%	19.83%	27.44%	46.14%	8.5%	-10.8%	18.5%	18.1%	20.1%	10.5%				
营业外收入(支出)	(1)	11	14	16	9	16	60	31	50	42	51	47				
税前收益	4,193	2,654	4,387	4,619	5,354	3,877	16,099	14,343	17,013	20,073	24,116	26,636				
% YoY	-24.64%	2.95%	17.81%	20.01%	27.68%	46.12%	8.4%	-10.9%	18.6%	18.0%	20.1%	10.4%				
所得税	40	(423)	(337)	(646)	(174)	(616)	(943)	(1,202)	(1,580)	(1,864)	(2,239)	(2,473)				
少数股东损益	(364)	(192)	(432)	(311)	(304)	(480)	(1,048)	(1,164)	(1,238)	(1,461)	(1,755)	(1,939)				
归母净利润	3,870	2,039	3,619	3,662	4,876	2,781	14,108	11,977	14,195	16,748	20,122	22,224	16,453	19,280	1.8%	4.4%
% YoY	-26.38%	6.41%	14.94%	20.31%	26.02%	36.42%	9.9%	-15.1%	18.5%	18.0%	20.1%	10.4%				
全面摊薄EPS (元)	0.47	0.22	0.39	0.40	0.53	0.30	1.54	1.31	1.55	1.83	2.20	2.42				
比率分析																
毛利率	41.6%	44.9%	45.4%	45.7%	47.1%	49.1%	44.4%	43.8%	45.9%	46.8%	47.6%	47.4%				
OPEX/营收	26.7%	30.5%	27.4%	33.8%	24.1%	32.4%	27.1%	29.1%	28.7%	27.3%	26.2%	26.0%				
R&D/营收	11.4%	14.4%	12.9%	12.8%	11.3%	13.8%	12.8%	12.8%	12.7%	12.0%	11.5%	11.5%				
营业利润率	15.2%	14.3%	18.8%	19.2%	20.0%	18.6%	18.0%	15.5%	18.3%	19.8%	21.5%	21.3%				
归母净利率	14.1%	11.0%	15.5%	15.3%	18.2%	13.4%	17.0%	14.2%	16.7%	18.0%	19.5%	19.3%				

资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表2：业务分部预测

(百万元)	1H24	2H24	1H25	2H25	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总收入	41,209	51,286	41,818	50,690	92,496	92,508	101,089	112,176	125,086
同比增速	9.68%	-0.93%	1.48%	-1.16%	3.53%	0.01%	9.28%	10.97%	11.51%
PBG	5,693	7,774	5,573	7,339	13,467	12,912	13,041	13,302	13,568
同比增速	-9.25%	-14.39%	-2.11%	-5.60%	-12.29%	-4.12%	1.00%	2.00%	2.00%
收入占比	13.81%	15.16%	13.33%	14.48%	14.56%	13.96%	12.90%	11.86%	10.85%
EBG	7,489	10,162	7,462	9,601	17,651	17,063	17,404	17,926	18,464
同比增速	7.05%	-6.33%	-0.36%	-5.52%	-1.09%	-3.33%	2.00%	3.00%	3.00%
收入占比	18.17%	19.81%	17.84%	18.94%	19.08%	18.44%	17.22%	15.98%	14.76%
SMBG	5,789	6,182	4,067	4,750	11,971	8,817	10,140	10,647	11,179
同比增速	0.64%	-10.76%	-29.75%	-23.16%	-5.58%	-26.35%	15.00%	5.00%	5.00%
收入占比	14.05%	12.05%	9.73%	9.37%	12.94%	9.53%	10.03%	9.49%	8.94%
创新业务	10,328	12,156	11,766	13,680	22,484	25,446	30,422	36,453	43,772
同比增速	26.14%	17.28%	13.92%	12.54%	21.19%	13.17%	19.56%	19.82%	20.08%
收入占比	25.06%	23.70%	28.14%	26.99%	24.31%	27.51%	30.09%	32.50%	34.99%
境外业务	14,180	17,715	15,425	18,861	31,895	34,286	38,058	43,005	48,596
同比增速	17.51%	4.82%	8.78%	6.47%	10.10%	7.50%	11.00%	13.00%	13.00%
收入占比	34.41%	34.54%	36.89%	37.21%	34.48%	37.06%	37.65%	38.34%	38.85%

资料来源：公司财报，华泰研究预测

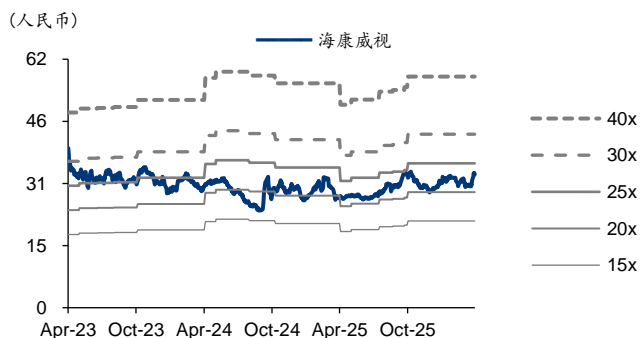
图表3: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	收盘价 (本地货币)	市值 (十亿元)	PE (x)		PS (x)		年初至今的 股价表现	
					2026E	2027E	2026E	2027E		
002236 CH	大华股份	CNY	19.16	63.0	15.4	13.5	1.7	1.6	1.2%	
002373 CH	千方科技	CNY	9.83	15.5	32.2	22.8	1.8	1.7	-16.4%	
000977 CH	浪潮信息	CNY	68.23	100.2	28.5	21.1	0.5	0.4	2.4%	
0020 HK	商汤	HKD	2.01	81.3	na	na	11.2	8.8	-8.6%	
AI US	c3.ai	USD	9.24	1.3	na	na	5.5	5.8	-31.5%	
平均值						25.4	19.1	4.1	3.6	

注: 数据时间截至 2026 年 4 月 17 日。海康威视预测数据为华泰预测, 商汤、C3.AI 数据来自彭博, 其余公司数据来自 Wind。

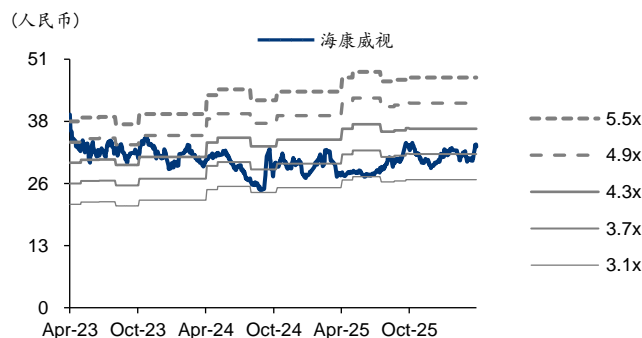
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究预测

图表4: 海康威视 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表5: 海康威视 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	102,481	106,408	121,205	141,846	162,007
现金	36,271	46,508	44,846	68,605	69,235
应收账款	37,910	29,812	44,192	37,929	53,643
其他应收账款	531.34	442.50	621.68	559.22	757.59
预付账款	664.60	856.75	805.73	1,039	1,018
存货	19,111	20,472	22,023	24,471	27,558
其他流动资产	7,992	8,316	8,716	9,243	9,796
非流动资产	29,536	31,641	31,561	32,034	32,701
长期投资	1,527	1,669	1,902	2,210	2,463
固定资产投资	15,064	20,177	20,006	20,155	20,541
无形资产	1,828	1,830	1,828	1,840	1,822
其他非流动资产	11,116	7,965	7,826	7,829	7,875
资产总计	132,016	138,050	152,766	173,880	194,709
流动负债	37,645	43,996	44,487	51,971	58,394
短期借款	1,032	2,686	2,686	8,662	8,662
应付账款	20,185	19,844	23,130	23,887	28,728
其他流动负债	16,428	21,466	18,671	19,421	21,004
非流动负债	6,871	2,837	2,519	2,336	2,193
长期借款	5,119	1,211	892.55	709.98	566.13
其他非流动负债	1,752	1,627	1,627	1,627	1,627
负债合计	44,516	46,833	47,006	54,307	60,586
少数股东权益	6,832	7,869	9,330	11,085	13,024
股本	9,233	9,165	9,165	9,165	9,165
资本公积	6,182	4,385	4,385	4,385	4,385
留存公积	65,675	69,775	79,216	90,641	103,436
归属母公司股东权益	80,669	83,348	96,431	108,488	121,099
负债和股东权益	132,016	138,050	152,766	173,880	194,709

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	13,264	25,339	7,440	27,930	12,311
净利润	13,141	15,434	18,209	21,877	24,163
折旧摊销	1,984	2,054	2,259	2,352	2,268
财务费用	(114.82)	(525.63)	(678.03)	(785.90)	(868.13)
投资损失	(187.02)	(247.68)	(124.94)	(120.82)	(117.40)
营运资金变动	(3,839)	6,921	(13,264)	3,485	(14,330)
其他经营现金	2,280	1,704	1,039	1,124	1,196
投资活动现金	(4,548)	(3,417)	(2,080)	(2,697)	(2,815)
资本支出	(4,666)	(3,622)	(1,701)	(2,257)	(2,687)
长期投资	(44.00)	(127.10)	(232.53)	(308.38)	(252.58)
其他投资现金	162.21	331.83	(146.91)	(132.10)	125.26
筹资活动现金	(22,079)	(11,763)	(7,022)	(1,474)	(8,867)
短期借款	(1,087)	2,862	0.00	5,976	0.00
长期借款	(3,821)	(3,909)	(318.01)	(182.57)	(143.85)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(1,683)	(1,796)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(15,488)	(8,919)	(6,704)	(7,268)	(8,723)
现金净增加额	(13,375)	10,151	(1,662)	23,759	629.32

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	92,496	92,508	101,089	112,176	125,086
营业成本	51,954	50,067	53,751	58,808	65,810
营业税金及附加	692.29	767.50	838.70	930.68	1,038
营业费用	12,051	12,348	13,142	14,022	15,386
管理费用	3,096	2,995	3,033	3,253	3,628
财务费用	(114.82)	(525.63)	(678.03)	(785.90)	(868.13)
资产减值损失	(445.91)	(436.81)	(477.33)	(529.68)	(590.64)
公允价值变动收益	47.76	(17.92)	(25.76)	6.69	2.69
投资净收益	187.02	247.68	124.94	120.82	117.40
营业利润	14,312	16,963	20,032	24,065	26,590
营业外收入	63.74	80.22	78.93	79.57	78.01
营业外支出	32.49	29.87	37.38	28.55	31.24
利润总额	14,343	17,013	20,073	24,116	26,636
所得税	1,202	1,580	1,864	2,239	2,473
净利润	13,141	15,434	18,209	21,877	24,163
少数股东损益	1,164	1,238	1,461	1,755	1,939
归属母公司净利润	11,977	14,195	16,748	20,122	22,224
EBITDA	15,841	18,718	21,857	25,906	28,286
EPS (人民币, 基本)	1.30	1.55	1.83	2.20	2.42

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	3.53	0.01	9.28	10.97	11.51
营业利润	(10.77)	18.52	18.09	20.14	10.49
归属母公司净利润	(15.10)	18.52	17.98	20.14	10.45
获利能力 (%)					
毛利率	43.83	45.88	46.83	47.58	47.39
净利率	14.21	16.68	18.01	19.50	19.32
ROE	15.02	16.92	17.22	18.30	18.02
ROIC	13.76	16.72	18.36	19.38	18.82
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.72	33.92	30.77	31.23	31.12
净负债比率 (%)	(32.45)	(41.20)	(37.77)	(48.43)	(43.73)
流动比率	2.72	2.42	2.72	2.73	2.77
速动比率	2.14	1.89	2.17	2.20	2.25
营运能力					
总资产周转率	0.68	0.69	0.70	0.69	0.68
应收账款周转率	2.51	2.73	2.73	2.73	2.73
应付账款周转率	2.64	2.50	2.50	2.50	2.50
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.55	1.83	2.20	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	2.76	0.81	3.05	1.34
每股净资产(最新摊薄)	8.80	9.09	10.52	11.84	13.21
估值比率					
PE (倍)	25.35	21.39	18.13	15.09	13.66
PB (倍)	3.76	3.64	3.15	2.80	2.51
EV EBITDA (倍)	17.81	14.63	12.49	9.91	9.12

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、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。

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。
- 海康威视（002415 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

- 分析师黄乐平、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。
- 海康威视（002415 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。
- 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，亦不试图促进购买或销售该等证券。如任何投资者为美国公民、取得美国永久居留权的外国人、根据美国法律所设立的实体（包括外国实体在美国的分支机构）、任何位于美国的个人，该等投资者应当充分考虑自身特定状况，不以任何形式直接或间接地投资本报告涉及的投资者所在国相关适用的法律法规所限制的企业的公开交易的证券、其衍生证券及用于为该等证券提供投资机会的证券的任何交易。该等投资者对依据或者使用本报告内容所造成的一切后果，华泰证券股份有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、华泰证券（美国）有限公司及作者均不承担任何法律责任。

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>

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司

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