

绿电直连有望破局风电消纳矛盾

华泰研究

2026年4月23日 | 中国内地

年报点评

发电

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

4.38

节能风电发布年报, 2025 年实现营收 44.95 亿元 (yoy-10.6%), 归母净利润 6.86 亿元 (yoy-48%), 扣非净利 6.56 亿元 (yoy-50%), 归母净利润符合业绩预告区间(6.3~8.5 亿元)。其中 Q4 实现营收 10.85 亿元(yoy-10.8%, qoq+12.3%), 归母净利润-6,459 万元(同比/环比由盈转亏), 亏损主因是四季度计提“以大代小”资产减值准备 2.66 亿元、市场化电价下行及弃风限电率上升。2025 年公司弃风限电率同比上升 7.1pp, 市场化交易比例扩大至 66%, 区域电价分化加剧。公司“向东、向海、向外”发展, 优化增量项目布局; 绿电直连项目落地, 有望破局“三北”电力消纳瓶颈。公司全年派息率为 36%, 加上回购注销后比例为 50%。维持“增持”评级。

风电装机稳步增长, 弃风限电率上升拖累发电量

截至 2025 年末公司风电累计装机 6,350MW、同比增加 172MW, 运营装机 6,142MW、同比增加 99.5MW, 在建风电项目 650MW。2025 年新增核准风电项目约 1,293MW, 独立储能项目 971MW。我们预计 2026-27 年风电新增并网装机 800/800MW。2025 年公司风电发电量同比+1.4%至 124.17 亿千瓦时, 平均利用小时数 2,035 小时、同比下降约 200 小时, 其中弃风限电率上升导致损失电量 25.2 亿千瓦时(同比+79%)、折合 413 小时, 限电率 17.4%(同比+7.1pp)。公司项目所在区域弃风限电率前五为新疆 36%/青海 24%/甘肃 22%/广西 15%/内蒙古 14%, 主要因区域新能源装机增速较快, 而输电通道建设与本地消纳能力未能同步匹配。

市场电比例扩大加剧区域分化, 存量风电电价降幅可控

2025 年公司风电市场化交易电量 78.7 亿千瓦时, 同比+23%, 占比 66.1%(同比+11.7pp)。全年平均含税上网电价约 417 元/MWh, 同比减少 57 元/MWh; 公司项目所在区域电价降幅前五为甘肃 156/湖北 111/陕西 44/河南 26/广东 25 元/MWh。2025 年 136 号文出台后, 存量项目机制电价与现行政策妥善衔接, 差价结算机制有望平滑收益波动; 公司增量项目占比较小, 我们预计 2026-27 年电价降幅收窄、含税上网电价分别为 413/407 元/MWh。公司全年通过电力交易业务合计增收约 4.1 亿元, 后续将依托专业交易团队与智能决策体系持续优化电价管理。

“向东、向海、向外”发展, 绿电直连破局消纳瓶颈

向东方面, 公司加大华东、华南等区域开发力度, 2025 年实现天津市场零的突破, 河北(邢台)、河南、湖北、广西等中东部及南方项目陆续核准投运, 该区域弃风率显著低于西北。向海方面, 公司阳江南鹏岛项目稳定运营, 钦州项目积极推进, 海上风电就近消纳条件优。向外方面, 公司成功签订塞尔维亚绿色能源合作协议, 澳洲白石风电场依托电力+绿证双轨销售持续贡献海外收益。公司在“三北”区域通过绿电直连模式实现就地消纳破局, 内蒙古察右前旗(兴和县)绿色供电项目锁定绿电结算价 240 元/MWh, 实现物理层面全额消纳, 有效规避输电通道瓶颈与市场化电价波动风险。

下调盈利预测, 基于可比估值上调目标价

我们预计公司 26-28 年归母净利润为 6.62/8.05/9.62 亿元(较前值分别调整 -29%/-22%/-, 三年复合增速为 12%), 对应 BPS 为 2.74/2.82/2.93 元。下调主要是考虑到风电装机变化、弃风限电率上升、市场化电价下行及资产减值影响。可比公司 26 年 Wind 一致预期 1.6xPB, 考虑到公司 ROE 具备提升潜力, 给予公司 26 年 1.6xPB, 上调目标价至 4.38 元(前值 3.47 元, 对应 26 年 1.2xPB、可比 1.3xPB)。

风险提示: 风力发电竞争加剧; 弃风限电风险; 补贴回款低于预期。

王玮嘉

SAC No. S0570517050002
SFC No. BEB090

研究员

wangweijia@htsc.com
+(86) 21 2897 2079

黄波

SAC No. S0570519090003
SFC No. BQR122

研究员

huangbo@htsc.com
+(86) 755 8249 3570

李雅琳

SAC No. S0570523050003
SFC No. BTC420

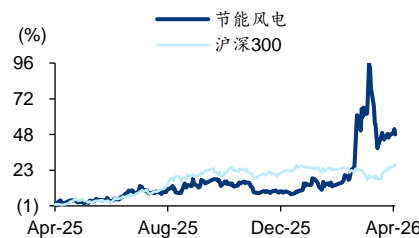
研究员

liyalin018092@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

基本数据

收盘价(人民币 截至 4 月 22 日)	4.07
市值(人民币百万)	26,636
6 个月平均日均成交额(人民币百万)	899.34
52 周价格范围(人民币)	2.84-5.40

股价走势图



资料来源: Wind

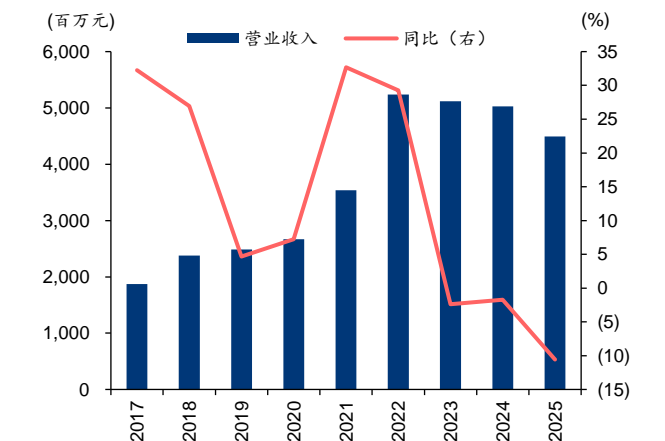
经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	4,495	4,486	4,835	5,294
+/-%	(10.57)	(0.21)	7.78	9.49
归属母公司净利润(百万)	685.70	661.99	804.81	961.85
+/-%	(48.45)	(3.46)	21.57	19.51
EPS(最新摊薄)	0.10	0.10	0.12	0.15
ROE(%)	3.94	3.71	4.37	5.03
PE(倍)	38.84	40.24	33.10	27.69
PB(倍)	1.52	1.49	1.44	1.39
EV EBITDA(倍)	13.67	14.40	12.76	11.49
股息率(%)	0.94	0.89	1.08	1.30

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

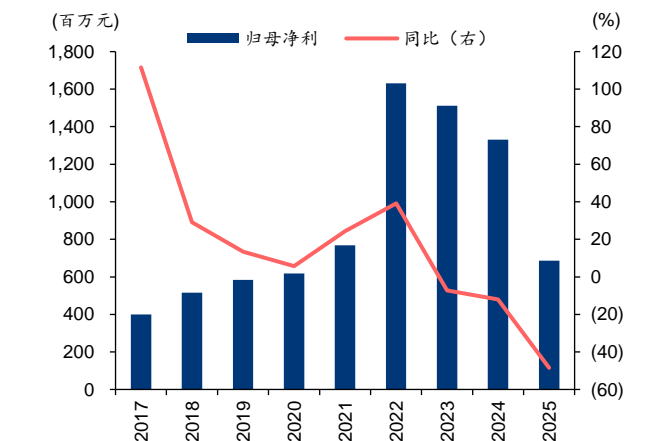
经营情况概览

图表1: 节能风电 2017 年至 2025 营业收入变化



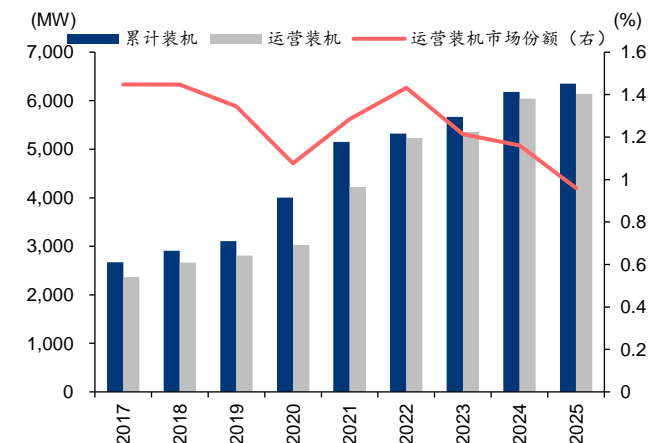
注: 2022 年同比增速为调整后数据
资料来源: 公司公告、华泰研究

图表2: 节能风电 2017 年至 2025 归母净利润变化



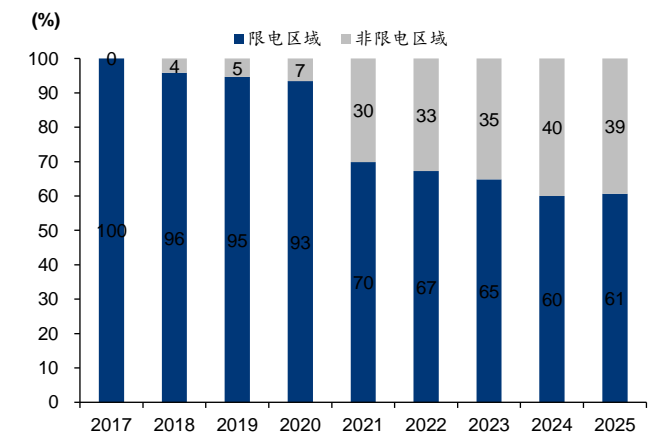
注: 2022 年同比增速为调整后数据
资料来源: 公司公告、华泰研究

图表3: 节能风电 2017 年至 2025 累计与运营装机变化



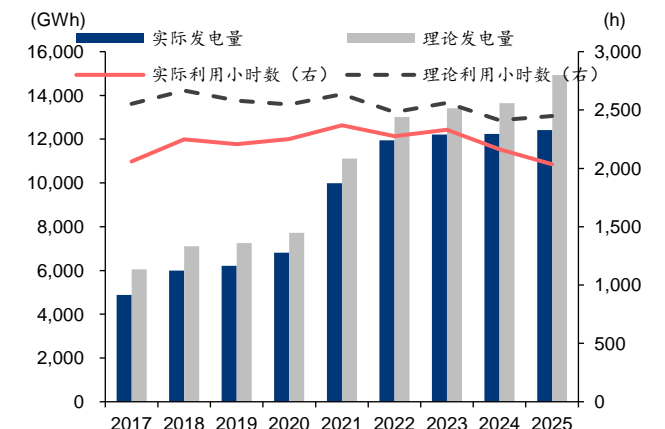
资料来源: 公司公告、华泰研究

图表4: 节能风电 2017 年至 2025 年限电/非限电区域装机结构



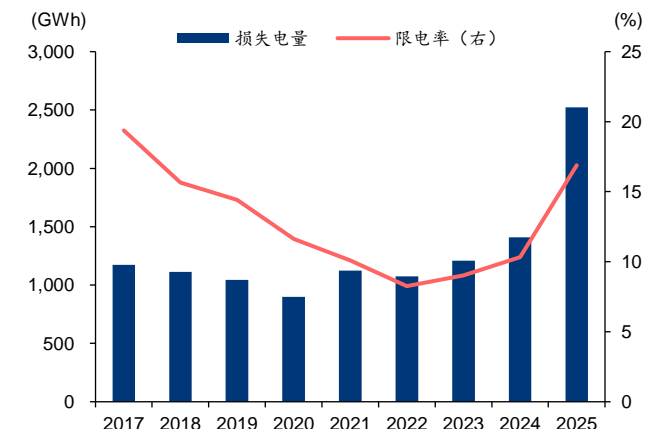
资料来源: 公司公告、华泰研究

图表5: 节能风电 2017 年至 2025 实际/理论发电量与小时数



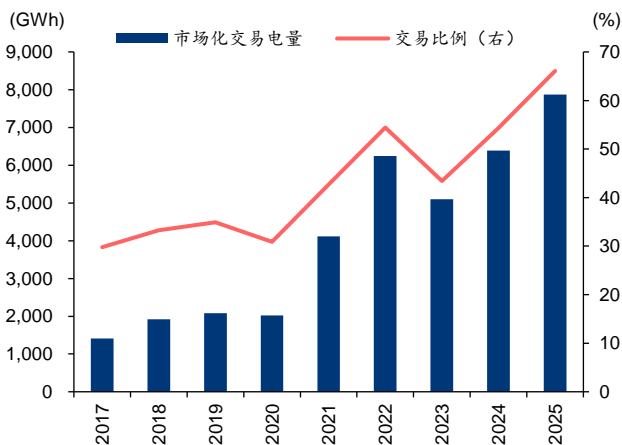
资料来源: 公司公告、华泰研究

图表6: 节能风电 2017 年至 2025 损失电量与限电率



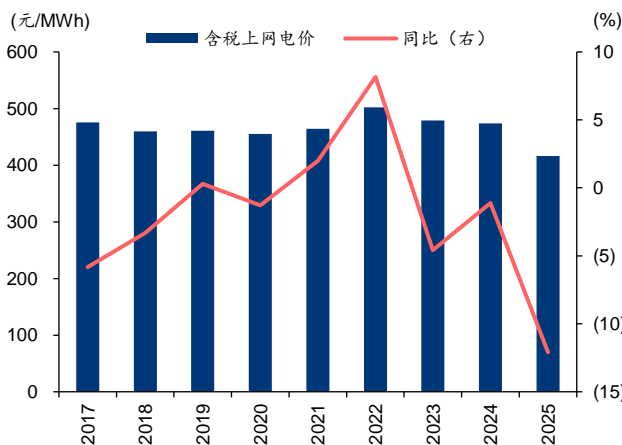
资料来源: 公司公告、华泰研究

图表7: 节能风电 2017 年至 2025 市场化交易电量与比例



资料来源: 公司公告、华泰研究

图表8: 节能风电 2017 年至 2025 含税上网电价变化



资料来源: 公司公告、华泰研究

盈利预测调整与可比公司

图表9: 关键指标调整

单位	新			旧			变化 (%/pp)		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
风电装机容量	MW	7,150	7,950	8,840	7,300	7,600	(2.06)	4.60	
风电运营容量	MW	6,350	7,150	7,950	6,750	7,300	(5.93)	(2.06)	
平均上网电价	元/MWh	413	404	392	422	413	(2.14)	(2.16)	
利用小时数	小时	2,053	2,117	2,188	2,071	2,072	(0.89)	2.21	
营业收入	百万元	4,486	4,835	5,294	4,690	5,020	(4.35)	(3.69)	
毛利率	%	41.82	43.27	44.30	43.78	43.65	(1.96)	(0.38)	
期间费用率	%	17.91	17.91	17.63	17.17	16.38	0.74	1.52	
财务费用率	%	13.01	13.00	12.72	13.04	12.25	(0.03)	0.75	
销售净利率	%	15.45	17.43	19.03	20.59	21.23	(5.13)	(3.80)	
归母净利润	百万元	662	805	962	936	1,034	(29.30)	(22.14)	
EPS	元	0.10	0.12	0.15	0.15	0.16	(33.33)	(25.00)	
BPS	元	2.74	2.82	2.93	2.89	2.99	(5.22)	(5.74)	

注: 1) 根据 2025 年末风电装机变化, 下调风电运营容量预测; 2) 弃风限电率先升后降, 下调 2026 年利用小时数预测、上调 2027 年利用小时数预测; 3) 市场化电价下行, 下调营业收入预测; 4) “以大代小” 资产减值影响, 上调资产减值损失预测; 5) 存量项目税收优惠逐步到期, 上调所得税率预测; 6) 根据 2025 年报数据上调销售/管理/研发费用率预测

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

可比公司

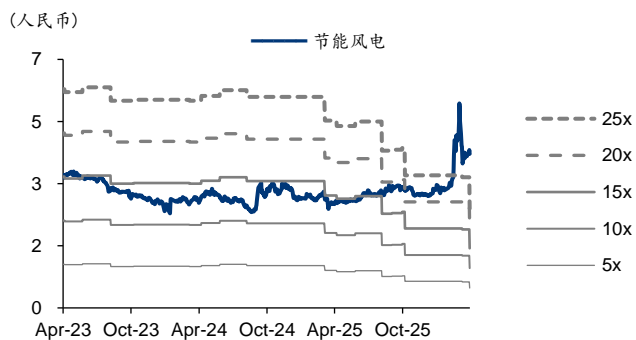
图表10: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价 元/股	市值 十亿元	CAGR-% 2026-28E	PE-x			PB-x			ROE-%		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
龙源电力	001289 CH	16.13	99.8	8.43	27.53	25.11	23.37	1.71	1.62	1.53	5.97	6.24	6.67
华电新能	600930 CH	6.07	253.2	-	27.37	26.58		1.82	1.74		6.70	6.60	
三峡能源	600905 CH	4.09	116.9	-	18.62	16.91		1.22	1.16		6.45	6.74	
电投绿能	000875 CH	6.47	23.5	8.89	30.99	27.60	35.30	1.33	1.29	1.27	4.50	4.79	4.82
中闽能源	600163 CH	6.35	12.1	-	16.74	15.81		1.55	1.46		9.50	9.37	
嘉泽新能	601619 CH	6.31	18.4	28.91	21.45	19.62	12.01	2.16	2.02	1.80	10.02	10.16	14.73
晶科科技	601778 CH	6.54	23.4	-	38.20	34.21		1.40	1.36		3.71	4.01	
平均值				15.41	25.84	23.69	23.56	1.60	1.52	1.54	6.69	6.85	8.74

注: 1) 数据日期: 2026/4/22; 2) 可比公司预测来自于 Wind 一致预期;

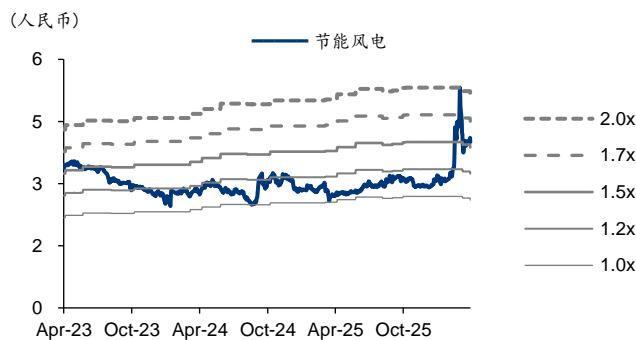
资料来源: Bloomberg、Wind、华泰研究预测

图表11: 节能风电 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表12: 节能风电 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	10,553	10,940	10,538	11,141	11,251
现金	2,323	2,425	2,420	2,609	2,856
应收账款	7,614	7,693	7,514	7,662	7,724
其他应收账款	98.79	303.14	97.95	334.34	138.99
预付账款	37.68	35.03	37.53	40.68	44.95
存货	114.77	128.55	112.28	140.83	131.23
其他流动资产	365.86	354.86	356.34	355.01	356.54
非流动资产	33,512	33,454	35,549	37,310	39,072
长期投资	5.58	6.80	6.80	6.80	6.80
固定投资	30,056	28,758	31,742	33,823	35,663
无形资产	440.05	716.33	795.27	876.28	969.75
其他非流动资产	3,011	3,972	3,005	2,604	2,433
资产总计	44,066	44,394	46,087	48,452	50,324
流动负债	5,140	4,856	3,921	4,221	4,103
短期借款	571.30	430.26	770.37	542.19	486.55
应付账款	1,698	1,665	1,464	1,965	1,504
其他流动负债	2,871	2,760	1,687	1,714	2,112
非流动负债	20,600	21,296	23,477	24,936	26,208
长期借款	14,668	14,220	16,401	17,860	19,132
其他非流动负债	5,933	7,076	7,076	7,076	7,076
负债合计	25,740	26,152	27,398	29,157	30,311
少数股东权益	782.43	754.62	785.90	823.94	869.40
股本	6,474	6,440	6,544	6,544	6,544
资本公积	4,331	4,267	4,267	4,267	4,267
留存公积	6,470	6,450	6,895	7,435	8,081
归属母公司股东权益	17,543	17,487	17,903	18,471	19,144
负债和股东权益	44,066	44,394	46,087	48,452	50,324

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	3,354	3,936	3,720	3,759	4,218
净利润	1,371	718.11	693.28	842.84	1,007
折旧摊销	1,972	2,099	2,055	2,362	2,650
财务费用	667.74	612.47	583.51	628.47	673.53
投资损失	(2.26)	(1.22)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(842.96)	204.89	387.96	(74.40)	(113.15)
其他经营现金	188.33	302.43	0.03	0.04	0.04
投资活动现金	(3,585)	(2,803)	(4,150)	(4,124)	(4,412)
资本支出	(3,192)	(2,606)	(4,139)	(4,112)	(4,401)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(393.29)	(197.38)	(11.08)	(11.50)	(11.54)
筹资活动现金	395.27	(1,087)	425.34	552.91	441.80
短期借款	571.30	(141.03)	340.11	(228.18)	(55.64)
长期借款	176.19	(447.48)	2,181	1,459	1,272
普通股增加	(70.71)	(104.05)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	14.36	(64.46)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(295.86)	(329.73)	(2,096)	(678.08)	(774.35)
现金净增加额	126.63	68.09	(5.06)	188.25	247.59

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,027	4,495	4,486	4,835	5,294
营业成本	2,545	2,637	2,610	2,743	2,948
营业税金及附加	31.05	30.86	30.79	33.19	36.34
营业费用	0.00	15.06	15.03	16.19	17.73
管理费用	184.81	181.06	180.69	194.74	213.22
财务费用	667.74	612.47	583.51	628.47	673.53
资产减值损失	(102.25)	(265.70)	(212.56)	(170.05)	(136.04)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.26	1.22	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,590	831.66	845.66	1,040	1,256
营业外收入	41.21	35.09	30.00	30.00	30.00
营业外支出	17.24	3.44	30.00	30.00	30.00
利润总额	1,614	863.31	845.66	1,040	1,256
所得税	243.04	145.20	152.38	196.66	248.99
净利润	1,371	718.11	693.28	842.84	1,007
少数股东损益	41.38	32.41	31.29	38.04	45.46
归属母公司净利润	1,330	685.70	661.99	804.81	961.85
EBITDA	4,252	3,574	3,483	4,029	4,579
EPS (人民币, 基本)	0.21	0.11	0.10	0.12	0.15

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	(1.74)	(10.57)	(0.21)	7.78	9.49
营业利润	(12.66)	(47.71)	1.68	22.92	20.85
归属母公司净利润	(11.98)	(48.45)	(3.46)	21.57	19.51
获利能力 (%)					
毛利率	49.38	41.34	41.82	43.27	44.30
净利率	27.28	15.97	15.45	17.43	19.03
ROE	7.48	3.94	3.71	4.37	5.03
ROIC	4.88	2.99	2.77	3.07	3.36
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.41	58.91	59.45	60.18	60.23
净负债比率 (%)	114.09	117.74	121.66	124.22	125.54
流动比率	2.05	2.25	2.69	2.64	2.74
速动比率	1.95	2.15	2.56	2.51	2.61
营运能力					
总资产周转率	0.12	0.10	0.10	0.10	0.11
应收账款周转率	0.71	0.59	0.59	0.64	0.69
应付账款周转率	1.37	1.57	1.67	1.60	1.70
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.10	0.10	0.12	0.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.60	0.57	0.57	0.64
每股净资产(最新摊薄)	2.68	2.67	2.74	2.82	2.93
估值比率					
PE (倍)	20.03	38.84	40.24	33.10	27.69
PB (倍)	1.52	1.52	1.49	1.44	1.39
EV EBITDA (倍)	11.36	13.67	14.40	12.76	11.49

免责声明

分析师声明

本人, 王玮嘉、黄波、李雅琳, 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/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。
- 节能风电（601016 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

- 分析师王玮嘉、黄波、李雅琳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。
- 节能风电（601016 CH）：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。
- 节能风电（601016 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

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