

Q1 盈利环比修复，煤制烯烃景气向好

华泰研究

2026年4月24日 | 中国内地

季报点评

化学原料

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

38.67

宝丰能源4月23日发布2026一季报:26年一季度实现营收132亿元,同比+23%/环比+6%,归母净利润36.6亿元,同比+50%/环比+53%,扣非净利润34.0亿元,同比+31%/环比+33%。考虑26年油煤剪刀差或同比扩大,公司煤制烯烃成本优势有望延续,我们维持“买入”评级。

26Q1内蒙烯烃项目产销同比高增,聚烯烃价格环比有所修复

26年一季度公司聚乙烯/聚丙烯销量为72/69万吨,同比+40%/+40%,环比+2%/+2%,销售收入为44/42亿元,同比+22%/+30%,环比+3%/+8%,内蒙煤制烯烃项目产销同比高增,且Q1国际油价环比上升助力烯烃价格环比有所修复,聚乙烯/聚丙烯销售均价6159/6037元/吨,同比-12%/-7%,环比+1%/+6%。成本方面,一季度原料煤/炼焦精煤/动力煤采购均价同比-5%/-7%/-5%至468/779/330元/吨。新项目单耗下降以及聚烯烃价格环比修复支撑公司毛利率同环比改善,26Q1公司综合毛利率同比+2.0pct/环比+5.5pct至37.4%,期间费用率同比-0.57pct/环比-1.7pct至5.4%。

油价回升预期下煤制烯烃盈利有望扩大,新项目筑牢低成本护城河

据百川盈孚,4月23日聚乙烯/聚丙烯均价为8203/9227元/吨,较3月底-6%/+2%,内蒙地区原煤价格561元/吨,较3月底-2%,26年初以来国际油价上升支撑聚烯烃价格,油煤剪刀差扩大利好煤制烯烃价差显著回暖。我们认为油价回升预期下,煤制烯烃景气度有望显著改善。据年报,内蒙项目300万吨/年烯烃产线已创造良好收益,宁东四期50万吨/年烯烃项目预计在26年内投产,公司烯烃低成本和规模优势有望持续巩固。

盈利预测与估值

我们维持此前的盈利预测,预计公司26-28年归母净利润为153/163/174亿元,对应EPS为2.09/2.22/2.37元。结合可比公司26年Wind一致预期平均16xPE,并考虑公司烯烃工艺成本优势居行业前列,给予公司26年18.5xPE,目标价38.67元(前值为45.98元,对应26年22xPE vs 可比公司19xPE),维持“买入”评级。

风险提示:煤炭价格大幅波动;下游需求不及预期;新项目进度不及预期。

庄汀洲

SAC No. S0570519040002
SFC No. BQZ933

研究员

zhuangtingzhou@htsc.com
+(86) 10 5679 3939

张雄

SAC No. S0570523100003
SFC No. BVN325

研究员

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

张宸*

SAC No. S0570124080036

联系人

zhangchen024211@htsc.com

+(86) 21 2897 2228

刘开伊*

SAC No. S0570124080033

联系人

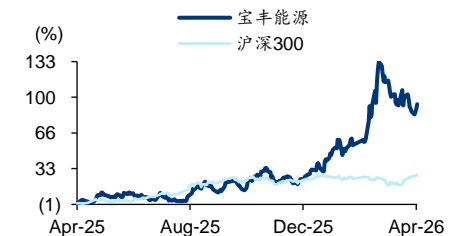
liukaiyi@htsc.com

+(86) 10 6321 1166

基本数据

收盘价(人民币 截至4月23日)	28.78
市值(人民币百万)	211,054
6个月平均日成交额(人民币百万)	2,324
52周价格范围(人民币)	15.39-34.70

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)	48,038	62,856	63,306	63,806
+/-%	45.64	30.85	0.72	0.79
归属母公司净利润(百万)	11,350	15,296	16,276	17,355
+/-%	79.09	34.76	6.41	6.63
EPS(最新摊薄)	1.55	2.09	2.22	2.37
ROE(%)	23.46	26.12	23.11	20.81
PE(倍)	18.59	13.80	12.97	12.16
PB(倍)	4.36	3.60	3.00	2.53
EV EBITDA(倍)	13.75	10.94	10.02	9.01
股息率(%)	2.43	2.08	2.08	2.08

资料来源:公司公告、华泰研究预测

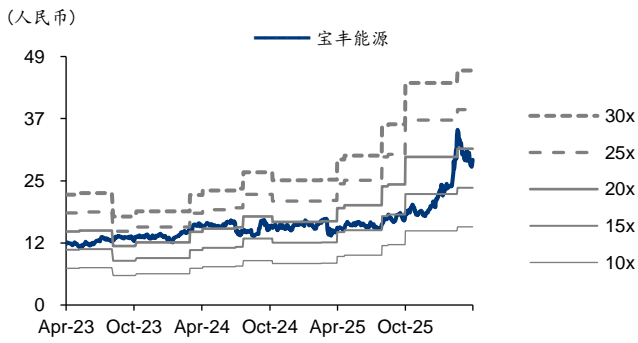
图表1: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (元/股)		EPS (元)			P/E (x)		
		4月23日	4月23日	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
万华化学	600309 CH	87.65	2744	4.09	5.53	6.47	21	16	14
华鲁恒升	600426 CH	36.33	771	1.61	2.25	2.59	23	16	14
广汇能源	600256 CH	6.59	421	0.26	0.40	0.49	25	17	13
平均							23	16	14

注: 可比公司盈利均采用 Wind 一致预期

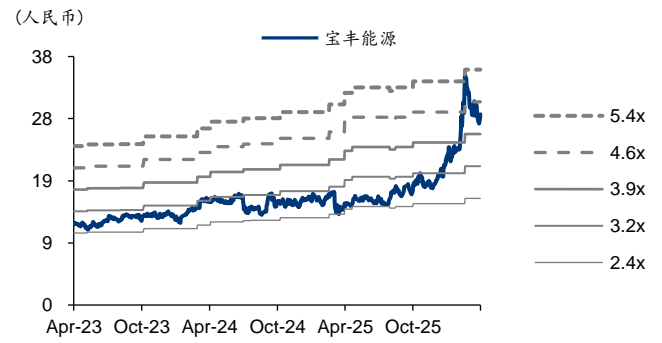
资料来源: Wind, 华泰研究

图表2: 宝丰能源 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表3: 宝丰能源 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表4：宝丰能源季度业绩拆分

	单位	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2E	26Q3E	26Q4E
营业收入	百万元	10771	12049	12725	12493	13237	16740	15168	17711
烯烃	百万元	6819	9964	10426	10397	8586	12996	12462	14982
焦化	百万元	2906	1405	1609	1574	1919	3204	2100	2827
精细化工	百万元	440	770	790	720	650	1040	1106	704
其他	百万元	606	(90)	(100)	(198)	2081	(500)	(500)	(801)
营业收入同比	%	31%	39%	72%	43%	23%	39%	19%	42%
烯烃	%	59%	96%	157%	90%	26%	30%	20%	44%
焦化	%	5%	-45%	-33%	-35%	-34%	128%	31%	80%
精细化工	%	-35%	-12%	-2%	-15%	48%	35%	40%	-2%
其他	%	24%	-161%	-176%	1138%	244%	456%	400%	305%
营业收入环比	%	24%	12%	6%	-2%	6%	26%	-9%	17%
烯烃	%	25%	46%	5%	0%	-17%	51%	-4%	20%
焦化	%	20%	-52%	15%	-2%	22%	67%	-34%	35%
精细化工	%	-48%	75%	3%	-9%	-10%	60%	6%	-36%
其他	%	-3886%	-115%	11%	98%	-1151%	-124%	0%	60%
营业成本	百万元	7734	8633	8923	9527	8286	10866	10106	11329
营业成本同比	%	19%	37%	55%	43%	7%	26%	13%	19%
营业成本环比	%	16%	12%	3%	7%	-13%	31%	-7%	12%
总毛利	百万元	3037	3416	3802	2966	4951	5874	5062	6382
总毛利同比	%	76%	44%	133%	44%	63%	72%	33%	115%
总毛利环比	%	48%	12%	11%	-22%	67%	19%	-14%	26%
总毛利率	%	35%	38%	38%	32%	37%	35%	33%	36%
总毛利率同比	pct	13.97	10.62	15.84	8.39	2.40	-2.91	-4.63	4.03
总毛利率环比	pct	11.39	3.00	0.00	-6.00	5.40	-2.31	-1.72	2.66
费用率	%	6%	7%	10%	7%	5%	7%	6%	6%
销售及管理费用率	%	3%	3%	4%	3%	2%	3%	3%	3%
研发费用率	%	1%	2%	3%	2%	1%	2%	1%	1%
财务费用率	%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	2%	2%
费用率同比	pct	-0.07	-1.81	0.18	1.11	-0.57	-0.13	-3.40	-0.60
销售及管理费用率	pct	-0.09	0.14	0.53	0.06	-0.36	-0.08	-0.80	0.00
研发费用率	pct	-0.23	-1.67	-0.88	1.17	0.02	0.19	-1.60	-0.60
财务费用率	pct	0.25	-0.28	0.53	-0.12	-0.23	-0.24	-1.00	0.00
费用率环比	pct	0.08	1.16	2.67	-2.80	-1.60	1.60	-0.60	0.00
销售及管理费用率	pct	-0.11	0.25	0.72	-0.80	-0.53	0.53	0.00	0.00
研发费用率	pct	0.12	0.86	1.19	-1.00	-1.03	1.03	-0.60	0.00
财务费用率	pct	0.07	0.05	0.76	-1.00	-0.04	0.04	0.00	0.00
归母净利润	百万元	2437	3281	3232	2400	3661	4702	4091	2842
归母净利润同比	pct	71%	74%	162%	33%	50%	43%	27%	18%
归母净利润环比	pct	35%	35%	-1%	-26%	53%	28%	-13%	-31%
归母净利润率	%	22.63%	27.23%	25.40%	19.21%	27.66%	28.09%	26.97%	16.04%
归母净利润率同比	pct	5.36	5.50	8.70	-1.47	5.03	0.86	1.57	-3.17
归母净利润率环比	pct	1.94	4.60	-1.83	-6.19	8.45	0.43	-1.12	-10.93
EPS	元/股	0.33	0.45	0.60	0.17	0.50	0.64	0.56	0.39

资料来源：Wind，华泰研究预测

图表5: 宝丰能源年度预测

驱动概览(Driver)			2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
鄂尔多斯原煤价格	Coal Price	元/吨	600	462	550	590	610
鄂尔多斯焦煤价格	Coke Price	元/吨	1,106	754	850	860	870
烯烃收入增速	Olefin Revenue YoY	%	37%	103%	7%	8%	8%
精细化工收入增速	FineChem Revenue YoY	%	-7%	46%	4%	6%	6%
运营数据概览							
收入							
烯烃	Olefin	Rmb mn	19,266	37,606	49,026	49,026	49,026
焦化	Coke	Rmb mn	10,110	7,494	10,050	9,980	9,980
精细化工	FineChem	Rmb mn	3,428	2,720	3,500	4,000	4,500
其他	Other	Rmb mn	179	218	280	300	300
销量							
烯烃	Olefin	10k tons	270	543	585	585	585
焦化	Coke	10k tons	730	700	700	700	700
精细化工	FineChem	10k tons	62	143	160	165	170
市场价格 ASP							
高密度聚乙烯	PolyEthylene	元/吨	8,151	6,473	7,500	7,500	7,500
聚丙烯	PolyPropylene	元/吨	7,677	6,154	7,400	7,400	7,400
焦炭	Coke	元/吨	1,801	1,040	1,350	1,340	1,340
核心财务指标							
EBIT	EBIT	Rmb mn	7,974	13,873	18,090	19,082	20,102
EBITDA	EBITDA	Rmb mn	10,162	17,177	21,160	22,335	23,492
联合营公司投资收益	Associate/JV income	Rmb mn	-	-	-	-	-
归母净利润	Net Profit	Rmb mn	6,338	11,350	15,296	16,276	17,355
扣非净利润	Net Profit-recurring	Rmb mn	6,780	11,519	15,596	16,576	17,655
EPS	EPS	Rmb/sh	0.86	1.55	2.09	2.22	2.37
EPS(扣非)	EPS- recurring	Rmb/sh	0.92	1.57	2.13	2.26	2.41
BVPS	BVPS	Rmb/sh	5.86	6.60	7.98	9.60	11.37
经营性现金流	Operating cash flow	Rmb mn	8898	16851	19240	20433	21271
资本支出	Capex	Rmb mn	11529	6643	8214	7099	4108

资料来源: Wind, 华泰研究预测

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	4,786	4,773	6,210	9,612	17,686
现金	2,477	1,345	2,514	6,224	14,022
应收账款	20.25	37.00	32.84	33.80	33.37
其他应收账款	38.57	1,057	1,038	1,072	1,055
预付账款	265.96	264.96	429.73	269.94	435.26
存货	1,575	1,966	2,092	1,910	2,037
其他流动资产	408.87	103.20	103.20	103.20	103.20
非流动资产	84,780	85,379	90,684	94,654	95,498
长期投资	1,655	168.27	224.37	244.37	264.37
固定投资	43,216	65,067	67,344	69,016	70,412
无形资产	5,027	4,922	5,017	4,992	4,973
其他非流动资产	34,881	15,221	18,098	20,401	19,849
资产总计	89,566	90,152	96,894	104,266	113,184
流动负债	21,250	15,933	15,451	14,292	14,422
短期借款	759.66	0.00	1,023	0.00	0.00
应付账款	1,075	1,713	1,963	1,662	1,913
其他流动负债	19,415	14,220	12,465	12,631	12,509
非流动负债	25,310	25,829	22,890	19,545	15,378
长期借款	21,513	19,492	16,553	13,208	9,041
其他非流动负债	3,797	6,337	6,337	6,337	6,337
负债合计	46,560	41,763	38,342	33,837	29,800
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
资本公积	7,176	7,200	7,200	7,200	7,200
留存公积	28,334	34,641	45,537	57,413	70,369
归属母公司股东权益	43,006	48,390	58,552	70,428	83,384
负债和股东权益	89,566	90,152	96,894	104,266	113,184

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	8,898	16,851	19,240	20,433	21,271
净利润	6,338	11,350	15,296	16,276	17,355
折旧摊销	2,188	3,304	3,070	3,253	3,390
财务费用	744.40	1,140	1,011	879.82	663.91
投资损失	(16.10)	(358.11)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(934.01)	898.65	(188.00)	(26.45)	(187.60)
其他经营现金	577.68	516.34	50.00	50.00	50.00
投资活动现金	(11,529)	(5,884)	(8,425)	(7,274)	(4,284)
资本支出	(11,529)	(6,643)	(8,214)	(7,099)	(4,108)
长期投资	0.00	(240.64)	(56.09)	(20.00)	(20.00)
其他投资现金	0.00	1,000	(155.51)	(155.31)	(156.12)
筹资活动现金	4,246	(12,066)	(9,645)	(9,450)	(9,189)
短期借款	289.43	(759.66)	1,023	(1,023)	0.00
长期借款	3,989	(2,021)	(2,939)	(3,345)	(4,167)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(110.14)	23.97	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	77.42	(9,310)	(7,729)	(5,082)	(5,022)
现金净增加额	1,614	(1,100)	1,169	3,709	7,799

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	32,983	48,038	62,856	63,306	63,806
营业成本	22,050	30,784	40,584	40,015	39,464
营业税金及附加	644.83	492.33	898.84	905.27	912.42
营业费用	117.37	123.59	157.14	158.26	159.51
管理费用	874.92	1,315	1,446	1,456	1,468
财务费用	744.40	1,140	1,011	879.82	663.91
资产减值损失	0.00	(61.40)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.10	358.11	0.00	0.00	0.00
营业利润	7,828	13,669	17,941	19,068	20,309
营业外收入	9.80	16.54	40.00	40.00	40.00
营业外支出	551.80	697.27	400.00	400.00	400.00
利润总额	7,286	12,988	17,581	18,708	19,949
所得税	948.65	1,638	2,286	2,432	2,593
净利润	6,338	11,350	15,296	16,276	17,355
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	6,338	11,350	15,296	16,276	17,355
EBITDA	10,162	17,177	21,160	22,335	23,492
EPS (人民币, 基本)	0.87	1.56	2.09	2.22	2.37

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	13.21	45.64	30.85	0.72	0.79
营业利润	15.36	74.60	31.26	6.28	6.50
归属母公司净利润	12.16	79.09	34.76	6.41	6.63
获利能力 (%)					
毛利率	33.15	35.92	35.43	36.79	38.15
净利率	19.22	23.63	24.33	25.71	27.20
ROE	14.74	23.46	26.12	23.11	20.81
ROIC	10.39	16.41	20.11	19.43	18.66
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.98	46.32	39.57	32.45	26.33
净负债比率 (%)	63.65	52.05	35.04	17.95	0.86
流动比率	0.23	0.30	0.40	0.67	1.23
速动比率	0.12	0.16	0.24	0.52	1.05
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.53	0.67	0.63	0.59
应收账款周转率	1,415	1,678	1,800	1,900	1,900
应付账款周转率	20.28	22.08	22.08	22.08	22.08
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.55	2.09	2.22	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	2.30	2.62	2.79	2.90
每股净资产(最新摊薄)	5.86	6.60	7.98	9.60	11.37
估值比率					
PE (倍)	33.30	18.59	13.80	12.97	12.16
PB (倍)	4.91	4.36	3.60	3.00	2.53
EV EBITDA (倍)	23.46	13.75	10.94	10.02	9.01

免责声明

分析师声明

本人, 庄汀洲、张雄, 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。
- 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

- 分析师庄汀洲、张雄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