

# 锂电平台化布局领军者

华泰研究

2026年4月24日 | 中国内地

更新报告

电力设备与新能源

公司是从事新能源电池关键材料、自动化装备与工艺解决方案提供商与平台型企业，主营业务涵盖膜材料及涂覆加工、负极材料等主材，PVDF及粘结剂、氧化铝及勃姆石等功能性材料，以及新能源电池自动化装备与服务等。我们认为随着隔膜涂覆贡献需求增量，负极有望跟随新品及新产能实现盈利回升，平台化优势逐步彰显，维持“增持”评级。

## 隔膜：涂覆份额稳固，拓展基膜业务

1) 涂覆：公司是涂覆隔膜加工领域的领军企业，在涂覆技术、生产效率、产品性能等方面均处于领先地位，截至25年底公司隔膜涂覆产能达140亿平，25年公司隔膜涂覆销量达到109.42亿平，同比+56.3%，约占全球新能源电池涂覆隔膜市场35.3%的份额，连续七年位于行业首位。  
2) 基膜：公司基膜产线自主可控水平高，生产效率已达国际领先水平，截至25年底公司已形成21亿平基膜产能，25年基膜销量达14.95亿平，同比+160.5%，国内出货量跃升至行业第六，自给率有效提升。随着四川卓勤基膜涂覆一体化产能建设，建成后新增基膜年产能20亿平，公司自供能力有望增强。公司第二代超薄5微米基膜已导入客户，处于行业领先水平。

## 负极材料：持续技改降本，新品陆续放量

公司为专注于中高端人造石墨负极的企业，截至25年底具备25万吨负极产能，25年公司负极出货量14.3万吨，同比+8.1%，公司通过一体化工序优化、石墨化加工技改与升级等实现降本。公司长寿命、低膨胀、高能量密度人造石墨负极等新品在多个客户实现量产导入，CVD硅碳负极在消费电池类客户中实现批量供应，我们看好新品放量提升负极盈利能力。

## 功能材料：布局PVDF扩产，陶瓷涂覆材料出货高增

1) PVDF及衍生品：截至25年底，公司PVDF有效产能超3万吨，25年公司通过技改与产能扩建保障产品交付，25年PVDF及含氟聚合物销量达4.13万吨，同比增长99.1%，在锂电级PVDF市场份额超30%；公司积极开展产能建设，年产1万吨PVDF产能即将投入生产，年产1.5万吨PVDF项目正在建设中，26年总产能有望达5万吨，市场占有率及规模化优势有望进一步提升。  
2) 陶瓷涂覆材料：截至25年底，公司勃姆石和氧化铝的有效产能达3万吨，公司25年勃姆石和氧化铝等涂覆材料受益于内部涂覆需求量增加+下游客户导入与起量，出货量实现较快增长。

## 自动化装备：进入锂电扩产周期，订单需求强劲

公司自动化装备产品线已覆盖锂电池生产前中后段关键工序，25年自动化装备与服务业务实现主营业务收入45.69亿元，同比+21.2%。受下游电池厂扩产需求的推动，公司25年新接订单金额54.27亿元，同比增加130.9%，我们看好锂电景气度向好背景下，设备订单及收入实现持续高增长。

## 盈利预测与估值

我们看好公司在锂电产业链的平台化布局，预计公司26-28年归母净利润32.34/41.71/45.23亿元。参考可比公司26年Wind平均一致预期PE35倍，考虑到公司隔膜涂覆与基膜有望贡献增量，负极新品有望放量，给予公司26年目标PE36倍，给予目标价为54.36元，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；竞争加剧风险；原材料价格上涨风险；增产不及预期风险。

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

54.36

刘俊

SAC No. S0570523110003  
SFC No. AVM464

研究员

karlliu@htsc.com  
+(852) 3658 6000

边文斌

SAC No. S0570518110004  
SFC No. BJSJ399

研究员

bianwenjiao@htsc.com  
+(86) 755 8277 6411

邵梓洋\*

SAC No. S0570526030002

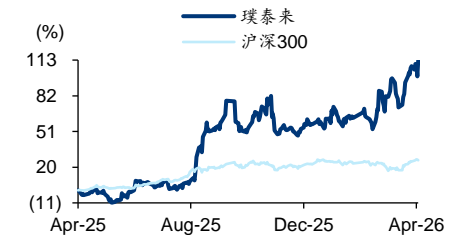
研究员

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

## 基本数据

收盘价(人民币 截至4月24日)	36.71
市值(人民币百万)	78,427
6个月平均日均成交额(人民币百万)	1,439
52周价格范围(人民币)	15.66-36.71

## 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)	15,711	21,001	25,480	28,070
+/-%	16.83	33.67	21.33	10.16
归属母公司净利润(百万)	2,359	3,234	4,171	4,523
+/-%	98.14	37.09	28.96	8.44
EPS(最新摊薄)	1.10	1.51	1.95	2.12
ROE(%)	11.96	13.90	15.38	14.81
PE(倍)	33.25	24.25	18.80	17.34
PB(倍)	3.84	3.31	2.85	2.47
EV EBITDA(倍)	19.37	15.94	12.98	10.95
股息率(%)	0.00	0.44	0.32	0.31

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

我们预计公司 26-28 年营收达 210.01/254.80/280.70 亿元，同比+33.7%/21.3%/10.2%，归母净利润达 32.34/41.71/45.23 亿元，同比+37.1%/29.0%/8.4%。

- 1) 新能源电池材料与服务：考虑到公司涂覆隔膜产能快速扩张贡献出货增量，负极材料逐步走出 24-25 年低谷陆续恢复出货量，我们预计 26-28 年新能源电池材料与服务营收可达 169.92/206.70/229.02 亿元，同比+42%/22%/11%，涂覆隔膜盈利能力预计稳中有降，负极 26 年暂受原材料价格抬升影响而后逐步恢复，我们预计新能源电池材料与服务 26-28 年毛利率可达 28.4%/29.3%/28.7%。
- 2) 新能源自动化装备与服务：锂电设备已于 25 年下半年起进入新一轮扩产周期，考虑到从订单到确收存在一年以上交付周期，我们预计 26-28 年该业务营收可达 50.44/60.52/66.58 亿元，同比+10%/20%/10%，我们预计设备需求起量下毛利率有望回升，预计 26-28 年毛利率可维持在 24.0%。
- 3) 其他业务及抵消项：公司业务存在一定交叉重合故设置抵消项，我们预计其他业务抵消项 26-28 年营收增速维持 20%，毛利率维持 1.7%。
- 4) 费用率：我们预计随着规模效应显现，公司管理费用率和研发费用率有望降低，预计 26-28 年分别达 3.7%/3.7%/3.7%，5.5%/5.4%/5.4%，我们预计 26-28 年销售费用率有望稳定维持在 1.0% 水平，而财务费用率在 26-27 或因加速产能建设略有提升，预计 26-28 年达 1.1%/1.0%/0.4%。

图表1：公司业务拆分及预测（单位：亿元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>新能源电池材料与服务</b>					
收入	98.74	119.88	169.92	206.70	229.02
yoy		21%	42%	22%	11%
成本	71.70	80.17	121.59	146.09	163.30
毛利	27.04	39.72	48.33	60.60	65.72
毛利率	27.4%	33.1%	28.4%	29.3%	28.7%
<b>新能源自动化装备与服务</b>					
收入	37.77	45.85	50.44	60.52	66.58
yoy		21%	10%	20%	10%
成本	28.45	35.58	38.33	46.00	50.60
毛利	9.31	10.27	12.10	14.53	15.98
毛利率	24.7%	22.4%	24.0%	24.0%	24.0%
<b>其他业务及抵消项</b>					
收入	-2.02	-8.62	-10.35	-12.42	-14.90
yoy		327%	20%	20%	20%
成本	-2.64	-8.47	-10.17	-12.20	-14.64
毛利	0.62	-0.15	-0.18	-0.21	-0.25
毛利率	-30.9%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
<b>合计</b>					
收入	134.48	157.11	210.01	254.80	280.70
yoy		17%	34%	21%	10%
成本	97.51	107.27	149.75	179.89	199.25
毛利	36.98	49.84	60.26	74.92	81.45
毛利率	27.5%	31.7%	28.7%	29.4%	29.0%
销售费用率	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用率	4.5%	4.7%	3.7%	3.7%	3.7%
研发费用率	5.5%	5.7%	5.5%	5.4%	5.4%
财务费用率	0.5%	0.7%	1.1%	1.0%	0.4%
归母净利润	11.91	23.59	32.34	41.71	45.23

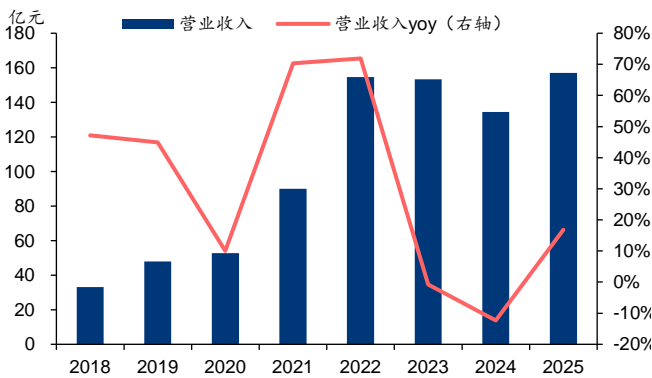
资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表2: 公司平台化业务布局



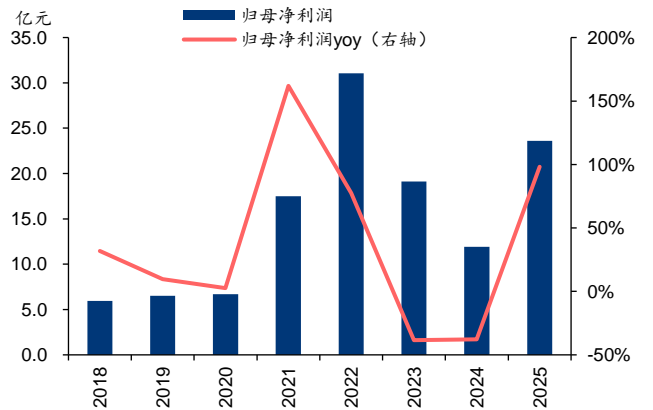
注: 东阳光氟树脂、嘉拓智能、吉林紫宸为公司控股子公司, 江苏高远为江苏卓立控股子公司, 四川茵地乐、浙江利科为公司联营公司  
资料来源: 公司年报, 华泰研究

图表3: 营业收入及增速



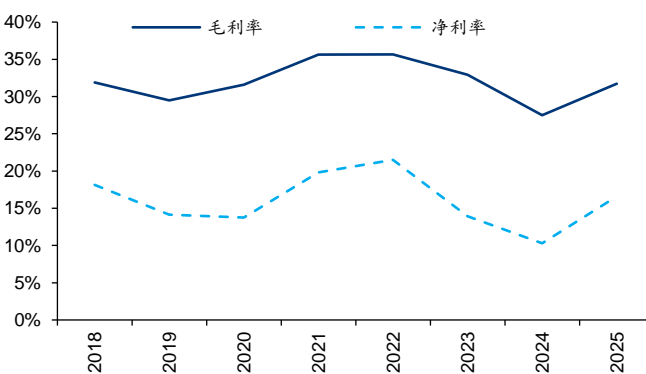
资料来源: Wind, 华泰研究

图表4: 归母净利润及增速



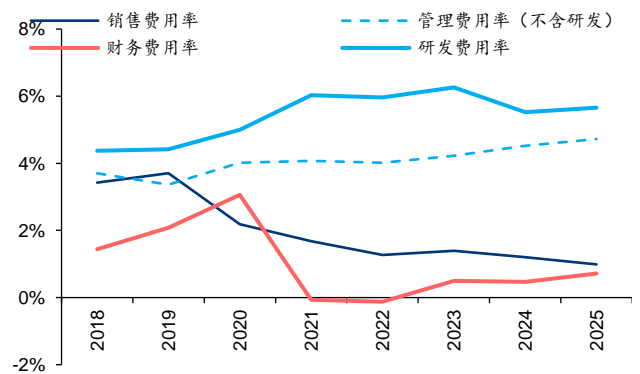
资料来源: Wind, 华泰研究

图表5: 毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华泰研究

图表6: 各项费用率



资料来源: Wind, 华泰研究

公司主要业务营收贡献来自于隔膜、设备和负极，我们分别选取隔膜企业佛塑科技、设备企业先导智能、负极企业中科电气作为可比公司，参考可比公司 26 年 Wind 平均一致预期 PE 35 倍，考虑到公司隔膜涂覆与基膜有望贡献增量，负极新品有望放量，给予公司 26 年目标 PE 36 倍，给予目标价为 54.36 元，维持“增持”评级。

图表7：可比公司估值表（Wind 一致预期，截至 2026 年 4 月 24 日收盘价）

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E
000973 CH	佛塑科技	18.99	0.11	0.43	0.68	172.64	44.63	28.04
300450 CH	先导智能	56.96	1.01	1.48	1.93	56.40	38.43	29.54
300035 CH	中科电气	24.91	0.79	1.15	1.51	31.45	21.57	16.46
	均值					86.83	34.88	24.68
603659 CH	璞泰来	36.71	1.10	1.51	1.95	31.14	22.71	17.61

资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰研究预测

### 风险提示

#### 下游需求不及预期风险

公司聚焦锂电池材料行业，需求与下游新能源车及储能行业需求高度相关，也受到国家行业政策较大影响。未来行业的经营环境若发生变化，可能导致下游需求不及预期，影响公司收入。

#### 竞争加剧风险

公司是目前锂电材料平台化企业，但是未来若有新企业进入行业，或相近领域公司跨界竞争，可能会分薄公司市场份额，导致公司产品价格和盈利能力下降。

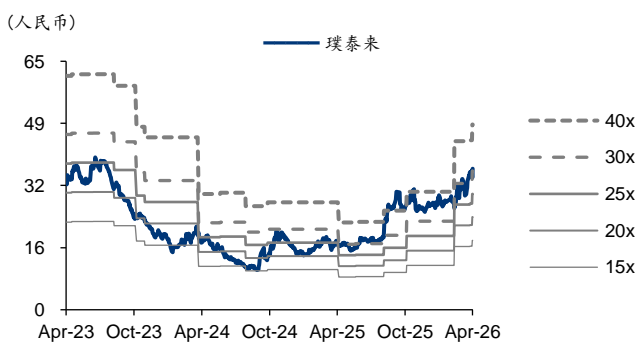
#### 原材料价格上涨风险

若受到上游原材料价格波动或市场供需关系的影响，公司原材料价格上涨，可能会影响公司生产，导致公司盈利下降。

#### 增产不及预期风险

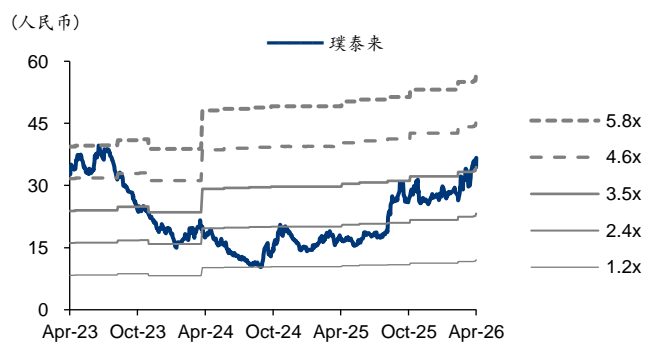
公司产能扩张规划保持较高增速，若产能扩张速度不及预期，或将导致公司出货量不及预期，影响公司收入。

图表8：璞泰来 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表9：璞泰来 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
<b>流动资产</b>	23,415	26,729	32,245	35,609	41,299
现金	6,586	5,983	4,010	2,548	8,522
应收账款	3,937	4,873	2,905	8,584	4,538
其他应收账款	72.83	54.58	193.59	98.12	206.03
预付账款	263.46	394.29	1,054	703.21	1,233
存货	8,364	8,905	17,139	16,413	19,429
其他流动资产	4,191	6,520	6,943	7,261	7,372
<b>非流动资产</b>	18,689	19,541	20,018	21,035	21,675
长期投资	450.74	516.51	662.27	828.04	1,014
固定投资	8,934	11,014	12,202	13,100	13,733
无形资产	955.95	930.80	1,031	1,107	1,171
其他非流动资产	8,348	7,080	6,123	6,000	5,757
<b>资产总计</b>	42,104	46,271	52,263	56,643	62,974
<b>流动负债</b>	16,858	19,911	23,020	23,807	25,955
短期借款	3,632	4,136	4,136	5,055	4,136
应付账款	3,065	4,551	6,081	6,691	7,456
其他流动负债	10,161	11,224	12,803	12,062	14,364
<b>非流动负债</b>	5,705	4,578	3,947	3,352	2,706
长期借款	4,787	3,300	2,668	2,074	1,427
其他非流动负债	917.63	1,279	1,279	1,279	1,279
<b>负债合计</b>	22,563	24,489	26,966	27,160	28,661
少数股东权益	1,153	1,348	1,629	1,992	2,551
股本	2,137	2,136	2,136	2,136	2,136
资本公积	7,871	7,889	7,889	7,889	7,889
留存公积	8,988	10,989	13,965	17,801	22,105
归属母公司股东权益	18,387	20,434	23,668	27,491	31,762
<b>负债和股东权益</b>	42,104	46,271	52,263	56,643	62,974

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金</b>	2,372	2,697	1,824	933.29	9,730
净利润	1,384	2,605	3,515	4,534	5,082
折旧摊销	945.45	1,111	1,035	1,232	1,302
财务费用	62.59	112.56	221.68	243.75	125.71
投资损失	(49.58)	(72.26)	(80.00)	(100.00)	(120.00)
营运资金变动	(672.29)	(1,295)	(2,920)	(5,026)	3,285
其他经营现金	701.28	236.66	52.50	50.96	56.14
<b>投资活动现金</b>	(3,709)	(2,974)	(1,432)	(2,148)	(1,822)
资本支出	(3,263)	(1,519)	(1,362)	(2,085)	(1,762)
长期投资	(490.44)	(1,481)	(145.76)	(165.76)	(185.76)
其他投资现金	45.01	25.66	76.04	103.09	125.51
<b>筹资活动现金</b>	(880.79)	(670.31)	(2,366)	(247.50)	(1,934)
短期借款	(37.42)	503.34	0.00	919.52	(919.52)
长期借款	831.84	(1,488)	(631.59)	(594.28)	(646.32)
普通股增加	(0.83)	(0.77)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(17.19)	17.78	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,657)	296.98	(1,734)	(572.74)	(368.36)
现金净增加额	(2,216)	(946.82)	(1,973)	(1,462)	5,974

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
<b>营业收入</b>	13,448	15,711	21,001	25,480	28,070
营业成本	9,751	10,727	14,975	17,989	19,925
营业税金及附加	122.69	145.61	147.01	178.36	196.49
营业费用	161.74	155.37	210.01	254.80	280.70
管理费用	607.61	742.17	777.04	942.78	1,039
财务费用	62.59	112.56	221.68	243.75	125.71
资产减值损失	(791.64)	(309.21)	(126.01)	(101.92)	(112.28)
公允价值变动收益	4.27	62.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	49.58	72.26	80.00	100.00	120.00
<b>营业利润</b>	1,522	2,967	3,836	4,943	5,539
营业外收入	5.05	7.88	10.00	10.00	10.00
营业外支出	9.81	25.45	25.45	25.45	25.45
<b>利润总额</b>	1,517	2,949	3,821	4,928	5,524
所得税	132.50	344.41	305.68	394.22	441.89
<b>净利润</b>	1,384	2,605	3,515	4,534	5,082
少数股东损益	193.62	245.50	281.28	362.75	558.99
归属母公司净利润	1,191	2,359	3,234	4,171	4,523
EBITDA	2,537	4,154	5,056	6,378	6,923
EPS (人民币, 基本)	0.56	1.12	1.51	1.95	2.12

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	(12.33)	16.83	33.67	21.33	10.16
营业利润	(35.63)	94.97	29.33	28.85	12.05
归属母公司净利润	(37.72)	98.14	37.09	28.96	8.44
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	27.49	31.72	28.69	29.40	29.02
净利率	10.29	16.58	16.74	17.79	18.10
ROE	7.08	11.96	13.90	15.38	14.81
ROIC	5.03	8.79	11.62	13.74	13.65
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	53.59	52.93	51.60	47.95	45.51
净负债比率 (%)	24.94	22.35	18.57	22.05	(3.00)
流动比率	1.39	1.34	1.40	1.50	1.59
速动比率	0.83	0.84	0.58	0.75	0.77
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.31	0.36	0.43	0.47	0.47
应收账款周转率	3.75	3.57	5.40	4.44	4.28
应付账款周转率	2.79	2.82	2.82	2.82	2.82
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.56	1.10	1.51	1.95	2.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	1.26	0.85	0.44	4.55
每股净资产(最新摊薄)	8.61	9.56	11.08	12.87	14.87
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	65.87	33.25	24.25	18.80	17.34
PB (倍)	4.27	3.84	3.31	2.85	2.47
EV EBITDA (倍)	32.50	19.37	15.94	12.98	10.95

## 免责声明

### 分析师声明

本人, 刘俊、边文姣、邵梓洋, 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](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

- 分析师刘俊、边文姣、邵梓洋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