

# 业绩新高且扩表持续的龙头

华泰研究

季报点评

2026年4月25日 | 中国内地/中国香港

证券

中信证券发布一季报，2026年Q1实现营收231.55亿元（yoy+40.91%、qoq+21.61%），归母净利102.16亿元（yoy+54.60%、qoq+47.69%），与业绩快报一致，超出我们预测的80亿元。公司单季度利润破百亿，业绩表现超预期，各业务线全面增长，龙头地位进一步巩固，有望受益于资本市场良性上行周期，维持买入评级。

## 总资产较年初进一步扩张

26Q1末公司总资产22,447亿元，较年初增长8%，进一步延续扩表趋势。季度末杠杆率4.85x，较25Q4末小幅下滑0.04x，但仍保持高位。其中金融投资9,751亿元，较年初增长2%；交易性金融资产7,955亿元，较年初增长2%；OCI权益工具投资较年初-1%至1,219亿元；OCI债权投资较年初+1%至577亿元，大类资产配置结构保持稳健。季度末自营权益类证券及其衍生品/净资本39.75%，同比+14.77pct、季度环比+0.86pct；自营非权益类证券及其衍生品/净资本340.23%，同比-19.44pct、季度环比-2.88pct，股债资产杠杆运用有所分化。

## 各业务线收入同比全面增长

从业务结构看，26Q1经纪业务净收入49.15亿元，同比+48%，是同比较快的业务条线，主要得益于26Q1全市场日均股基成交额3.1万亿元，同比增长79%，市场景气度保持高位。投资业务收入116.79亿元，同比+32%，在收入中占比达到50%，已成为重要的支柱业务。资管业务净收入35.05亿元，同比+37%，旗下华夏基金经营业绩优异。投行业务净收入12.07亿元，同比+24%，伴随市场修复。利息净收入10.53亿元，同比转正（25Q1为-2.02亿元，主要系利息支出较高拖累）。综合来看，公司各业务线收入同比全面增长，驱动利润表现强劲。

## 国际业务竞争力有望持续提升

2025年公司国际子公司对集团利润贡献度已达22%，国际业务重要性进一步提升。公司管理层曾在业绩说明会上明确表示，将扎实推进国际化战略，巩固香港的发展优势，同时公司要在亚太地区和欧美地区投入更多的资源，重点强化业务网络、服务生态和管理机制建设，持续提升跨境综合金融服务能力。根据Wind统计，2026年至今（截至4月24日）公司在香港保荐IPO共12家，市场份额15.38%，排名市场第1，国际业务优势显著。公司作为中资券商龙头，跨境产品创设、交易能力，以及跨市场、跨资产的服务能力逐渐成熟，有望循序渐进地扩展新的国际市场份额，从而强化综合服务能力，国际业务竞争力有望持续提升。

## 盈利预测与估值

考虑到当前市场景气度保持高位，公司投资业务表现强劲，我们适当上调公司投资业务收入等假设，预计2026-2028年归母净利润为393.64/446.07/492.99亿元（较前值分别调整3%/1%/2%），对应EPS为2.66/3.01/3.33元，2026年BPS为23.33元。A/H可比公司2026年Wind一致预期PB估值分别为1.0/0.7x，考虑到公司业绩表现超预期，各业务线全面增长，龙头地位进一步巩固，给予公司A/H股2026年1.9/1.5xPB估值，对应目标价为44.33元/39.92港币（前值44.23元/39.52港币，对应A/H股分别1.9/1.5x2026年PB估值）。

风险提示：业务开展不及预期，市场波动风险。

	600030 CH	6030 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：44.33	港币：39.92

**沈娟** 研究员  
SAC No. S0570514040002 shenjuan@htsc.com  
SFC No. BPN843 +(86) 755 2395 2763

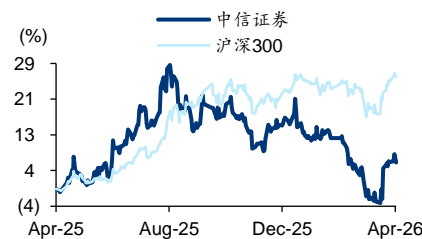
**汪煜** 研究员  
SAC No. S0570523010003 wangyu017005@htsc.com  
SFC No. BRZ146 m  
+(86) 21 2897 2228

**孙亦欣\*** 研究员  
SAC No. S0570525070004 sunyixin@htsc.com  
+(86) 755 8249 2388

## 基本数据

(人民币/港币)	600030 CH	6030 HK
收盘价(截至4月24日)	26.23	26.62
市值(百万)	388,743	394,523
6个月平均日均成交额(百万)	3,884	317.69
52周价格范围	23.92-32.20	18.82-32.90

## 股价走势图



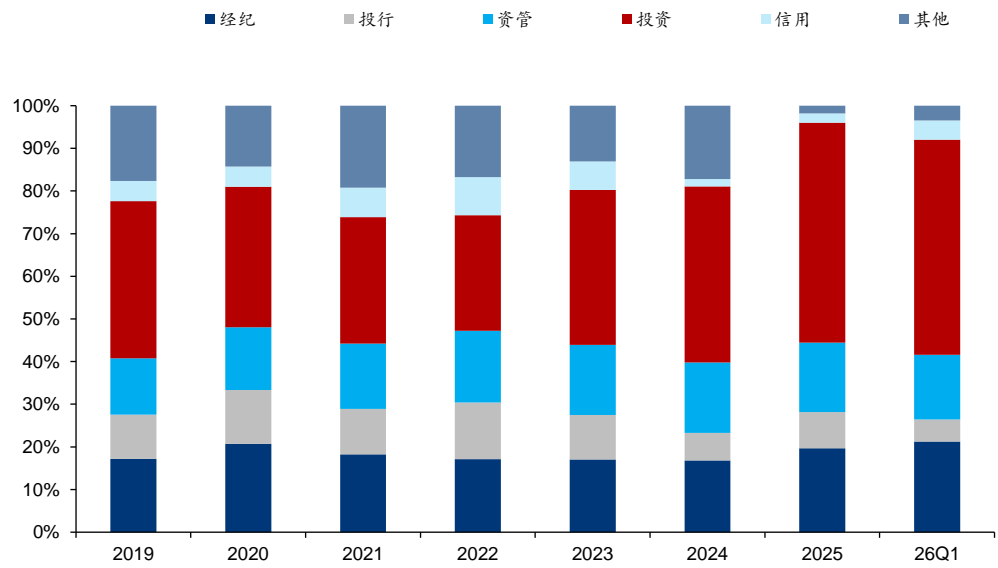
资料来源：Wind

## 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)	74,854	89,948	100,209	108,915
+/-%	17.35	20.16	11.41	8.69
归属母公司净利润(百万)	30,076	39,364	44,607	49,299
+/-%	38.58	30.88	13.32	10.52
EPS(最新摊薄)	2.03	2.66	3.01	3.33
BVPS(最新摊薄)	21.59	23.33	25.30	27.48
PE(倍)	12.93	9.88	8.71	7.89
PB(倍)	1.22	1.12	1.04	0.95
ROE(%)	9.81	11.83	12.38	12.61
股息率(%)	2.67	3.49	3.96	4.37

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：中信证券各业务净收入结构图



注：投资类收入=投资净收益 + 公允价值变动净收益 - 对联营企业和合营企业的投资收益

资料来源：公司公告，华泰研究

图表2：A股可比公司 PE、PB Wind 一致预期

机构	代码	EPS (2026E)	BPS (2026E)	PE (2026E)	PB (2026E)
广发证券	000776 CH	2.05	20.23	10	0.98
招商证券	600999 CH	1.62	15.35	10	1.00
中国银河	601881 CH	1.36	12.38	9	1.00
<b>中位数</b>				<b>10</b>	<b>1.00</b>
<b>平均数</b>				<b>9</b>	<b>1.00</b>

注：股价取自 2026 年 4 月 24 日，EPS、BPS 来自 Wind 一致预期

资料来源：Wind，华泰研究

图表3：H股可比公司 PE、PB Wind 一致预期

机构	代码	EPS (2026E)	BPS (2026E)	PE (2026E)	PB (2026E)
广发证券	1776 HK	2.05	20.23	7	0.73
招商证券	6099 HK	1.62	15.35	7	0.77
中国银河	6881 HK	1.36	12.38	5	0.60
<b>中位数</b>				<b>7</b>	<b>0.73</b>
<b>平均数</b>				<b>7</b>	<b>0.70</b>

注：股价取自 2026 年 4 月 24 日，EPS、BPS 来自 Wind 一致预期

资料来源：Wind，华泰研究

图表4：季度经营情况总结

		2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	YoY	QoQ	2025A	YoY
营业收入	Rmb mn	15,278	22,775	19,040	23,155	41%	22%	80,248	29%
经纪净收入	Rmb mn	3,077	4,537	3,814	4,915	48%	29%	16,343	41%
投资银行净收入	Rmb mn	1,122	1,591	2,647	1,207	24%	-54%	6,567	54%
资产管理净收入	Rmb mn	2,880	3,259	3,474	3,648	42%	5%	13,261	24%
利息净收入	Rmb mn	424	542	866	1,053	-621%	22%	2,885	418%
投资类收入	Rmb mn	10,190	12,550	7,002	11,679	32%	67%	41,421	39%
营业支出	Rmb mn	5,817	10,148	9,182	9,935	4%	3%	34,634	-8%
管理费用	Rmb mn	7,686	9,020	8,770	9,329	22%	8%	34,936	11%
营业利润	Rmb mn	9,461	12,627	9,857	13,220	61%	22%	44,006	46%
所得税	Rmb mn	2,064	2,859	2,357	2,768	80%	28%	10,300	75%
归母净利润	Rmb mn	7,174	9,440	6,917	10,216	55%	21%	31,896	37%
净利润(扣非)	Rmb mn	7,134	9,429	7,302	10,203	57%	20%	32,664	41%
EPS	Rmb	0.48	0.64	0.47	0.67	52%	30%	2.20	40%
EPS(扣非)	Rmb	0.48	0.64	0.49	0.67	54%	20%	2.20	41%
全市场股基日均成交额	Rmb mn	1,565,519	2,675,325	2,432,229	2,916,322	67%	20%	2,053,813	70%
全市场融资融券日均余额	Rmb mn	1,818,513	2,109,300	2,489,740	2,662,594	42%	7%	2,079,288	33%
融出资金	Rmb mn	143,169	191,709	207,652	215,924	44%	4%	215,924	44%
IPO 规模	Rmb mn	2,618	2,804	16,060	3,776	199%	-76%	25,258	167%
再融资规模	Rmb mn	125,934	25,703	19,206	71,001	114%	270%	241,844	139%
债券承销规模	Rmb mn	603,083	606,760	460,153	437,186	-3%	-5%	2,107,182	-1.9%
金融投资	Rmb mn	882,630	932,012	958,325	975,076	6%	2%	975,076	6%

资料来源：公司公告，华泰研究

图表5：季度经营情况与预测值对比

运营数据概览		2026Q1	YoY	2026Q1 E	A vs E
全市场股基日均成交额	Rmb mn	2,916,322	18%	2,800,000	4%
全市场融资融券日均余额	Rmb mn	2,662,594	40%	2,650,000	0%
融出资金	Rmb mn	215,924	50%	221,018	-2%
IPO 规模	Rmb mn	3,776	167%	1,800	110%
再融资规模	Rmb mn	71,001	-56%	2,500	2740%
债券承销规模	Rmb mn	437,186	-19%	473,958	-8%
财报数据总结					
营业收入	Rmb mn	23,155	19%	20,413	13%
经纪净收入	Rmb mn	4,915	7%	3,952	24%
投资银行净收入	Rmb mn	1,207	97%	2,912	-59%
资产管理净收入	Rmb mn	3,648	15%	3,648	0%
利息净收入	Rmb mn	1,053	427%	901	17%
投资类收入	Rmb mn	11,679	50%	9,000	30%
营业支出	Rmb mn	9,935	-18%	9,845	1%
管理费用	Rmb mn	9,329	-12%	9,402	-1%
营业利润	Rmb mn	13,220	52%	10,568	25%
所得税	Rmb mn	2,768	74%	2,393	16%
归母净利润	Rmb mn	10,216	55%	8,000	28%
EPS	Rmb	0.67	52%	0.54	24%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表6：年度核心假设和财务预测

驱动概览(Driver)		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
全市场股基日均成交额	Rmb mn	1,210,187	2,053,813	2,500,000	2,600,000	2,800,000
全市场融资融券日均余额	Rmb mn	1,567,070	2,079,288	2,570,341	2,700,000	2,900,000
<b>运营数据概览(Operational results summary)</b>						
融资融券余额	Rmb mn	135,400	190,300	208,000	238,000	264,000
融资融券市占率	%	7.26	7.49	8.00	8.50	8.80
测算融资融券利率	%	5.27	4.32	4.32	4.32	4.32
IPO 规模	Rmb mn	13,100	21,900	26,280	30,222	33,244
IPO 规模增速		-74%	67%	20%	15%	10%
再融资规模	Rmb mn	57,300	248,800	311,000	388,750	458,725
再融资规模增速		-75%	334%	25%	25%	18%
债券承销规模	Rmb mn	2,091,200	2,209,500	2,319,975	2,435,974	2,557,772
债券承销规模增速		9%	6%	5%	5%	5%
金融投资	Rmb mn	861,700	958,300	1,054,450	1,120,286	1,176,300
金融投资规模增速		20%	11%	10%	6%	5%
资产管理规模	Rmb mn	1,542,400	1,761,600	1,937,109	2,068,700	2,161,162
资产管理综合费率	%	0.15	0.16	0.16	0.16	0.15
<b>核心财务指标(core financial indicators)</b>						
分红比例		36%	34%	34%	34%	34%
归母净资产	Rmb mn	293,109	319,930	345,718	374,940	407,236
归母净利润	Rmb mn	21,704	30,076	39,364	44,607	49,299
EPS	Rmb	1.46	2.03	2.66	3.01	3.33
BVPS	Rmb	19.78	21.59	23.33	25.30	27.48

资料来源：公司公告，华泰研究预测



图表7： 中信证券单季度盈利预测

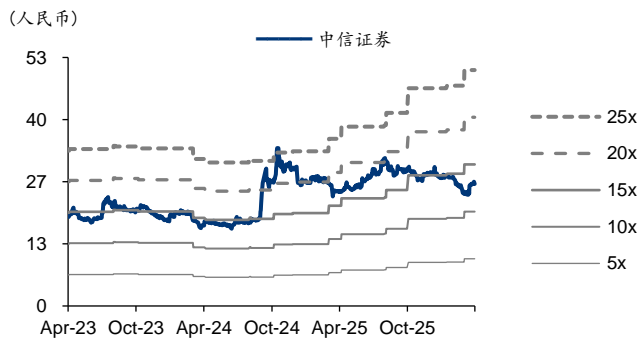
百万元	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2E
<b>总收入</b>	<b>16429</b>	<b>15958</b>	<b>17648</b>	<b>17761</b>	<b>15278</b>	<b>22775</b>	<b>19040</b>	<b>23155</b>	<b>19984</b>
经纪	2438	2275	3558	3325	3077	4537	3814	4915	4719
- 全市场股基日均成交额	948237	804560	2068377	1746460	1565519	2675325	2432229	2916322	2800000
投行	866	1084	1340	976	1122	1591	2647	1207	1328
- IPO 规模	0	2187	6024	1261	2618	2804	16060	3776	3500
- 再融资规模	9,732	13,927	44,131	33,214	125934	25703	19206	71001	50000
- 债券承销规模	519,032	612,163	565,747	450,446	603083	606760	460153	437186	450302
资管	2556	2564	3027	2563	2880	3259	3474	3648	3830
利息	791	-197	164	-202	424	542	866	1053	1106
- 利息收入	5137	4421	5196	4757	4748	5087	5643	5937	5909
- 全市场融资融券日均余额	1524656	1419430	1781681	1874954	1818513	2109300	2489740	2662594	2650000
- 融出资金	113359	113408	138332	149777	143169	191709	207652	215924	214903
- 利息支出/收入	85%	104%	97%	104%	91%	89%	85%	82%	85%
投资	6271	9933	4681	8862	10190	12550	7002	11679	9000
其他	3507	299	4875	2237	-2415	296	1237	653	659
其他/营业收入	21%	2%	28%	13%	-16%	1%	6%	6%	6%
<b>营业收入同比增速</b>	<b>2%</b>	<b>12%</b>	<b>24%</b>	<b>29%</b>	<b>-7%</b>	<b>43%</b>	<b>8%</b>	<b>41%</b>	<b>31%</b>
经纪	-10%	-11%	49%	36%	26%	99%	99%	48%	53%
投行	-53%	-24%	30%	12%	30%	47%	47%	24%	18%
资管	3%	6%	23%	9%	13%	27%	27%	42%	33%
利息	-49%	-117%	-78%	-162%	-46%	376%	376%	621%	161%
投资	27%	134%	-23%	62%	63%	26%	26%	32%	-12%
<b>营业收入环比增速</b>	<b>19%</b>	<b>-3%</b>	<b>11%</b>	<b>1%</b>	<b>-14%</b>	<b>49%</b>	<b>49%</b>	<b>22%</b>	<b>-14%</b>
经纪	0%	-7%	56%	-7%	-7%	47%	47%	29%	-4%
投行	0%	25%	24%	-27%	15%	42%	42%	-54%	10%
资管	8%	0%	18%	-15%	12%	13%	13%	5%	5%
利息	143%	-125%	184%	-223%	310%	28%	28%	22%	5%
投资	15%	58%	-53%	89%	15%	23%	23%	67%	-23%
<b>费用率</b>	<b>55%</b>	<b>50%</b>	<b>63%</b>	<b>54%</b>	<b>38%</b>	<b>45%</b>	<b>48%</b>	<b>43%</b>	<b>43%</b>
- 管理费用率	44%	42%	56%	43%	50%	40%	46%	40%	40%
<b>费用率同比变动</b>	<b>3%</b>	<b>-3%</b>	<b>-7%</b>	<b>2%</b>	<b>-17%</b>	<b>-5%</b>	<b>-15%</b>	<b>-11%</b>	<b>5%</b>
- 管理费用率	2%	-7%	1%	-2%	6%	-2%	-10%	-3%	-10%
<b>费用率环比变动</b>	<b>3%</b>	<b>-5%</b>	<b>13%</b>	<b>-9%</b>	<b>-16%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>	<b>-5%</b>	<b>0%</b>
- 管理费用率	0%	-3%	15%	-13%	7%	-11%	6%	-6%	0%
<b>归母净利润</b>	<b>5611</b>	<b>6229</b>	<b>4905</b>	<b>6545</b>	<b>7174</b>	<b>9440</b>	<b>6917</b>	<b>10216</b>	<b>8637</b>
归母净利润(同比)	-5%	22%	48%	32%	28%	52%	41%	55%	20%
归母净利润(环比)	13%	11%	-21%	33%	10%	32%	-27%	48%	-15%
<b>净利率</b>	<b>34%</b>	<b>39%</b>	<b>28%</b>	<b>37%</b>	<b>47%</b>	<b>41%</b>	<b>36%</b>	<b>44%</b>	<b>43%</b>
归母净利润率(同比)	-2%	3%	5%	1%	13%	2%	9%	7%	-4%
归母净利润率(环比)	-2%	5%	-11%	9%	10%	-6%	-5%	8%	-1%
<b>EPS</b>	<b>0.38</b>	<b>0.42</b>	<b>0.33</b>	<b>0.44</b>	<b>0.48</b>	<b>0.64</b>	<b>0.47</b>	<b>0.67</b>	<b>0.58</b>

资料来源：公司公告，华泰研究预测

### 风险提示

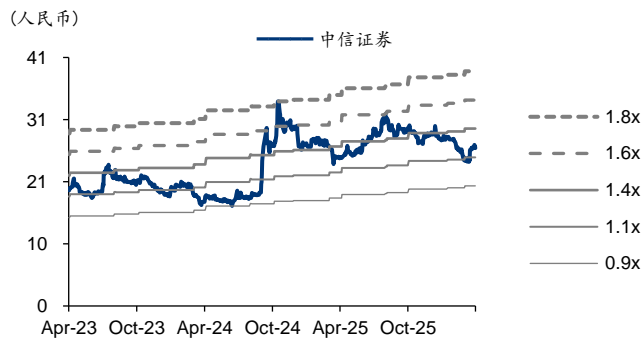
- 1) 业务开展不及预期：如财富管理转型、投资业务开展、国际化业务拓展等不及预期；
- 2) 市场波动风险：券商经营与市场环境高度相关，若市场调整将对券商盈利能力造成影响。

图表8：中信证券 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表9：中信证券 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

## 盈利预测

### 损益表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	63,789	74,854	89,948	100,209	108,915
手续费及佣金净收入	26,082	34,848	41,152	46,510	51,265
经纪业务手续费净收入	10,713	14,753	18,170	21,325	24,034
投资银行业务手续费净收入	4,159	6,336	7,300	8,113	9,030
资产管理业务手续费净收入	10,506	12,177	13,815	14,961	15,875
利息净收入	1,084	1,630	2,963	3,400	3,812
投资净收益	32,486	40,272	22,199	24,615	26,336
对联营企业和合营企业的投资收益	117.57	509.62	609.62	709.62	809.62
公允价值变动净收益	(6,023)	(1,158)	21,589	23,406	25,026
汇兑净收益	3,428	(1,569)	899.48	1,002	1,089
其他收益	299.97	204.81	246.12	274.20	298.02
其他业务收入	6,437	623.36	899.48	1,002	1,089
<b>营业支出</b>	35,283	34,689	37,505	40,781	43,235
税金及附加	318.62	483.57	581.10	647.40	703.64
管理费用	30,084	33,114	35,979	39,082	41,388
减值损失	(1,114)	837.01	89.95	100.21	108.91
其他业务成本	5,840	254.24	854.50	951.99	1,035
<b>营业利润</b>	28,506	40,165	52,443	59,428	65,680
营业外收入	236.13	85.91	112.18	127.13	140.50
营业外支出	323.87	428.46	559.48	633.99	700.69
<b>利润总额</b>	28,418	39,823	51,996	58,921	65,120
所得税	5,829	8,816	11,414	12,934	14,295
<b>净利润</b>	22,589	31,007	40,582	45,987	50,825
少数股东损益	885.76	930.58	1,218	1,380	1,526
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	21,704	30,076	39,364	44,607	49,299
<b>EPS (人民币, 摊薄后)</b>	1.46	2.03	2.66	3.01	3.33

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>总资产</b>	1,710,711	2,081,903	2,281,737	2,512,095	2,809,926
金融资产投资	861,773	958,325	1,074,450	1,140,286	1,196,300
融资融券	135,400	190,300	208,000	238,000	264,000
买入返售金融资产	44,268	54,362	95,340	100,107	105,112
<b>总负债</b>	1,411,944	1,756,080	1,929,652	2,130,251	2,427,514
<b>权益合计</b>	293,109	319,930	345,718	374,940	407,236

### 估值分析

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
归属母公司净利润	21,704	30,076	39,364	44,607	49,299
分红率 (%)	35.51	34.49	34.49	34.49	34.49
归属母公司所有者权益	293,109	319,930	345,718	374,940	407,236
股本 (百万股)	14,821	14,821	14,821	14,821	14,821
PB (倍)	1.33	1.22	1.12	1.04	0.95
PE (倍)	17.91	12.93	9.88	8.71	7.89
BVPS (人民币, 摊薄后)	19.78	21.59	23.33	25.30	27.48
EPS (人民币, 摊薄后)	1.46	2.03	2.66	3.01	3.33
ROE (%)	8.09	9.81	11.83	12.38	12.61

## 免责声明

### 分析师声明

本人，沈娟、汪煜、孙亦欣，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。
- 中信证券（6030 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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

- 分析师沈娟、汪煜、孙亦欣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。
- 中信证券（600030 CH）、中信证券（6030 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 中信证券（6030 HK）：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担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司