

关注 AI 应用及短剧商业化加速

华泰研究

2026 年 4 月 26 日 | 中国内地

年报点评

文化娱乐

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

69.29

昆仑万维发布 2025 年报, 公司 25Q4 收入 23.93 亿元 (yoy+30.48%, qoq+15.52%); 归母净利润-9.27 亿元 (yoy+4.22%, qoq-587.54%); 扣非后归母净利润亏损延续。整体来看, 公司收入保持较快增长, 但利润端受成本与费用扰动短期承压。我们认为, 公司正处于“AI+短剧”战略投入期, 短期利润波动不改中长期成长逻辑, 维持对公司 AI 应用商业化及海外内容扩张的持续关注。维持“买入”评级。

AI 业务商业化逐步落地, 多产品矩阵贡献增量

公司以天工大模型为核心底座, 构建“大模型+垂类应用”产品体系。公司自研 SkyReels-V4、Mureka V8 两大模型在 Artificial Analysis 评测中登顶全球第一; 分应用看, AI 办公产品 Skywork 面向海外市场, 覆盖文档、表格及多模态生成场景, 具备类 Gemini 能力; AI 音乐产品 Mureka 支持从歌词生成到整曲制作的完整链路, 叠加声纹与风格定制, 增强用户付费意愿; 视频方向, SkyReels V4 实现多模态输入与音视频一体化生成, 技术能力处于行业前沿。AI 社交产品 Linky 切入陪伴赛道, 通过角色互动与个性化设定增强用户粘性, 变现模式涵盖订阅与互动付费。整体来看, AI 应用已形成多点布局, 收入贡献逐步释放。

海外短剧高速扩张, 流水跻身行业第一梯队

公司海外短剧业务实现跨越式发展。25 年短剧与 AI 短剧平台业务收入达 16.17 亿元, 同增 864.92%。截至 2025 年 12 月, 短剧和 AI 短剧平台业务月流水收入近 3600 万美元。自 2024 年底加大投入以来, DramaWave (付费) 与 FreeReels (免费) 双平台快速起量。根据 SensorTower, 公司旗下短剧平台当前 MAU 已突破 8000 万, 进入行业第一梯队。我们认为, 公司短剧业务仍处于投流驱动扩张阶段, 短期盈利能力受获客成本影响, 但随着行业竞争格局逐步稳定及内容 ROI 优化, 后续存在盈利改善空间。

传统业务稳健, 持续提供现金流支撑

公司传统互联网业务仍是稳定收入与利润来源。公司控股的 Opera 主要收入来源为广告收入和搜索引擎收入, 海外用户质量较高, 电商平台投放预算持续增长。25 年 Opera 收入 6.15 亿美元, 同比增长 27.92%, 同时公司正在推进 AI 浏览器产品。StarMaker 为海外音乐社交平台, 玩法类似国内唱吧与全民 K 歌, 用户可进行唱歌、合唱及直播打赏等互动, 盈利能力稳定。此外, 公司持续深化 AI 在游戏内容生成与智能交互领域的应用探索, 积极构建差异化竞争优势。

盈利预测与估值

公司 AI 产品矩阵商业化不断加深, 短剧业务增长亮眼, 我们上调公司 2026-2027 年公司收入预测至 84.8/89.2 亿元 (前值为 73.7/77.7 亿元, 上调幅度为 15.0%/14.9%), 并新增 28 年营业收入预测为 88.6 亿元; 我们认为公司短剧内容 ROI 有望逐渐提升, 上调归母净利润至 4.5/7.2 亿元 (前值为 3.8 亿元/6.2 亿元, 上调幅度为 19.2%/17.2%), 并新增 28 年盈利预测为 10.9 亿元。我们基于 SOTP 估值法测算公司目标市值 862 亿元 (基于 26 年 Opera 10X PS, 短剧业务 7.7X PS, 大模型业务估值 271.5 亿元, 投资业务 105.4 亿元), 上调目标价至 69.29 元 (前值 56.57 元)。

风险提示: AI 落地不及预期、模型开发进度不及预期、行业政策风险。

夏路路

SAC No. S0570523100002
SFC No. BTP154

研究员

xialulu@htsc.com
+(852) 3658 6000

田鹏*

SAC No. S0570526020003

研究员

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

郭嘉靖*

SAC No. S0570125060041

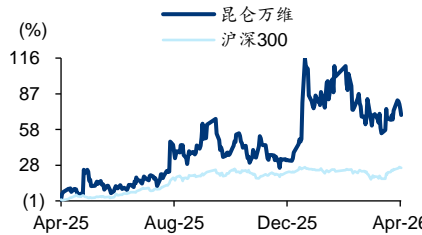
联系人

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

基本数据

收盘价 (人民币 截至 4 月 24 日)	50.90
市值 (人民币百万)	63,898
6 个月平均日均成交额 (人民币百万)	3,996
52 周价格范围 (人民币)	30.80-64.82

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)	8,198	8,477	8,922	8,856
+/-%	44.78	3.41	5.25	(0.75)
归属母公司净利润 (百万)	(1,593)	454.40	721.47	1,090
+/-%	0.13	128.53	58.78	51.04
EPS (最新摊薄)	(1.27)	0.36	0.57	0.87
ROE (%)	(11.60)	3.39	5.15	7.31
PE (倍)	(40.12)	140.62	88.57	58.64
PB (倍)	4.85	4.68	4.45	4.14
EV EBITDA (倍)	(42.34)	107.84	88.06	59.61
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

SOTP 估值

1) Opera

我们采取 PS 法对 Opera 进行估值。可比公司 26 年平均 PS 估值 5.9X(前值为 25 年 8.2X)。考虑 Opera 率先推出主动智能浏览器 Neon, 具备本地大模型推理与多模态交互等领先能力。叠加用户规模与 ARPU 持续增长, 我们认为其后续仍具备成长性, 给予 Opera 26 年 10X PS, 预计 Opera 26 年收入 44.9 亿元 (前值为 43.2 亿元), 对应市值 449 亿元 (前值为 518.4 亿元)。截至 25 年末公司投资比例为 72%, 则对应公司权益市值 323.3 亿元。

图表1: Opera 业务可比公司估值 (Wind 一致预期)

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	PS			营收 (亿元)		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002230 CN	科大讯飞	1174	3.5	3.0	-	331.5	393.9	-
300624 CN	万兴科技	136	7.2	6.2	-	18.8	22.1	-
META U	META	16732	6.8	5.7	4.9	2472.7	2924.7	3390.0
	平均		5.9					

注: 截至 2026 年 4 月 23 日收盘价
资料来源: Wind、华泰研究

2) 投资业务

投资业务主要包括: 1) 对上市公司的股权投资, 主要计入交易性金融资产; 2) 通过成立产业基金进行的投资, 主要计入长期股权投资; 3) 一级市场投资, 计入其他非流动性金融资产。据公司财报, 截至 25 年末, 昆仑万维交易性金融资产为 19.7 亿元, 长期股权投资达 13.5 亿元, 其他非流动性金融资产达 98.6 亿元, 合计达 131.8 亿元(前值为 115.4 亿元)。尽管公司长期股权投资标的发展较好, 同时考虑到流动性和审慎性原则等因素, 我们给予公司投资业务 20% 折价, 对应市值为 105.4 亿元。

3) 大模型业务

目前, 公司已构建起 AI 大模型、AI 搜索、AI 音乐、AI 视频、AI 社交、AI 游戏等丰富的 AI 业务矩阵。我们认为公司围绕天工模型打造的 AI 产品矩阵具备较强的竞争力, 我们参考目前国际较为成熟的大模型产品 ChatGPT、Perplexity 估值水平, 考虑到用户数, APP 下载量及排名等维度, 使用单 MAU 估值法对昆仑大模型进行估值。根据 Aicpb.com, 截至 26 年 2 月 ChatGPT MAU 为 9.56 亿 (一级市场估值约 8500 亿美元), Perplexity 为 3239 万 (一级市场估值约 200 亿美元); 另据 MiniMax 招股书, 截至 25Q3 公司 AI 业务用户 MAU 达 2760 万 (截至 26 年 4 月 23 日公司收盘价市值约 344 亿美元); 综上, 行业平均 26 年单位 MAU 估值约为 917.6 美元, 折合人民币 6313 元 (港元: 人民币=0.88, 美元: 人民币=6.88), 对应 26 年 2 月天工 AI 月活 430 万, 公司大模型业务估值约 271.5 亿元 (前值为单 MAU 5500 元, 估值为 117.7 亿元)。

图表2: 大模型业务可比公司估值 (Wind 一致预期)

公司简称	总市值 (亿美元)	MAU (万)	估值/MAU (美元)
ChatGPT	8500	95560	889.5
Perplexity	200	3239	617.5
MiniMax	344	2760	1245.9
		平均	917.6

注: 截至 2026 年 4 月 23 日收盘价
资料来源: Aicpb.com、MiniMax 招股书, 华泰研究

4) 短剧业务

考虑短剧业务仍处于高速增长的较早阶段, 我们采用 PS 法对短剧业务进行估值, 选取同样布局短剧业务的中文在线、华策影视、捷成股份作为可比公司, 我们预计短剧业务 26 年收入 22 亿元 (前值为 25 年 15 亿元), 26 年可比公司 Wind 一致预期 PS 均值为 7.7X (前值为 25 年为 5.8X), 参考均值我们给予短剧业务 26 年 7.7X (前值为 25 年 5.8X PS), 对应市值 169.4 亿元 (前值为 87 亿元)。

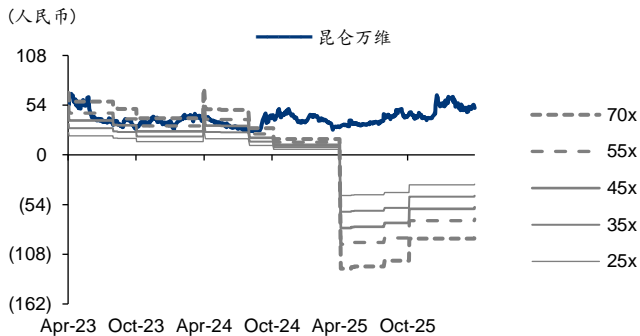
图表3: 短剧业务可比公司估值 (Wind 一致预期)

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	PS			营收 (亿元)		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300364 CN	中文在线	222	13.1	11.6	-	17.0	19.0	-
300133 CN	华策影视	161	5.5	4.8	4.4	29.3	33.7	36.3
300182 CN	捷成股份	155	4.5	4.1	-	34.2	37.4	-
	平均		7.7					

注：截至 2026 年 4 月 23 日收盘价
资料来源：Wind、华泰研究

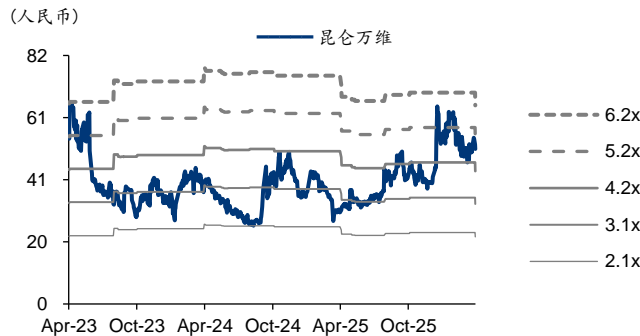
综上，我们 SOTP 估值法计算归属于上市公司目标市值 869.6 亿元，对应目标价 69.29 元（前值为 56.57 元），维持“买入”评级。

图表4：昆仑万维 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表5：昆仑万维 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

风险提示

AI 落地不及预期、模型开发进度不及预期、行业政策风险。

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	4,858	4,855	6,146	6,250	7,455
现金	1,543	1,789	3,300	3,063	4,628
应收账款	864.73	1,150	933.38	1,260	917.02
其他应收账款	67.46	37.14	71.02	42.82	70.17
预付账款	82.64	111.75	89.26	122.29	87.68
存货	0.00	15.31	0.00	10.55	0.00
其他流动资产	2,300	1,752	1,752	1,752	1,752
非流动资产	15,818	15,379	15,391	15,323	15,234
长期投资	1,318	1,109	1,109	1,109	1,109
固定投资	367.67	349.63	285.63	232.17	159.05
无形资产	810.21	785.59	874.02	862.14	850.89
其他非流动资产	13,323	13,134	13,122	13,119	13,114
资产总计	20,676	20,234	21,537	21,573	22,689
流动负债	3,011	3,423	4,247	3,524	3,492
短期借款	410.27	613.03	613.03	613.03	613.03
应付账款	1,374	1,275	3,022	1,413	2,415
其他流动负债	1,227	1,535	611.83	1,498	464.21
非流动负债	681.15	1,166	1,166	1,166	1,166
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00
其他非流动负债	681.15	1,166	1,166	1,166	1,166
负债合计	3,693	4,589	5,414	4,691	4,659
少数股东权益	2,715	2,460	2,483	2,521	2,579
股本	1,231	1,255	1,255	1,255	1,255
资本公积	3,042	3,731	3,731	3,731	3,731
留存公积	9,987	8,178	8,656	9,416	10,563
归属母公司股东权益	14,269	13,185	13,640	14,361	15,451
负债和股东权益	20,676	20,234	21,537	21,573	22,689

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	289.63	(735.92)	1,787	(226.04)	1,537
净利润	(1,947)	(2,117)	478.31	759.44	1,147
折旧摊销	325.34	272.79	207.40	119.41	121.55
财务费用	65.11	81.05	(20.89)	(40.39)	(60.43)
投资损失	(9.26)	99.46	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	181.58	(41.14)	1,079	(1,109)	284.36
其他经营现金	1,674	969.41	42.39	44.61	44.28
投资活动现金	170.82	418.49	(219.27)	(51.45)	(32.59)
资本支出	(414.43)	(204.89)	(140.67)	(48.33)	(30.67)
长期投资	98.14	569.25	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	487.10	54.13	(78.60)	(3.12)	(1.92)
筹资活动现金	(19.75)	574.39	(55.80)	40.39	60.43
短期借款	(57.98)	202.76	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.01	(0.00)
普通股增加	16.49	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	549.90	688.77	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(528.15)	(317.14)	(55.80)	40.39	60.43
现金净增加额	431.03	234.21	1,512	(237.10)	1,565

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	5,662	8,198	8,477	8,922	8,856
营业成本	1,497	2,574	1,719	1,774	1,531
营业税金及附加	4.04	6.05	8.33	8.33	7.46
营业费用	2,304	4,182	3,391	3,569	3,489
管理费用	924.02	1,264	1,441	1,428	1,390
财务费用	65.11	81.05	(20.89)	(40.39)	(60.43)
资产减值损失	(320.97)	(276.02)	(8.48)	(8.92)	(8.86)
公允价值变动收益	(824.68)	198.71	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.26	(99.46)	0.00	0.00	0.00
营业利润	(1,816)	(1,770)	447.04	684.70	1,028
营业外收入	0.09	2.40	1.13	1.21	1.58
营业外支出	3.14	56.18	36.23	31.85	41.42
利润总额	(1,819)	(1,824)	411.94	654.06	987.90
所得税	127.59	293.84	(66.37)	(105.39)	(159.18)
净利润	(1,947)	(2,117)	478.31	759.44	1,147
少数股东损益	(352.24)	(524.76)	23.92	37.97	57.35
归属母公司净利润	(1,595)	(1,593)	454.40	721.47	1,090
EBITDA	(1,458)	(1,518)	581.49	715.23	1,031
EPS (人民币, 基本)	(1.30)	(1.28)	0.36	0.57	0.87

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	15.20	44.78	3.41	5.25	(0.75)
营业利润	(194.22)	2.56	125.26	53.16	50.10
归属母公司净利润	(226.74)	0.13	128.53	58.78	51.04
获利能力 (%)					
毛利率	73.56	68.61	79.73	80.11	82.71
净利率	(34.38)	(25.83)	5.64	8.51	12.95
ROE	(10.83)	(11.60)	3.39	5.15	7.31
ROIC	(12.40)	(14.10)	2.96	4.54	6.54
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.86	22.68	25.14	21.74	20.53
净负债比率 (%)	(4.85)	(3.02)	(12.78)	(10.80)	(18.79)
流动比率	1.61	1.42	1.45	1.77	2.13
速动比率	1.55	1.34	1.39	1.70	2.07
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.40	0.41	0.41	0.40
应收账款周转率	7.33	8.14	8.14	8.14	8.14
应付账款周转率	1.16	1.94	0.80	0.80	0.80
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(1.27)	(1.27)	0.36	0.57	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	(0.59)	1.42	(0.18)	1.22
每股净资产(最新摊薄)	11.37	10.50	10.87	11.44	12.31
估值比率					
PE (倍)	(40.07)	(40.12)	140.62	88.57	58.64
PB (倍)	4.48	4.85	4.68	4.45	4.14
EV EBITDA (倍)	(43.61)	(42.34)	107.84	88.06	59.61

免责声明

分析师声明

本人，夏路路、田鹏，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

- 分析师夏路路、田鹏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