

1Q26 量价利承压静待盈利改善

华泰研究

2026 年 4 月 29 日 | 中国内地

季报点评

纺织

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

53.61

樊俊豪

研究员

SAC No. S0570524050001
SFC No. BDO986fanjunhao@htsc.com
+(852) 3658 6000

张霜凝*

研究员

SAC No. S0570525070015
SFC No. BDO986zhangshuangning@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

杨耀*

联系人

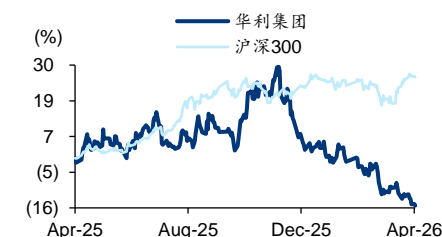
SAC No. S0570124070059

yangyao@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

基本数据

收盘价(人民币 截至 4 月 28 日)	41.43
市值(人民币百万)	48,349
6 个月平均日成交额(人民币百万)	123.17
52 周价格范围(人民币)	41.43-63.30

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)	24,980	24,311	27,105	29,829
+/-%	4.06	(2.68)	11.49	10.05
归属母公司净利润(百万)	3,207	3,025	3,996	4,559
+/-%	(16.50)	(5.67)	32.10	14.09
EPS(最新摊薄)	2.75	2.59	3.42	3.91
ROE(%)	19.04	18.42	22.95	24.01
PE(倍)	15.08	15.98	12.10	10.61
PB(倍)	2.98	2.91	2.65	2.45
EV EBITDA(倍)	8.37	8.26	6.43	5.42
股息率(%)	2.41	4.43	5.80	6.66

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

华利集团公布 1Q26 报告: 1Q26 实现营收 43.15 亿元 (yoy-19.4%); 归母净利润 3.8 亿元 (yoy-49.6%)。营收及利润承压主因外部环境扰动导致部分订单延迟出货以及汇兑损失影响。尽管短期业绩承压, 我们看好公司盈利能力随下游客户库存调整、2H 新厂转盈后逐步恢复, 产能储备充足, 长期有望凭借开发能力、高效生产及上游配套持续提升份额, 短期看 2Q 有望补齐延迟发货订单, 收入及盈利有望环比改善, 维持“买入”评级。

外部环境扰动叠加产能爬坡, 短期业绩承压

1Q26 公司销售运动鞋同比-13.0%至 0.43 亿双, 经测算对应人民币 ASP 同比-8.2%至 100.3 元。销量下滑主因 1Q25 高基数效应及部分产品延迟出货; 单价下跌主因汇率波动以及高单价产品延迟交货。我们认为公司持续推进客户多元化策略, 预计新客户等将持续放量, 全年表现有望好于 1Q, 核心客户去库结束后有望迎来被动补库, 为未来收入增长提供支撑。

1Q 净利率仍在磨底, 费率规模效应不足

1Q26 公司毛利率同比-5pct 至 17.9%, 主因新工厂产能利用率偏低、单位固定成本摊销较高所致。费用率提升反映规模效应不足, Q1 销售/管理/研发费用率分别为 0.45%/4.25%/2.25%, 同比+0.2pct/+0.54pct/+0.42pct, 财务费用方面, 受汇率变动影响 1Q26 产生 2712 万元的财务费用, 而上年同期为-2709 万元。1Q26 远期外汇合约的公允价值及交割, 导致公允价值变动同比增加约 3 千万元收益、投资收益同比减少 1113 万元。综合影响下 1Q26 归母净利率同比-5.4pct 至 8.9%。展望未来, 随着新工厂爬坡完成、老工厂产能利用率回升, 叠加高毛利客户占比提升, 公司盈利能力有望逐步修复。

客户结构与产能布局持续优化, 长期成长动力充足

公司作为全球领先的运动鞋专业制造商, 持续推进客户多元化与产能布局全球化战略: 1) 订单侧: 25 年公司在外需疲弱的情况下, 实现了新客户的大幅增长, 预计 26 年老客户订单仍分化、新客户增长延续; 2) 产能侧, 预计 26 年印尼仍有 2 个新工厂逐步投产, 公司产能储备充足, 支撑长期成长。

盈利预测与估值

考虑到产能爬坡与终端品牌客户需求仍存不确定性, 我们下调 2026-28 年归母净利润预期-15%/-3%/-0.5%至 30.3/40.0/45.6 亿元, 基于可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 13.1x (前值: PE 12.3x), 考虑到工厂爬坡后产能有序扩张且公司行业龙头地位稳固, 我们维持 26 年 20.7x PE, 下调目标价 15.2%至 53.61 元 (前值: 63.22 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 产能扩张慢于预期; 2) 市场需求及客户订单不及预期; 3) 海外工厂人力成本上升; 4) 贸易摩擦及地缘政治风险; 5) 汇率波动。

图表1: 可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价 (当地币种)	市值(百万) (当地币种)	PE(倍)	
				2026E	2027E
002003 CH	伟星股份	10.15	12067.2	17.7	15.7
2313 HK	申洲国际	47.92	72034.4	10.8	9.8
603055 CH	台华新材	9.05	8057.2	10.7	9.3
平均				13.1	11.6

注: 可比公司盈利均采用 Wind 一致预期, 数据截至 2026.04.28。

资料来源: Wind、华泰研究

图表2: 季度经营

季度财报数据总结		1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	YoY	QoQ	2Q26E	YoY	QoQ
总收入	Rmb mn	5353	7308	6019	6300	4,315	-19.4%	-31.5%	7195	-1.5%	66.8%
营业成本	Rmb mn	4127	5768	4683	4935	3543	-14.1%	-28.2%	5792	0.4%	63.5%
毛利率	%	22.9%	21.1%	22.2%	21.7%	17.9%	-5.0pct	-3.8pct	19.5%	-1.1pct	3.1pct
销售及管理费用	Rmb mn	218	177	170	205	203	-7.1%	-1.5%	170	-3.8%	-15.9%
研发费用	Rmb mn	98	105	114	96	97	-0.8%	1.0%	116	10.9%	19.8%
财务费用	Rmb mn	27	45	-31	18	-27	-200.4%	-251.0%	24	-46.4%	-189.1%
营业利润	Rmb mn	945	1221	936	1071	451	-52.3%	-57.9%	1315	7.7%	191.7%
税前利润	Rmb mn	941	1212	932	1072	446	-52.6%	-58.4%	1305	7.6%	192.5%
所得税	Rmb mn	178	304	166	302	61	-65.6%	-79.7%	322	5.8%	424.5%
归母净利润	Rmb mn	762	909	765	771	384	-49.6%	-50.2%	833	-8.4%	116.9%
EPS	Rmb/sh	0.65	0.78	0.66	0.66	0.33	-49.6%	-50.2%	0.71	-8.4%	116.9%
鞋制品销量	亿双	0.49	0.66	0.53	0.59	0.43	-13.0%	-27.7%	0.72	8.7%	68.2%
单位鞋制品价格	元	109.2	110.7	113.6	106.8	100.2	-8.2%	-6.2%	100.3	-9.4%	0.1%
单位鞋制品成本	元	84.2	87.4	88.4	83.6	83.1	-1.3%	-0.7%	80.8	-7.6%	-2.8%
核心财务指标											
应收账款周转天数	days	66	73	54	62	72	6	10	60	-13	-12
应付账款周转天数	days	42	45	54	43	49	7	6	38	-7	-11
存货周转天数	days	70	50	64	56	83	13	27	58	8	-25
经营净现金流	Rmb mn	1211	353	2199	-20	500	-58.7%	-	487	38.0%	-2.5%
资本支出	Rmb mn	776	592	742	570	646	-16.8%	13.4%	402	-32.1%	-37.8%

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表3: 年度预测

驱动概览		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
社会消费品零售总额	Rmb bn	487895	509618	532307	556008	579034
营业收入增速	%	19.4%	4.1%	-2.7%	11.5%	10.0%
运营数据概览						
鞋制品产量	亿双	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6
鞋制品销量	亿双	2.2	2.3	2.3	2.5	2.6
yoy	%	17.6%	1.6%	2.0%	6.5%	5.8%
产销率	%	101.1%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
单位鞋制品价格	元	107.4	110.0	105.0	109.9	114.3
yoy	%	1.7%	2.4%	-4.5%	4.7%	4.0%
单位鞋制品成本	元	78.6	86.5	83.1	84.2	86.9
核心财务指标						
EBITDA	Rmb mn	5963	5313	5160	6449	7331
净利润	Rmb mn	3836	3207	3025	3996	4559
EPS	Rmb/sh	3.30	2.75	2.59	3.42	3.91
BVPS	Rmb/sh	14.90	13.92	14.21	15.63	16.90
应收账款周转天数	days	62	62	60	55	54
应付账款周转天数	days	44	43	38	34	33
存货周转天数	days	61	56	58	58	56
经营净现金流	Rmb mn	4617	3743	3994	5209	5787
资本支出	Rmb mn	1700	2690	1945	1841	1029

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

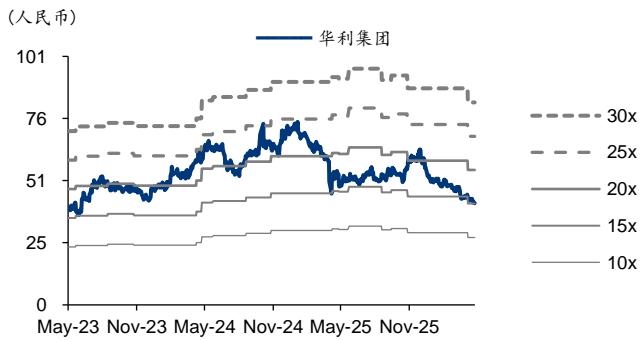


图表4：实际与预测比较-季度

运营数据概览		2025Q3	2025Q4	2026Q1	YoY	2026Q1E	A vs E
鞋制品产量	亿双	0.53	0.59	0.43	-13.0%	0.51	-16.3%
单位鞋制品价格	元	113.6	106.8	100.2	-8.2%	104.6	-4.2%
单位鞋制品成本	元	88.4	83.6	83.1	-1.3%	81.9	1.4%
财报数据总结							
总收入	Rmb mn	6019	6300	4315	-19.4%	5332	-19.1%
营业成本	Rmb mn	4683	4935	3543	-14.1%	4176	-15.1%
毛利率	%	22.2%	21.7%	17.9%	-5.0pct	21.7%	-3.8pct
销售及管理费用	Rmb mn	170	205	203	-7.1%	219	-7.6%
研发费用	Rmb mn	114	96	97	-0.8%	111	-12.6%
财务费用	Rmb mn	-31	18	-27	-200.4%	23	-217.8%
营业利润	Rmb mn	936	1071	451	-52.3%	1045	-56.9%
税前利润	Rmb mn	932	1072	446	-52.6%	1041	-57.1%
所得税	Rmb mn	166	302	61	-65.6%	193	-68.3%
归母净利润	Rmb mn	765	771	384	-49.6%	717	-46.4%
EPS	Rmb/sh	0.70	0.66	0.33	-49.6%	0.61	-46.4%
核心财务指标							
应收账款周转天数	days	54	62	72	6	58	14
应付账款周转天数	days	54	43	49	7	38	11
存货周转天数	days	64	56	83	13	57	26
经营净现金流	Rmb mn	2199	-20	500	-58.7%	1397	-64.2%
资本支出	Rmb mn	742	570	646	-16.8%	593	9.0%

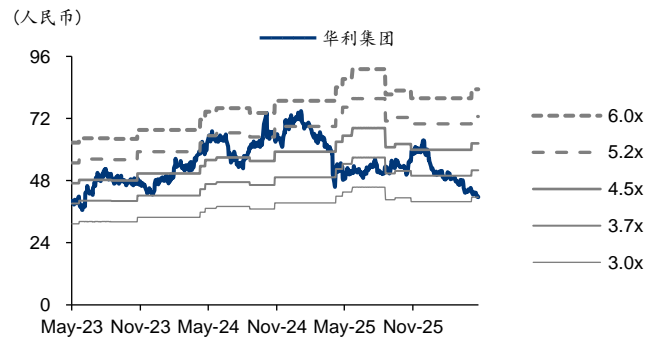
资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表5：华利集团 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表6：华利集团 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	15,389	13,871	13,636	15,203	17,603
现金	5,588	5,818	4,221	5,333	7,142
应收账款	4,378	4,043	3,956	4,264	4,611
其他应收账款	66.67	154.64	67.52	75.28	82.85
预付账款	88.79	60.46	97.17	104.92	114.55
存货	3,121	2,878	3,232	3,344	3,570
其他流动资产	2,147	916.87	2,062	2,083	2,082
非流动资产	7,069	7,947	10,372	11,266	11,102
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	4,738	5,700	6,300	6,800	6,800
无形资产	670.86	765.50	906.36	962.17	980.87
其他非流动资产	1,661	1,482	3,166	3,503	3,321
资产总计	22,765	22,437	21,159	23,115	24,922
流动负债	4,936	5,853	4,329	4,641	5,000
短期借款	287.98	2,044	87.98	60.00	60.00
应付账款	2,410	2,191	1,844	1,991	2,112
其他流动负债	2,239	1,618	2,397	2,590	2,828
非流动负债	386.17	264.90	243.00	307.39	325.53
长期借款	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00
其他非流动负债	381.17	258.90	236.00	299.39	316.53
负债合计	5,322	6,118	4,572	4,948	5,325
少数股东权益	11.34	0.00	0.00	0.00	47.36
股本	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167
资本公积	5,704	5,704	5,704	5,704	5,704
留存公积	11,018	10,694	10,173	11,828	13,314
归属母公司股东权益	17,432	16,250	16,587	18,242	19,728
负债和股东权益	22,765	22,437	21,159	23,115	24,922

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	4,617	3,743	3,994	5,209	5,787
净利润	3,836	3,207	3,030	3,949	4,525
折旧摊销	1,096	1,214	1,325	1,432	1,570
财务费用	(84.27)	(58.38)	(72.89)	(76.32)	(75.39)
投资损失	(77.93)	(33.04)	(55.82)	(55.82)	(61.35)
营运资金变动	(3.75)	(630.25)	511.96	(118.62)	(234.67)
其他经营现金	(148.75)	43.75	(744.29)	78.99	63.71
投资活动现金	(2,165)	(1,875)	(1,800)	(1,676)	(788.87)
资本支出	(1,700)	(2,690)	(1,945)	(1,841)	(1,029)
长期投资	(625.77)	787.80	(145.16)	(165.20)	(239.70)
其他投资现金	160.86	27.25	290.32	330.40	479.40
筹资活动现金	(1,937)	(2,189)	(1,306)	(1,441)	(3,385)
短期借款	(445.02)	1,756	0.00	720.50	(477.16)
长期借款	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(0.28)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,493)	(3,946)	(1,307)	(2,163)	(2,908)
现金净增加额	549.26	(358.12)	887.44	2,091	1,614

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	24,006	24,980	24,311	27,105	29,829
营业成本	17,572	19,513	19,230	20,762	22,670
营业税金及附加	3.85	6.13	3.90	4.34	4.78
营业费用	75.71	66.20	65.64	70.47	77.56
管理费用	1,074	704.30	668.55	758.94	835.21
财务费用	(84.27)	(58.38)	(72.89)	(76.32)	(75.39)
资产减值损失	(112.54)	124.07	(108.23)	(83.42)	(19.70)
公允价值变动收益	10.27	(83.11)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	77.93	33.04	55.82	55.82	61.35
营业利润	4,967	4,173	3,927	5,112	5,855
营业外收入	1.99	12.23	1.99	1.99	1.99
营业外支出	20.76	28.29	20.76	20.76	20.76
利润总额	4,948	4,157	3,908	5,093	5,836
所得税	1,112	950.23	878.00	1,144	1,311
净利润	3,836	3,207	3,030	3,949	4,525
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	3,840	3,207	3,025	3,996	4,559
EBITDA	5,963	5,313	5,160	6,449	7,331
EPS (人民币, 基本)	3.29	2.75	2.59	3.42	3.91

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	19.35	4.06	(2.68)	11.49	10.05
营业利润	22.45	(15.98)	(5.90)	30.18	14.54
归属母公司净利润	20.00	(16.50)	(5.67)	32.10	14.09
获利能力 (%)					
毛利率	26.80	21.89	20.90	23.40	24.00
净利率	15.98	12.84	12.46	14.57	15.17
ROE	23.60	19.04	18.42	22.95	24.01
ROIC	22.29	17.31	17.27	22.65	23.90
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.38	27.27	21.61	21.41	21.37
净负债比率 (%)	(29.10)	(21.43)	(23.81)	(27.89)	(34.86)
流动比率	3.12	2.37	3.15	3.28	3.52
速动比率	2.39	1.78	2.31	2.47	2.72
营运能力					
总资产周转率	1.14	1.11	1.12	1.22	1.24
应收账款周转率	5.90	5.93	6.08	6.60	6.72
应付账款周转率	8.36	8.48	9.53	10.83	11.05
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	3.29	2.75	2.59	3.42	3.91
每股经营现金流(最新摊薄)	3.96	3.21	3.42	4.46	4.96
每股净资产(最新摊薄)	14.94	13.92	14.21	15.63	16.90
估值比率					
PE (倍)	12.59	15.08	15.98	12.10	10.61
PB (倍)	2.77	2.98	2.91	2.65	2.45
EV EBITDA (倍)	6.96	8.37	8.26	6.43	5.42

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、张霜凝，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

- 分析师樊俊豪、张霜凝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