

高股息价值仍具支撑

华泰研究

年报点评

2026年4月29日 | 中国内地

公司披露 25 年年报及 26 年一季报：25 年实现营业收入 1704.47 亿元，同比-9.89%；归母净利 290.03 亿元，同比-9.89%；扣非归母净利 277.06 亿元，同比-7.95%。整体看，2025 年收入及归母净利表现低于我们预期（分别为 1808.5/320.9 亿元），受国补退坡、行业需求走弱、出口承压及其他业务收缩影响。26Q1 实现营业收入 429.66 亿元，同比+3.52%；归母净利 60.82 亿元，同比+3.01%；扣非归母净利 57.02 亿元，同比-0.27%。26Q1 收入和归母净利润恢复正增长，经营基本盘仍具韧性。且公司低估值（PE ttm 仅 7.4x）+高股息（25 年中期每股分红 1 元+年报分红 2 元，对应股息率约为 7.8%）凸显配置价值。维持“买入”评级。

空调主业：行业承压下份额稳定，26Q1 政策与旺季支撑修复

2025 年国内家电市场前高后低，奥维云网数据显示国内家电零售市场规模同比-4.3%；产业在线数据显示，中国家用空调总销量同比-1.2%，其中内销同比+0.7%、出口同比-3.3%。在行业承压背景下，公司核心空调主业收入承压（消费电器营收同比-10.4%），但仍维持较强竞争力（毛利率同比+0.37pct），公司年报援引《暖通空调与热泵》杂志及奥维云网数据显示，格力中央空调以超 15% 的市场占有率连续十四年保持国内第一，家用空调线上零售额占比 24.31%，位居行业第一。26Q1 公司收入恢复增长，我们认为主要受益于空调旺季前备货改善。展望 Q2，国内以旧换新虽有高基数压力，但空调刚需属性与公司品牌份额优势仍有望支撑主业稳健，出口面临中东战争扰动，短期订单或有波动，但中长期制冷需求依然旺盛。

多元业务：工业场景延伸，贡献中长期增量

公司已从家用空调龙头向“消费+工业”拓展，工业领域覆盖数控机床、工业机器人、精密模具、电机、压缩机、电容、半导体、工业储能等方向（工业制品及绿色能源/智能装备营收分别同比+0.78%/+60.5%）。暖通领域，公司推出数据中心“风液同源”磁悬浮冷水机组、泰山楼宇数智化平台，切入数据中心、楼宇智控和绿色低碳场景。我们认为，多元业务短期盈利贡献仍需验证，但与空调核心能力协同较强，有望提升公司中长期成长空间。

盈利能力：费用压降支撑利润韧性，26Q1 扣非利润基本持平

公司 2025 年毛利率为 30.08%，同比+0.33pct，而 26Q1 毛利率同比+0.02pct。公司 2025 年整体期间费用率同比-0.88pct，其中销售费用率同比-0.22pct，管理费用率同比-0.16pct，研发费用率同比+0.14pct，财务费用率同比-0.65pct，除研发费用率外均较上年改善。费用压降有效对冲了收入端压力，是利润韧性的重要来源。26Q1 归母净利润同比+3.01%，但扣非归母净利润同比-0.27%，非经常性收益对表现利润有一定贡献，主业利润仍处于温和修复阶段。我们认为，后续核心仍需观察空调均价、渠道费用及原材料成本变化。

下调盈利预测

考虑到公司受到行业内外销需求波动以及原材料价格影响，收入和净利润有所波动，我们调整 26-27 年预测 EPS 为 5.4/5.79 元（前值 6.07/6.36 元，下调 11.1%/8.9%），并引入 28 年预测 EPS 为 6.18 元，截至 2026/4/28，Wind 可比公司 26 年一致预期平均 PE 为 10x，公司面临一定的竞争压力，给予公司 26 年 9xPE 估值，对应目标价 48.6 元（前值 51.6 元，基于 2026 年 8.5x PE）。

风险提示：以旧换新不及预期；行业竞争加剧；多元化拓展迟缓。

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

48.60

樊俊豪

研究员

SAC No. S0570524050001
SFC No. BDO986

fanjunhao@htsc.com
+(852) 3658 6000

王森泉

研究员

SAC No. S0570518120001
SFC No. BXP070

wangsenquan@htsc.com
+(86) 755 2398 7489

周行峰

研究员

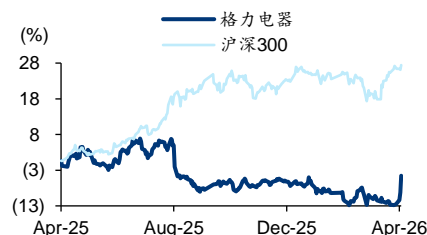
SAC No. S0570521100002
SFC No. BXA731

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

基本数据

收盘价(人民币 截至 4 月 29 日)	40.47
市值(人民币百万)	226,689
6 个月平均日成交额(人民币百万)	1,515
52 周价格范围(人民币)	36.89-48.15

股价走势图



资料来源: Wind

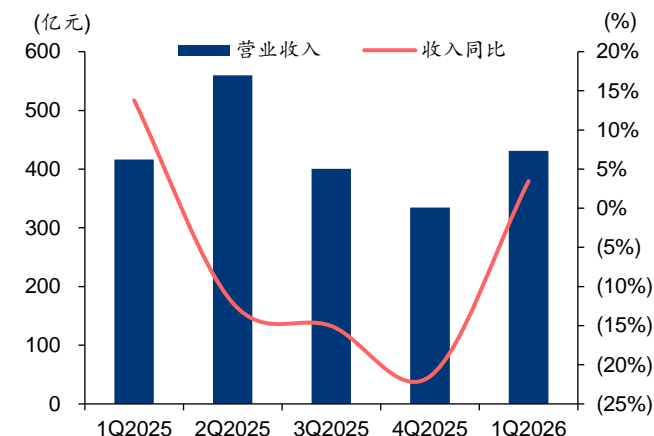
经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	171,118	178,380	189,478	202,879
+/-%	(9.96)	4.24	6.22	7.07
归属母公司净利润(百万)	29,003	30,244	32,424	34,623
+/-%	(9.89)	4.28	7.21	6.78
EPS(最新摊薄)	5.18	5.40	5.79	6.18
ROE(%)	19.27	18.48	18.07	17.53
PE(倍)	7.82	7.50	6.99	6.55
PB(倍)	1.55	1.42	1.29	1.17
EV EBITDA(倍)	4.95	4.00	3.14	2.58
股息率(%)	7.41	6.90	7.24	7.19

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

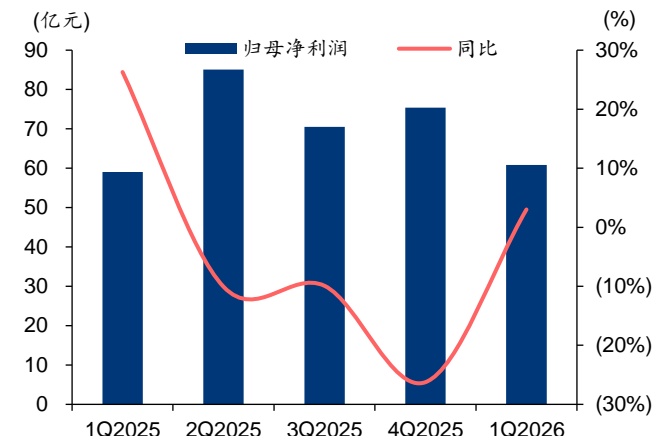
经营业绩指标概览

图表1: 1Q2026 公司营业总收入同比+3.46%



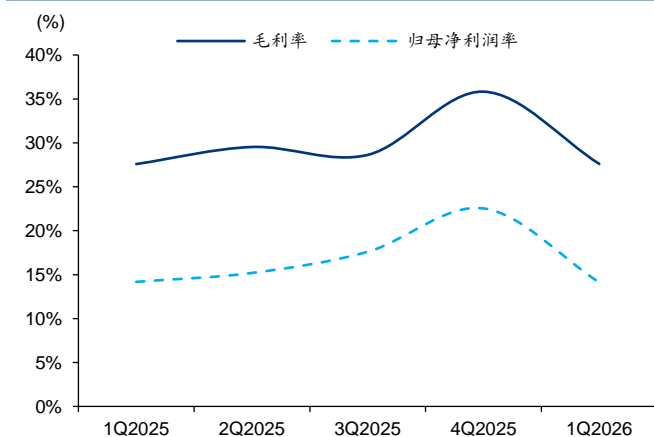
资料来源: Wind, 华泰研究

图表2: 1Q2026 公司归母净利润同比+3.01%



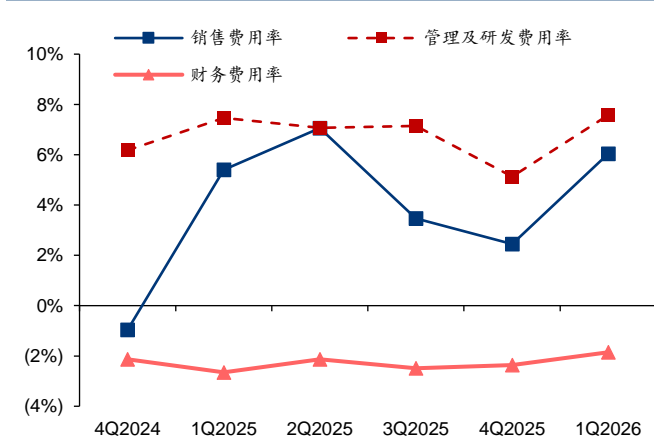
资料来源: Wind, 华泰研究

图表3: 1Q2026 公司毛利率同比微增、净利润率同比微降



资料来源: Wind, 华泰研究

图表4: 1Q2026 公司期间费用率同比上行



资料来源: Wind, 华泰研究

图表5: 行业可比公司 Wind 一致预期 PE

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	2025	2026E	2027E	2028E
000333 CH	美的集团	6,094.2	13.3	13.0	12.0	11.1
600690 CH	海尔智家	1,875.8	11.5	9.5	8.7	8.3
000921 CH	海信家电	339.1	8.3	7.5	6.9	6.5
平均			11.0	10.0	9.2	8.6

注: 均为 Wind 一致预测, 数据截至 2026/4/28

资料来源: Wind、华泰研究

图表6: 分季度主要财务数据及预测

	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2E
营业总收入 (百万元)	42,622.0	41,639.1	55,980.33	43,071.54	31,399.36	43,080.40	58,121.84
yoy		13.8%	-12.1%	-8.6%	-26.3%	3.5%	3.8%
归母净利润 (百万元)	10,223.7	5,904.5	8,507.95	7,781.50	6,978.97	6,082.16	8,653.80
yoy		14.9%	-10.1%	-0.6%	-31.7%	3.0%	1.7%
毛利率 (%)	29.6%	27.6%	29.5%	28.6%	35.8%	27.6%	29.4%
净利率 (%)	24.0%	14.2%	15.2%	18.1%	22.2%	14.1%	14.9%

资料来源: Wind、华泰研究预测

图表7: 季度财报数据总结 (单位: 百万元)

季度财报数据总结	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY	QoQ	2Q26E	YoY	QoQ
总收入	55,980.33	43,071.54	31,399.36	43,080.40	3.5%	28.7%	58,121.84	3.8%	34.9%
营业成本	39,446.77	30,738.57	20,148.09	31,186.62	3.4%	45.2%	41,017.80	4.0%	31.5%
毛利率	29.5%	28.6%	35.8%	27.6%	0.0%	-8.2%	29.4%	-0.1%	1.8%
销售及管理费用	5,687.06	2,546.35	1,697.18	4,421.54	20.8%	160.5%	5,056.60	-11.1%	14.4%
研发费用	2,218.45	1,704.30	841.26	1,439.96	-15.3%	71.2%	2,301.62	3.7%	59.8%
财务费用	-1,196.20	-996.66	-789.21	-798.93	-27.6%	1.2%	-600.00	-49.8%	-24.9%
营业利润	9,688.94	9,362.95	8,862.90	6,981.29	1.0%	-27.3%	10,185.81	5.1%	45.9%
税前利润	9,687.01	9,397.00	8,796.94	6,971.86	0.9%	-26.9%	10,085.81	4.1%	44.7%
所得税	1,115.76	1,600.39	2,073.90	873.06	-9.9%	-61.2%	1,412.01	26.6%	61.7%
少数股东损益	63.30	15.11	-255.93	16.65	-55.2%	-106.5%	20.00	-68.4%	20.1%
归母净利润	8,507.95	7,781.50	6,978.97	6,082.16	3.0%	-19.4%	8,653.80	1.7%	42.3%
非经常性损益	278.88	128.61	552.09	379.98	103.1%	-70.7%	196.47	-29.5%	-48.3%
净利润(扣非)	13,946.41	7,652.89	6,426.88	5,702.18	-0.3%	-79.4%	8,457.32	-39.4%	48.3%
EPS	1.52	1.39	1.25	1.09	3.0%	-19.4%	1.54	1.7%	42.3%
EPS(扣非)	2.49	1.37	1.15	1.02	-0.3%	-79.4%	1.51	-39.4%	48.3%
分部收入									
暖通空调	42,386.10	30,826.29	25,767.76	33,171.90	6.2%	33.8%	43,766.12	3.3%	31.9%
其他主营	8,722.89	6,646.90	4,017.88	5,606.01	8.7%	39.5%	9,390.19	7.6%	67.5%
其他	4,871.35	5,598.34	1,613.72	4,302.48	-18.1%	-7.5%	4,965.53	1.9%	15.4%
分部毛利率									
暖通空调	33.8%	35.0%	44.1%	32.5%	0.0%	-9.4%	34.0%	0.2%	1.5%
其他主营	24.2%	11.7%	21.3%	18.9%	-2.5%	-2.5%	19.4%	-4.8%	0.5%
其他	7.9%	52.4%	-142.5%	1.3%	-3.2%	-14.6%	8.1%	0.2%	6.8%
毛利占比									
暖通空调	85.2%	74.4%	114.5%	90.6%	2.3%	3.9%	87.0%	1.8%	-3.6%
其他主营	12.5%	5.3%	8.6%	8.9%	-0.7%	1.7%	10.6%	-1.9%	1.8%
核心财务指标									
存货周转天数	68.81	74.62	85.89	78.85	-7.3%	-8.2%	77.04	12.0%	-2.3%
资本支出	279.94	317.94	413.32	441.82	-37.4%	6.9%	363.26	29.8%	-17.8%
经营净现金流	17,327.34	17,399.82	654.73	7,798.54	-29.1%	1091.1%	10,795.11	-37.7%	38.4%
自由现金流	17,047.41	17,081.88	241.41	7,356.72	-28.5%	2947.4%	10,431.85	-38.8%	41.8%

注: 分部数据基于华泰研究预测分解

资料来源: Wind、华泰研究预测

图表8: 实际和预测比较 (单位: 百万元)

财报数据总结(financial results summary)	2025Q3	2025Q4	YoY	2025Q4 E	A vs E
总收入	40,034.1	33,464.6	-21.5%	43,151.66	-22.4%
营业成本	28,570.9	21,473.3	-31.0%	29,220.81	-26.5%
毛利率	28.6%	35.8%	8.8%	32.30%	3.5%
归母净利润	7,048.9	7,541.8	-26.2%	10626.56	-29.0%

注: 分部数据基于华泰研究预测分解

资料来源: Wind、华泰研究预测

图表9: 核心假设及财务预测 (单位: 百万元)

驱动概览(Driver)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
住宅商品房销售面积 (万平方米)	81,449.62	73,298.63	75,497.59	78,517.49	81,658.19
社零 (亿元)	10,307.50	11,694.90	12,221.17	12,771.12	13,345.82
中央空调行业销售额 (亿元)	20,055.34	19,838.54	20,136.12	20,941.56	21,779.23
空调行业总销量 (万台)					
分部收入(segment revenue)					
暖通空调	144,317.84	129,237.33	133,502.93	140,875.48	150,093.79
其他主营	25,397.51	24,544.64	26,140.36	28,352.50	30,898.35
其他	20,322.72	17,336.19	18,736.51	20,250.19	21,886.45
分部毛利率(segment Gross margin)					
暖通空调	35.00%	35.30%	35.00%	35.20%	35.40%
其他主营	18.90%	19.20%	19.20%	21.50%	21.80%
其他	6.40%	6.50%	7.80%	7.80%	7.90%
毛利占比(segment Gross %)					

驱动概览(Driver)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
暖通空调	89.20%	88.70%	87.80%	86.60%	86.30%
其他主营	8.50%	9.10%	9.40%	10.60%	10.90%
核心财务指标(core financial indicators)					
净利润	32,371.07	28,862.75	30,144.40	32,524.44	34,772.64
扣非净利润	30,099.76	27,706.29	28,892.09	30,974.65	33,074.56
EPS	5.75	5.18	5.40	5.79	6.18
EPS(扣非)	5.37	4.95	5.16	5.53	5.90
存货周转天数(天)	83.49	85.89	87.29	85.56	86.25
资本支出	591.24	1,717.31	1,181.99	1,163.51	1,354.27
经营净现金流	16,656.81	46,383.11	26,614.06	29,884.66	34,293.95
自由现金流	24,190.66	18,247.33	18,893.39	20,443.79	19,194.84

注：分部数据基于华泰研究预测分解
资料来源：Wind、华泰研究预测

风险提示

1) 以旧换新不及预期。

如果以旧换新政策拉动力不及预期，可能导致公司内销量弱化、内销均价波动，导致空调主业表现低于预期。

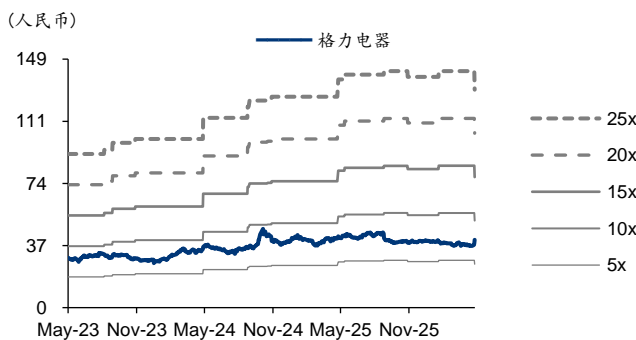
2) 行业竞争加剧。

公司主要产品集中于空调业务，如果空调行业需求不及预期，可能面临较大的价格竞争压力，影响公司盈利水平。

3) 多元化拓展迟缓。

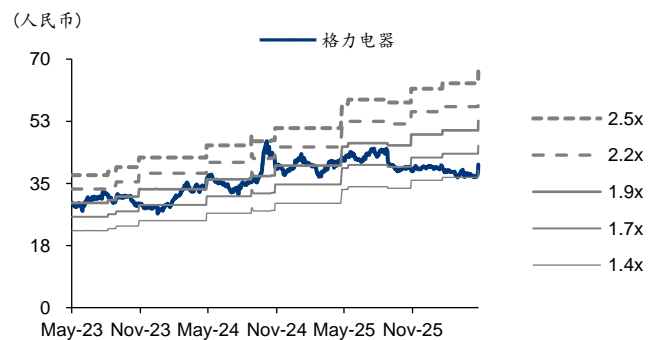
公司发力多元业务，提升整体竞争力。如果多元化推进迟缓，或让公司处于竞争劣势，收入及净利润表现或弱于预期。

图表10: 格力电器 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表11: 格力电器 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	224,803	250,944	261,462	281,399	306,494
现金	113,900	110,553	115,244	135,264	153,067
应收账款	16,832	15,987	18,225	18,116	20,795
其他应收账款	869.73	327.53	920.54	405.18	1,014
预付账款	1,530	1,211	1,647	1,389	1,861
存货	27,911	28,183	30,511	31,479	34,763
其他流动资产	63,760	94,681	94,915	94,746	94,993
非流动资产	143,229	140,428	137,322	134,416	131,485
长期投资	4,356	4,235	2,713	1,921	1,281
固定投资	36,987	34,385	32,188	30,371	28,699
无形资产	10,439	9,865	10,326	10,063	9,478
其他非流动资产	91,447	91,944	92,095	92,060	92,026
资产总计	368,032	391,372	398,784	415,814	437,979
流动负债	201,125	231,570	226,637	227,862	232,576
短期借款	39,010	67,957	74,094	67,957	67,957
应付账款	47,091	42,104	51,225	47,344	57,988
其他流动负债	115,025	121,509	101,318	112,561	106,632
非流动负债	25,393	10,011	9,015	7,943	7,039
长期借款	18,230	3,135	2,140	1,067	163.03
其他非流动负债	7,163	6,876	6,876	6,876	6,876
负债合计	226,518	241,581	235,653	235,805	239,615
少数股东权益	4,097	3,862	3,762	3,862	4,012
股本	5,601	5,601	5,601	5,601	5,601
资本公积	472.18	1,681	1,681	1,681	1,681
留存公积	133,237	139,677	154,227	170,282	188,695
归属母公司股东权益	137,417	145,929	159,369	176,147	194,352
负债和股东权益	368,032	391,372	398,784	415,814	437,979

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	29,369	46,383	25,820	39,983	32,620
净利润	32,371	28,863	30,144	32,524	34,773
折旧摊销	5,257	5,055	4,339	4,779	5,099
财务费用	(3,300)	(4,086)	(4,000)	(4,000)	(3,900)
投资损失	(560.28)	(402.25)	(600.00)	(600.00)	(600.00)
营运资金变动	(3,702)	(1,547)	(4,055)	7,179	(2,852)
其他经营现金	(695.65)	18,501	(7.83)	100.00	100.00
投资活动现金	(15,558)	(48,599)	(332.65)	(972.53)	(1,268)
资本支出	(3,300)	(1,717)	(2,638)	(2,526)	(2,648)
长期投资	(13,676)	(32,171)	1,522	791.93	640.00
其他投资现金	1,418	(14,712)	784.13	761.38	739.58
筹资活动现金	(23,703)	8,606	(20,796)	(18,991)	(13,548)
短期借款	12,566	28,947	6,137	(6,137)	0.00
长期借款	(20,806)	(15,095)	(995.44)	(1,073)	(903.97)
普通股增加	(30.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(880.34)	1,208	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(14,553)	(6,455)	(25,937)	(11,781)	(12,644)
现金净增加额	(9,773)	6,426	4,691	20,020	17,803

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	190,038	171,118	178,380	189,478	202,879
营业成本	133,496	119,641	125,186	132,216	141,286
营业税金及附加	1,799	1,912	2,400	2,500	2,600
营业费用	9,753	8,411	8,749	9,298	10,063
管理费用	6,058	5,180	5,433	5,735	6,200
财务费用	(3,300)	(4,086)	(4,000)	(4,000)	(3,900)
资产减值损失	(686.82)	(1,357)	(400.00)	(400.00)	(400.00)
公允价值变动收益	(273.98)	164.26	200.00	200.00	200.00
投资净收益	560.28	402.25	600.00	600.00	600.00
营业利润	36,988	34,681	35,417	38,108	40,647
营业外收入	72.19	79.30	200.00	300.00	400.00
营业外支出	164.63	115.94	152.67	144.41	137.67
利润总额	36,896	34,645	35,464	38,264	40,909
所得税	4,525	5,782	5,320	5,740	6,136
净利润	32,371	28,863	30,144	32,524	34,773
少数股东损益	186.50	(140.36)	(100.00)	100.00	150.00
归属母公司净利润	32,185	29,003	30,244	32,424	34,623
EBITDA	38,532	35,779	41,041	43,658	45,833
EPS (人民币, 基本)	5.83	5.20	5.40	5.79	6.18

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	(7.31)	(9.96)	4.24	6.22	7.07
营业利润	12.55	(6.24)	2.12	7.60	6.66
归属母公司净利润	10.91	(9.89)	4.28	7.21	6.78
获利能力 (%)					
毛利率	29.75	30.08	29.82	30.22	30.36
净利率	17.03	16.87	16.90	17.17	17.14
ROE	22.87	19.27	18.48	18.07	17.53
ROIC	13.89	11.42	13.17	13.52	13.44
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.55	61.73	59.09	56.71	54.71
净负债比率 (%)	(26.45)	(14.86)	(21.42)	(34.61)	(40.90)
流动比率	1.12	1.08	1.15	1.23	1.32
速动比率	0.79	0.71	0.76	0.84	0.92
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.45	0.45	0.47	0.48
应收账款周转率	11.54	10.43	10.43	10.43	10.43
应付账款周转率	2.11	2.01	2.01	2.01	2.01
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	5.75	5.18	5.40	5.79	6.18
每股经营现金流(最新摊薄)	5.24	8.28	4.61	7.14	5.82
每股净资产(最新摊薄)	24.53	26.05	28.45	31.45	34.70
估值比率					
PE (倍)	7.04	7.82	7.50	6.99	6.55
PB (倍)	1.65	1.55	1.42	1.29	1.17
EV EBITDA (倍)	4.59	4.95	4.00	3.14	2.58

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、王森泉、周衍峰，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。

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。
- 格力电器（000651 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 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、王森泉、周衍峰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。
- 格力电器（000651 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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