

高压密铁锂龙头迈入盈利上升通道

华泰研究

2026年4月30日 | 中国内地

年报点评

新能源及动力系统

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

33.79

刘俊

SAC No. S0570523110003
SFC No. AVM464

研究员

karlliu@htsc.com
+(852) 3658 6000

边文蛟

SAC No. S0570518110004
SFC No. BJSJ399

研究员

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

杨景文*

SAC No. S0570525080002

研究员

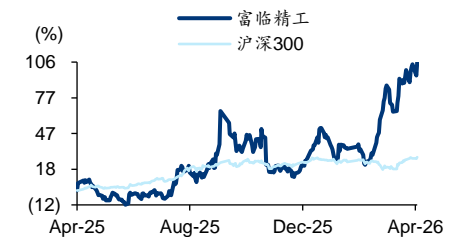
yangjingwen022663@htsc.com

+(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价(人民币 截至4月29日)	27.61
市值(人民币百万)	47,206
6个月平均日成交额(人民币百万)	1,348
52周价格范围(人民币)	11.82-27.61

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)	13,482	34,582	62,117	72,456
+/-%	59.17	156.50	79.62	16.64
归属母公司净利润(百万)	427.56	1,940	4,074	5,362
+/-%	7.76	353.64	110.07	31.61
EPS(最新摊薄)	0.25	1.13	2.38	3.14
ROE(%)	9.59	34.75	48.24	41.15
PE(倍)	110.41	24.34	11.59	8.80
PB(倍)	10.05	7.30	4.53	3.02
EV EBITDA(倍)	39.97	14.56	7.40	5.16
股息率(%)	0.36	0.24	0.32	0.31

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

公司公布 25 年报与 26 年一季度业绩: 25 年收入 134.82 亿元, 同比+59.17%; 归母净利润 4.28 亿元, 同比+7.76%。其中 25Q4 收入 43.98 亿元, 同比/环比+69.95%/+34.42%; 归母净利润 1.03 亿元, 同比/环比+19.04%/-31.93%。26Q1 收入 50.54 亿元, 同比/环比+87.41%/+14.93%; 归母净利润 2.03 亿元, 同比/环比+63.87%/+97.83%。公司年报业绩低于我们预期(利润 5.68 亿元), 或主要因为原材料涨价、产能爬坡等影响下毛利率低于我们预期。26Q1 公司业绩高增, 主要因为出货量同比高增叠加高压密产品继续迭代升级。我们看好公司不断巩固在高压密铁锂材料领域的竞争优势, 盈利弹性有望持续释放。维持“买入”评级。

期间费用摊薄明显, 现金流表现亮眼

25Q4 公司毛利率/净利率分别为 10.67%/2.67%, 同比-0.52/-0.62pct; 26Q1 毛利率/净利率分别为 9.35%/4.62%, 同比-0.78/-0.14pct。期间费用方面, 25Q4/26Q1 期间费用率分别为 5.86%/4.12%, 同比-0.90/-2.06pct, 或主要因为规模效应摊薄费用。现金流表现亮眼, 25 年/26Q1 经营性现金流净额分别为 8.97 亿元/3.82 亿元, 同比+55.94%/+353.68%。分红方面, 25 年拟分红总额 1.71 亿元, 占归母净利润的 40%。

锂电材料: 高压密龙头优势强化, 盈利加速兑现

公司不断加强在新能源汽车快充市场的产品与技术优势, 第四代与第五代磷酸铁锂进展领先, 与宁德深度合作。25 年公司铁锂材料销量为 27.38 万吨(同比+117.06%); 毛利率为 5.82%, 同比+1.93pct, 盈利能力改善。25 年子公司江西升华净利润 1.75 亿元(同比扭亏), 对应单吨净利超 600 元。我们估算 26Q1 销量约 8 万吨(同比增速超 70%), 单吨净利超 2000 元。公司加速扩产节奏以匹配客户需求, 1 月公告新建年产 50 万吨高端储能用磷酸铁锂项目。后续随着产销规模扩张、一体化降本落地, 公司的单吨盈利能力有望进一步提升。

汽零: 新能源智能电控及增量零部件放量支撑增长

25 年公司汽零业务收入为 41.73 亿元(同比+14.61%), 占比 30.95%; 毛利率为 22.71%, 同比-0.95pct, 主要受行业竞争激烈影响。其中, 新能源智能电控及增量零部件业务贡献主要增长, 25 年收入为 23.92 亿元(同比+32.10%), 主要为电驱动减速系统、智能热管理系统等出货快速增长。26 年面对国内新能源汽车行业增速放缓, 公司不断丰富新能源智能汽车增量零部件产品矩阵, 争取国内主流自主品牌的出口业务、混动汽车赛道的增长机会。此外, 在延伸的机器人方向, 公司积极推进机器人电关节的研发与量产制造。

盈利预测与估值

我们上调公司 26-27 年归母净利润(2.23%, 47.54%)为 19.40 亿元、40.74 亿元, 并预计 28 年归母净利润为 53.62 亿元(26-28 年 CAGR 为 132%), 对应 EPS 为 1.13、2.38、3.14 元。上调主要是考虑到公司配套头部客户需求加码产能建设、规模效应显现, 我们上调公司 27 年铁锂材料销量假设、下调 26-27 年期间费用率假设。参考铁锂与汽零可比公司 26 年 Wind 一致预期下 PE 均值 28.6x/34.7x, 给予两块业务 26 年(EPS 为 0.92/0.22 元) 28.6x/34.7x PE, 对应目标价 33.79 元(前值 29.38 元, 参考可比公司 26 年 Wind 一致预期 23.9x/40.1x)。

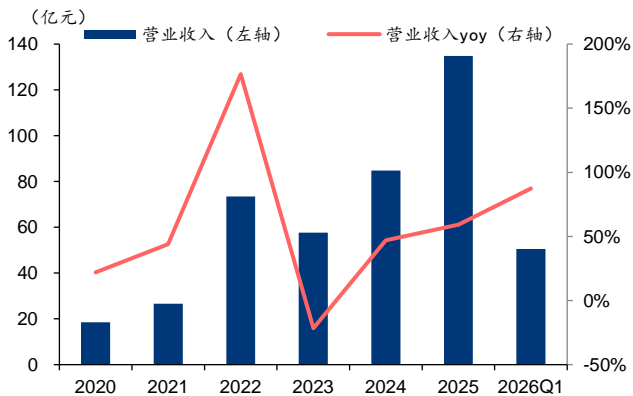
风险提示: 下游需求不及预期; 原材料价格波动风险; 行业竞争加剧。

图表1：公司铁锂材料及上游原材料规划布局情况

	规模	进展
铁锂材料		
江西宜春+四川射洪基地	30万吨	现有产能
四川德阳基地	35万吨	推进建设
内蒙鄂尔多斯基地	50万吨（高端储能用）	推进建设
上游原材料		
草酸&草酸亚铁		
四川射洪项目	10万吨草酸亚铁	25Q2 签约
内蒙项目	40万吨草酸+60万吨草酸亚铁	26年1月公告签署合作协议
贵州大龙汇成项目（广西）	50万吨草酸亚铁	26年2月公告签署合作协议
川发龙蟒合作项目（四川德阳）	10万吨草酸亚铁	25年7月公告签署合作协议
磷酸二氢锂		
赣锋锂业合作项目	10万吨磷酸二氢锂	24年10月公告签署合作协议
川发龙蟒合作项目（四川德阳）	10万吨磷酸二氢锂	25年7月公告签署合作协议

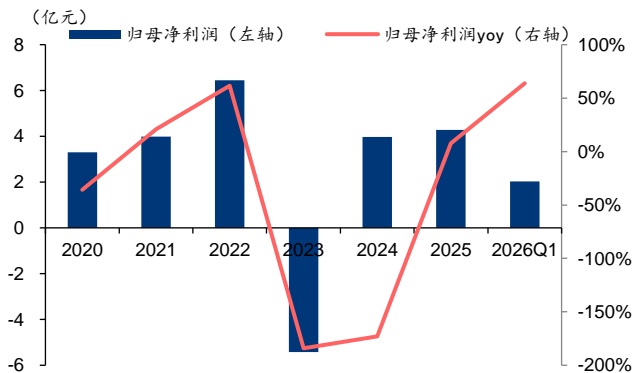
资料来源：公司公告，华泰研究

图表2：营业收入及同比增速



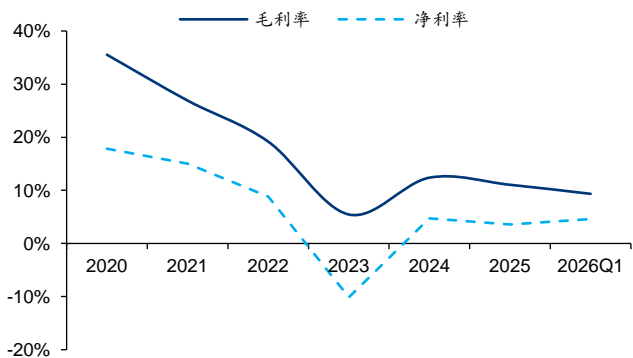
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：归母净利润及同比增速



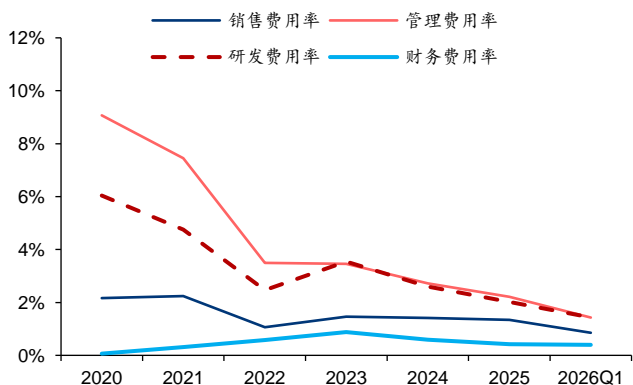
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：毛利率与净利率变化



资料来源：Wind，华泰研究

图表5：各项费用率变化



资料来源：Wind，华泰研究

盈利预测和估值

关键假设

1) 锂电正极材料:

收入: 2024/2025 年公司锂电正极材料业务收入分别为 48.29/93.09 亿元, 同比+72%/+93%。考虑到公司根据客户需求而调整产能投放节奏, 我们调整出货量假设, 对应该业务 26-27 年收入为 298.76/568.69 亿元 (此前预计为 314.00/465.78 亿元)。

毛利率: 2024/2025 年公司锂电正极材料业务毛利率分别为 3.89%/5.82%。考虑到原材料价格波动, 我们调整 26-27 年毛利率假设为 11.95%/13.96% (此前假设为 12.15%/12.83%)。

2) 汽车零部件:

收入: 2024/2025 年公司汽车零部件业务收入分别为 36.41/41.73 亿元, 同比+23%/15%。考虑到新能源汽车下游增速放缓, 我们下调该业务 26-27 年收入为 47.06/52.48 亿元 (此前预计为 61.67/78.86 亿元)。

毛利率: 2024/2025 年公司汽车零部件业务毛利率分别为 23.66%/22.71%。考虑到原材料价格波动, 我们下调 26 年毛利率假设; 考虑到新能源智能电控及增量零部件盈利能力随规模化持续改善, 我们上调 27 年毛利率假设; 对应 26-27 年毛利率为 22.01%/22.28% (此前假设为 20.84%/20.21%)。

期间费用率: 考虑到公司规模效应持续显现, 我们下调 26-27 年销售/管理/研发费用率假设, 对应 26-27 年期间费用率为 5.0%/4.7% (此前预期为 5.9%/5.9%)。

我们预计公司 26-28 年整体收入为 345.82/621.17/724.56 亿元 (此前预计 26-27 年为 375.67/544.64 亿元); 归母净利润为 19.40/40.74/53.62 亿元 (此前预计 26-27 年为 18.97/27.62 亿元)。

图表6: 盈利预测调整表

项目	原预测 (调整前)			现预测 (调整后)			变化幅度(pct)/%		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	37567	54464	-	34582	62117	72456	-7.95%	14.05%	-
毛利率 (%)	13.6%	13.9%	-	13.3%	14.7%	15.7%	-0.26pct	0.76pct	-
归属母公司净利润 (百万元)	1897	2762	-	1940	4074	5362	2.23%	47.54%	-
净利率 (%)	6.14%	6.31%	-	6.77%	8.01%	9.11%	0.62pct	1.70pct	-
铁锂正极材料									
营业收入-铁锂	31400	46578	-	29876	56869	66665	-4.85%	22.09%	-
营业收入增速-铁锂 (%)	233.5%	48.3%	-	220.9%	90.3%	17.2%	-12.62pct	42.01pct	-
毛利率-铁锂 (%)	12.2%	12.8%	-	12.0%	14.0%	15.1%	-0.20pct	1.13pct	-
汽车零部件									
营业收入-汽零	6167	7886	-	4706	5248	5791	-23.69%	-33.45%	-
营业收入增速-汽零 (%)	29.87%	27.87%	-	12.77%	11.53%	10.34%	-17.10pct	-16.34pct	-
毛利率-汽零 (%)	20.84%	20.21%	-	22.01%	22.28%	22.55%	1.17pct	2.07pct	-
期间费用率 (%)									
期间费用率-销售费用率 (%)	5.90%	5.90%	-	5.00%	4.70%	4.50%	-0.90pct	-1.20pct	-
期间费用率-管理费用率 (%)	1.30%	1.30%	-	1.00%	0.90%	0.90%	-0.30pct	-0.40pct	-
期间费用率-研发费用率 (%)	2.10%	2.10%	-	1.80%	1.70%	1.60%	-0.30pct	-0.40pct	-
期间费用率-财务费用率 (%)	0.40%	0.40%	-	0.40%	0.40%	0.40%	0.00pct	0.00pct	-

资料来源: 华泰研究预测

图表7：可比公司估值表（Wind 一致预期，截至 2026 年 4 月 29 日收盘价）

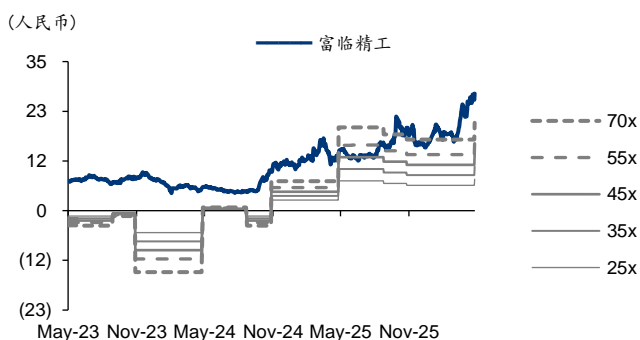
公司代码	公司简称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
				2026E	2027E	2026E	2027E
301358 CH	湖南裕能	107.00	781.44	4.57	5.72	23.42	18.72
300073 CH	当升科技	64.97	336.37	1.92	2.50	33.81	26.03
锂电正极材料可比公司均值						28.62	22.38
601100 CH	恒立液压	105.00	1,407.86	2.60	3.15	40.43	33.29
601689 CH	拓普集团	57.58	1,000.65	1.99	2.45	28.96	23.47
汽车零部件可比公司均值						34.70	28.38

资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

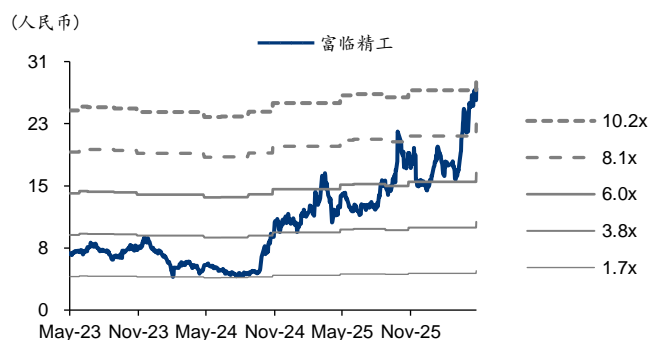
下游需求不及预期；原材料价格波动风险；行业竞争加剧。

图表8：富临精工 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰研究

图表9：富临精工 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	4,788	7,732	22,448	34,551	33,786
现金	1,206	1,717	4,404	7,911	9,227
应收账款	1,836	2,373	7,507	15,081	11,267
其他应收账款	25.32	82.27	193.69	302.00	276.19
预付账款	70.26	161.33	432.69	634.31	610.28
存货	865.22	1,074	6,920	7,216	9,071
其他流动资产	785.72	2,324	2,991	3,407	3,335
非流动资产	4,888	6,134	9,472	13,634	14,421
长期投资	0.00	50.47	50.47	50.47	50.47
固定投资	3,649	4,548	7,564	11,372	12,257
无形资产	146.27	208.23	218.60	227.90	236.76
其他非流动资产	1,092	1,327	1,639	1,984	1,877
资产总计	9,676	13,865	31,920	48,185	48,208
流动负债	4,335	6,986	22,826	34,136	27,921
短期借款	661.75	781.38	5,888	9,858	5,238
应付账款	1,879	2,433	5,060	9,664	7,301
其他流动负债	1,795	3,771	11,878	14,614	15,383
非流动负债	1,040	1,809	1,854	1,950	1,735
长期借款	563.67	785.12	830.78	926.29	711.58
其他非流动负债	476.52	1,023	1,023	1,023	1,023
负债合计	5,375	8,794	24,680	36,085	29,656
少数股东权益	84.65	373.38	773.29	1,673	2,914
股本	1,221	1,710	1,710	1,710	1,710
资本公积	2,834	2,513	2,513	2,513	2,513
留存公积	348.13	653.56	2,441	5,851	10,362
归属母公司股东权益	4,216	4,698	6,466	10,427	15,637
负债和股东权益	9,676	13,865	31,920	48,185	48,208

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	575.01	896.70	1,781	4,761	8,519
净利润	402.39	478.87	2,339	4,974	6,603
折旧摊销	334.27	491.88	537.35	876.26	1,162
财务费用	49.86	56.33	138.17	248.47	289.56
投资损失	(17.24)	0.56	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(289.77)	(243.20)	(1,333)	(1,519)	324.77
其他经营现金	95.51	112.27	103.75	186.35	144.91
投资活动现金	(879.71)	(1,480)	(3,871)	(5,033)	(1,943)
资本支出	(811.88)	(1,127)	(3,866)	(5,028)	(1,936)
长期投资	(67.92)	(309.51)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	0.10	(43.50)	(4.68)	(4.89)	(7.68)
筹资活动现金	66.02	724.38	4,777	3,779	(5,259)
短期借款	(130.68)	119.63	5,106	3,970	(4,620)
长期借款	174.57	221.45	45.66	95.51	(214.70)
普通股增加	(2.21)	488.50	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(13.84)	(320.81)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	38.18	215.61	(374.70)	(286.65)	(424.34)
现金净增加额	(238.06)	146.51	2,687	3,507	1,317

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	8,470	13,482	34,582	62,117	72,456
营业成本	7,421	11,993	29,975	53,009	61,075
营业税金及附加	23.03	35.63	86.45	155.29	184.59
营业费用	119.68	180.61	345.82	559.05	652.10
管理费用	230.41	298.62	622.47	1,056	1,159
财务费用	49.86	56.33	138.17	248.47	289.56
资产减值损失	(33.03)	(26.10)	(69.16)	(124.23)	(144.91)
公允价值变动收益	5.51	0.15	0.00	0.00	0.00
投资净收益	17.24	(0.56)	5.00	5.00	5.00
营业利润	459.97	696.27	2,764	5,868	7,791
营业外收入	5.33	3.44	3.81	4.19	3.81
营业外支出	1.07	43.20	15.37	19.88	26.15
利润总额	464.22	656.52	2,752	5,852	7,768
所得税	61.84	177.65	412.85	877.80	1,165
净利润	402.39	478.87	2,339	4,974	6,603
少数股东损益	5.61	51.31	399.90	899.78	1,241
归属母公司净利润	396.78	427.56	1,940	4,074	5,362
EBITDA	845.35	1,209	3,509	7,115	9,252
EPS (人民币, 基本)	0.33	0.25	1.13	2.38	3.14

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	47.02	59.17	156.50	79.62	16.64
营业利润	165.15	51.37	296.96	112.30	32.78
归属母公司净利润	173.11	7.76	353.64	110.07	31.61
获利能力 (%)					
毛利率	12.39	11.05	13.32	14.66	15.71
净利率	4.75	3.55	6.77	8.01	9.11
ROE	9.64	9.59	34.75	48.24	41.15
ROIC	7.62	7.90	23.45	29.06	30.57
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.55	63.43	77.32	74.89	61.52
净负债比率 (%)	10.82	18.32	45.98	32.76	(11.70)
流动比率	1.10	1.11	0.98	1.01	1.21
速动比率	0.84	0.90	0.65	0.78	0.86
营运能力					
总资产周转率	0.90	1.15	1.51	1.55	1.50
应收账款周转率	5.69	6.41	7.00	5.50	5.50
应付账款周转率	4.84	5.56	8.00	7.20	7.20
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.25	1.13	2.38	3.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.52	1.04	2.78	4.98
每股净资产(最新摊薄)	2.47	2.75	3.78	6.10	9.15
估值比率					
PE (倍)	118.97	110.41	24.34	11.59	8.80
PB (倍)	11.20	10.05	7.30	4.53	3.02
EV EBITDA (倍)	56.49	39.97	14.56	7.40	5.16

免责声明

分析师声明

本人, 刘俊、边文姣、杨景文, 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

- 分析师刘俊、边文姣、杨景文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