

看好公司 26 年收入实现较快增长

华泰研究

2026 年 4 月 30 日 | 中国内地

年报点评

医疗器械

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

54.07

公司 25 年收入/归母净利 7.74/0.11 亿元 (yoy+3.2%/-45.5%)，符合业绩快报预期(预告收入/归母净利 7.74/0.11 亿元)。公司海外市场收入快速增长叠加高端新品积极放量助推公司 25 年整体收入保持增长，期间海内外收入结构变动叠加强化能力建设阶段性影响公司 25 年利润释放。公司 1Q26 收入/归母净亏损 1.38/0.24 亿元 (yoy+11.1%/收窄 15.1%)，整体收入端实现稳健增长。考虑国内医疗设备采购需求积极释放，叠加公司高端新品持续发力，看好公司 26 年收入实现较快增长。维持“买入”。

1Q26 毛利率积极提升，期间费用率同比下降

公司 1Q26 毛利率为 71.6% (yoy+5.3pct)，公司 AQ-400 等高端新品积极放量，带动整体毛利率有所增长。公司 1Q26 销售/管理/研发费用率分别为 40.5%/16.9%/31.8% (yoy-1.8/-7.3/-1.9pct)，公司收入规模增长叠加阶段性优化费用投入效率，期间费用率同比降低。

公司中高端内窥镜设备装机量稳步提升

1) 内窥镜设备：25 年收入 7.25 亿元 (yoy+1.5%)；25 年公司中高端机型主机、镜体在三级医院装机(含中标) 230 台/1195 根，装机(含中标) 三级医院 203 家，公司高端产品市场渗透率与品牌认可度持续提升。考虑国内医疗设备更新需求持续释放，叠加公司 AQ-400 等高端产品积极放量，看好板块收入保持较快增长。2) 内窥镜诊疗耗材：25 年收入 2398 万元 (yoy+14.1%)；看好板块 26 年收入伴随产品竞争力提升延续稳健增长。3) 内窥镜维修：25 年收入 2029 万元 (yoy+59.1%)，看好其 26 年伴随公司装机量提升保持向好发展。

新品研发工作有序推进，持续拓展产品矩阵

公司持续推进新品研发工作，包括：1) 新平台及新镜体：公司 AQ-400 3D 超高清软镜系统、超高倍放大内镜系列、双钳道内镜、复合电子支气管镜均已 25 年内获批，在持续丰富公司产品矩阵的同时进一步提升高端市场话语权。2) ERCP 手术机器人：产品在 25 年开展的科研临床试验研究中显示出安全有效的阶段性成果，目前该产品已启动多中心注册临床试验，看好其在上市后进一步提升公司行业影响力并填补国产软镜手术机器人在胆胰介入领域的空白。

盈利预测与估值

考虑公司积极强化新品推广及海外渠道建设，我们上调销售费用率预期，预计公司 26-28 年归母净利为 0.65/1.22/1.93 亿元 (相比 26/27 年前值调整 -35%/-24%)。公司为国产软镜设备赛道领跑者，产品性能行业领先且商业化网络持续完善，我们使用 DCF 估值法(假设 WACC 为 9.2%，永续增长率为 2.8%)，给予目标价 54.07 元(相同 WACC 及永续增长率下的前值为 60.43 元)。

风险提示：核心产品销售不达预期，市场竞争加剧，核心技术人员流失。

代雯, PhD

SAC No. S0570526010001
SFC No. BF1915

研究员

daiwen@htsc.com
+(86) 21 2897 2078

高鹏*

SAC No. S0570520080002

研究员

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

杨昌源

SAC No. S0570523060001
SFC No. BTX488

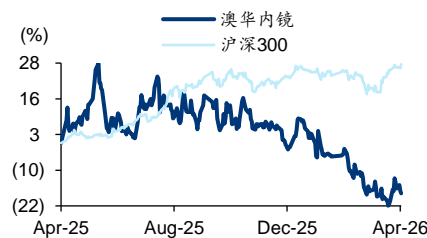
研究员

yangchangyuan@htsc.com
+(86) 21 3847 6751

基本数据

收盘价(人民币 截至 4 月 29 日)	36.55
市值(人民币百万)	4,922
6 个月平均日均成交额(人民币百万)	76.87
52 周价格范围(人民币)	34.65-56.87

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)	773.87	930.96	1,155	1,412
+/-%	3.24	20.30	24.07	22.29
归属母公司净利润(百万)	11.45	64.82	122.03	192.70
+/-%	(45.50)	466.01	88.26	57.91
EPS(最新摊薄)	0.09	0.48	0.91	1.43
ROE(%)	0.85	4.82	8.54	12.37
PE(倍)	429.80	75.94	40.33	25.54
PB(倍)	3.75	3.57	3.33	3.01
EV EBITDA(倍)	78.56	39.13	26.32	17.96
股息率(%)	0.00	0.40	0.74	1.17

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测及估值

我们调整公司盈利预测，主要基于：

- 1) 毛利率：综合公司 25 年各业务实际表现，我们上调 26-27 年毛利率预测
- 2) 销售费用率：考虑公司积极强化新品推广及海外渠道建设，我们上调 26-27 年销售费用率预测。

图表1：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)	929.3	1144	NA	931.0	1155	1412	0.18%	0.99%	NA
毛利率 (%)	65.2%	66.3%	NA	66.3%	66.9%	67.5%	1.09pct	0.62pct	NA
期间费用率-销售费用率 (%)	24.9%	24.0%	NA	28.0%	26.0%	23.0%	3.10pct	2.00pct	NA
期间费用率-管理费用率 (%)	12.0%	11.8%	NA	12.0%	11.8%	11.6%	0.00pct	0.00pct	NA
期间费用率-研发费用率 (%)	18.9%	17.5%	NA	18.9%	17.5%	17.0%	0.00pct	0.00pct	NA
归属母公司净利润 (百万元)	100.2	159.9	NA	64.8	122.0	192.7	-35.31%	-23.66%	NA
净利率 (%)	10.6%	13.9%	NA	6.58%	10.3%	13.4%	-4.06pct	-3.68pct	NA

资料来源：华泰研究预测

图表2：澳华内镜：自由现金流 DCF 估值 (调整前)

(百万元)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
净收入	750	929	1144	1398	1697	2044	2443	2921	3494	4180
YoY	0.0%	24.0%	23.1%	22.2%	21.4%	20.5%	19.5%	19.6%	19.6%	19.6%
EBIT	-13	81	140	223	310	425	571	780	1023	1342
YoY	-26.2%	-729.2%	73.3%	59.4%	38.8%	37.4%	34.2%	36.7%	31.0%	31.3%
息税前利润率	-1.7%	8.7%	12.2%	16.0%	18.2%	20.8%	23.4%	26.7%	29.3%	32.1%
EBIT*(1-t)	-13	85	147	212	294	404	542	741	971	1275
+ 折旧及摊销	67	69	71	73	76	78	80	83	86	89
- 营运资金变化	-49	-77	-100	-110	-154	-179	-210	-257	-314	-384
- 资本支出	-75	-65	-69	-70	-68	-61	-49	-58	-70	-84
自由现金流终值	-70	11	50	106	148	241	364	509	673	896

资料来源：华泰研究预测

图表3：澳华内镜：自由现金流 DCF 估值 (调整后)

(百万元)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
净收入	931	1155	1412	1715	2067	2471	2955	3478	4094	4700
YoY	20.3%	24.1%	22.3%	21.4%	20.5%	19.6%	19.6%	17.7%	17.7%	14.8%
EBIT	64	128	216	302	396	536	711	890	1205	1446
YoY	3136.1%	99.1%	69.3%	39.5%	31.2%	35.5%	32.5%	25.2%	35.4%	20.0%
息税前利润率	6.9%	11.1%	15.3%	17.6%	19.2%	21.7%	24.1%	25.6%	29.4%	30.8%
EBIT*(1-t)	67	134	205	287	356	483	604	757	1024	1229
+ 折旧及摊销	74	74	74	74	74	75	76	77	78	79
- 营运资金变化	-126	-126	-140	-178	-207	-247	-304	-337	-410	-407
- 资本支出	-65	-69	-71	-69	-62	-49	-59	-70	-82	-94
自由现金流终值	-50	12	69	114	162	261	317	427	611	807

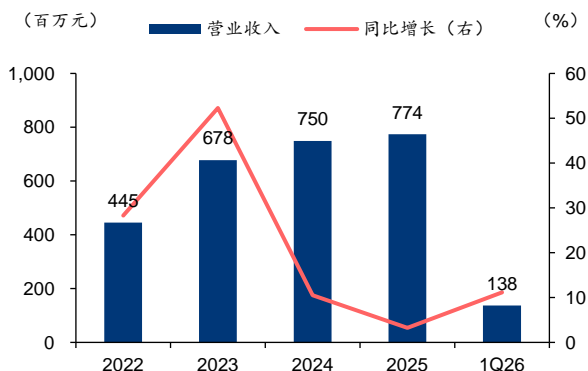
资料来源：华泰研究预测

图表4: DCF 估值: 核心假设与结果

DCF 分析	调整前	调整后	核心假设	假设数值
预测期自由现金流现值 (百万元)	1,551	1,475	税率	15.0%
自由现金流终值 (百万元)	14,390	12,969	目标权益资本比	10.7%
永续自由现金流现值 (百万元)	6,518	5,874	贝塔系数	1.08
企业价值 (百万元)	8,069	7,349	无风险收益率	2.8%
净现金 (百万元)	68	-68	风险溢价	6.5%
权益价值 (百万元)	8,138	7,281	权益资本成本	9.8%
每股权益价值 (元)	60.43	54.07	债务资本成本	5.0%
			税后债务资本成本	4.3%
			WACC	9.2%
			永续增长率	2.8%

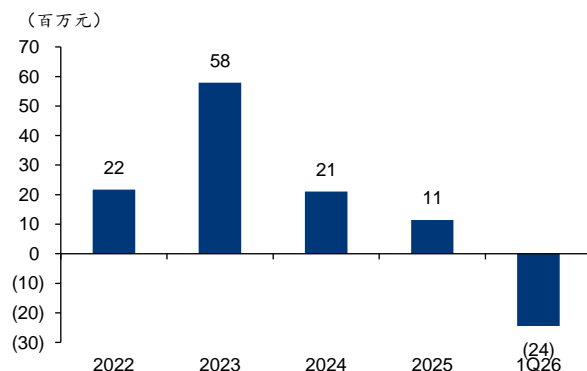
资料来源: 华泰研究预测

图表5: 公司营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表6: 公司归母净利润

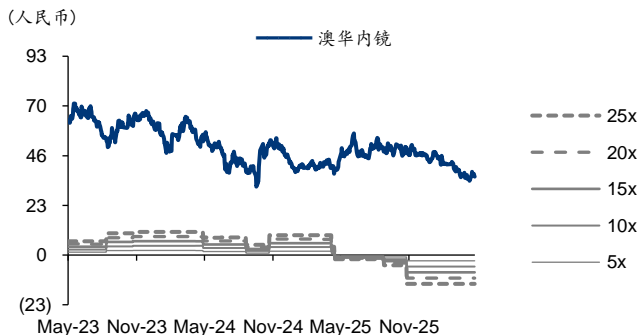


资料来源: 公司公告, 华泰研究

风险提示

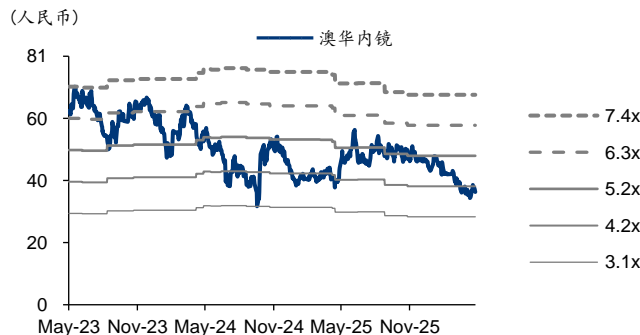
- 1) 核心产品销售不达预期的风险。** 产品认可度是公司商业化推广进度的关键因素, 若产品使用性能表现不佳, 则会造成产品接受度大幅下降。
- 2) 市场竞争加剧的风险。** 如果公司未来在日趋激烈的市场竞争中, 误判行业发展趋势和市场动态, 可能面临竞争优势减弱而导致经营业绩下降风险。
- 3) 核心技术人员流失的风险。** 未来随着行业竞争加剧, 存在核心技术人员流失风险, 可能导致公司面临产品研发受阻、中止甚至核心技术外泄的严重后果, 进而对公司的经营和发展造成不利影响。

图表7: 澳华内镜 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表8: 澳华内镜 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	992.86	1,095	1,211	1,446	1,760
现金	267.20	341.86	317.08	368.34	469.70
应收账款	272.46	431.62	503.22	613.90	742.45
其他应收账款	3.60	3.02	33.16	44.30	58.05
预付账款	8.50	9.53	11.11	13.55	16.29
存货	229.86	229.37	267.19	325.90	391.88
其他流动资产	211.25	79.16	79.67	80.40	81.23
非流动资产	755.82	902.23	905.94	912.95	921.82
长期投资	4.50	3.78	3.78	3.78	3.78
固定投资	284.19	293.39	239.14	186.62	135.63
无形资产	81.72	72.98	68.40	62.80	58.65
其他非流动资产	385.41	532.08	594.62	659.75	723.76
资产总计	1,749	1,997	2,117	2,359	2,681
流动负债	282.26	549.68	623.98	765.97	935.43
短期借款	97.76	292.20	351.52	436.13	533.32
应付账款	63.77	132.57	154.43	188.37	226.50
其他流动负债	120.72	124.91	118.03	141.47	175.60
非流动负债	85.94	120.74	105.73	106.68	106.99
长期借款	0.00	30.00	14.99	15.95	16.25
其他非流动负债	85.94	90.74	90.74	90.74	90.74
负债合计	368.20	670.42	729.71	872.65	1,042
少数股东权益	14.42	13.56	10.01	6.46	2.68
股本	134.59	134.67	134.67	134.67	134.67
资本公积	1,077	1,057	1,020	1,020	1,020
留存公积	157.15	158.03	222.85	325.43	481.53
归属母公司股东权益	1,366	1,313	1,378	1,480	1,636
负债和股东权益	1,749	1,997	2,117	2,359	2,681

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	(78.93)	(20.36)	26.40	87.41	149.79
净利润	20.32	10.59	61.27	118.48	188.92
折旧摊销	60.42	71.02	74.06	74.03	73.92
财务费用	0.08	3.21	17.74	21.55	26.70
投资损失	(6.36)	(0.22)	(0.22)	(0.22)	(0.22)
营运资金变动	(182.40)	(125.50)	(152.65)	(155.24)	(171.22)
其他经营现金	29.00	20.55	26.19	28.81	31.69
投资活动现金	31.55	(51.84)	(77.55)	(80.82)	(82.57)
资本支出	(186.63)	(130.39)	(65.17)	(69.30)	(70.62)
长期投资	203.00	65.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	15.18	13.55	(12.39)	(11.51)	(11.95)
筹资活动现金	53.35	157.08	26.36	44.67	34.14
短期借款	97.76	194.44	59.32	84.61	97.19
长期借款	0.00	30.00	(15.01)	0.95	0.30
普通股增加	0.63	0.08	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	7.26	(19.44)	(36.98)	0.00	0.00
其他筹资现金	(52.30)	(48.00)	19.03	(40.90)	(63.36)
现金净增加额	5.65	88.38	(24.78)	51.26	101.36

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	749.55	773.87	930.96	1,155	1,412
营业成本	238.93	269.00	313.36	382.22	459.60
营业税金及附加	5.67	4.25	5.11	6.34	7.76
营业费用	250.20	240.84	260.67	300.31	324.86
管理费用	108.53	110.79	111.72	136.30	163.84
财务费用	0.08	3.21	17.74	21.55	26.70
资产减值损失	(23.98)	(14.85)	(14.85)	(14.85)	(14.85)
公允价值变动收益	3.89	0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.36	0.22	0.22	0.22	0.22
营业利润	7.04	1.17	59.41	113.89	199.92
营业外收入	0.21	0.01	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.83	1.06	1.06	1.06	1.06
利润总额	6.43	0.12	58.35	112.83	198.87
所得税	(13.90)	(10.47)	(2.92)	(5.64)	9.94
净利润	20.32	10.59	61.27	118.48	188.92
少数股东损益	(0.69)	(0.87)	(3.55)	(3.55)	(3.78)
归属母公司净利润	21.01	11.45	64.82	122.03	192.70
EBITDA	34.17	62.54	127.23	190.29	278.52
EPS (人民币, 基本)	0.16	0.09	0.48	0.91	1.43

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	10.54	3.24	20.30	24.07	22.29
营业利润	(87.04)	(83.36)	4,968	91.70	75.54
归属母公司净利润	(63.68)	(45.50)	466.01	88.26	57.91
获利能力 (%)					
毛利率	68.12	65.24	66.34	66.91	67.46
净利率	2.71	1.37	6.58	10.26	13.38
ROE	1.53	0.85	4.82	8.54	12.37
ROIC	(3.78)	11.27	3.88	7.11	9.76
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.06	33.57	34.46	36.99	38.88
净负债比率 (%)	(9.44)	2.07	6.95	8.80	7.74
流动比率	3.52	1.99	1.94	1.89	1.88
速动比率	2.55	1.51	1.45	1.41	1.42
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.41	0.45	0.52	0.56
应收账款周转率	3.22	2.20	1.99	2.07	2.08
应付账款周转率	3.99	2.74	2.18	2.23	2.22
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.09	0.48	0.91	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.59)	(0.15)	0.20	0.65	1.11
每股净资产(最新摊薄)	10.14	9.75	10.23	10.99	12.15
估值比率					
PE (倍)	234.25	429.80	75.94	40.33	25.54
PB (倍)	3.60	3.75	3.57	3.33	3.01
EV EBITDA (倍)	136.96	78.56	39.13	26.32	17.96

免责声明

分析师声明

本人，代雯、高鹏、杨昌源，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

- 分析师代雯、高鹏、杨昌源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