

# 关注电动化提速和海外突破

华泰研究

2026年4月30日 | 中国内地

更新报告

乘用车

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

12.77

宋亭亭

SAC No. S0570522110001  
SFC No. BTK945

研究员  
songtingting021619@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

王立献\*

SAC No. S0570525020001

研究员  
wanglixian@htsc.com  
+(86) 755 8249 2388

张高栋\*

SAC No. S0570124120007

联系人  
zhanggaodong@htsc.com  
+(86) 10 6321 1166

公司公布一季度业绩:收入 327 亿元,同环比-4%/-33%;归母净利润 4 亿元,同环比-74%/-66%。我们认为公司 Q1 业绩承压,主要系汇兑波动影响,但产品盈利能力保持良好,毛利率实现同比微增。北京车展上,公司携旗下阿维塔、深蓝汽车、长安启源、长安汽车、长安凯程五大品牌重磅亮相,并发布海纳百川 2.0 计划。考虑到新车启源 Q06、阿维塔 06GT 等新车规模效应有望提升新能源车盈利能力,维持“买入”评级。

## Q1 毛利率同比+0.2pct, 销售管理端降本增效

2025 年公司实现营收 1640 亿元,同比+3%;受非经常性损益大幅回落影响,25 年归母净利润 41 亿元,同比-44%。进入 26 年,汽车行业竞争加剧,Q1 公司整体销量 56 万辆,同比-21%。但 3 月已现企稳信号:单月总销量同比+1.1%。盈利端,26Q1 毛利率 14%,同比+0.2pct,在价格战环境下仍实现同比改善,主要受益于出口占比提升(Q1 占比 38%,同比+15pct)。费用端,26Q1 公司持续推进降本增效,销售/管理/研发费用率分别为 4.8%/2.1%/4.2%,同比分别-0.2/-0.9/-0.2pct,降本增效成效显著;而财务费用同比+4.1pct 至 1%,主要系去年同期存在大额汇兑收益、今年转为汇兑损失所致。

## 蓝鲸超擎新车发布,“HEV+新能源”矩阵补强

北京车展期间,公司发布多款混动和新能源产品。3 月 30 日,公司发布蓝鲸超擎混动方案,发动机热效率达 45%,推动蓝牌轿车进入“2L”时代,蓝牌 SUV 进入“3L”时代。本次车展上,第四代 CS75PLUS 蓝鲸超擎与第四代逸动蓝鲸超擎全球首发,其中 CS75PLUS 蓝鲸超擎搭载高磁通高功率混动电驱及 Ai 云智控系统,城区油耗低至 3L/100km 级,较同级燃油车油耗降一半。同时,阿维塔 06GT、阿维塔新 12 完成车展首秀,深蓝 L06 Max 量产上市,启源 Q06 中大型 SUV 同步亮相。公司 HEV+新能源多路线产品矩阵日趋完善。

## 海纳百川 2.0 计划发布,巴西工厂投产下线

公司在车展上发布“海纳百川 2.0”计划,目标 2030 年海外销量达 150 万辆。公司近期在中南美市场取得重要进展,巴西工厂已于 2026 年 3 月正式投产下线,首款车型 UNI-T 已上市并获得良好市场反馈。公司已完成对中南美 35 个国家的全面进入,并针对当地市场偏好,重点布局 HEV 和 PHEV 等混动产品。我们预计 2026 年随着巴西、墨西哥等核心市场地产化和渠道建设的完善,公司海外业务将迎来放量,全年出口销量有望冲击 75 万辆。

## 盈利预测与估值

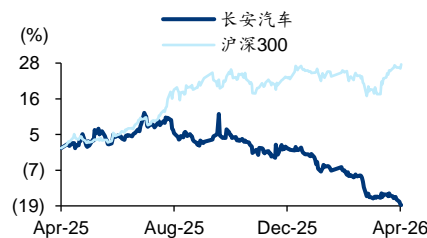
考虑到 26 年汽车行业竞争加剧,或影响公司单车盈利,我们下调公司 26-27 年归母净利预测为 56/69 亿元(下调幅度 29%/27%),并新增 28 年预测为 78 亿元。我们看好公司 26 年后新能源转型、海外放量、机器人等长期逻辑。采用分部估值,给予传统业务 26 年 15 倍 PE(前值 26E 12x PE),估值 750 亿元;给予“深蓝+阿维塔”业务 26 年 1.0 倍 PS(前值 26E 1.0x PS)。对应总市值 1266 亿元,下调目标价为 12.77 元(前值 15.45 元),维持“买入”评级。

风险提示:消费需求不及预期,供应链短缺,产品发布、订单不及预期价。

## 基本数据

收盘价(人民币 截至 4 月 29 日)	9.69
市值(人民币百万)	96,056
6 个月平均日成交额(人民币百万)	687.47
52 周价格范围(人民币)	9.69-13.37

## 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)	164,000	182,369	199,351	212,293
+/-%	2.67	11.20	9.31	6.49
归属母公司净利润(百万)	4,075	5,610	6,929	7,771
+/-%	(44.34)	37.67	23.51	12.14
EPS(最新摊薄)	0.41	0.57	0.70	0.78
ROE(%)	3.86	5.43	6.51	7.06
PE(倍)	23.91	17.37	14.06	12.54
PB(倍)	1.26	1.18	1.13	1.08
EV EBITDA(倍)	5.86	3.67	3.09	2.43
股息率(%)	3.15	3.36	3.56	3.56

资料来源:公司公告、华泰研究预测

## 估值：下调目标价为 12.77 元，维持“买入”评级

考虑到 26 年新能源行业竞争加剧，我们下调公司 26-27 年收入至 1824/1994 亿元（调整幅度 -10%/-11%），并预计 28 年收入为 2123 亿元。

### 财务指标方面：

- 1) **毛利率**：考虑到公司产品结构变化，出口结构改善，或提升公司毛利率表现。我们预计 26-28 年毛利率为 15.8%/16.0%/16.2%，较前值+0.2pct/+0.1pct；
- 2) **管理费用**：考虑到 26-28 年公司加速推进降本增效，调整 26-28 年管理费用至 102/110/118 亿元，较前值减少 10%/12%/新增；
- 3) **财务费用**：考虑到汇兑变化，调整 26-28 年研发及其他费用至 -3/-3/-3 亿元，较前值费用增加 67%/72%/新增；；
- 4) 其他因素变化不大；
- 5) 我们下调公司 26-27 年归母净利润预测为 56/69 亿元（下调幅度 29%/27%），并新增 28 年预测为 78 亿元。

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	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	202511	226356	182369	199351	212293	-9.95%	-11.93%	NA
毛利率（%）	15.60%	15.90%	15.80%	16.00%	16.20%	0.17pct	0.07pct	NA
管理费用（百万元）	5387	5976	4851	5263	5605	-9.95%	-11.93%	NA
财务费用（百万元）	-1018	-1063	-331.3	-302.3	-302.3	67.44%	71.57%	NA
归属母公司净利润（百万元）	7910	9461	5610	6929	7771	-29.07%	-26.76%	NA
净利率（%）	3.25%	3.48%	2.56%	2.90%	3.05%	-0.69pct	-0.59pct	NA

资料来源：Wind、华泰研究

### 我们采用分部估值法：

**(1) 传统业务（燃油车业务+启源）**：选取业务类型相似的长城汽车、吉利汽车、比亚迪作为可比公司，Wind 一致预期下可比公司的 26 年 PE 平均值为 15 倍，我们给予公司传统业务 26 年 15 倍 PE（前值 26E 12X），预计公司 26 年净利润 50 亿元来自于传统业务，给予公司传统业务估值 750 亿元。

图表2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价（元）	EPS（元）		PE（倍）	
			2026E	2027E	2026E	2027E
601633 CH	长城汽车	23.19	1.57	1.89	12.75	10.60
0175 HK	吉利汽车	19.52	1.96	2.38	9.98	8.23
002594 CH	比亚迪	103.76	4.74	5.92	21.41	17.14
<b>均值</b>			<b>2.76</b>	<b>3.40</b>	<b>14.71</b>	<b>11.99</b>

注：长城汽车、吉利汽车、比亚迪的 EPS、PE 数据来源为 Wind 一致预期，截止 2026 年 4 月 29 日

资料来源：Wind、华泰研究

**(2) 深蓝+阿维塔业务**：我们选取电动汽车新势力小鹏、理想作为可比公司，Wind 一致预期下可比公司的 26 年 PS 平均值为 1.0 倍，我们给予公司深蓝和阿维塔等新能源业务 26E 1x PS（前值 26E 1.0x）。我们预计深蓝和阿维塔在 26 年营收预计 650 和 450 亿元，考虑到公司在深蓝和阿维塔占比分别 51%和 41%，给予公司深蓝+阿维塔业务估值 516 亿元。

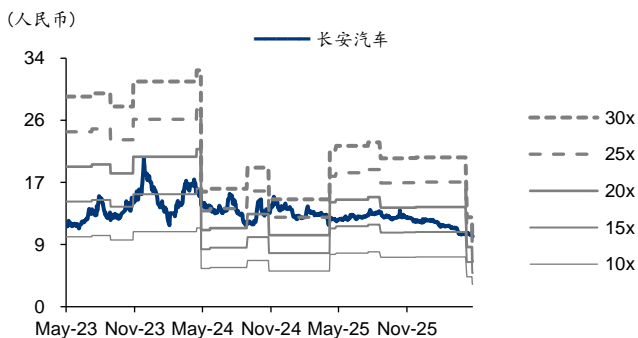
图表3: 可比公司估值表

公司	股票代码	市值 (十亿美元)	股价变化 YTD	企业价值 (十亿美元)	营收 (十亿美元)		EV/Sales		PS	
					2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
小鹏	9868 HK	19.25	-23%	12.59	19.90	23.96	0.63	0.53	0.97	0.80
理想	2015 HK	15.67	-17%	15.14	15.21	19.07	1.00	0.79	1.03	0.82
<b>平均</b>							<b>0.81</b>	<b>0.66</b>	<b>1.00</b>	<b>0.81</b>

注: 市值、股价、企业价值截至 4 月 28 日; 营收预测来自 Wind 一致预期  
资料来源: Wind、华泰研究

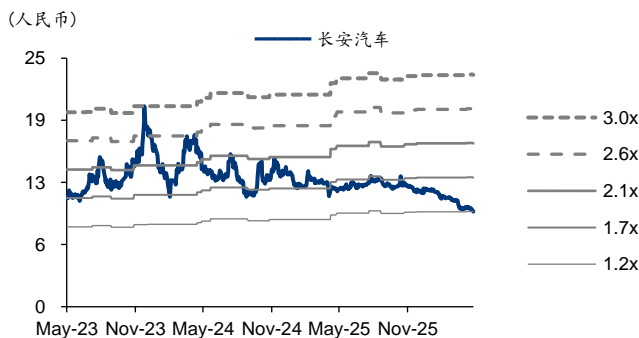
基于保守预测, 合资及其他部分的估值暂不予考虑。综上, 我们给予 26 年公司传统业务和“深蓝+阿维塔”业务估值 1266 亿元, 对应目标价为 12.77 元 (前值 15.45 元), 维持“买入”评级。

图表4: 长安汽车 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表5: 长安汽车 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
<b>流动资产</b>	136,369	128,553	159,690	153,615	177,459
现金	64,182	54,022	62,341	65,667	69,930
应收账款	3,398	4,197	4,249	4,983	4,849
其他应收账款	2,387	882.27	2,753	1,221	3,011
预付账款	507.31	492.29	619.28	595.79	698.16
存货	17,081	22,518	21,380	26,492	24,364
其他流动资产	48,812	46,442	68,347	54,656	74,607
<b>非流动资产</b>	71,800	74,408	75,909	77,132	78,355
长期投资	18,526	20,427	22,432	24,606	27,435
固定投资	21,774	22,049	22,483	22,153	20,947
无形资产	16,772	17,225	16,268	15,696	15,369
其他非流动资产	14,729	14,707	14,725	14,677	14,604
<b>资产总计</b>	208,168	202,961	235,599	230,747	255,814
<b>流动负债</b>	113,357	106,059	134,517	127,163	149,224
短期借款	40.04	512.28	512.28	3,997	1,466
应付账款	43,836	29,841	51,833	37,235	57,385
其他流动负债	69,482	75,706	82,172	85,931	90,372
<b>非流动负债</b>	15,730	14,917	14,917	14,917	14,917
长期借款	36.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	15,694	14,917	14,917	14,917	14,917
<b>负债合计</b>	129,088	120,976	149,434	142,080	164,141
少数股东权益	2,504	4,649	3,713	2,559	1,264
股本	9,914	9,914	9,913	9,913	9,913
资本公积	8,926	8,981	8,926	8,926	8,926
留存公积	57,803	58,460	60,409	63,293	66,877
归属母公司股东权益	76,576	77,336	82,451	86,109	90,410
<b>负债和股东权益</b>	208,168	202,961	235,599	230,747	255,814

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金</b>	4,849	1,836	16,991	11,018	18,826
净利润	6,104	3,167	4,675	5,774	6,475
折旧摊销	5,814	6,303	6,765	7,465	8,149
财务费用	(934.38)	(2,402)	(331.32)	(302.30)	(302.30)
投资损失	(187.66)	296.60	(392.33)	(421.06)	(452.14)
营运资金变动	(4,442)	(7,840)	6,339	(1,438)	5,012
其他经营现金	(1,505)	2,311	(65.05)	(59.36)	(55.32)
<b>投资活动现金</b>	(4,313)	(12,224)	(7,752)	(8,208)	(8,863)
资本支出	(4,868)	(4,679)	(6,052)	(6,347)	(6,349)
长期投资	(5,920)	(1,381)	(2,005)	(2,174)	(2,829)
其他投资现金	6,475	(6,164)	305.90	313.42	314.93
<b>筹资活动现金</b>	(1,391)	(194.12)	(919.95)	514.85	(5,699)
短期借款	10.00	472.24	0.00	3,485	(2,531)
长期借款	(36.00)	(36.00)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	(3.20)	1.17	(1.17)	0.00	0.00
资本公积增加	674.51	54.91	(54.91)	0.00	0.00
其他筹资现金	(2,037)	(686.44)	(863.87)	(2,970)	(3,169)
现金净增加额	(651.58)	(10,281)	8,319	3,326	4,263

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
<b>营业收入</b>	159,733	164,000	182,369	199,351	212,293
营业成本	135,869	138,514	153,550	167,451	177,888
营业税金及附加	4,350	3,571	4,103	4,386	4,670
营业费用	7,538	9,993	10,213	10,964	11,676
管理费用	4,401	4,523	4,851	5,263	5,605
财务费用	(934.38)	(2,402)	(331.32)	(302.30)	(302.30)
资产减值损失	(214.49)	(200.86)	(182.37)	(199.35)	(212.29)
公允价值变动收益	(27.46)	36.80	(36.25)	(39.87)	(43.86)
投资净收益	187.66	(296.60)	392.33	421.06	452.14
<b>营业利润</b>	6,624	3,709	5,054	6,276	7,055
营业外收入	155.29	208.50	168.80	168.47	168.47
营业外支出	21.91	59.84	28.26	28.32	28.32
<b>利润总额</b>	6,758	3,857	5,195	6,416	7,195
所得税	653.35	689.95	519.48	641.59	719.50
<b>净利润</b>	6,104	3,167	4,675	5,774	6,475
少数股东损益	(1,217)	(907.73)	(935.06)	(1,155)	(1,295)
归属母公司净利润	7,321	4,075	5,610	6,929	7,771
EBITDA	11,530	9,167	11,927	13,855	14,272
EPS (人民币, 基本)	0.74	0.41	0.57	0.70	0.78

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	5.58	2.67	11.20	9.31	6.49
营业利润	(36.60)	(44.01)	36.28	24.17	12.41
归属母公司净利润	(35.37)	(44.34)	37.67	23.51	12.14
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	14.94	15.54	15.80	16.00	16.21
净利率	3.82	1.93	2.56	2.90	3.05
ROE	7.72	3.86	5.43	6.51	7.06
ROIC	6.52	3.12	5.45	6.32	5.78
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	62.01	59.61	63.43	61.57	64.16
净负债比率 (%)	(74.00)	(59.03)	(66.64)	(64.58)	(69.87)
流动比率	1.20	1.21	1.19	1.21	1.19
速动比率	1.03	0.87	0.92	0.89	0.93
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.80	0.80	0.83	0.85	0.87
应收账款周转率	54.98	43.18	43.18	43.18	43.18
应付账款周转率	3.31	3.76	3.76	3.76	3.76
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.41	0.57	0.70	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.19	1.71	1.11	1.90
每股净资产(最新摊薄)	7.72	7.80	8.32	8.69	9.12
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	13.31	23.91	17.37	14.06	12.54
PB (倍)	1.27	1.26	1.18	1.13	1.08
EV EBITDA (倍)	3.58	5.86	3.67	3.09	2.43

## 免责声明

### 分析师声明

本人, 宋亭亭、王立献, 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](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

- 分析师宋亭亭、王立献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。
- 长安汽车（000625 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 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