

单季度营收利润实现高增

华泰研究

2026年4月30日 | 中国内地

季报点评

电源设备

公司公告 26 年一季度业绩, 1Q26 公司实现营收 44.59 亿元, 同比+73.77%, 归母净利 11.88 亿元, 同比+68.37%, 扣非净利 11.47 亿元, 同比+87.25%, 与公司此前预增公告基本一致。根据公司业绩会, Q1 汇兑损失约 7-8 千万, 若剔除相关影响则利润更高。公司作为国内储能龙头, 布局大储、工商储、户储、阳台光伏、便携式储能产品等多个细分领域, 伴随全球储能需求高增有望实现业绩增长。给予公司目标价 175.45 元, 维持“买入”评级。

毛利率同比提升, 汇兑因素导致净利率有所下滑

公司 1Q26 毛利率为 41.45%, 同比+4.24 pct, 净利率 26.64%, 同比略有下滑, 主要系公司汇兑损失导致财务费用率有所提升。1Q26 公司销售/管理/研发费用率为 2.65%/2.50%/3.38%, 同比-0.53/-0.42/-1.76 pct, 整体费率管控良好, 经营效率持续优化, 财务费用率 2.47%, 同比+5.94 pct, 主要系汇兑损失影响。

逆变器和电池包营收实现高增, 全球储能需求多点开花

根据公司业绩会, 分业务板块来看, 1Q26 逆变器、电池包两大业务收入均超 20 亿, 二者合计占总营收近 90%; 其中, 逆变器业务营收实现同比 70%+ 增长, 储能逆变器营收实现同比翻倍, 电池业务同比增长 200% 以上。出货量方面, 1Q26 逆变器发货 25 万台 (v.s. 1Q25 逆变器发货 11-12 万台), 电池包发货 47 万台 (v.s. 1Q25 12 万台)。家电业务板块呈现收缩, 其中除湿机、热交换器业务营收分别同比下滑 34%、80% 以上, 两者收入合计约 2 亿。根据公司业绩会, 储能需求呈现全球多点开花, 英国、澳大利亚在政策驱动下储能需求有望实现高增, 在油价上涨及能源安全需求提升的背景下, 东南亚、非洲、中东、南美及欧洲储能需求增长显著。公司已完成日本市场并网逆变器、户储、工商储及大储销售网络布局, 持续推进产品认证。

有效应对上游原材料涨价

面对上游电芯涨价压力, 公司通过顺价机制及多供应商体系有效对冲成本波动。根据公司业绩会, 1-2 月公司已对部分市场电池包价格进行调整, 3 月起电芯涨价对利润率的压制有望逐步缓解。供应端看, 公司核心电芯 (100Ah 与 314Ah) 均已建立四家合格供应商体系: 100Ah 供应稳定且具备长期采购协议, 314Ah 自 3 月起供给明显改善。

目标价 175.45 元, 维持“买入”评级

我们维持 2026/27/28 年归母净利润预测至 55.02/67.98/83.98 亿元, 对应 EPS 6.05/7.48/9.23 元。截至 2026 年 4 月 30 日, 可比公司 2026 年平均 PE 为 25.25x, 考虑到公司作为国内户储龙头企业, 同步布局工商储、大储领域, 在渠道开拓和成本管控方面具备优势, 我们给予公司 2026E 29x PE (15% 估值溢价, 上调估值溢价主要系公司储能产品矩阵齐全, 在全球多个市场龙头优势持续凸显, 前值: 2026E 25x PE), 目标价 175.45 元 (前值: 151.25 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 行业发展不及预期, 市场竞争加剧, 上游原材料涨幅超预期。

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

175.45

刘俊

SAC No. S0570523110003
SFC No. AVM464

研究员

karlliu@htsc.com
+(852) 3658 6000

边文斌

SAC No. S0570518110004
SFC No. BJSJ399

研究员

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

戚腾元

SAC No. S0570524080002
SFC No. BVU938

研究员

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

徐嘉欣*

SAC No. S0570125070136

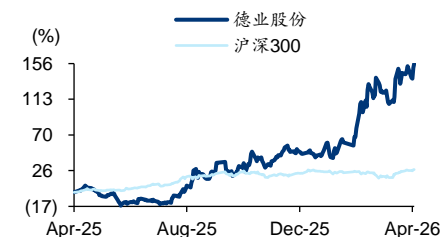
联系人

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

基本数据

收盘价 (人民币 截至 4 月 30 日)	150.63
市值 (人民币百万)	136,973
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	1,509
52 周价格范围 (人民币)	50.06-150.63

股价走势图



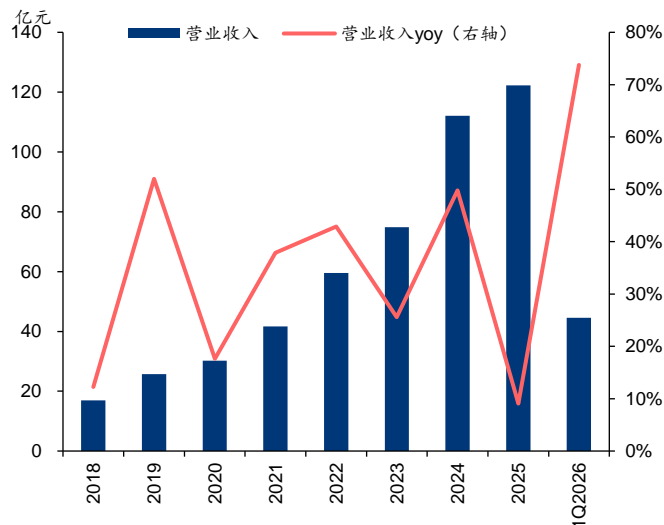
资料来源: Wind

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)	12,224	20,262	24,984	30,635
+/-%	9.08	65.76	23.30	22.62
归属母公司净利润 (百万)	3,171	5,502	6,798	8,398
+/-%	7.11	73.53	23.55	23.54
EPS (最新摊薄)	3.49	6.05	7.48	9.23
ROE (%)	32.08	46.87	44.63	41.92
PE (倍)	43.20	24.89	20.15	16.31
PB (倍)	13.28	10.40	7.92	6.02
EV EBITDA (倍)	35.04	19.83	15.74	12.47
股息率 (%)	1.93	1.95	2.13	2.01

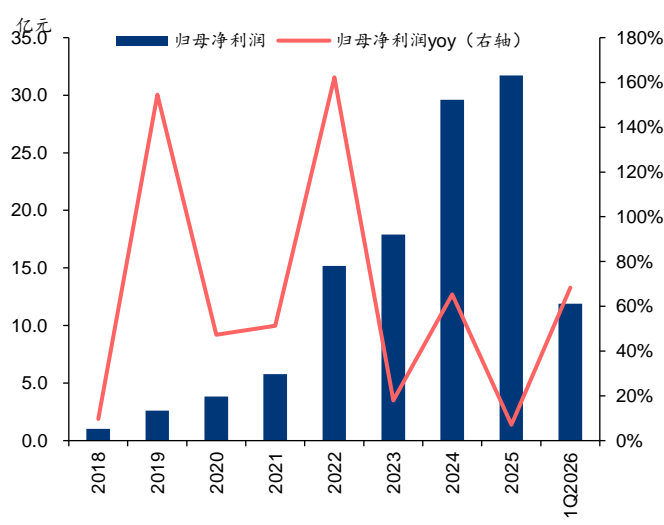
资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：营业收入及同比增速



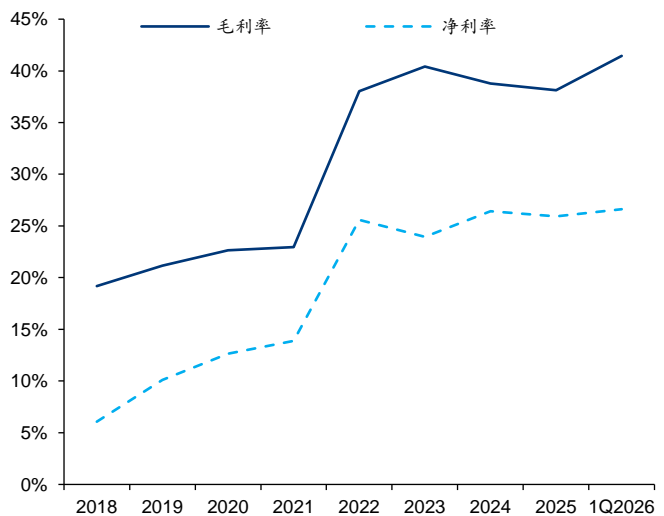
资料来源：Wind, 华泰研究

图表2：归母净利润及同比增速



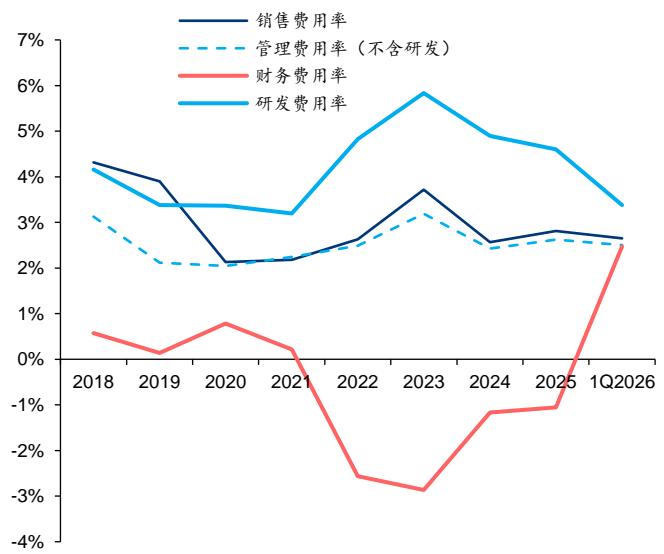
资料来源：Wind, 华泰研究

图表3：毛利率与净利率变化



资料来源：Wind, 华泰研究

图表4：各项费用率变化



资料来源：Wind, 华泰研究

图表5: 分季度预测表

德业股份	25Q1	25Q2	25H1	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2E
逆变器							
营业收入(亿元)	12.44	14.00	26.44	19.41	16.85	21.49	32.24
出货量(万台)	36.85	39.5	76.38	50.7	36.3	44.4	70.0
毛利率	46.39%	49.12%	47.83%	52.86%	45.03%	46.43%	46.43%
电池包							
营业收入(亿元)	6.79	7.43	14.22	10.01	14.1	24.44	30.00
毛利率	34.99%	35.03%	35.01%	29.78%	30.02%	28.52%	28.52%
热交换器							
营业收入(亿元)	3.65	5.03	8.68	0.46	0.24	0.69	1.04
毛利率	11.8%	13.18%	12.60%	-25.15%	-107.21%	8.00%	8.00%
环境电器							
营业收入(亿元)	1.95	2.13	4.08	2.38	1.59	1.29	1.93
毛利率	35.56%	36.50%	36.05%	29.77%	13.43%	15.00%	15.00%
其他主营业务&其他业务							
营业收入(亿元)	0.83	1.25	2.08	0.87	0.8	0.83	1.25
毛利率	33.27%	33.00%	33.11%	-52.50%	10.00%	10.00%	10.00%
公司整体							
营业收入(亿元)	25.66	29.69	55.35	33.11	33.77	44.60	66.46
毛利(亿元)	9.55	11.20	20.75	13.35	12.51	18.50	24.02
毛利率	37.2%	37.7%	37.5%	40.33%	37.03%	41.48%	36.15%
归母净利润(亿元)	7.06	8.17	15.22	8.25	8.24	11.87	17.69
净利率	27.5%	27.5%	27.5%	24.9%	24.4%	26.6%	26.6%

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表6: 季度经营情况总结表

季度财报数据总结(quarter financial results summary)		1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	YoY	QoQ	
总收入	Net Revenue	Rmb100mn	18.8	28.6	32.7	31.9	25.7	29.7	33.1	33.8	44.6	74%	32%
营业成本	Cost of sales	Rmb 100mn	12.0	17.8	18.1	20.6	16.1	18.5	19.8	21.3	26.1	62%	23%
毛利率	Gross margin		36.3%	37.7%	44.5%	35.3%	37.2%	37.7%	40.3%	37.0%	41.4%	11%	12%
销售及管理费用	SG&A	Rmb 100mn	1.0	1.5	1.8	1.2	1.6	1.6	1.6	1.8	2.3	47%	24%
研发费用	R&D	Rmb 100mn	1.0	1.2	1.4	1.9	1.3	1.3	1.1	1.9	1.5	14%	-21%
财务费用	Finance costs	Rmb 100mn	-0.3	-0.5	0.0	-0.5	-0.9	-0.8	0.3	0.1	1.1	-224%	950%
期间费用	Period costs	Rmb 100mn	1.6	2.2	3.2	2.7	2.0	2.1	3.0	3.9	4.9	146%	27%
营业利润	Operating profit	Rmb 100mn	5.0	9.1	11.6	8.3	8.2	9.2	10.0	9.1	13.8	67%	52%
税前利润	PBT	Rmb 100mn	5.0	9.1	11.6	8.3	8.2	9.2	10.0	9.0	13.8	68%	53%
所得税	Tax	Rmb 100mn	0.7	1.0	1.6	1.1	1.1	1.0	1.8	0.8	1.9	64%	150%
少数股东损益	Minority	Rmb 100mn	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	21%
归母净利润	Net Profit	Rmb 100mn	4.3	8.0	10.0	7.2	7.1	8.2	8.2	8.2	11.9	68%	44%
非经常性损益	One offs	Rmb 100mn	0.1	0.7	0.8	0.0	0.9	-0.3	0.1	0.7	0.4	-56%	-39%
净利润(扣非)	Net Profit(recurring)	Rmb 100mn	4.2	7.4	9.2	7.2	6.1	8.5	8.2	7.6	11.5	87%	52%
EPS	EPS	Rmb/sh	1.01	1.26	1.56	1.12	1.09	0.90	0.91	0.91	1.31	20%	44%
EPS(扣非)	EPS-recurring	Rmb/sh	0.99	1.16	1.43	1.12	0.95	0.94	0.90	0.83	1.26	33%	52%
核心财务指标(core financial indicators)													
应收账款周转天数	A/R days	days	149.6	136.2	183.7	192.1	272.5	203.4	194.1	181.2	161.3	-41%	-11%
应付账款周转天数	A/P days	days	320.2	310.8	359.8	294.0	346.1	319.6	355.1	380.5	461.2	33%	21%
存货周转天数	Inv days	days	275.5	230.2	273.9	237.2	301.3	294.2	264.0	302.2	352.7	17%	17%
经营净现金流	Operating cash flow	Rmb100mn	1.3	11.9	13.6	6.8	4.8	10.4	11.5	13.2	18.3	284%	38%
资本支出	Capex	Rmb100mn	1.6	0.8	1.4	0.9	2.6	3.5	0.5	6.2	2.6	-3%	-59%
自由现金流	FCF	Rmb100mn	-0.3	11.1	12.2	6.0	2.1	6.9	10.9	7.0	15.7	642%	124%

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测



图表7: 核心假设和财务预测表

		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
分部收入(segment revenue)							
逆变器	Rmb100mn	44.3	55.6	62.7	90.5	107.4	127.2
电池包		8.8	24.5	38.3	95.8	129.3	168.1
热交换器	Rmb100mn	13.4	19.5	9.4	6.6	4.6	3.2
环境电器	Rmb100mn	7.0	9.7	8.1	5.6	3.9	2.8
其他	Rmb100mn	1.2	2.3	3.8	4.2	4.6	5.0
分部毛利率(segment Gross margin)							
逆变器		52.3%	47.8%	47.7%	48.2%	48.0%	48.2%
电池包		33.9%	41.3%	31.8%	31.0%	31.0%	31.0%
热交换器		9.8%	12.1%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
环境电器		33.7%	34.4%	29.7%	29.7%	29.7%	29.7%
其他		31.0%	45.8%	36.1%	33.3%	33.3%	33.3%
核心财务指标(core financial indicators)							
EBIT	Rmb mn	19.8	32.9	35.3	63.0	76.9	93.7
EBITDA	Rmb mn	21.2	34.8	37.8	65.4	79.9	96.8
联合营公司投资收益	Rmb mn	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	Rmb mn	17.9	29.6	31.7	55.0	68.0	83.9
扣非净利润	Rmb bn	18.5	28.1	30.4	53.5	66.5	82.4
EPS	Rmb/sh	4.17	4.76	3.49	6.05	7.48	9.23
EPS(扣非)	Rmb/sh	4.32	4.51	3.34	5.89	7.31	9.07
BVPS	Rmb/sh	5.75	10.40	11.34	14.48	19.02	25.04
应收账款周转天数	days	27.0	54.7	57.2			
应付账款周转天数	days	67.6	54.2	45.6			
存货周转天数	days	43.7	43.7	39.7			
经营净现金流	Rmb100mn	20.8	33.7	39.9			
资本支出	Rmb100mn	7.5	4.7	12.87			
自由现金流	Rmb mn	13.3	29.0	27.0			

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表8：实际和预测比较-季度

			2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q1E	A vs E
财报数据总结(financial results summary)									
总收入	Net Revenue	Rmb100mn	25.7	29.7	33.1	33.8	44.6	48.7	-4.2
营业成本	Cost of sales	Rmb100mn	16.1	18.5	19.8	21.3	26.1	31.5	-5.4
毛利率	Gross margin		37.2%	37.7%	40.3%	37.0%	41.4%	35.5%	6.0%
销售及管理费用	SG&A	Rmb100mn	1.6	1.6	1.6	1.8	2.3	2.0	0.3
研发费用	R&D	Rmb100mn	1.3	1.3	1.1	1.9	1.5	2.1	-0.5
财务费用	Finance costs	Rmb100mn	-0.9	-0.8	0.3	0.1	1.1	0.1	1.0
期间费用	Period expense	Rmb100mn	2.0	2.1	3.0	3.9	4.91	4.14	0.8
营业利润	Operating profit	Rmb mn	8.2	9.2	10.0	9.1	13.8	13.1	0.6
税前利润	PBT	Rmb mn	8.2	9.2	10.0	9.0	13.8	13.1	0.6
所得税	Tax	Rmb mn	1.1	1.0	1.8	0.8	1.9	1.5	0.4
少数股东损益	Minority	Rmb mn	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0.0
归母净利润	Net Profit	Rmb mn	7.1	8.2	8.2	8.2	11.9	11.7	0.2
非经常性损益	One offs	Rmb mn	0.9	-0.3	0.1	0.7	0.41	0.5	-0.1
净利润(扣非)	Net Profit(recurring)	Rmb mn	6.1	8.5	8.2	7.6	11.5	11.2	0.3
EPS	EPS	Rmb/sh	1.1	0.9	0.9	0.9	1.31	1.28	0.0
EPS(扣非)	EPS-recurring	Rmb/sh	0.9	0.9	0.9	0.8	1.26	1.23	0.0
核心财务指标(core financial indicators)									
应收账款周转天数	A/R days	days	272.5	203.4	194.1	181.2	161.3		
应付账款周转天数	A/P days	days	346.1	319.6	355.1	380.5	461.2		
存货周转天数	Inv days	days	301.3	294.2	264.0	302.2	352.7		
经营净现金流	Operating cash flow	Rmb mn	4.8	10.4	11.5	13.2	18.3		
资本支出	Capex	Rmb mn	2.6	3.5	0.5	6.2	2.6		
自由现金流	FCF	Rmb mn	2.1	6.9	10.9	7.0	15.7		

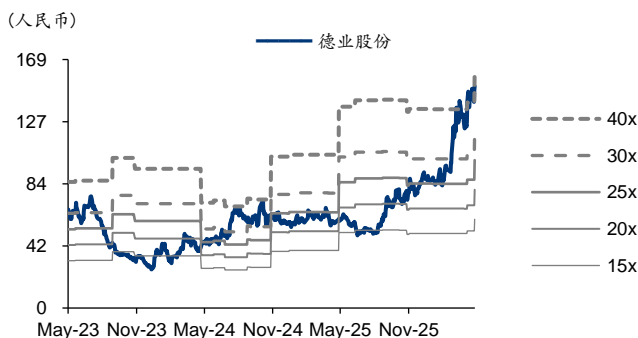
资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表9：可比公司估值表（截至2026年4月30日收盘价）

公司代码	公司简称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS			PE		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
300274 CH	艾罗能源	121.66	194.66	0.76	3.82	6.06	160.08	31.89	20.06
688390 CH	阳光电源	137.41	2,848.80	6.55	7.92	9.44	20.98	17.34	14.56
300763 CH	锦浪科技	95.06	378.40	1.88	3.58	4.85	50.56	26.52	19.61
均值							77.21	25.25	18.08

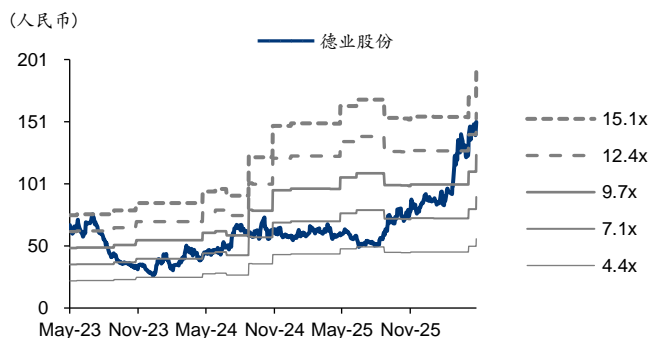
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表10：德业股份 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰研究

图表11：德业股份 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	10,815	14,749	23,354	24,489	34,001
现金	3,554	6,609	10,955	13,508	18,214
应收账款	1,702	1,700	3,940	3,014	5,513
其他应收账款	268.08	348.38	673.47	586.48	958.47
预付账款	17.81	71.70	76.67	106.27	118.06
存货	1,360	1,785	3,445	3,010	4,900
其他流动资产	3,912	4,234	4,263	4,264	4,298
非流动资产	4,300	5,158	5,916	6,339	7,478
长期投资	0.00	87.47	87.20	86.84	86.46
固定投资	1,717	2,712	3,267	3,630	4,654
无形资产	142.71	288.92	327.13	362.38	430.49
其他非流动资产	2,440	2,069	2,235	2,259	2,306
资产总计	15,114	19,907	29,270	30,828	41,479
流动负债	5,510	9,250	15,757	13,209	18,396
短期借款	1,010	3,304	4,987	3,619	3,304
应付账款	1,686	2,248	4,293	3,779	6,111
其他流动负债	2,814	3,699	6,478	5,811	8,981
非流动负债	149.43	327.48	329.13	312.11	308.10
长期借款	0.00	88.65	90.30	73.28	69.27
其他非流动负债	149.43	238.83	238.83	238.83	238.83
负债合计	5,660	9,577	16,086	13,521	18,704
少数股东权益	0.57	18.46	14.79	10.26	4.66
股本	645.29	908.68	909.33	909.33	909.33
资本公积	3,862	3,961	3,961	3,961	3,961
留存公积	4,947	5,434	6,962	8,355	10,171
归属母公司股东权益	9,454	10,311	13,169	17,296	22,770
负债和股东权益	15,114	19,907	29,270	30,828	41,479

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	3,367	3,986	5,971	6,945	8,863
净利润	2,960	3,169	5,498	6,793	8,392
折旧摊销	188.94	248.18	239.04	297.28	315.60
财务费用	(130.63)	(129.28)	(196.14)	(264.42)	(414.09)
投资损失	(91.58)	(108.78)	(109.04)	(108.95)	(108.92)
营运资金变动	73.53	513.25	540.56	213.48	664.95
其他经营现金	366.05	294.24	(2.09)	14.35	13.15
投资活动现金	(1,805)	(176.94)	(868.83)	(603.48)	(1,332)
资本支出	(468.90)	(1,287)	(982.92)	(699.71)	(1,446)
长期投资	(1,434)	1,104	0.27	0.36	0.39
其他投资现金	97.30	5.75	113.82	95.86	113.70
筹资活动现金	(660.08)	(1,812)	(755.67)	(3,789)	(2,825)
短期借款	(1,412)	2,293	1,683	(1,367)	(315.94)
长期借款	(300.00)	88.65	1.65	(17.02)	(4.01)
普通股增加	215.21	263.39	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2,525	99.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,688)	(4,556)	(2,440)	(2,405)	(2,505)
现金净增加额	913.11	2,037	4,346	2,553	4,706

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	11,206	12,224	20,262	24,984	30,635
营业成本	6,862	7,563	12,576	15,520	19,016
营业税金及附加	103.86	117.72	179.47	231.14	283.26
营业费用	287.73	343.85	447.00	527.46	643.50
管理费用	271.99	320.74	416.97	492.02	600.27
财务费用	(130.63)	(129.28)	(196.14)	(264.42)	(414.09)
资产减值损失	(15.23)	(11.75)	(19.48)	(24.02)	(29.46)
公允价值变动收益	49.91	0.70	25.30	13.00	19.15
投资净收益	91.58	108.78	109.04	108.95	108.92
营业利润	3,404	3,649	6,322	7,807	9,642
营业外收入	1.44	5.39	5.39	5.39	5.39
营业外支出	5.22	18.43	18.43	18.43	18.43
利润总额	3,401	3,636	6,309	7,794	9,629
所得税	440.22	466.93	810.24	1,001	1,237
净利润	2,960	3,169	5,498	6,793	8,392
少数股东损益	0.00	(2.11)	(3.67)	(4.53)	(5.60)
归属母公司净利润	2,960	3,171	5,502	6,798	8,398
EBITDA	3,483	3,777	6,539	7,989	9,682
EPS (人民币, 基本)	4.76	3.51	6.05	7.48	9.23

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	49.82	9.08	65.76	23.30	22.62
营业利润	62.30	7.18	73.26	23.50	23.50
归属母公司净利润	65.29	7.11	73.53	23.55	23.54
获利能力 (%)					
毛利率	38.76	38.13	37.93	37.88	37.93
净利率	26.42	25.92	27.14	27.19	27.39
ROE	40.32	32.08	46.87	44.63	41.92
ROIC	29.82	24.96	33.71	33.62	34.17
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.45	48.11	54.96	43.86	45.09
净负债比率 (%)	(25.16)	(28.12)	(42.16)	(54.86)	(63.73)
流动比率	1.96	1.59	1.48	1.85	1.85
速动比率	1.57	1.13	1.10	1.43	1.44
营运能力					
总资产周转率	0.86	0.70	0.82	0.83	0.85
应收账款周转率	9.90	7.19	7.19	7.19	7.19
应付账款周转率	5.44	3.85	3.85	3.85	3.85
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	3.26	3.49	6.05	7.48	9.23
每股经营现金流(最新摊薄)	3.70	4.38	6.57	7.64	9.75
每股净资产(最新摊薄)	10.40	11.34	14.48	19.02	25.04
估值比率					
PE (倍)	46.27	43.20	24.89	20.15	16.31
PB (倍)	14.49	13.28	10.40	7.92	6.02
EV EBITDA (倍)	37.75	35.04	19.83	15.74	12.47

免责声明

分析师声明

本人, 刘俊、边文姣、戚腾元, 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

- 分析师刘俊、边文姣、戚腾元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