

毛利率+投资收益改善推动同比扭亏

华泰研究

季报点评

2026年5月01日 | 中国内地/中国香港

公司公布一季度业绩：收入 477.82 亿元，同比 10.1%；归母净利润同比扭亏至 14.81 亿元（1Q25 为净亏损 7.47 亿）。公司一季度净利润低于我们的预期 18.5 亿元，或主因公司单位扣油成本小幅超过我们预期。当前国际油价仍是市场关注重点，不过我国航司或可较好向旅客传导燃油成本上涨，同时中东国际枢纽中转受限，相关客运和货运需求或均将向我国民航外溢。另外中长期行业仍有望景气底部向上，推动公司进入盈利周期，维持“买入”。

客座率高位同比小幅下滑，收益水平有所改善

1Q26 将更多运力投放至国际线，供给同增 16.1%，相比 19 年同期提升 14%，客座率小幅同增 0.9pct 至 84.6%；国内线运力平稳投放，供给同增 5.3%，客座率高位有所回落，同降 0.7pct 至 85.4%。国内线客座率回落拉低整体表现，同比小幅下降 0.3pct 至 85.1%。不过公司或在较高客座率下，更多转向票价提升，叠加反内卷，我们测算公司 1Q 单位客公里收益同增约 2%。同时公司货运业务运营或稳中有升，1Q26 货邮载运率同增 0.9pct，且 TAC 浦东出港指数同增 6.2%。最终 A 股口径 1Q26 营收为 477.82 亿，同比提升 10.1%。

毛利率提升，叠加财务费用+投资收益改善，1Q 实现同比扭亏

1Q26 单位座公里成本同比下降 0.8%，其中航空煤油出厂价均价同比下降 8%，叠加单位客公里收益改善，公司 1Q26 毛利润同比上升 14.88 亿至 51.70 亿，毛利率同增 2.3pct 至 10.8%。另外或受益于汇兑收益，公司财务费用同比下降 4.66 亿至 8.59 亿元（1Q26 人民币兑美元升值 1.6%，幅度明显高于 1Q25 的 0.1%）。同时 1Q25 公司增资川航录得投资亏损，本期投资收益同增 9.29 亿至 2.46 亿，共同使得公司归母净利润同比由 -7.47 亿扭亏至 14.81 亿。

公告新飞机订单和定增预案，支撑中长期机队规模和财务稳定性

4 月以来，航司通过调高燃油附加费和提高裸票价等措施，展现较强顺价能力，对于盈利或可无需特别悲观。往后展望，中长期行业供给增速或将保持低位，景气仍有望底部向上。另外公司公告合计 137 架 A320 系列飞机订单，占比当前公司存量 A320 系列约 34%，将在 28-32 年引进，目录价格合计 213.8 亿美元，有助于支撑中长期机队规模。同时公司公告 A 股定增预案募资不超过 150 亿，其中控股股东认购 50-100 亿。若按 4 月 30 日收盘价发行，将摊薄 EPS 13.3%。所募集资金将用于引进飞机（105 亿）和补充流动资金（45 亿），有助于改善公司资产结构和增强财务稳健性。

盈利预测与估值

由于燃油成本传导超预期，我们上调 26 年盈利预测至 15.67 亿（前值 -23.76 亿），并上调 27-28 年 16%/10% 至 69.29/116.82 亿。我们预计 26 年 BPS 为 2.05 元，公司历史 10 年 A/H 股 PB 均值 2.3x/1.4x，考虑油价回稳后，行业仍有望景气向上，推动 ROE 等盈利能力取得突破，给予溢价至 26E PB 3.8x/2.6x 不变，目标价 A 股人民币 7.80 元/H 股 6.10 港币（前值人民币 6.95 元/H 股 5.30 港币），维持“买入”。

风险提示：需求恢复不及预期，行业机队引进超预期，维修等成本增长超预期，油汇波动，定增摊薄风险，安全事故。

	600029 CH	1055 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：7.80	港币：6.10

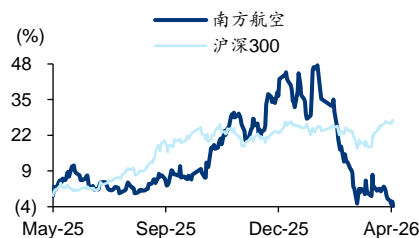
沈晓峰 研究员
SAC No. S0570516110001 shenxiaofeng@htsc.com
SFC No. BCG366 +(86) 21 2897 2088

黄凡洋, CFA 研究员
SAC No. S0570519090001 huangfanyang@htsc.com
SFC No. BQK283 +(86) 21 2897 2228

基本数据

(人民币/港币)	600029 CH	1055 HK
收盘价(截至 4 月 30 日)	5.41	3.96
市值(百万)	98,034	71,759
6 个月平均日成交额(百万)	608.59	125.30
52 周价格范围	5.41-8.29	3.20-6.62

股价走势图



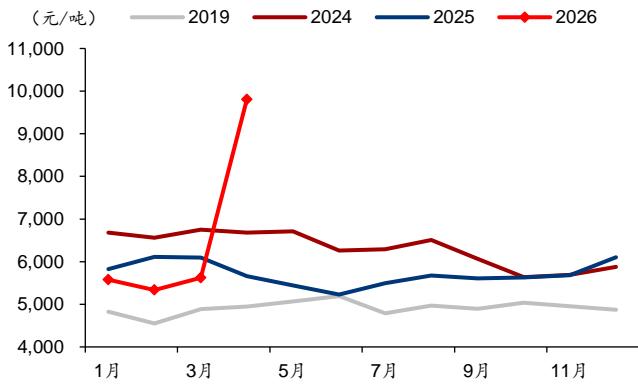
资料来源：Wind

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)	182,256	209,307	209,793	220,830
+/-%	4.61	14.84	0.23	5.26
归属母公司净利润(百万)	857.00	1,567	6,929	11,682
+/-%	150.53	82.85	342.15	68.61
EPS(最新摊薄)	0.05	0.09	0.38	0.64
ROE(%)	4.88	1.99	13.37	18.39
PE(倍)	114.39	62.56	14.15	8.39
PB(倍)	2.76	2.64	2.22	1.76
EV EBITDA(倍)	5.77	6.53	4.63	3.59
股息率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

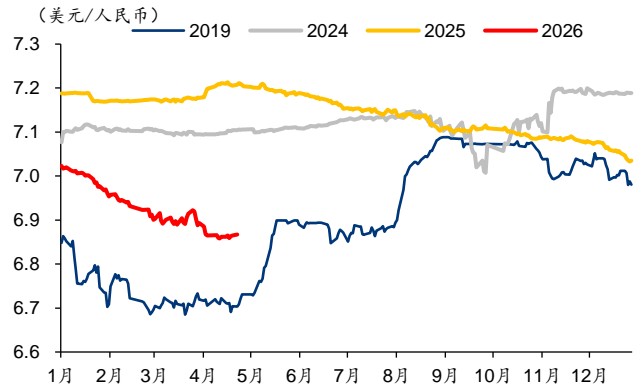
资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1: 中国航空煤油出厂价(含税)



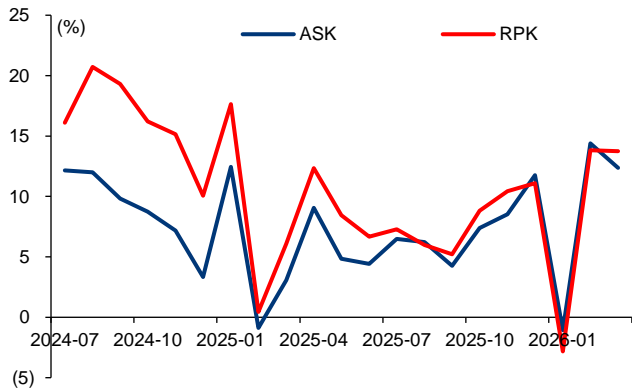
资料来源: Wind, 华泰研究

图表2: 美元兑人民币中间价



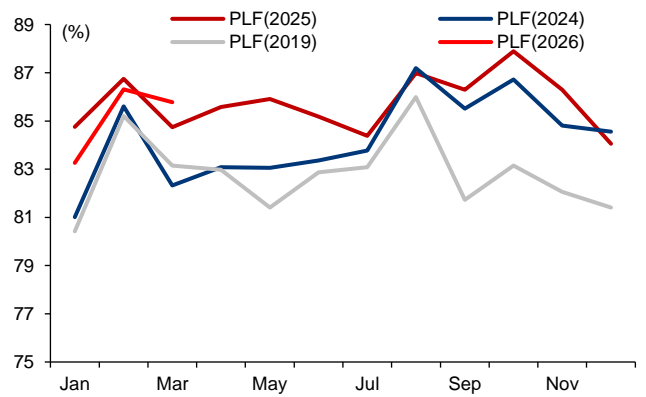
资料来源: Wind, 华泰研究

图表3: 南方航空供需同比增速(2024.7-2026.3)



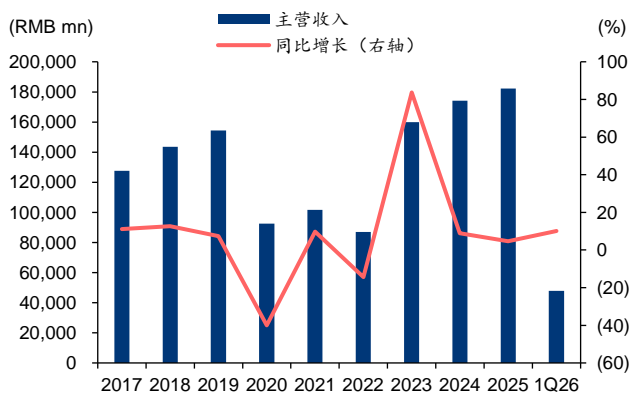
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表4: 南方航空月客座率变化图(2019/2024/2025/2026)



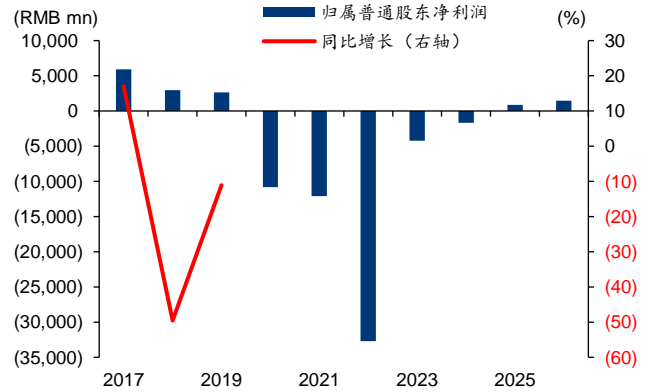
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表5: 南方航空营业收入及其增速



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表6: 南方航空归母净利润



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表7: 南方航空季度业绩分析

(百万元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E
营业收入	43407	42884	51374	44591	47782	51046	61936
yoy	-2.7%	6.7%	3.0%	12.7%	10.1%	19%	21%
营业成本	39725	38963	42874	42218	42612	51897	53485
yoy	0.0%	0.4%	1.6%	8.7%	7.3%	33%	25%
毛利润	3682	3921	8500	2373	5170	-851	8451
yoy	-24.5%	187.7%	10.6%	225.1%	40.4%	-121.7%	-0.6%
毛利率	8.5%	9.1%	16.5%	5.3%	10.8%	-1.7%	13.6%
yoy (pct)	-2.4	5.8	1.1	3.5	2.3	-10.8	-2.9
归属母公司股东的净利润	-747	-786	3840	-1450	1481	-2992	2852
yoy	-198.8%	-60.4%	20.3%	-60.4%	298.3%	-280.7%	-25.7%

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表8: 盈利假设汇总

		2026E	2027E	2028E	说明
可供座公里 (百万)	调整前	400,299	414,936	430,397	
	调整后	400,299	414,936	430,397	
	(+/-%)	0.0	0.0	0.0	
客座率 (%)	调整前	83.02	83.00	82.99	票价上涨对于需求影响低于预期, 上调客座率预测
	调整后	83.51	83.50	83.49	
	(+/-%)	0.5	0.5	0.5	
客公里收入 (元/客公里)	调整前	0.52	0.51	0.51	当前公司顺价能力较强, 调高公司客收水平
	调整后	0.53	0.51	0.52	
	(+/-%)	1.8	0.3	0.4	
主营收入 (人民币 百万)	调整前	205,216	208,159	219,075	
	调整后	209,307	209,793	220,830	
	(+/-%)	2.0	0.8	0.8	
燃油成本 (人民币 百万)	调整前	78,044	63,977	63,091	
	调整后	78,044	63,977	63,091	
	(+/-%)	0.0	0.0	0.0	
汇兑损益 (人民币 百万)	调整前	938	0	0	
	调整后	938	0	0	
	(+/-%)	0.0	0.0	0.0	
归母净利润 (人民币 百万)	调整前	(2,376)	5,985	10,652	
	调整后	1,567	6,929	11,682	
	(+/-%)	165.9	15.8	9.7	

资料来源: 华泰研究预测

图表9: 年度核心假设和财务预测

驱动概览(Driver)			2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
行业指标 (行业供给增速)	Industry ASK yoy	%	17.2%	6.1%	4.3%	4.5%	4.1%
运营数据概览(Operational results summary)							
产量(ASK)	ASK	mn	362609	386429	400299	414936	430397
销量(RPK)	RPK	mn	305966	331306	334292	346470	359330
yoy	yoy	%	23.9%	8.3%	0.9%	3.6%	3.7%
产销率(客座率)	PLF	%	84.4%	85.7%	83.5%	83.5%	83.5%
单位价格	ASP	Rmb	0.48	0.46	0.53	0.51	0.52
单位成本	COGS	Rmb	0.47	0.46	0.52	0.48	0.47
核心财务指标(core financial indicators)							
EBIT	EBIT	Rmb bn	7,124	10,026	7,043	16,338	23,359
EBITDA	EBITDA	Rmb bn	35,465	41,235	38,383	48,532	55,876
联合营公司投资收益	Associate/JV income	Rmb bn	(616)	63	867	914	964
净利润	Net Profit	Rmb bn	(1,769)	857	1,567	6,929	11,682
EPS	EPS	Rmb/sh	-0.09	0.05	0.09	0.38	0.64
BVPS	BVPS	Rmb/sh	1.92	1.96	2.05	2.43	3.08
应收账款周转天数	A/R days	days	7.1	7.4	7.3	7.6	7.4
应付账款周转天数	A/P days	days	43.7	43.6	43.3	50.1	50.5
存货周转天数	Inv days	days	4.1	5.9	6.7	7.6	7.6
经营净现金流	Operating cash flow	Rmb mn	31,445	38,209	16,200	56,421	53,765
资本支出	Capex	Rmb mn	(16,139)	(17,767)	(17,492)	(18,354)	(18,066)
自由现金流	FCF	Rmb bn	15,306	20,442	-1,292	38,068	35,699
净负债	Net debt	Rmb bn	195,895	213,047	201,054	171,599	144,724
净负债率	Net Gearing	%	237%	231%	250%	173%	108%

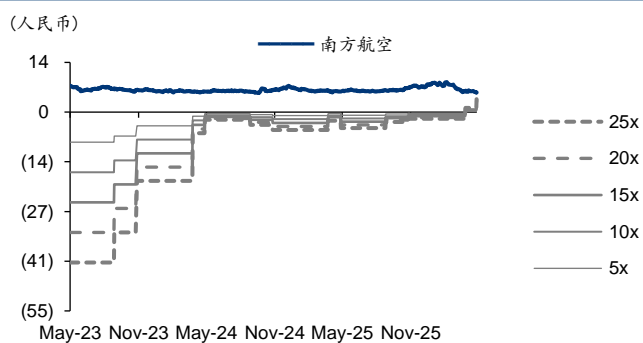
资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表10: 季度实际和预测比较

运营数据概览(Operational results summary)			2025Q4	2026Q1	YoY	2026Q1 E	A vs E
产量(ASK)	ASK	mn	96452	101565	5.7%	101565	0.0%
销量(RPK)	RPK	mn	83038	86458	6.2%	86458	0.0%
产销率(客座率)	PLF	%	86.1%	85.1%	0.4pct	85.1%	0.0pct
单位价格	ASP	Rmb	0.45	0.47	1.7%	0.47	-1.3%
单位成本	COGS	Rmb	0.44	0.42	-0.8%	0.41	1.2%
财报数据总结(financial results summary)							
总收入	Net Revenue	Rmb mn	44591	47782	10.1%	46483	2.8%
营业成本	Cost of sales	Rmb mn	42218	42612	7.3%	40116	6.2%
毛利率	Gross margin	%	5.3%	10.8%	2.3pct	13.7%	-2.9pct
销售及管理费用	SG&A	Rmb mn	3108	3159	9.8%		
研发费用	R&D	Rmb mn	210	157	-1.9%		
财务费用	Finance costs	Rmb mn	980	859	-35.2%		
营业利润	Operating profit	Rmb mn	-1542	2510	n.a.		
税前利润	PBT	Rmb mn	-1282	2674	n.a.		
所得税	Tax	Rmb mn	29	523	30.1%		
少数股东损益	Minority	Rmb mn	139	670	77.2%		
归母净利润	Net Profit	Rmb mn	-1450	1481	n.a.	1849	-19.9%
非经常性损益	One offs	Rmb mn	172	-438			
净利润(扣非)	Net Profit(recurring)	Rmb mn	-1278	1043	n.a.		
EPS	EPS	Rmb/sh	-0.08	0.08	n.a.	0.10	-21.6%
EPS(扣非)	EPS-recurring	Rmb/sh	-0.07	0.06			
DPS	Rmb/sh	Rmb/sh	0	0			

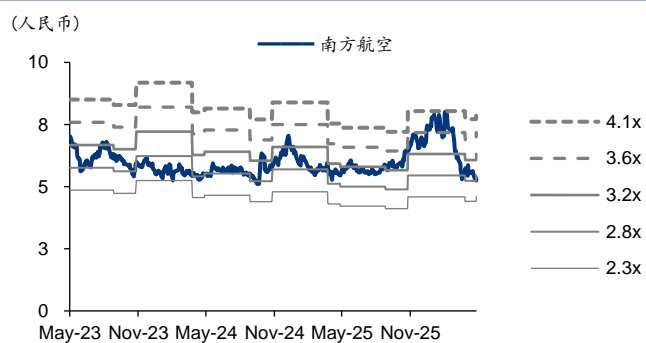
资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表11: 南方航空 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表12: 南方航空 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	37,643	42,598	49,588	51,152	57,539
现金	15,994	16,973	15,738	19,127	26,168
应收账款	3,463	3,954	4,381	4,391	4,622
其他应收账款	3,095	3,817	5,001	4,591	4,348
预付账款	819.00	803.00	176.86	177.27	186.59
存货	2,002	3,298	3,788	3,796	3,996
其他流动资产	12,270	13,753	20,503	19,068	18,218
非流动资产	292,095	307,216	300,504	292,130	282,887
长期投资	7,168	7,633	7,642	7,656	7,674
固定投资	100,691	112,298	115,844	118,636	120,672
无形资产	7,341	7,547	7,547	7,547	7,547
其他非流动资产	176,895	179,738	169,471	158,292	146,994
资产总计	329,738	349,814	350,093	343,282	340,426
流动负债	138,402	154,123	152,407	136,455	118,614
短期借款	40,440	34,188	40,000	27,500	17,500
应付账款	18,490	20,622	25,117	25,175	26,500
其他流动负债	79,472	99,313	87,290	83,780	74,614
非流动负债	138,741	140,680	141,556	142,036	142,418
长期借款	35,985	7,831	5,002	5,002	5,002
其他非流动负债	102,756	132,849	136,554	137,034	137,416
负债合计	277,143	294,803	293,962	278,491	261,032
少数股东权益	17,866	19,431	18,983	20,715	23,636
股本	18,121	18,121	18,121	18,121	18,121
资本公积	52,444	52,444	52,444	52,444	52,444
留存公积	(36,005)	(35,148)	(34,029)	(25,368)	(10,765)
归属母公司股东权益	34,729	35,580	37,147	44,076	55,758
负债和股东权益	329,738	349,814	350,093	343,282	340,426

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	31,445	38,209	16,200	56,421	53,765
净利润	154.00	2,685	1,119	8,661	14,603
折旧摊销	28,341	31,209	31,340	32,194	32,517
财务费用	6,628	5,034	4,612	4,790	3,888
投资损失	599.00	(79.00)	(9.45)	(13.23)	(18.52)
营运资金变动	(5,334)	(457.00)	(21,744)	10,873	2,812
其他经营现金	1,057	(183.00)	881.82	(84.17)	(37.04)
投资活动现金	(16,452)	(19,211)	(24,587)	(23,721)	(23,168)
资本支出	(16,139)	(17,767)	(17,492)	(18,354)	(18,066)
长期投资	(2,534)	(2,837)	(9.45)	(13.23)	(18.52)
其他投资现金	2,221	1,393	(7,086)	(5,354)	(5,084)
筹资活动现金	(11,546)	(22,568)	7,153	(29,312)	(23,556)
短期借款	(10,922)	(6,252)	5,812	(12,500)	(10,000)
长期借款	(2,145)	(28,154)	(2,829)	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(312.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	1,833	11,838	4,170	(16,812)	(13,556)
现金净增加额	3,453	(3,582)	(1,235)	3,389	7,041

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	174,224	182,256	209,307	209,793	220,830
营业成本	159,571	163,780	192,779	183,233	186,655
营业税金及附加	608.00	590.00	677.57	679.14	714.87
营业费用	7,122	7,497	8,610	8,630	9,084
管理费用	4,113	4,288	5,059	5,071	5,338
财务费用	6,628	5,034	4,612	4,790	3,888
资产减值损失	(5.00)	(13.00)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
公允价值变动收益	195.00	32.00	32.00	86.33	86.33
投资净收益	(599.00)	79.00	9.45	13.23	18.52
营业利润	(747.00)	3,967	599.70	10,619	18,505
营业外收入	2,434	955.00	1,071	1,114	1,159
营业外支出	106.00	111.00	178.55	185.69	193.12
利润总额	1,581	4,811	1,492	11,548	19,471
所得税	1,427	2,126	373.11	2,887	4,868
净利润	154.00	2,685	1,119	8,661	14,603
少数股东损益	1,850	1,828	(447.73)	1,732	2,921
归属母公司净利润	(1,696)	857.00	1,567	6,929	11,682
EBITDA	35,465	41,235	38,383	48,532	55,876
EPS (人民币, 基本)	(0.09)	0.05	0.09	0.38	0.64

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	8.94	4.61	14.84	0.23	5.26
营业利润	65.13	631.06	(84.88)	1,671	74.26
归属母公司净利润	59.71	150.53	82.85	342.15	68.61
获利能力 (%)					
毛利率	8.41	10.14	7.90	12.66	15.48
净利率	0.09	1.47	0.53	4.13	6.61
ROE	0.29	4.88	1.99	13.37	18.39
ROIC	0.39	3.15	2.83	6.65	10.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	84.05	84.27	83.97	81.13	76.68
净负债比率 (%)	236.68	231.08	249.63	173.18	107.69
流动比率	0.27	0.28	0.33	0.37	0.49
速动比率	0.18	0.18	0.18	0.23	0.32
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.54	0.60	0.61	0.65
应收账款周转率	51.36	49.15	50.22	47.83	49.00
应付账款周转率	8.35	8.37	8.43	7.29	7.22
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(0.09)	0.05	0.09	0.38	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.74	2.11	0.89	3.11	2.97
每股净资产(最新摊薄)	1.92	1.96	2.05	2.43	3.08
估值比率					
PE (倍)	(57.80)	114.39	62.56	14.15	8.39
PB (倍)	2.82	2.76	2.64	2.22	1.76
EV EBITDA (倍)	6.60	5.77	6.53	4.63	3.59

免责声明

分析师声明

本人，沈晓峰、黄凡洋，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。
- 中国南方航空股份（1055 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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

- 分析师沈晓峰、黄凡洋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。
- 中国南方航空股份（1055 HK）：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担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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