

高景气延续，利润率超预期

华泰研究

2026年5月07日 | 美国

季报点评

互联网

投资评级(维持):

增持

目标价(美元):

625.00

夏路路

SAC No. S0570523100002
SFC No. BTP154

研究员

xialulu@htsc.com
+(852) 3658 6000

郑裕佳

SAC No. S0570524070002
SFC No. BTB676

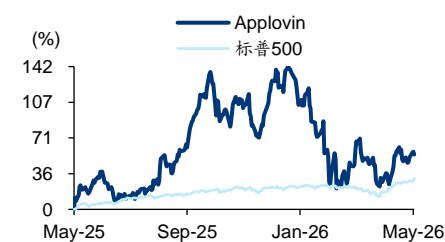
研究员

zhengyujia@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

基本数据

收盘价(美元 截至5月6日)	468.83
市值(美元百万)	157,649
6个月平均日成交额(美元百万)	2,543
52周价格范围(美元)	292.87-745.61

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度(美元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	5,481	8,161	10,609	13,230
+/-%	69.99	48.90	30.00	24.71
归母净利润(百万)	3,334	5,375	7,071	9,032
+/-%	111.03	61.23	31.54	27.75
归母净利润(调整后,百万)	3,402	5,709	7,404	9,366
+/-%	75.62	67.81	29.70	26.50
EPS(调整后,最新摊薄)	10.12	16.98	22.02	27.85
PE(调整后,倍)	46.34	27.61	21.29	16.83
PB(倍)	73.85	20.99	10.81	6.68
ROE(调整后,%)	211.01	118.39	67.04	49.05
EV EBITDA(倍)	36.57	23.50	17.04	12.71
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

AppLovin 公布 26Q1 业绩:以持续经营口径看,Q1 收入达 18.42 亿美元/yoy+59% (VA 一致预期 17.73 亿/+53%);调整后 EBITDA 15.77 亿美元/yoy+66% (VA: 14.88 亿/+58.7%), 对应利润率 84.5% (VA: 84%);净利润 12.06 亿美元/yoy+109.2% yoy (VA: 11.67 亿/+102.4%), 收入利润均超一致预期。公司指引 Q2 收入同比增速中值 53.3% (VA: 50.3%), 调整后 EBITDA margin 84% (VA: 83.9%), 均好于市场预期。整体来看公司高基数下仍维持强劲增长,利润率表现打消市场担忧,电商广告有望成为核心增量,叠加应用商店分成降低的行业性利好,长期增长逻辑清晰,维持“增持”。

Q1 高基数下维持高景气增长, 利润率好于市场预期

Q1 公司广告业务 yoy+59%/qoq+11%, Q2 指引中值收入 yoy+53.3%/qoq+4.8%, 高基数下仍然延续强劲增长势头。利润端表现亮眼, Q1 毛利率保持环比稳定,经营利润率环比提升 1.3pct 至 78%,调整后 EBITDA 利润率环比+0.1pct 至 84.5%, Q2 指引调整后 EBITDA 利润率中值环比持平,体现出稳中有升的趋势。此前市场担忧行业竞争日趋激烈,公司利润率或有下行压力,但实际利润表现显著优于市场预期,主要得益于公司精细化运营能力提升: Q1 通过收缩管理费用 (qoq-35%), 有效对冲了销售费用 (qoq+25%) 与研发投入 (qoq+14%) 的增长, 展现良好的成本控制与运营管理能力。

电商等消费类广告迅速增长, 有望成为关键增量

模型进步及 AI 功能开放有望助力消费类客户加速增长。公司于几周前发布的重要模型更新有效提升了消费类广告客户的投放规模和 ROAS, 3 月份消费类广告业务规模相比 1 月份增长了约 25%, 4 月份更进一步创下了广告主投放金额的历史新高, 甚至超过了 Q4 旺季月份的水平。6 月份公司即将全量开放自助投放系统, 结合 AI 广告创意工具、兼容 AI Agent 的基础设施的不断完善, 消费类客户有望快速扩张。此外, 公司正在测试汽车保险、医疗保险、金融科技、外卖配送等行业的新模型, 这些垂直领域也有望成为未来的重要扩张方向。

行业顺风加持下游戏广告有望延续高景气

据业绩会, 公司当前游戏广告同比增速仍远超长期指引 (20-30%), 我们预计未来增长驱动主要来自: 1) IAP 游戏积极尝试混合变现, 广告库存增加; 2) AI 降低游戏制作成本, 推动游戏供给和买量需求增加; 3) 应用商店分成降低, 游戏厂商买量预算占比有望提升; 4) 模型能力提升和广告主密度提高, 现有库存变现效率提升。

盈利预测与估值

考虑到 Q1 业绩超预期, 我们上调 2026-2028 年调整后 EBITDA 预测至 68.84/89.61/112.12 亿美元(较前次+3%/+6%/+3%), 三年 CAGR 约 35%。考虑到公司广告生态壁垒完善, 收入增速及盈利能力领跑行业, 因此给予一定估值溢价, 按照 26 年 30x EV/调整后 EBITDA 得到目标价 625 美元(可比公司 Wind 一致预期均值为 15x; 前值 573 美元, 基于 26 年 28.3x EV/调整后 EBITDA)。维持增持评级。

风险提示: 宏观经济波动导致广告主预算缩减; 行业竞争加剧导致盈利能力下滑; AI 技术迭代不及预期; 非游戏业务拓展速度缓慢; 监管政策收紧导致数据缺失和合规成本上升。

盈利预测与估值

考虑到 Q1 业绩超预期,我们上调 2026-2028 年调整后 EBITDA 预测至 68.84/89.61/112.12 亿美元,三年 CAGR 约 35% (前值: 66.81/84.87/108.72 亿美元,三年 CAGR 约 34%)。我们选取美股上市的主流广告技术平台作为可比公司,以更好地反映本轮 AI 技术革命背景下行业所处的估值区间。由于公司已进入稳定盈利期,我们采用 EV/调整后 EBITDA 估值,可比公司 2026 年彭博一致预期均值约为 15x EV/调整后 EBITDA,考虑到 26-28 年公司收入增速约为行业平均增速的 2.02x (基于彭博一致预期),给予一定估值溢价,按 2026 年 30x EV/调整后 EBITDA 计算,目标价 625 美元,维持“增持”评级。

图表1: 估值关键假设 (截至 5 月 6 日)

	2026E (百万元)
调整后 EBITDA	6,884
EV/EBITDA (x)	30
企业价值 (EV)	206,231
净负债 (现金)	4,041
股权价值	210,272
股份数 (百万)	336
目标价 (美元)	625

资料来源: 公司公告, Bloomberg, 华泰研究预测

图表2: 可比公司估值

公司代码	公司简称	收盘价 (美元)	市值 (百万美元)	调整后 EBITDA (百万)			EV/调整后 EBITDA (x)		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
U US	Unity	27.34	11,929	519	645	815	23.32	18.77	14.86
TTD US	The Trade Desk	24.61	11,764	1,334	1,516	1,650	8.33	7.32	6.73
GOOGL US	Alphabet	388.43	4,683,521	219,518	269,843	335,828	21.52	17.50	14.06
META US	Meta	604.96	1,535,645	121,986	152,265	184,044	12.88	10.32	8.54
MGNI US	Magnite	13.60	1,948	261	295	320	7.46	6.62	6.10
RDDT US	Reddit	171.63	33,040	1,320	1,819	2,406	23.98	17.41	13.16
PUBM US	Pubmatic	10.40	485	53	64	122	6.36	5.27	2.78
平均值							14.83	11.89	9.46

注: 数据截至美东时间 2026 年 5 月 6 日。收盘价和市值为交易货币单位,调整后 EBITDA 为报表货币单位。预测值来自 Bloomberg 一致预测。

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰研究

图表3: 可比公司收入增速一致预期

公司代码	公司简称	收入 yoy (2026E)	收入 yoy (2027E)	收入 yoy (2028E)
U US	Unity	13%	13%	14%
TTD US	The Trade Desk	14%	13%	11%
GOOGL US	Alphabet	23%	19%	20%
META US	Meta	26%	19%	17%
MGNI US	Magnite	4%	11%	9%
RDDT US	Reddit	42%	30%	27%
PUBM US	Pubmatic	1%	8%	9%
平均值		18%	16%	15%
APP US	AppLovin	45%	30%	25%
溢价倍数 (x)		2.58	1.82	1.66
平均溢价倍数 (x)				2.02x

注: 数据截至美东时间 2026 年 5 月 6 日。可比公司预测值来自 Bloomberg 一致预测。

资料来源: Bloomberg, 华泰研究

风险提示

1) 行业竞争加剧导致盈利能力下滑: 若“封闭花园”平台在开放网络加大投入,可能对公司盈利能力造成不利影响。

2) 宏观经济波动导致广告主预算缩减: 广告业务受宏观景气度影响较大,宏观经济下行可

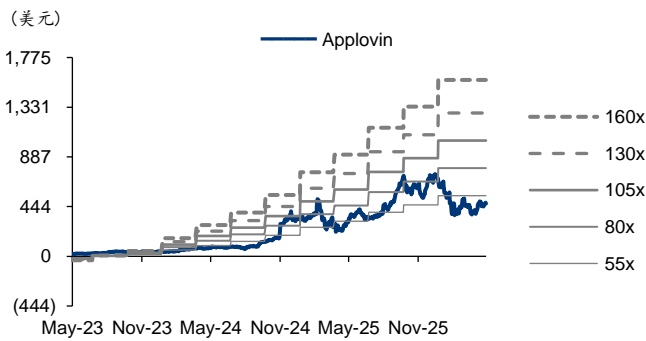
能导致广告主预算收缩，进而对公司业务增长造成不利影响。

3) AI 技术迭代不及预期：若公司 AI 技术迭代放缓或核心技术人才流失，可能导致算法效率下降和市占率下滑的风险。

4) 非游戏业务拓展缓慢：公司尚处于非游戏业务拓展早期，业务增速存在较大不确定性，若非游戏业务进展缓慢，可能影响市场对公司中长期收入增速的预期，进而导致估值承压。

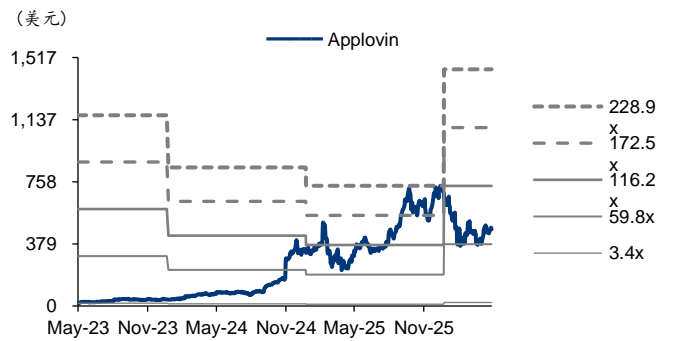
5) 监管政策收紧导致数据缺失和合规成本上升：若全球数据隐私监管政策进一步收紧，可能导致广告平台难以获取算法训练的必要数据，进而对算法效果和收入增长产生不利影响；也可能导致平台数据采集实践面临合规复核，增加合规成本和股价波动风险。

图表4: ApplovinPE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表5: ApplovinPB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,224	5,481	8,161	10,609	13,230
销售成本	(520.61)	(665.14)	(908.34)	(1,156)	(1,388)
毛利润	2,703	4,816	7,252	9,453	11,842
销售及分销成本	(252.86)	(203.65)	(261.55)	(286.98)	(310.63)
管理费用	(539.63)	(460.01)	(574.74)	(673.93)	(787.65)
其他收入/支出	18.20	8.01	170.54	109.53	187.20
财务成本净额	(317.21)	(207.02)	(204.64)	(207.02)	(207.02)
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	1,612	3,953	6,382	8,395	10,724
税费开支	(22.42)	(519.72)	(1,007)	(1,324)	(1,692)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	1,580	3,334	5,375	7,071	9,032
Non-GAAP 调整项	357.43	68.32	333.88	333.88	333.88
调整后净利润	1,937	3,402	5,709	7,404	9,366
折旧和摊销	(448.68)	(194.78)	(133.52)	(138.56)	(141.89)
EBITDA	2,360	4,347	6,549	8,631	10,886
EPS (美元, 基本)	4.70	9.91	15.99	21.03	26.86

资产负债表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款和票据	1,571	1,944	2,894	3,762	4,692
现金及现金等价物	741.41	2,487	7,554	14,351	23,088
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动资产	2,312	4,431	10,448	18,113	27,780
固定资产	160.53	122.45	125.59	123.48	121.17
无形资产	896.68	396.71	396.78	393.85	392.83
其他长期资产	2,500	2,310	2,310	2,310	2,310
总长期资产	3,557	2,829	2,832	2,827	2,824
总资产	5,869	7,260	13,280	20,940	30,604
应付账款	972.82	1,320	1,965	2,555	3,186
短期借款	14.81	13.94	13.94	13.94	13.94
其他负债	69.84	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动负债	1,057	1,334	1,979	2,569	3,200
长期债务	3,542	3,531	3,531	3,531	3,531
其他长期债务	180.38	260.35	260.35	260.35	260.35
总长期负债	3,722	3,791	3,791	3,791	3,791
股本	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
储备/其他项目	1,090	2,135	7,510	14,580	23,613
股东权益	1,090	2,135	7,510	14,580	23,613
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	1,090	2,135	7,510	14,580	23,613

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	99.79	47.29	29.33	22.30	17.45
PB	144.66	73.85	20.99	10.81	6.68
调整后 PE (倍)	81.38	46.34	27.61	21.29	16.83
调整后 ROE	165.14	211.01	118.39	67.04	49.05
EV EBITDA	68.11	36.57	23.50	17.04	12.71
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	1.26	2.43	3.34	4.51	5.73

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	2,360	4,347	6,549	8,631	10,886
融资成本	317.21	207.02	204.64	207.02	207.02
营运资本变动	(349.54)	77.92	(305.04)	(278.67)	(298.42)
税费	(22.42)	(519.72)	(1,007)	(1,324)	(1,692)
其他	(205.88)	(140.82)	(34.10)	(97.49)	(19.82)
经营活动现金流	2,099	3,971	5,408	7,137	9,083
CAPEX	(4.78)	(46.13)	(136.73)	(133.52)	(138.56)
其他投资活动	(101.98)	404.56	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(106.75)	358.43	(136.73)	(133.52)	(138.56)
债务增加量	354.06	(1.84)	0.00	0.00	0.00
权益增加量	41.80	25.33	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(2,146)	(2,617)	(204.64)	(207.02)	(207.02)
融资活动现金流	(1,750)	(2,593)	(204.64)	(207.02)	(207.02)
现金变动	242.41	1,736	5,067	6,797	8,737
年初现金	502.15	697.03	2,487	7,554	14,351
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	741.41	2,487	7,554	14,351	23,088

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	43.44	69.99	48.90	30.00	24.71
毛利润	21.56	78.13	50.60	30.35	25.27
营业利润	194.81	117.27	54.53	32.36	26.51
净利润	342.87	111.03	61.23	31.54	27.75
调整后净利润	169.12	75.62	67.81	29.70	26.50
EPS (基本)	342.87	111.03	61.23	31.54	27.75
盈利能力比率 (%)					
毛利率	83.85	87.86	88.87	89.11	89.51
EBITDA	73.19	79.31	80.26	81.36	82.28
净利润率	49.00	60.83	65.87	66.65	68.27
调整后净利润率	60.09	62.07	69.96	69.80	70.79
ROE	134.67	206.78	111.47	64.02	47.30
调整后 ROE	165.14	211.01	118.39	67.04	49.05
ROA	28.14	50.79	52.34	41.32	35.05
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	258.30	49.55	(53.39)	(74.11)	(82.77)
流动比率	2.19	3.32	5.28	7.05	8.68
速动比率	2.19	3.32	5.28	7.05	8.68
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.57	0.83	0.79	0.62	0.51
应收账款周转天数	149.89	115.42	106.71	112.94	115.02
应付账款周转天数	552.06	620.44	650.97	704.07	744.36
存货周转天数	NA	NA	NA	NA	NA
现金转换周期	NA	NA	NA	NA	NA
每股指标 (美元)					
EPS (基本)	4.70	9.91	15.99	21.03	26.86
EPS (调整后, 基本)	5.76	10.12	16.98	22.02	27.85
每股净资产	3.24	6.35	22.33	43.36	70.22

免责声明

分析师声明

本人，夏路路、郑裕佳，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。
- 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

- 分析师夏路路、郑裕佳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