

iPhone/Mac 供不应求，存储影响好于预期

华泰研究

季报点评

2026年5月08日 | 美国

苹果发布 2QFY26 业绩：收入 1,112 亿美元，同比+15.0%，超彭博一致预期 1.4%，主要受益于 iPhone 的强劲销售（收入同比+21.7%）、叠加服务收入同比+16.3%创五年来新高；大中华区收入同比+28.1%（超彭博一致预期 8.4%）表现亮眼。本季度公司整体毛利率 49.3%创五年来新高（环比+1pct，超彭博预期 1.6pct），并指引下季度毛利率维持 47.5%-48.5%较高水平，在存储涨价背景下均好于市场预期。我们认为，苹果作为消费电子行业龙头，拥有全球较高端的用户群，在存储涨价背景下业绩韧性有望好于安卓同业，并且公司已同 Google 达成大模型上的合作，有望在 AI 时代通过多元化的服务持续变现获得可持续的高毛利收入。我们上调目标价至 350 美元（前值 320 美元），对应 42.2x FY26E PE 估值，维持“买入”评级。

业绩回顾：收入与毛利率双双超预期，大中华区表现亮眼

本季度亮点：收入与毛利率双双超预期、毛利率创五年来新高、大中华区表现亮眼。1) iPhone：根据 IDC，1Q26 苹果手机出货同比+3.3%至 6,110 万台，市占率升至 21.7%位列全球第二；2QFY26 iPhone 收入同比+21.7%达 570 亿美元，持续供不应求。2) 整体毛利率达 49.3%环比+110bp 创历史新高，主因产品组合优化、关税成本下行及前期低价库存红利对冲存储涨价。3) iPad/Mac/可穿戴收入均同比增长，服务收入同比+16.3%达 310 亿美元创五年来新高。地区来看，大中华区收入同比+28.1%（超彭博一致预期 8.4%）尤为亮眼，公司表示中国大陆门店进店人数同比强劲增长。我们认为，存储涨价下业绩仍具韧性，凸显苹果高端用户基础与产品组合优势。

3QFY26 指引：存储影响或加大，Mac 供给或持续紧张

公司在业绩会上指出，3QFY26 存储成本影响或显著上升，预计主导毛利率环比降至 47.5%-48.5%；前期低价库存红利减弱、但元器件成本下行及产品组合优化或将部分对冲，库克表示公司将通过长期合约等“A range of Options”应对。供给端，公司预计 3QFY26 Mac 供给或持续紧张；iPhone 芯片供给已基本缓解。展望 FY26，IDC 预测，受存储缺货影响 2026 年全球智能手机出货量同比或萎缩 12.9%至约 11 亿部；我们预计苹果凭借高端用户基础与稳固份额，FY26E iPhone 出货量或达 2.5 亿台（同比+0.8%），存储涨价影响有望好于安卓同业。

Google 合作开发下一代基座模型，AI 路径逐步清晰

AI 进展方面，公司已与 Google 达成协议，合作开发下一代基座模型，或将 Gemini 能力纳入 Apple Intelligence，公司预计年内推出个性化 Siri。库克强调端侧与云端均为 AI 重要场景，公司有望在隐私标准前提下保持领先。此外，CEO 交接将于 26 年 9 月生效，库克转任执行董事长、原硬件工程负责人 John Ternus 接任 CEO。我们认为，公司通过 Google 合作有望加速补齐基座模型短板，叠加多元落地场景，有望支撑 AI 时代的可持续高 ROE。

盈利预测

考虑苹果在存储涨价下仍展现产品组合及定价韧性，我们基本维持 FY2026/27/28 年归母净利润预测 1,217/1,299/1,407 亿美元（yoy+8.7%/+6.7%/+8.4%）。基于与 Google 合作的 AI 大模型服务逐步落地、AI 驱动的服务变现路径更加清晰，叠加 iPhone/Mac 需求强劲，我们上调估值溢价，给予 42.2x FY26 PE（对应 FY26E 8.29 美元 EPS，可比公司 2026E PE 中位数 26.8x），上调目标价至 350 美元（前值 320 美元，对应 38.6x FY26E PE），维持“买入”评级。

风险提示：创新不及预期的风险，下游需求不及预期的风险，关税政策波动。

投资评级(维持):

买入

目标价(美元):

350.00

黄乐平, PhD

研究员

SAC No. S0570521050001
SFC No. AUZ066

leping.huang@htsc.com
+(852) 3658 6000

陈旭东

研究员

SAC No. S0570521070004
SFC No. BPH392

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

于可耀

研究员

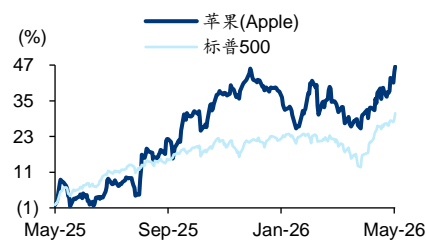
SAC No. S0570525030001
SFC No. BVF938

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

基本数据

收盘价(美元 截至5月6日)	287.51
市值(美元百万)	4,222,762
6个月平均日成交额(美元百万)	12,281
52周价格范围(美元)	192.41-288.35

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)	416,161	476,347	524,847	581,014
+/-%	6.43	14.46	10.18	10.70
归属母公司净利润(百万)	112,010	121,734	129,868	140,749
+/-%	19.50	8.68	6.68	8.38
EPS(最新摊薄)	7.40	8.29	8.84	9.58
ROE(%)	171.42	152.72	139.79	93.76
PE(倍)	39.02	34.69	32.52	60.00
PB(倍)	59.27	49.28	42.18	42.20
EV EBITDA(倍)	29.92	21.80	20.22	18.34
股息率(%)	0.26	0.48	0.51	0.55

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：苹果季度业绩回顾 vs 彭博一致预期

【华泰全球科技】苹果FY2Q26 业绩First Read									
百万美元	Mar-25 FY2Q25	Jun-25 FY3Q25	Sep-25 FY4Q25	Dec-25 FY1Q26	Mar-26 FY2Q26	Mar-26 BBG	Diff	Jun-26 BBG	Jun-26 Guidance
收入	95,359	94,036	102,466	143,756	111,184	109,662	1.4%	107,509	107,201~110,022 yoy +14%~+17%
产品	68,714	66,613	73,716	113,743	80,208	79,256	1.2%	76,797	
yoy	2.7%	8.2%	5.4%	16.1%	16.7%	15.3%		15.3%	
iPhone	46,841	44,582	49,025	85,269	56,994	56,976	0.0%	52,767	iPhone侧SoC供给紧张已基本缓解
yoy	1.9%	13.5%	6.1%	23.3%	21.7%	21.6%		18.4%	
iPad	6,402	6,581	6,952	8,595	6,914	6,649	4.0%	6,860	增长面临较高基数
yoy	15.2%	-8.1%	0.0%	6.3%	8.0%	3.9%		4.2%	
Mac	7,949	8,046	8,726	8,386	8,399	8,135	3.2%	8,681	Mac供应受限或持续
yoy	6.7%	14.8%	12.7%	-6.7%	5.7%	2.3%		7.9%	
可穿戴设备、智能家居及配件	7,522	7,404	9,013	11,493	7,901	7,720	2.3%	7,799	
yoy	-4.9%	-8.6%	-0.3%	-2.2%	5.0%	2.6%		5.3%	
服务	26,645	27,423	28,750	30,013	30,976	30,372	2.0%	31,326	预计环比持平
yoy	11.6%	13.3%	15.1%	13.9%	16.3%	14.0%		14.2%	
销售成本	50,492	50,318	54,125	74,525	56,403	56,917	-0.9%	56,131	内存成本上行
产品销售成本	44,030	43,620	47,019	67,478	49,179	49,721	-1.1%	48,709	
服务相关成本	6,462	6,698	7,106	7,047	7,224	7,196	0.4%	7,422	
毛利	44,867	43,718	48,341	69,231	54,781	52,745	3.9%	51,378	
毛利率	47.1%	46.5%	47.2%	48.2%	49.3%	48.1%	1.2%	47.8%	47.5%~48.5%
产品毛利	24,684	22,993	26,697	46,265	31,029	29,535	5.1%	28,088	-
产品毛利率	35.9%	34.5%	36.2%	40.7%	38.7%	37.3%	1.4%	36.6%	
服务毛利	20,183	20,725	21,644	22,966	23,752	23,176	2.5%	23,904	
服务毛利率	75.7%	75.6%	75.3%	76.5%	76.7%	76.3%	0.4%	76.3%	
营业费用	15,278	15,516	15,914	18,379	18,896	18,455	2.4%	18,688	18,800~19,100
R&D	8,550	8,866	8,866	10,887	11,419	10,997	3.8%	11,307	同比加速
SG&A	6,728	6,650	7,048	7,492	7,477	7,458	0.3%	7,381	
营业利润	29,589	28,202	32,427	50,852	35,885	34,828	3.0%	33,017	
营业利润率	31.0%	30.0%	31.6%	35.4%	32.3%	31.8%	0.5%	30.7%	
净利润	24,780	23,424	27,466	42,097	29,578	28,677	3.1%	27,412	
净利润率	26.0%	24.9%	26.8%	29.3%	26.6%	26.2%	0.5%	25.5%	
地区市场									
美国	40,315	41,198	44,192	58,529	45,093	45,819	-1.6%	45,377	
yoy	8.2%	9.3%	6.1%	11.2%	11.9%	13.7%		1.8%	
欧洲	24,454	24,014	28,703	38,146	28,055	29,081	-3.5%	27,434	
yoy	1.4%	9.7%	15.2%	12.7%	14.7%	18.9%		-0.9%	
大中华区	16,002	15,369	14,493	25,526	20,497	18,906	8.4%	19,283	
yoy	-2.3%	4.4%	-3.6%	37.9%	28.1%	18.1%		12.4%	
日本	7,298	5,782	6,636	9,413	8,401	7,378	13.9%	7,427	
yoy	16.5%	13.4%	12.0%	4.7%	15.1%	1.1%		3.7%	
亚洲其他地区	7,290	7,673	8,442	12,142	9,138	8,757	4.4%	8,822	
yoy	8.4%	20.1%	14.3%	18.0%	25.3%	20.1%		4.8%	

资料来源：苹果业绩会，苹果财报，Bloomberg，华泰研究

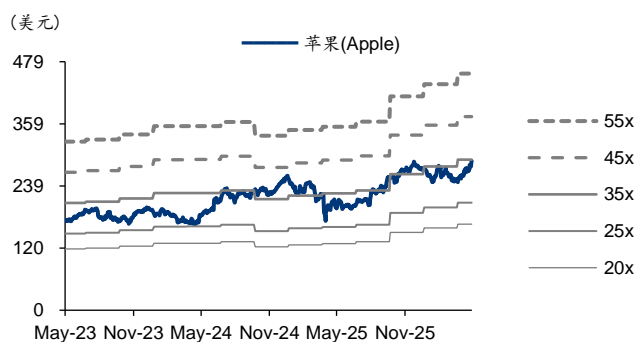
图表2: 可比公司估值表

公司名称	市值 (百万美元)	收盘价 (当地货币)	PE		PB		EPS增速		ROE	股价变动 (%)		
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2026E	1W	30D	YTD	
US tech												
NVDA US	英伟达	5,050,269	208	25.1	18.7	16.1	9.7	74%	64%	4.7	14.1	11.4
MSFT US	微软	3,075,075	414	24.7	21.3	6.9	5.3	23%	28%	-0.1	10.6	-14.4
GOOGL US	谷歌	4,474,069	398	28.5	27.2	8.5	6.5	29%	30%	3.2	25.4	27.2
AMZN US	亚马逊	2,958,098	275	31.6	27.4	5.6	4.4	21%	18%	2.5	24.3	19.1
META US	Meta	1,345,913	613	18.8	17.6	5.1	4.0	38%	27%	0.7	0.1	-7.2
TSLA US	特斯拉	1,497,520	399	206.0	162.1	15.4	14.1	17%	7%	2.0	16.2	-11.3
Median/Average				26.8	24.3	7.7	5.9	26%	28%	2.2	15.1	4.1

注: 末行小计数字中, PE/PB/EPS 增速/ROE 处为中位数, 股价变动处为平均值。

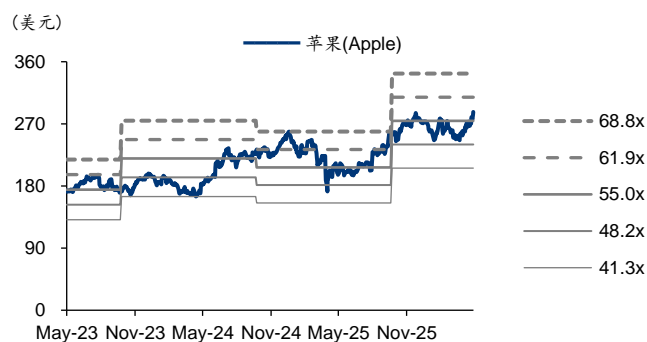
资料来源: Wind, 华泰研究

图表3: 苹果(Apple)PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表4: 苹果(Apple)PB-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	391,035	416,161	476,347	524,847	581,014
销售成本	(210,308)	(220,960)	(243,172)	(260,256)	(280,056)
毛利润	180,727	195,201	233,175	264,591	300,958
销售及分销成本	(31,370)	(34,550)	(39,500)	(43,450)	(48,664)
管理费用	(26,097)	(27,601)	(31,800)	(34,980)	(38,828)
其他收入/支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务成本净额	(209.09)	(60.15)	(120.62)	(95.22)	(71.84)
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	123,485	132,729	144,251	153,891	166,784
税费开支	(29,749)	(20,719)	(22,518)	(24,022)	(26,035)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	93,736	112,010	121,734	129,868	140,749
折旧和摊销	(11,445)	(11,698)	(53,429)	(58,981)	(67,006)
EBITDA	135,139	144,487	197,801	212,967	233,862
EPS (美元, 基本)	6.03	7.37	8.29	8.84	9.58

资产负债表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	7,286	5,718	8,593	6,723	9,758
应收账款和票据	33,410	39,777	31,675	41,220	39,476
现金及现金等价物	29,943	38,336	51,253	57,759	76,801
其他流动资产	82,348	64,126	64,126	64,126	64,126
总流动资产	152,987	147,957	155,647	169,829	190,161
固定资产	45,680	49,834	52,541	56,407	60,274
无形资产	31,686	33,180	57,767	83,195	106,731
其他长期资产	134,627	134,627	134,627	134,627	134,627
总长期资产	211,993	211,284	244,934	274,229	301,632
总资产	364,980	359,241	377,780	393,981	486,075
应付账款	129,881	145,302	122,187	152,528	143,086
短期借款	10,912	12,350	13,788	15,226	16,664
其他负债	35,599	7,979	7,979	7,979	7,979
总流动负债	176,392	165,631	173,954	175,733	167,729
长期债务	91,831	78,328	78,328	78,328	78,328
其他长期债务	39,807	39,807	39,807	39,807	39,807
总长期负债	131,638	119,877	118,135	118,135	118,135
股本	83,276	96,648	100,634	105,265	105,265
储备/其他项目	(26,326)	(22,915)	(14,943)	94,848	94,848
股东权益	56,950	73,733	85,691	100,113	200,113
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	56,950	73,733	85,691	100,113	200,113

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	47.70	39.02	34.69	32.52	60.00
PB	78.50	59.27	49.28	42.18	42.20
EV EBITDA	32.34	29.92	21.80	20.22	18.34
股息率 (%)	0.35	0.26	0.48	0.51	0.55
自由现金流收益率 (%)	2.26	3.02	3.53	4.82	4.48

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	135,139	144,487	197,801	212,967	233,862
融资成本	209.09	60.15	120.62	95.22	71.84
营运资本变动	(4,477)	10,622	(17,888)	22,666	(10,732)
税费	(29,749)	(20,719)	(22,518)	(24,022)	(26,035)
其他	17,132	2,130	(120.62)	(95.22)	(71.84)
经营活动现金流	118,254	136,580	157,395	211,610	197,094
CAPEX	(5,332)	(6,785)	(8,284)	(8,000)	(8,000)
其他投资活动	2,781	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	2,935	(6,785)	(8,284)	(8,000)	(8,000)
债务增加量	(2,360)	(12,065)	1,438	1,438	1,438
权益增加量	9,464	13,372	3,986	4,631	0.00
派发股息	(15,025)	(15,460)	(11,497)	(20,078)	(21,419)
其他融资活动现金流	4,071	13,481	(130,121)	(183,095)	(150,072)
融资活动现金流	(121,983)	(120,630)	(136,194)	(197,104)	(170,053)
现金变动	(794.00)	9,165	12,917	6,506	19,041
年初现金	29,965	29,171	38,336	51,253	57,759
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	29,171	38,336	51,253	57,759	76,801

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	2.02	6.43	14.46	10.18	10.70
毛利润	6.85	8.01	19.45	13.47	13.74
营业利润	7.80	7.98	8.51	6.66	8.36
净利润	(3.36)	19.50	8.68	6.68	8.38
EPS	(0.92)	22.25	12.47	6.68	8.38
盈利能力比率 (%)					
毛利率	46.22	46.91	48.95	50.41	51.80
EBITDA	34.56	34.72	41.52	40.58	40.25
净利率	23.97	26.92	25.56	24.74	24.22
ROE	157.41	171.42	152.72	139.79	93.76
ROA	26.13	30.93	33.03	33.66	31.99
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	127.83	70.99	47.69	35.75	9.09
流动比率	0.87	0.89	0.89	0.97	1.13
速动比率	0.83	0.86	0.85	0.93	1.08
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	1.09	1.15	1.29	1.36	1.32
应收账款周转天数	28.96	31.66	27.00	25.00	25.00
应付账款周转天数	222.00	224.17	198.00	190.00	190.00
存货周转天数	11.65	10.59	10.59	10.59	10.59
现金转换周期	(181.38)	(181.92)	(160.41)	(154.41)	(154.41)
每股指标 (美元)					
EPS	6.03	7.37	8.29	8.84	9.58
每股净资产	3.66	4.85	5.83	6.82	13.62

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、陈旭东、于可熠，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

- 分析师黄乐平、陈旭东、于可熠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