

# 公布票价上浮 20%，优质资产迎重估

华泰研究

2026 年 5 月 12 日 | 中国内地

公告点评

铁路运输

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

7.52

5 月 11 日，京沪高铁发布公告，对京沪高速线和合蚌高速线开行的时速 300~350km/h、200~250km/h 及以下的动车组列车票价进行优化，公布票价上浮 20%，各站间执行票价将以公布票价为上限实行不同幅度的折扣浮动。我们认为，此次调价是高铁票价市场化改革的深化之举，有助于建立“优质优价”的良性循环，验证了核心资产的持续提价能力。维持“买入”。

## 京沪高铁公布票价上浮 20%

本次调价针对的是公布票价，即浮动价格的区间上限。公布票价上浮 20% 后，我们测算北京南至上海虹桥的票价上限分别达到商务座约 2782 元、一等座约 1272 元、二等座约 794 元。实际执行票价在新上限的基础上进行下浮，旅客可根据出行需求（时段早晚、车次快慢）选择差异化票价。在新价格体系下，我们认为公司平均票价有望稳步上涨，以反映供需关系的理性回归。作为连接京津冀与长三角的“黄金通道”，京沪高铁凭借高时效、高准点率以及卓越的舒适度提供了优质的出行服务。建立分层定价体系，能够更好地匹配不同层次的出行需求。

## 京沪本线车每提价 1%，盈利弹性约 0.9%

公司 2025 年录得旅客运输服务收入（即本线车收入）157 亿元。如果平均票价上涨 1%且客运量不变，再减去高铁运输能力保障费（按收入的 4%计提营业成本）与所得税影响后，我们测算归母净利润将增加 1.13 亿元（较 25 年业绩增幅 0.9%）。若平均票价上涨 5%，我们测算归母净利润将增加 5.66 亿元（较 25 年业绩增幅 4.3%）。回顾票价改革历史，京沪高铁自 2020 年 12 月 23 日起将固定票价改为浮动票价，客票平均价格持续提高。据 12306 网站，2026 年 1-4 月北京至上海直达高铁的商务座、一等座、二等座平均票价达到 2158、1037、622 元，较 2020 年及以前的固定票价实际上涨 23%、11%、13%，年化提高 4.7%、2.2%、2.5%。

## 高油价驱使民航票价上涨，高铁提价具备坚实基础

民航与高铁客票存在较大价差。据航班管家，2026 年 1-4 月京沪线（首都机场至虹桥机场）航空经济舱平均价格为 1044 元。据 12306 网站，1-4 月京沪直达高铁（北京南站至上海虹桥站/上海站）的二等座平均价格为 622 元。高油价驱使机票与高铁票的价差扩大，高铁提价具备坚实基础。3 月下旬至 5 月上旬，京沪线航空经济舱平均价格同比增长约 15%（航班管家）。同期，京沪直达高铁的二等座平均价格仅同比提高约 2.4%（12306 网站）。近期客流韧性也为高铁涨价提供了支撑。多地中小学春假与清明假期或五一假期连休，使铁路客流显著提升。清明前后 4.3-4.7/五一前后 4.29-5.6，全国铁路客运量分别同比增长 9.3%、5.2%（央视网）。

## 盈利预测与估值

考虑公布票价上浮，我们上调 2026-2028 年归母净利 2.4%/3.5%/4.6%至 142 亿/154/164 亿元。我们仍基于 WACC=7.62%、g=2.5%，上调目标价至 7.52 元（前值 6.96 元）。维持“买入”。

风险提示：出行需求疲弱、票价管制、能源成本上涨、潜在路网分流。

沈晓峰

SAC No. S0570516110001  
SFC No. BCG366

研究员  
shenxiaofeng@htsc.com  
+(86) 21 2897 2088

林霞颖

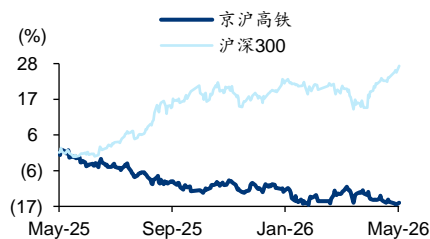
SAC No. S0570518090003  
SFC No. BIX840

研究员  
linxiaying@htsc.com  
+(86) 10 6321 1166

## 基本数据

收盘价(人民币 截至 5 月 11 日)	4.88
市值(人民币百万)	238,757
6 个月平均日成交额(人民币百万)	732.68
52 周价格范围(人民币)	4.84-6.02

## 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)	43,062	44,776	46,935	48,790
+/-%	2.15	3.98	4.82	3.95
归属母公司净利润(百万)	13,172	14,180	15,374	16,395
+/-%	3.16	7.65	8.43	6.64
EPS(最新摊薄)	0.27	0.29	0.31	0.34
ROE(%)	6.36	6.60	6.91	7.10
PE(倍)	18.13	16.84	15.53	14.56
PB(倍)	1.15	1.11	1.07	1.03
EV EBITDA(倍)	12.02	11.06	10.00	9.11
股息率(%)	2.74	3.18	3.35	3.54

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

## 客票改革以来，高铁客票均价持续提高

### 2020 年京沪线客票改革破冰

在 2016 年以前，中国高铁客票价格遵循政府指导价。2016 年价格放开管制，国铁集团获得高铁客票定价权。高铁票价按时速 200-250 公里和时速 300-350 公里分为两档，2007 至 2016 年全国高铁票价基本没有变化。2016 年 1 月起，高铁动车组一、二等座旅客票价放开由铁路运输企业自主定价。2016 年及以后投入运营的高铁线路，根据公共购买力和市场供给来定价。

图表1：中国高铁基准票价（2007-2016 年）

速度（公里/小时）	票价（元/公里）	
	一等座	二等座
300-350	0.74	0.46
200-250	0.35	0.29

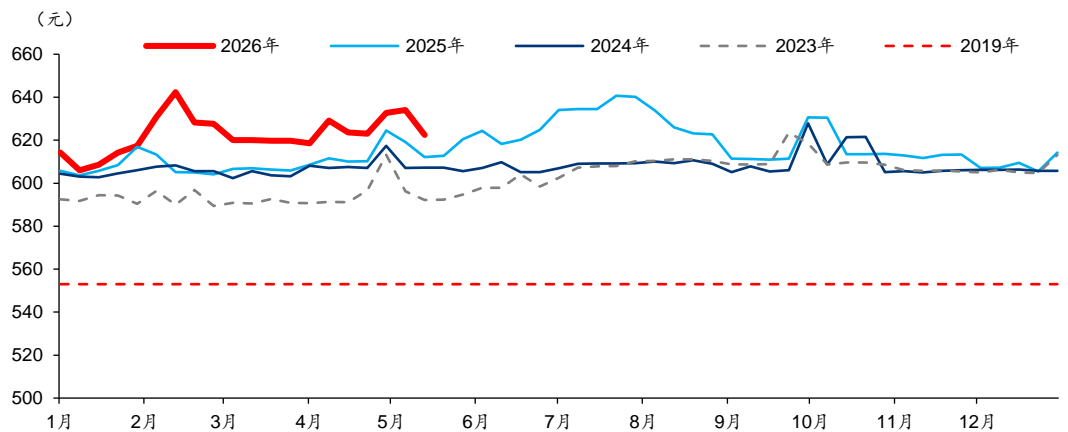
资料来源：世界银行、华泰研究

京沪高铁自 2011 年 6 月开通至 2020 年 12 月采用固定票价机制。在京沪高铁开通时，北京南至上海虹桥的商务座、一等座、二等座的固定票价为 1750、935、555 元。因《铁路旅客意外伤害强制保险条例》在 2013 年 1 月取消，京沪高铁票价同步下调 2 元，三种席位的固定票价调整为 1748、933、553 元，并且沿用至 2020 年 12 月。

自 2020 年 12 月 23 日起，京沪高铁启用浮动票价机制。公布票价为价格区间上限，执行票价在公布票价基础上实行不同幅度的折扣浮动。2021 年至 2026 年 4 月，北京南至上海虹桥的公布票价分别为商务座 2318 元、一等座 1060 元、二等座 662 元，较 2020 年及以前的固定票价上浮 33%、14%、20%。根据旅行时间和客座率等因素，执行票价在公布票价以内实施七档价格。例如，二等座的七档价格包括 498 元、526 元、553 元、576 元、598 元、626 元、662 元。

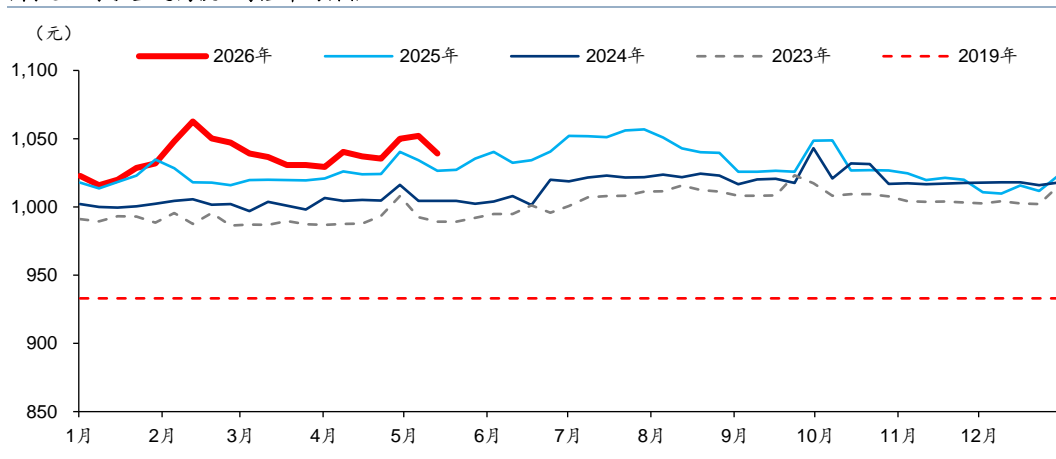
启动浮动票价机制后，京沪高铁客票均价持续提高。我们根据 12306 网站数据测算，2026 年 1-4 月北京至上海直达高铁（含上海站）的商务座、一等座、二等座平均票价达到 2158、1037、622 元，较 2020 年及以前的固定票价实际上涨 23%、11%、13%。

图表2：京沪直达高铁二等座平均价格



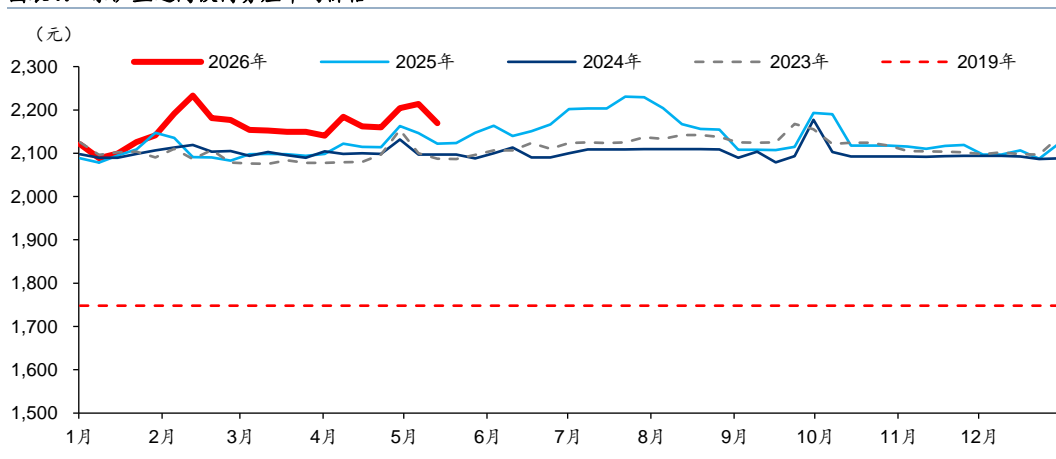
资料来源：12306 网站、华泰研究

图表3: 京沪直达高铁一等座平均价格



资料来源: 12306 网站、华泰研究

图表4: 京沪直达高铁商务座平均价格



资料来源: 12306 网站、华泰研究

### 2026 年京沪线公布票价上浮 20%

高铁票价进一步市场化, 优质资产涨价逻辑得到验证。京沪高铁 5 月 11 日公告宣布, 将对京沪高速线和合蚌高速线开行的时速 300~350km/h、200~250km/h 及以下的动车组列车的公布票价上浮 20%。各站间执行票价将以公布票价为上限, 在公布票价基础上实行不同幅度的折扣浮动。据此, 我们测算北京南至上海虹桥的新版公布票价分别为商务座 2782 元、一等座 1272 元、二等座 794 元。长期看, 公司稳态盈利水平将进一步上移。“可涨价”机制也将支撑 DCF 模型中稳态现金流的“永续增长率”。

图表5: 京沪高铁本线车新版与旧版客票价格对比

区段	里程 (公里)	票价 (元)			单价 (元/客公里)		
		商务座	一等座	二等座	商务座	一等座	二等座
<b>2013-2020 年旧版固定票价</b>							
北京南-上海虹桥	1,318	1,748	933	553	1.33	0.71	0.42
<b>2020 年 12 月版公布票价</b>							
北京南-上海虹桥	1,318	2,318	1060	662	1.76	0.80	0.50
较 2013-2020 年固定票价的变化幅度		33%	14%	20%			
<b>2026 年 5 月版公布票价</b>							
北京南-上海虹桥	1,318	2,782	1,272	794	2.11	0.97	0.60
较 2020 年 12 月版公布票价的变化幅度		20%	20%	20%			

资料来源: 12306 网站、公司公告、华泰研究

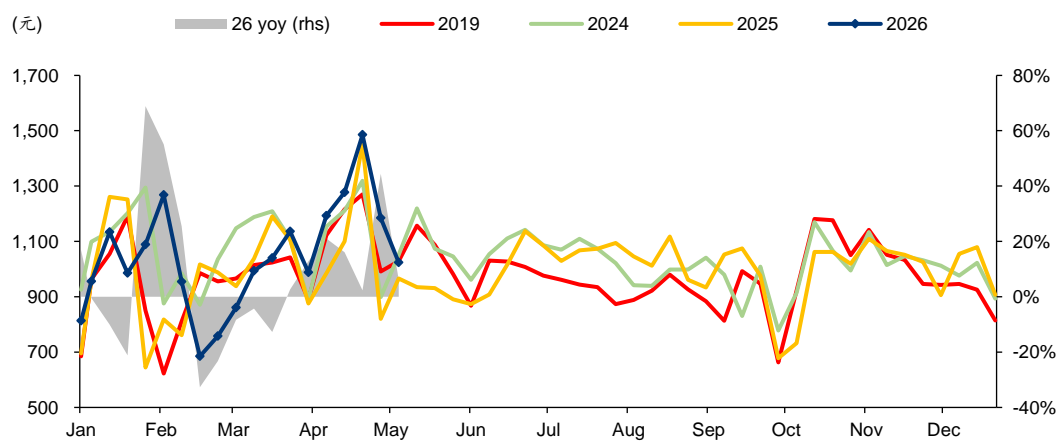
## 高铁与民航客票价差扩大，高铁具备涨价基础

**2016 年高铁定价机制改革促进了民航票价松绑。**中国航空业在同年 11 月将 800 公里以下航线、800 公里以上与高铁动车组形成竞争航线交由航空公司自主定价。航空公司上调市场调节价航线无折扣的公布票价，每航季不得超过 10 条航线，每条航线每航季票价上调幅度累计不得超过 10%（《关于深化民航国内航空旅客运输票价改革有关问题的通知》）。

**机票与高铁票的全价票与平均票价均存在较大价差。**以北京至上海为例，民航在提价前的全价经济舱票仅为 1,240 元，在经历多次涨价后，目前经济舱全价票为 2,150 元，考虑京沪高铁公布票价上浮 20% 后，高铁二等座最高票价仅为 794 元。据航班管家，2026 年 1-4 月首都机场至上海虹桥机场的机票经济舱平均价格为 1044 元。据 12306 网站，1-4 月北京至上海直达高铁二等座平均价格为 622 元。

**今年高油价背景下，机票与高铁票的价差扩大，使高铁提价具备坚实基础。**据航班管家，3 月下旬至 5 月上旬，首都机场至上海虹桥机场的机票经济舱平均价格同比增长约 15%。据 12306 网站，同期，北京至上海直达高铁二等座的平均价格仅同比提高约 2.4%。

图表6：首都机场至上海虹桥机场的机票经济舱平均价格



图表7：WACC 测算表

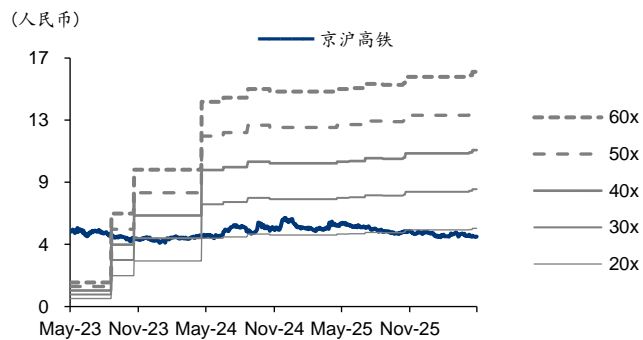
指标	本次预测	备注
无风险收益率	1.80%	十年期国债收益率
个股 Beta (含杠杆)	0.623	在剔除杠杆的铁路行业平均 beta 基础上，通过调整京沪高铁公司的杠杆计算得出
法定所得税率	25%	
净负债/所有者权益	20.3%	2026E 有息负债/所有者权益
市场风险溢价	11.1%	Bloomberg 中国市场风险溢价
债务成本 Kd	2.9%	
股权资本成本 Ke	8.72%	CAPM 模型测算 $Ke = Rf + \text{Beta} \times (Rm - Rf)$
WACC	7.62%	

资料来源：Bloomberg、Wind、华泰研究预测

## 风险提示

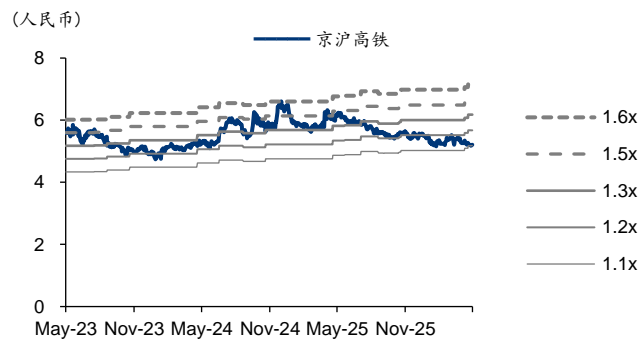
出行需求疲弱、票价管制、能源成本上涨、潜在路网分流。

图表8: 京沪高铁 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表9: 京沪高铁 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>	12,008	17,321	27,521	38,270	49,711
现金	10,191	15,579	25,661	36,329	47,714
应收账款	1,189	1,125	1,170	1,226	1,275
其他应收账款	448.67	533.26	554.48	581.22	604.19
预付账款	0.98	0.61	0.64	0.67	0.69
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	178.79	82.86	135.20	132.28	116.78
<b>非流动资产</b>	272,654	270,618	265,612	260,594	255,564
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	214,403	210,003	205,708	201,401	197,083
无形资产	57,626	56,933	56,215	55,497	54,779
其他非流动资产	624.81	3,682	3,689	3,695	3,702
<b>资产总计</b>	284,663	287,938	293,133	298,864	305,275
<b>流动负债</b>	8,169	9,452	9,615	9,922	10,207
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1,069	1,213	1,252	1,290	1,327
其他流动负债	7,099	8,239	8,363	8,631	8,880
<b>非流动负债</b>	51,246	48,496	45,687	42,879	40,070
长期借款	50,614	47,746	44,937	42,128	39,320
其他非流动负债	631.79	750.32	750.32	750.32	750.32
<b>负债合计</b>	59,414	57,948	55,303	52,800	50,277
少数股东权益	22,845	22,877	23,088	23,530	24,074
股本	49,106	48,926	48,926	48,926	48,926
资本公积	122,596	121,777	121,777	121,777	121,777
留存公积	30,412	35,918	42,394	49,511	57,133
归属母公司股东权益	202,403	207,114	214,742	222,533	230,924
<b>负债和股东权益</b>	284,663	287,938	293,133	298,864	305,275

### 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>	20,065	21,205	21,233	22,530	23,409
净利润	12,671	13,205	14,391	15,816	16,939
折旧摊销	5,858	5,656	5,674	5,685	5,696
财务费用	1,788	1,408	1,052	803.46	545.13
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(405.73)	789.29	116.77	225.95	229.51
其他经营现金	153.62	146.12	(0.57)	(0.57)	(0.57)
<b>投资活动现金</b>	(1,168)	(3,738)	(667.36)	(666.60)	(665.92)
资本支出	(1,180)	(754.76)	(661.72)	(661.72)	(661.72)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	11.83	(2,983)	(5.64)	(4.88)	(4.19)
<b>筹资活动现金</b>	(21,609)	(12,229)	(10,484)	(11,195)	(11,358)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	(8,327)	(2,868)	(2,809)	(2,809)	(2,809)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	(819.64)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(13,282)	(8,541)	(7,675)	(8,386)	(8,550)
现金净增加额	(2,712)	5,238	10,082	10,669	11,385

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>	42,157	43,062	44,776	46,935	48,790
营业成本	22,179	22,874	23,616	24,325	25,022
营业税金及附加	228.42	238.21	247.69	259.64	269.90
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	844.19	829.03	833.44	839.01	843.78
财务费用	1,788	1,408	1,052	803.46	545.13
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	17,106	17,699	19,012	20,693	22,093
营业外收入	9.15	0.34	0.34	0.34	0.34
营业外支出	2.64	25.78	25.78	25.78	25.78
<b>利润总额</b>	17,113	17,673	18,987	20,667	22,068
所得税	4,442	4,469	4,596	4,851	5,129
<b>净利润</b>	12,671	13,205	14,391	15,816	16,939
少数股东损益	(96.87)	32.81	211.32	441.94	543.38
归属母公司净利润	12,768	13,172	14,180	15,374	16,395
EBITDA	24,757	24,737	25,711	27,154	28,308
EPS (人民币, 基本)	0.26	0.27	0.29	0.31	0.34

### 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	3.62	2.15	3.98	4.82	3.95
营业利润	11.71	3.46	7.42	8.84	6.77
归属母公司净利润	10.59	3.16	7.65	8.43	6.64
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	47.39	46.88	47.26	48.17	48.71
净利率	30.06	30.66	32.14	33.70	34.72
ROE	6.31	6.36	6.60	6.91	7.10
ROIC	5.59	5.69	5.92	6.26	6.46
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	20.87	20.13	18.87	17.67	16.47
净负债比率 (%)	18.98	15.47	9.51	3.72	(1.98)
流动比率	1.47	1.83	2.86	3.86	4.87
速动比率	1.45	1.82	2.85	3.84	4.86
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.15	0.15	0.15	0.16	0.16
应收账款周转率	38.83	37.22	39.02	39.17	39.01
应付账款周转率	16.66	20.04	19.16	19.13	19.12
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.27	0.29	0.31	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.43	0.43	0.46	0.48
每股净资产(最新摊薄)	4.14	4.23	4.39	4.55	4.72
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	18.70	18.13	16.84	15.53	14.56
PB (倍)	1.18	1.15	1.11	1.07	1.03
EV EBITDA (倍)	12.29	12.02	11.06	10.00	9.11

## 免责声明

### 分析师声明

本人, 沈晓峰、林霞颖, 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/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

- 分析师沈晓峰、林霞颖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