

行业需求短期波动不改长期份额提升

华泰研究

2026年5月13日 | 中国香港

季报点评

互联网

京东健康 1Q26 总收入 195 亿元，同比+17.0%，符合华泰预期的+17.0%；经调整经营利润同比增长 48.0%至 19.4 亿元，好于华泰预期的 15.6 亿元，主因广告业务延续超预期增长，叠加商品端毛利持续优化。我们认为尽管 2Q26 以来保健品行业需求受优思益等事件影响存在一定波动，但在行业合规化发展过程中，京东健康等合规程度较高的平台有望进一步整合市场份额，为长期利润释放奠定更好基础。得益于京东的高质量品牌心智，以及京东健康在医药品类供应链上的长期深耕，我们认为京东健康有望维持其医药品类线上首发的优选平台定位，持续推动医药品类线上化率的提升。维持“买入”评级。

1Q 收入增长符合预期，经营利润好于预期

我们估算 1Q26 京东健康三大主要品类药品、保健、器械分别实现 25+/15+/5%的同比增长，而广告收入延续 25+%的增长表现。其中，药品与器械品类分别受到流感错期、国补品类高基数压力的影响。尽管行业需求有所波动，但京东健康持续深耕供应链建设与 AI 能力探索等，夯实其互联网医疗龙头定位，与上游伙伴持续深化合作。据公司 1Q26 公告，1Q26 公司首发超 30 款药品，彰显渠道价值；与此同时，AI 京医深度融合医、检、诊、药的闭环服务，提升综合服务能力。1Q26 AI 医生大为使用用户数已超过 2025 年全年。展望 2Q26，我们预计公司药品增长有望环比提速，保健品类在行业合规监管加强的背景下或短期增速承压，器械品类或延续中个位数稳健增长表现。

设立信托并推出股票回购计划，加大股东回报力度

据公司 1Q26 公告，京东健康推出 2 项股东回报举措：1) 设立信托，以就股份激励用途于市场购买公司股份。我们预计该举措将有效抵消常态化的员工股权激励对流通股数的稀释影响。2) 董事会批准额度最高达 10 亿美金、有效期 48 个月、年度回购股份比例上限 10%的回购计划。按截至 2026 年 5 月 12 日市值计算，回购计划总股东回报约 5.3%，年化约 1.3%。据公司 4Q25 财报，截止 2025 年底，公司在手现金类资产合计 695 亿元。我们认为公司稳健的经营现金流及充足的资金储备为长期股东回报奠定了较好基础。

盈利预测与估值

我们调整京东健康 2026/2027/2028 年非 IFRS 净利润-0.1/+3.4/+3.5%至 66.1/80.1/90.5 亿元，2026 年小幅调整主因非经营性理财收益预测调整，2027/2028 年上修主因公司在更为有利的竞争环境下有望继续提升市占，获得更多上游营销投放资源，增厚利润释放。给予 2026 年 28x 目标非 IFRS PE 估值（不变），较可比公司 2026 年均值 14.0 倍有所溢价，主要考虑公司凭借相对较高的流通效率在医药市场持续提高市占率，且公司在 AI 医疗领域具备一定先发优势，目标价 67.4 港币（前值：65.5 港币）。目标价上调主因我们预计公司新推出回购计划有望促使在外流通股数减少。截止 2025 年底，公司现金类资产合计 695 亿元人民币，当前市值下对应 2026 年 EV/经调整经营利润约 10.3x。

风险提示：保健品类需求修复不及预期；O2O 及 AI 等业务投入超预期。

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

67.40

夏路路

SAC No. S0570523100002
SFC No. BTP154

研究员

xialulu@htsc.com
+(852) 3658 6000

代雯, PhD

SAC No. S0570526010001
SFC No. BFI915

研究员

daiwen@htsc.com
+(86) 21 2897 2078

侯杰

SAC No. S0570523010002
SFC No. BRI004

研究员

houjie017864@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

曹卓铭

SAC No. S0570526020004
SFC No. BUT776

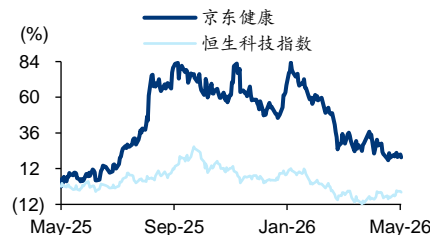
研究员

caozhuoming@htsc.com
+(86) 21 2897 2205

基本数据

收盘价 (港币 截至 5 月 12 日)	45.44
市值 (港币百万)	145,898
6 个月平均日成交额 (港币百万)	440.53
52 周价格范围 (港币)	37.40-71.70

股价走势图



资料来源: S&P

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)	73,441	86,262	98,871	110,024
+/-%	26.28	17.46	14.62	11.28
归母净利润 (百万)	5,375	5,501	6,740	7,631
+/-%	29.16	2.34	22.52	13.22
归母净利润 (调整后, 百万)	6,533	6,613	8,014	9,049
+/-%	36.32	1.22	21.19	12.91
EPS (调整后, 最新摊薄)	2.09	2.11	2.56	2.89
PE (调整后, 倍)	19.80	18.87	15.57	13.79
PB (倍)	2.15	1.87	1.67	1.49
ROE (调整后, %)	11.33	10.43	11.33	11.42
EV EBITDA (倍)	18.44	17.19	12.73	10.03
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

盈利预测调整

我们将京东健康 2026/2027/2028 年收入预测分别微调-1.3/-0.4/-0.5%至 863/989/1100 亿元，主因保健品行业需求的波动。

我们调整京东健康 2026/2027/2028 年非 IFRS 净利润-0.1/+3.4/+3.5%至 66.1/80.1/90.5 亿元，2026 年小幅调整主因非经营性理财收益预测调整，2027/2028 年上修主因公司在更为有利的竞争环境下有望继续提升市占，获得更多上游营销投放资源，增厚利润释放。

图表1：华泰预测变动

(人民币百万元)	2026E			2027E			2028E		
	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %
收入	87,425	86,262	-1.3	99,316	98,871	-0.4	110,521	110,024	-0.5
毛利润	22,054	22,058	0.0	25,423	25,724	1.2	28,358	28,690	1.2
经营利润	4,119	4,490	9.0	4,961	5,353	7.9	5,672	6,106	7.6
IFRS 净利润	5,481	5,491	0.2	6,460	6,729	4.2	7,308	7,619	4.3
非 IFRS 净利润	6,618	6,613	-0.1	7,751	8,014	3.4	8,745	9,049	3.5
(%)	前值	新值	变动, pp	前值	新值	变动, pp	前值	新值	变动, pp
毛利率	25.2	25.6	0.3	25.6	26.0	0.4	25.7	26.1	0.4
经营利润率	4.7	5.2	0.5	5.0	5.4	0.4	5.1	5.5	0.4
净利率	6.3	6.4	0.1	6.5	6.8	0.3	6.6	6.9	0.3
非 IFRS 净利率	7.6	7.7	0.1	7.8	8.1	0.3	7.9	8.2	0.3

资料来源：华泰研究预测

图表2：京东健康核心预测假设

(人民币百万元)	2025	2026E	2027E	2028E	1H25	2H25	1H26E
京东健康总收入	73,441	86,262	98,871	110,024	35,290	38,151	40,998
同比增速	26.3%	17.5%	14.6%	11.3%	24.5%	28.0%	16.2%
非 IFRS 归母净利润	6,533	6,613	8,014	9,049	3,570	2,963	3,590
同比增速	36.3%	1.2%	21.2%	12.9%	35.0%	37.9%	0.6%
非 IFRS 归母净利率	8.9%	7.7%	8.1%	8.2%	10.1%	7.8%	8.8%
产品收入	60,885	71,077	81,312	90,484	29,331	31,554	33,877
同比增速	24.8%	16.7%	14.4%	11.3%	22.7%	26.8%	15.5%
服务收入	12,557	15,185	17,559	19,540	5,959	6,598	7,121
同比增速	34.1%	20.9%	15.6%	11.3%	34.4%	33.8%	19.5%
毛利润	18,199	22,058	25,724	28,690	8,892	9,307	10,610
毛利率	24.8%	25.6%	26.0%	26.1%	25.2%	24.4%	25.9%
非 IFRS 经营利润	4,389	5,612	6,638	7,536	2,482	1,906	3,016
非 IFRS 经营利润率	6.0%	6.5%	6.7%	6.8%	7.0%	5.0%	7.4%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

相对估值

我们给予公司 2026 年 28.0x 目标非 IFRS PE 估值（不变），较可比公司 2026 年均值 14.0 倍有所溢价，主要考虑公司凭借相对较高的流通效率在医药市场持续提高市占率，且公司在 AI 医疗领域具备一定先发优势。目标价 67.4 港币（前值：65.5 港币）。目标价上调主因我们预计公司新推出回购计划有望促使在外流通股数减少。

图表3：可比公司估值

公司名称	代码	股价 (交易货币)	市值 (百万美元)	P/S			营收 CAGR 2026-2028E	P/E			调整后净利 CAGR 2026-2028E
				2026E	2027E	2028E		2026E	2027E	2028E	
阿里巴巴	BABA US	137.3	326,750	2.0	1.8	1.6	11.3	20.7	14.9	10.7	28.6
拼多多	PDD US	98.8	140,632	2.0	1.8	1.6	11.3	8.0	7.0	6.1	13.6
美团	3690 HK	84.2	66,362	1.1	1.0	0.9	11.7	(73.2)	17.5	11.5	(228.5)
京东	JD US	30.5	42,618	0.2	0.2	0.2	6.0	9.6	7.0	5.8	22.8
阿里健康	241 HK	4.5	9,297	1.6	1.5	1.3	12.9	23.3	19.6	16.2	20.2
益丰药房	603939 CH	23.3	4,134	1.1	1.0	0.9	9.7	14.7	13.2	11.7	12.8

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

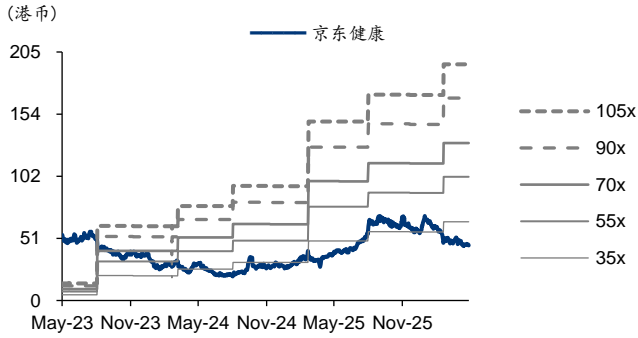
大参林	603233 CH	18.8	3,122	0.7	0.6	0.6	10.2	14.7	12.6	11.1	15.9
老百姓	603883 CH	13.6	1,503	0.4	0.4	0.4	8.8	14.4	11.9	10.4	37.4
一心堂	002727 CH	12.7	1,088	0.4	0.4	0.4	5.9	13.1	10.9	9.0	46.3
平均值				0.9	0.9	0.8	9.6	14.0	12.5	10.2	24.2

注：港股数据截至5月12日收盘，美股数据截至5月11日收盘；基于港币兑人民币中间价0.9；美元兑人民币中间价6.8。
资料来源：Visible Alpha 一致预期，Wind，华泰研究

风险提示

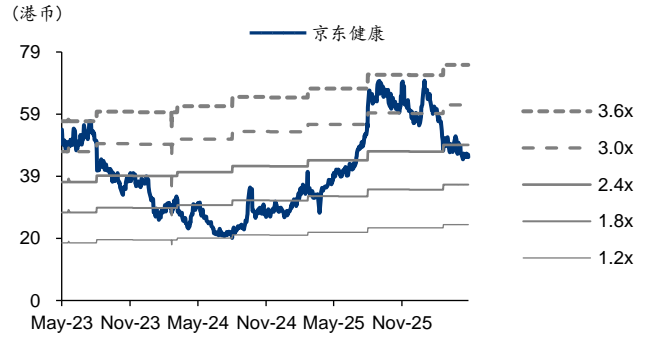
保健品类需求修复不及预期；O2O 及 AI 等业务投入超预期。

图表4：京东健康 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表5：京东健康 PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	58,160	73,441	86,262	98,871	110,024
销售成本	(44,851)	(55,242)	(64,203)	(73,146)	(81,334)
毛利润	13,309	18,199	22,058	25,724	28,690
销售及分销成本	(3,049)	(3,843)	(4,744)	(5,339)	(5,886)
管理费用	(1,419)	(1,163)	(1,466)	(1,879)	(2,090)
其他收入/支出	1,767	769.61	410.00	700.00	700.00
财务成本净额	1,952	1,526	1,615	1,910	2,197
应占联营公司利润及亏损	(85.53)	(64.05)	(54.44)	(46.28)	(39.33)
税前利润	4,797	6,030	6,461	7,916	8,963
税费开支	(639.66)	(662.89)	(969.08)	(1,187)	(1,345)
少数股东损益	4.83	8.30	9.74	11.17	12.43
归母净利润	4,162	5,375	5,501	6,740	7,631
非通用准则调整项	630.43	1,158	1,112	1,274	1,418
调整后归母净利润	4,792	6,533	6,613	8,014	9,049
折旧和摊销	(214.70)	(802.59)	(360.27)	(389.02)	(419.56)
EBITDA	3,059	5,306	5,206	6,396	7,186
EPS (人民币, 基本)	1.33	1.72	1.76	2.15	2.44

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	5,843	6,858	5,629	6,012	6,239
应收账款和票据	4,392	2,510	2,563	2,686	2,738
现金及现金等价物	22,629	31,785	40,257	48,495	57,954
其他流动资产	25,597	15,196	15,196	15,196	15,196
总流动资产	58,460	56,349	63,644	72,389	82,127
固定资产	570.72	663.86	769.81	895.35	1,040
无形资产	2,095	1,933	2,070	2,227	2,390
其他长期资产	10,149	22,641	22,743	22,844	22,932
总长期资产	12,815	25,238	25,583	25,966	26,362
总资产	71,275	81,587	89,227	98,355	108,489
应付账款	14,666	19,384	20,276	21,252	22,213
短期借款	109.67	206.64	242.71	278.19	309.57
其他负债	745.01	1,151	1,176	1,204	1,231
总流动负债	15,521	20,741	21,694	22,734	23,754
长期债务	148.72	429.38	504.33	578.05	643.25
其他长期债务	364.41	342.61	342.61	342.61	342.61
总长期负债	513.14	771.98	846.93	920.65	985.86
股本	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
储备/其他项目	55,231	60,072	66,694	74,720	83,781
股东权益	55,231	60,072	66,694	74,720	83,782
少数股东权益	9.68	1.39	(8.36)	(19.53)	(31.96)
总权益	55,241	60,073	66,686	74,700	83,750

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	31.12	24.07	22.68	18.51	16.35
PB	2.35	2.15	1.87	1.67	1.49
调整后 PE (倍)	27.03	19.80	18.87	15.57	13.79
调整后 ROE	9.16	11.33	10.43	11.33	11.42
EV EBITDA	34.73	18.44	17.19	12.73	10.03
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	2.48	14.01	4.74	4.22	4.87

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	3,059	5,306	5,206	6,396	7,186
融资成本	(1,952)	(1,526)	(1,615)	(1,910)	(2,197)
营运资本变动	524.74	13,751	2,068	469.61	682.32
税费	(639.66)	(662.89)	(969.08)	(1,187)	(1,345)
其他	3,341	(6,694)	1,644	1,928	2,209
经营活动现金流	4,332	10,174	6,334	5,696	6,536
CAPEX	(46.36)	(697.83)	(505.40)	(581.26)	(649.56)
其他投资活动	3,193	107.18	(54.44)	(46.28)	(39.33)
投资活动现金流	3,146	(590.65)	(559.85)	(627.53)	(688.89)
债务增加量	43.64	377.62	111.03	109.19	96.59
权益增加量	0.00	0.00	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	(89.25)	(456.78)	(123.24)	(122.62)	(111.36)
融资活动现金流	(45.61)	(79.15)	(12.21)	(13.43)	(14.77)
现金变动	7,433	9,504	5,762	5,055	5,832
年初现金	15,037	22,629	31,785	40,257	48,495
汇率波动影响	158.64	(348.35)	0.00	0.00	0.00
年末现金	22,629	31,785	40,257	48,495	57,954

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	8.65	26.28	17.46	14.62	11.28
毛利润	12.16	36.75	21.21	16.62	11.53
营业利润	84.34	226.59	18.23	19.21	14.07
净利润	94.31	29.16	2.34	22.52	13.22
调整后净利润	15.88	36.32	1.22	21.19	12.91
EPS (基本)	94.31	29.16	2.34	22.52	13.22
盈利能力比率 (%)					
毛利率	22.88	24.78	25.57	26.02	26.08
EBITDA	5.26	7.23	6.04	6.47	6.53
净利润率	7.16	7.32	6.38	6.82	6.94
调整后净利润率	8.24	8.90	7.67	8.11	8.22
ROE	7.96	9.32	8.68	9.53	9.63
调整后 ROE	9.16	11.33	10.43	11.33	11.42
ROA	6.14	7.03	6.44	7.19	7.38
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(40.50)	(51.85)	(59.24)	(63.76)	(68.04)
流动比率	3.77	2.72	2.93	3.18	3.46
速动比率	3.39	2.39	2.67	2.92	3.19
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.86	0.96	1.01	1.05	1.06
应收账款周转天数	20.59	16.92	10.59	9.56	8.87
应付账款周转天数	114.03	110.95	111.19	102.19	96.19
存货周转天数	43.85	41.38	35.01	28.65	27.11
现金转换周期	(49.58)	(52.65)	(65.60)	(63.99)	(60.21)
每股指标 (人民币)					
EPS (基本)	1.33	1.72	1.76	2.15	2.44
EPS (调整后, 基本)	1.53	2.09	2.11	2.56	2.89
每股净资产	17.63	19.18	21.29	23.85	26.75

免责声明

分析师声明

本人, 夏路路、代雯、侯杰、曹卓铭, 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。
- 京东健康（6618 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

- 分析师夏路路、代雯、侯杰、曹卓铭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。
- 京东健康（6618 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