

下游需求高景气度带动收入利润高增

华泰研究

2026年5月14日 | 中国香港

季报点评

互联网

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

20.12

京东工业 1Q26 总收入 56.6 亿元, 同比+25.3%, 好于华泰预期的同比+23~24%; 非 IFRS 净利润同比+54.4%至 2.3 亿元, 好于华泰预期的同比+35%, 我们认为主因收入增长超预期带动经营杠杆释放, 叠加产品侧通过聚量降本和渠道上游化驱动毛利率同比改善。我们认为 1Q26 以来国内以 AI、新能源和电子等行业为代表的下游工业景气度向好有力带动了 MRO 相关采购需求, 而京东工业则有望在太璞数字化解决方案帮助下持续深化核心用户规模和份额增长, 并满足企业数字化采购与降本需求。近期 PPI 回暖和下游工业制造景气度提升有望助力公司渠道价值释放并推动收入增长, 而能源化工等行业的收入型通胀亦有望催化下游客户的多方面降本增效诉求, 使其拥抱具备成本效率优势的线上 MRO 平台。维持“买入”评级。

重点企业客户收入同比强劲增长, 深化头部供应商战略合作

我们认为 1Q26 京东工业收入增长主要由 KA 重点企业客户收入增长所带动, 我们估算 KA 客户收入同增约 32%, SME 中小微企业客户收入同增约 17%, 增速对比 2H25 均有提升。据公司 1Q26 公告, 1Q26 公司深化与世达工具、3M 中国、林德(中国)叉车等头部供应商战略合作, 我们认为有助于公司实现进一步渠道上游化并优化供应能力与毛利率水平。针对工业品参数非标准化、长尾、供需两端信息不匹配等主要痛点, 公司持续强化全链路 AI 技术能力, 上线近 40 款 AI 智能体, 服务超 3,000 家重点企业客户; AI 技术已广泛赋能商品识别、智能匹配、批量下单以及客户需求预测。同时, 公司通过驱动墨卡托商品能力建设, AI 助力客户搭建标准商品库, 并进一步提升商品标准化水平。此外, AI 还助力京东工业采销和商品管理等核心岗位人效提升。我们认为 AI 技术有望进一步应用在京东工业的 MRO 业务场景中, 实现运营效率优化并降低客户采购门槛, 并逐步实现商业价值兑现。

设立信托并推出股票回购计划, 体现积极股东回报态度

据公司 1Q26 公告, 京东工业推出 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 2 亿美金、有效期 24 个月、回购股份比例上限 10% 的回购计划。按截至 2026 年 5 月 14 日市值计算, 回购计划总股东回报约 3.6%。我们认为以上两项举措体现了公司积极的股东回报态度, 有望为估值带来一定支撑。

盈利预测与估值

我们调整公司 2026-2028 年经调整净利润预测+5.0%/+3.2%/+2.7%至 16.90/22.88/29.89 亿元, 主因收入预期上调带来的经营杠杆释放。我们采用相对估值法, 给予公司 2026 年调整后净利润 28 倍 PE (不变), 高于可比公司 2026 年 20.5 倍的调整后平均市盈率, 溢价主因京东工业在太璞生态协同与京东集团资源支持下的竞争优势, 且我们预计公司收入和利润 2026-2028 年增速有望快于可比公司 (收入 CAGR 21.4% vs 可比公司 10.8%, 调整后归母净利润 CAGR 38.3% vs 可比公司 16.1%), 对应目标价 20.12 港元 (前值: 19.10 港元)。

风险提示: 发展规模与阶段未达预期; 易受工业供需波动、外部干扰及相关状况的影响; 且在一定程度上仍依赖于京东集团及其关联方。

夏路路

SAC No. S0570523100002
SFC No. BTP154

研究员

xialulu@htsc.com
+(852) 3658 6000

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

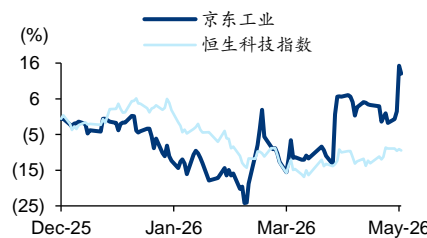
研究员

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

基本数据

收盘价 (港币 截至 5 月 14 日)	15.93
市值 (港币百万)	43,251
6 个月平均日成交额 (港币百万)	28.77
52 周价格范围 (港币)	10.60-17.17

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)	23,952	29,519	35,832	42,833
+/-%	17.42	23.24	21.39	19.54
归母净利润 (百万)	2,314	1,518	2,083	2,744
+/-%	203.79	(34.39)	37.24	31.70
归母净利润 (调整后, 百万)	1,131	1,690	2,288	2,989
+/-%	5.17	49.46	35.40	30.63
EPS (调整后, 最新摊薄)	0.42	0.63	0.85	1.11
PE (调整后, 倍)	34.13	22.23	16.42	12.57
PB (倍)	3.44	2.91	2.47	2.06
ROE (调整后, %)	19.34	14.02	16.28	17.90
EV EBITDA (倍)	9.83	13.88	8.44	5.22
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

我们调整京东工业 2026/2027/2028 年收入预测+0.5/+0.8/+0.8%至 295/358/428 亿元，主因好于预期的下游需求释放；调整经调整净利润预测 +5.0%/+3.2%/+2.7% 至 16.90/22.88/29.89 亿元，主因收入预期上调带来的经营杠杆释放。

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	29,369	29,519	0.5	35,550	35,832	0.8	42,497	42,833	0.8
毛利润	5,508	5,557	0.9	7,073	7,153	1.1	8,820	8,919	1.1
经调整净利润	1,609	1,690	5.0	2,217	2,288	3.2	2,910	2,989	2.7
(%)	前值	新值	变动, pp	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %
毛利率	18.8	18.8	0.0	19.9	19.9	0.0	20.8	20.8	0.0
经调整净利率	5.5	5.7	0.2	6.2	6.4	0.1	6.8	6.9	0.1

资料来源：华泰研究预测

图表2：京东工业核心预测假设

(人民币百万元)	2025	2026E	2027E	2028E	2H24	1H25	2H25	1H26E
京东工业总收入	23,952	29,519	35,832	42,833	11,778	10,250	13,701	12,821
同比增速	17.4%	23.2%	21.4%	19.5%		18.9%	16.3%	25.1%
经调整净利润	1,131	1,690	2,288	2,989	569	522	609	788
同比增速	5.3%	49.5%	35.4%	30.6%		3.5%	7.0%	51.0%
非 GAAP 净利率	4.7%	5.7%	6.4%	7.0%	4.6%	4.8%	4.4%	6.1%
GMV	33,500	40,794	48,678	57,057	16,300	14,600	18,900	17,956
同比增速	16.3%	21.8%	19.3%	17.2%		16.8%	16.0%	23.0%
重点企业 GMV	16,500	21,244	26,391	32,652	7,800	6,800	9,700	8,908
同比增速	26.0%	28.8%	24.2%	23.7%		28.3%	24.4%	31.0%
中小微 GMV	17,000	19,550	22,287	24,404	8,500	7,800	9,200	9,048
同比增速	8.3%	15.0%	14.0%	9.5%		8.3%	8.2%	16.0%
商品收入	22,493	27,665	33,543	40,136	11,100	9,582	12,911	11,977
同比增速	17.3%	23.0%	21.2%	19.7%		18.7%	16.3%	25.0%
服务收入	1,459	1,854	2,288	2,697	678	668	791	844
同比增速	18.8%	27.1%	23.4%	17.9%		21.5%	16.7%	26.3%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

估值方法

我们采用相对估值法，给予公司 2026 年调整后净利润 28 倍 PE(不变)，高于可比公司 2026 年 20.5 倍的调整后平均市盈率，溢价主因京东工业在太璞生态协同与京东集团资源支持下的竞争优势，且我们预计公司收入和利润 2026-2028 年增速有望快于可比公司(收入 CAGR 21.4% vs 可比公司 10.8%，调整后归母净利润 CAGR 38.3% vs 可比公司 16.1%)，对应目标价 20.12 港元(前值：19.10 港元)。

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)	PS (x)			营收 CAGR 2026-2028E	调整后 P/E			调整后净利 CAGR 2026-2028E
				2026E	2027E	2028E		2026E	2027E	2028E	
阿里巴巴	BABA US	145.81	332,926	2.1	1.9	1.7	10.7	23.9	16.9	12.4	28.0
京东	JD US	33.77	45,606	0.2	0.2	0.2	13.3	9.7	7.6	6.7	20.1
快扣	FAST US	43.77	50,249	5.5	5.1	4.7	9.1	35.3	32.1	29.4	10.8
亚马逊	AMZN US	270.13	2,905,818	3.5	3.1	2.8	13.8	25.3	22.3	18.3	17.4
固安捷	GWW US	1,252.85	59,151	3.0	2.9	2.7	7.0	27.6	25.4	23.7	9.6
Monotaro	3064 JP	1,848.00	5,765	0.1	0.1	0.1	11.2	1.1	1.0	0.9	10.9
平均值				2.4	2.2	2.0	10.8	20.5	17.6	15.2	16.1

注: 美股数据截至 2026 年 5 月 13 日收盘; 其它数据截至 5 月 14 日收盘; 1 美元=6.8 元人民币, 1 港元=0.9 元人民币;
资料来源: Visible Alpha 一致预期, 华泰研究预测

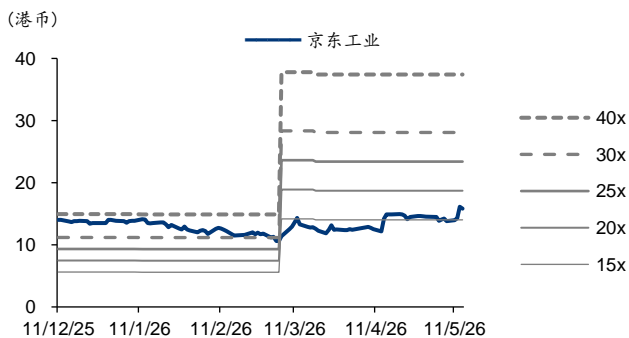
风险提示

市场发展阶段和规模不及预期: 中国工业供应链技术和服 务市场仍处发展早期, 发展进程与市场规模或低于预期。公司开展相关业务历史相对较短, 经验有限。

易受产业供需波动及外部条件变化影响: 工业品供需与中国第二产业发展紧密相关, 高度依赖于该行业的整体发展与表现。工业品供需量受资源可得性、政策法规、生产成本、客户需求、技术发展及价格波动等因素影响而时常变化。若产品供给减少或价格上涨, 公司财务业绩可能受不利影响。

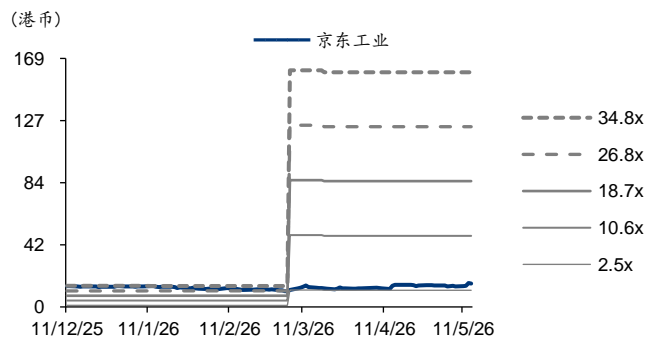
在一定程度上依赖京东集团及其关联方: 京东工业可能与京东集团存在不同的发展前景或利益冲突, 且由于京东集团对公司的控股地位, 可能无法以有利于自身的条件解决此类冲突。

图表4: 京东工业 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表5: 京东工业 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	20,398	23,952	29,519	35,832	42,833
销售成本	(17,084)	(19,784)	(23,962)	(28,678)	(33,914)
毛利润	3,313	4,168	5,557	7,153	8,919
销售及分销成本	(1,971)	(2,779)	(3,430)	(4,264)	(5,140)
管理费用	(193.71)	(268.70)	(265.67)	(322.48)	(385.50)
其他收入/支出	(51.39)	1,399	0.00	0.00	0.00
财务成本净额	100.10	61.54	139.74	176.45	241.78
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	882.60	2,465	1,706	2,403	3,228
税费开支	(121.00)	(151.57)	(187.63)	(319.61)	(484.24)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	761.61	2,314	1,518	2,083	2,744
非通用准则调整项	313.53	(1,183)	171.92	204.80	245.11
调整后归母净利润	1,075	1,131	1,690	2,288	2,989
折旧和摊销	(16.30)	(14.06)	(7.50)	(7.90)	(8.38)
EBITDA	798.81	2,422	1,580	2,241	3,002
EPS (人民币, 基本)	0.28	0.86	0.56	0.77	1.02

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	896.86	1,692	1,460	2,469	2,363
应收账款和票据	2,277	2,059	2,917	3,038	4,005
现金及现金等价物	10,382	14,398	16,280	19,305	22,547
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动资产	13,556	18,148	20,657	24,812	28,915
固定资产	8.14	11.70	20.00	30.01	41.91
无形资产	445.51	438.34	440.29	444.01	449.67
其他长期资产	647.38	653.82	662.63	673.25	685.86
总长期资产	1,101	1,104	1,123	1,147	1,177
总资产	14,657	19,252	21,780	25,959	30,092
应付账款	6,118	7,632	8,465	10,346	11,478
短期借款	1.12	2.95	2.95	2.95	2.95
其他负债	8,043	398.20	398.19	398.20	398.20
总流动负债	14,162	8,033	8,866	10,747	11,879
长期债务	1.04	4.56	4.56	4.56	4.56
其他长期债务	6.69	5.02	5.02	5.02	5.02
总长期负债	7.72	9.57	9.57	9.57	9.57
股本	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
储备/其他项目	486.98	11,209	12,904	15,203	18,204
股东权益	486.99	11,209	12,904	15,203	18,204
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	486.99	11,209	12,904	15,203	18,204

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	50.67	16.68	24.75	18.04	13.69
PB	79.24	3.44	2.91	2.47	2.06
调整后 PE (倍)	35.89	34.13	22.23	16.42	12.57
调整后 ROE	1,488	19.34	14.02	16.28	17.90
EV EBITDA	44.41	9.83	13.88	8.44	5.22
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	2.38	7.91	4.07	7.00	7.46

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	798.81	2,422	1,580	2,241	3,002
融资成本	(100.10)	(61.54)	(139.74)	(176.45)	(241.78)
营运资本变动	213.08	925.06	206.51	750.15	271.97
税费	(121.00)	(151.57)	(187.63)	(319.61)	(484.24)
其他	505.61	(1,044)	449.74	561.00	733.60
经营活动现金流	1,296	2,089	1,909	3,057	3,281
CAPEX	(6.36)	(21.56)	(26.57)	(32.25)	(38.55)
其他投资活动	1,568	(6,309)	4,154	0.00	0.00
投资活动现金流	1,561	(6,331)	4,127	(32.25)	(38.55)
债务增加量	(5.95)	5.35	0.00	0.00	0.00
权益增加量	0.00	2,800	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	100.10	61.54	139.74	176.45	241.78
融资活动现金流	(16.11)	2,132	0.00	0.00	0.00
现金变动	2,841	(2,109)	6,036	3,024	3,243
年初现金	5,489	8,372	6,217	12,253	15,277
汇率波动影响	41.91	(46.34)	0.00	0.00	0.00
年末现金	8,372	6,217	12,253	15,277	18,520

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	17.66	17.42	23.24	21.39	19.54
毛利润	18.39	25.78	33.34	28.73	24.68
营业利润	52.54	20.54	55.78	42.19	34.13
净利润	15,770	203.79	(34.39)	37.24	31.70
调整后净利润	19.09	5.17	49.46	35.40	30.63
EPS (基本)	15,770	203.79	(34.39)	37.24	31.70
盈利能力比率 (%)					
毛利率	16.24	17.40	18.82	19.96	20.82
EBITDA	3.92	10.11	5.35	6.26	7.01
净利润率	3.73	9.66	5.14	5.81	6.41
调整后净利润率	5.27	4.72	5.73	6.39	6.98
ROE	1,054	39.56	12.59	14.83	16.43
调整后 ROE	1,488	19.34	14.02	16.28	17.90
ROA	5.70	13.65	7.40	8.73	9.79
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(2,131)	(128.38)	(126.10)	(126.93)	(123.82)
流动比率	0.96	2.26	2.33	2.31	2.43
速动比率	0.89	2.05	2.17	2.08	2.24
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	1.53	1.41	1.44	1.50	1.53
应收账款周转天数	31.63	32.59	30.34	29.92	29.60
应付账款周转天数	112.80	125.10	120.92	118.06	115.83
存货周转天数	14.83	23.55	23.67	24.66	25.64
现金转换周期	(66.35)	(68.96)	(66.90)	(63.49)	(60.58)
每股指标 (人民币)					
EPS (基本)	0.28	0.86	0.56	0.77	1.02
EPS (调整后, 基本)	0.40	0.42	0.63	0.85	1.11
每股净资产	0.18	4.16	4.79	5.65	6.76

免责声明

分析师声明

本人, 夏路路、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。
- 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、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。
- 京东工业（7618 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之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 京东工业（7618 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之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 京东工业（7618 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 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

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>

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

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司