

加码投入创新药与医学 AI

华泰研究

2026年5月17日 | 中国香港

年报点评

互联网

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

4.92

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. BF1915

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

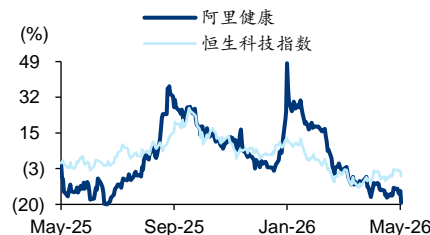
研究员

caozhuoming@htsc.com
(86) 21 2897 2205

基本数据

收盘价 (港币 截至5月15日)	4.24
市值 (港币百万)	68,583
6个月平均日成交额 (港币百万)	620.94
52周价格范围 (港币)	4.12-7.91

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)	2026	2027E	2028E	2029E
营业收入 (百万)	34,255	37,919	40,923	43,873
+/-%	11.95	10.69	7.92	7.21
归母净利润 (百万)	1,188	1,992	2,226	2,397
+/-%	(17.07)	67.66	11.74	7.68
归母净利润 (调整后, 百万)	2,326	2,181	2,430	2,616
+/-%	19.31	(6.22)	11.41	7.64
EPS (调整后, 最新摊薄)	0.14	0.14	0.15	0.16
PE (调整后, 倍)	25.68	27.39	24.58	22.84
PB (倍)	3.35	3.53	3.25	2.99
ROE (调整后, %)	13.62	12.54	13.77	13.64
EV EBITDA (倍)	51.34	28.32	25.94	19.90
股息率 (%)	0.00	5.20	1.68	1.68

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

阿里健康 2HFY26 收入 176 亿元, 同比+7.6%, 增速逊于 Visible Alpha (口径下同)一致预期的+13.8%, 我们认为主因器械等品类在国补基数下短期增长承压以及成人计生品类销售偏弱; 经调整净利润 9.7 亿元, 同比-0.2%, 符合一致预期。公司宣布 FY26 年度股息每股 5.95 分和特别股息每股 13.52 分, 加总金额约为 5 月 15 日市值的 4.6%, 股东回报姿态积极。展望 FY27, 我们预计公司创新药品类有望继续实现稳健增长。同时, 管理层在 2HFY26 业绩会上(下同)表态将把内生业务的增量利润投入至创新药的全栈能力建设与氢离子医学 AI 等相关方向, 为长期商业机会铺垫基础。建议关注: 1) 保健品政策变化带来的货架电商潜在需求回流; 2) 创新药品类供给和上游渠道合作能力深化; 3) 阿里健康医学 AI 技术进展及商业化节奏。“买入”。

医药自营收入稳健增长, SKU 供给能力快速提升

公司医药自营业务 2HFY26 收入 153 亿元, 同比+9.2%, 增速逊于一致预期的+14.1%; 医药电商平台业务收入 18 亿元, 同比-4.2%, 逊于一致预期的+12.5%。截至 2HFY26 末, 公司医药自营业务 SKU 数量同比+79%至 220 万, 商品供给能力快速提升, 财年内自营店 GMV 亦实现健康增长。

管理层看好药品未来发展和医学 AI 机遇

管理层分享了公司观察到的 2 大行业重要趋势: 1) 药品市场正在发生变革: 2025 年中国线上药品年销售额为约 1000 亿元级别, 公司预计未来 3-5 年将快速增长至 3000 亿元, 主因用户消费习惯迁移, 线下购药人群大量转向线上, 以及药品创新力提升下创新药可直接解决用户可感知的即时需求; 2) 医学 AI 迎来发展机遇: 大模型驱动下 AI 对生产力的变革已十分明确, 生产力主体愿意为技术升级付费。在健康领域, 核心生产力主体为医生, 其医学工作可被 AI 深度赋能。基于以上趋势, 公司确定未来战略为医药全栈和医学 AI, 1) 医药全栈: 统筹 B2C 与 O2O 业务, 由阿里健康统一指挥。依托 C 端闪购购药、B2C 购药的差异化场景优势, 满足不同消费者需求; 面向药企端, 结合用户线上购药习惯变迁、创新药持续落地两大趋势, 依托现有 C 端和 B 端双重优势, 打造药企数字化解决方案。2) 医学 AI 层面, 公司与全球医学顶刊深度合作, 打通循证医学证据, 让医生高效获取专业内容; 同时自研医学 AI 技术实现快速迭代。

指引 FY27 年收入 10-15%增长, 聚焦投入医药全栈业务与医学 AI

管理层指引 FY27 收入增速目标为 10-15%, 经调整净利润为 19-23 亿元; 并表示: 1) 收入增长最大来源是围绕医药全栈业务以及创新药业务进行的投入, 从而带来的自营业务的药品、处方药和创新药收入增长, 以及平台围绕医药全栈带来的药品商业化收入提升和创新药营销收入增长; 2) 把基本盘增长带来的增量利润投入在医学 AI 和医药全栈业务上, 且如果看到更确定性效果, 不排除加大投入的可能性。

盈利预测与估值

我们将 FY27/28 经调整归母净利润预测调整-18.4/-20.0%至 22/24 亿元, 主因创新药和医学 AI 投入力度或高于我们此前预期; 并引入 FY29 预测 26 亿元。基于相对估值法, 给予公司 FY27 32x 目标非 IFRS PE 估值(前值: 30x), 较可比公司 2026 年均值 14.3 倍有所溢价, 主因线上互联网医疗行业正持续获取院内和线下门店份额, 公司作为行业龙头企业之一有望从中持续受益, 估值倍数上调主因公司新推出分红计划, 一定程度上增厚股东回报, 此外可比公司估值中枢有所上浮。新目标价 4.92 港元(前值: 5.66 港币)。

风险提示: 医学 AI 探索进展不及预期; 药品线上化率提升不及预期。

盈利预测更新

我们将阿里健康 FY27/28 收入预测分别调整-3.8/-6.6%至人民币 379/409 亿元，主因器械品类在国补基数影响下收入兑现或不及我们此前预期；并引入 FY29 预测新值 439 亿元。

我们将阿里健康 FY27/28 经调整归母净利润预测分别调整-18.4/-20.0%至 22/24 亿元，主因创新药和医学 AI 相关的投入力度或高于我们此前预期；并引入 FY29 预测新值 26 亿元。

图表1：华泰预测变动

(人民币百万元)	FY27E			FY28E			FY29E
	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %	新值
收入	39,422	37,919	-3.8%	43,808	40,923	-6.6%	43,873
毛利	9,592	8,813	-8.1%	10,655	9,579	-10.1%	10,322
履约费用	3,075	2,920	-5.0%	3,373	3,069	-9.0%	3,247
营销费用	2,681	2,730	1.8%	2,935	2,865	-2.4%	2,983
管理费用	473	379	-19.8%	504	389	-22.8%	395
产品研发费用	867	948	9.3%	920	941	2.3%	921
经营利润	2,496	1,836	-26.4%	2,923	2,315	-20.8%	2,776
IFRS 归母净利润	2,476	1,992	-19.6%	2,819	2,226	-21.1%	2,397
非 IFRS 归母净利润	2,673	2,181	-18.4%	3,038	2,430	-20.0%	2,616
(%)	前值	新值	变动, pp	前值	新值	变动, pp	新值
毛利率	24.3	23.2	(1.1)	24.3	23.4	(0.9)	23.5
履约费用率	7.8	7.7	(0.1)	7.7	7.5	(0.2)	7.4
营销费用率	6.8	7.2	0.4	6.7	7.0	0.3	6.8
管理费用率	1.2	1.0	(0.2)	1.2	1.0	(0.2)	0.9
产品研发费用率	2.2	2.5	0.3	2.1	2.3	0.2	2.1
经营利润率	6.3	4.8	(1.5)	6.7	5.7	(1.0)	6.3
归母净利润率	6.3	5.3	(1.0)	6.4	5.4	(1.0)	5.5
非 IFRS 归母净利润率	6.8	5.8	(1.0)	6.9	5.9	(1.0)	6.0

资料来源：华泰研究预测

图表2：阿里健康核心预测假设

(人民币亿元)	FY26	FY27E	FY28E	FY29E	1HFY26	2HFY26	1HFY27E
阿里健康总收入	342.6	379.2	409.2	438.7	167.0	175.6	180.7
同比增速	12.0%	10.7%	7.9%	7.2%	17.0%	7.6%	8.2%
非 IFRS 归母净利润	23.3	21.8	25.8	27.0	13.6	9.7	13.5
同比增速	19.3%	-6.2%	18.4%	4.7%	38.7%	-0.2%	-0.3%
非 IFRS 归母净利润率	6.8%	5.8%	6.3%	6.2%	8.1%	5.5%	7.5%
自营业务收入	296.6	330.3	357.2	383.2	143.8	152.9	156.7
同比增速	13.6%	11.3%	8.1%	7.3%	18.6%	9.2%	9.0%
电商平台业务收入	36.4	38.9	41.5	44.5	18.4	18.0	18.9
同比增速	1.4%	6.8%	6.9%	7.2%	7.5%	-4.2%	3.0%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

基于相对估值法，我们给予公司 FY27 32x 目标非 IFRS PE 估值（前值：30x），较可比公司 2026 年均价 14.3 倍有所溢价，主要考虑到线上互联网医疗行业正在持续获取院内和线下门店份额，公司作为行业龙头企业之一有望从中持续受益，估值倍数上调主因公司新推出分红计划，一定程度上增厚股东回报，此外可比公司估值中枢有所上浮。新目标价 4.92 港元（前值：5.66 港币）

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		P/E			经调整净利 CAGR
				2026E	2027E	2028E	2026-2028E	2026E	2027E	2028E	2026-2028E	
阿里巴巴	BABA US	132.6	302,741	1.9	1.7	1.5	10.9	21.4	15.2	11.4	27.7	
拼多多	PDD US	95.83	136,404	1.9	1.7	1.6	11.3	7.8	6.8	5.9	13.6	
美团	3690 HK	82.70	65,211	1.1	1.0	0.9	11.7	-	17.2	11.3	-	
京东	JD US	32.01	43,230	0.2	0.2	0.2	6.4	9.3	7.2	6.2	21.0	
京东健康	6618 HK	45.16	18,517.73	1.5	1.3	1.1	16.5	18.8	15.8	13.3	13.4	
益丰药房	603939 CH	23.03	4,102.29	1.1	1.0	0.9	9.7	14.7	13.1	11.7	12.8	
大参林	603233 CH	18.81	3,147.34	0.7	0.7	0.6	10.2	14.8	12.8	11.2	15.9	
老百姓	603883 CH	13.20	1,471.78	0.4	0.4	0.4	8.8	14.2	11.7	10.2	37.4	
一心堂	002727 CH	12.93	1,090.68	0.4	0.4	0.4	5.9	13.2	11.0	9.1	46.3	
平均值				1.0	0.9	0.8	10.0	14.3	11.7	9.9	23.5	

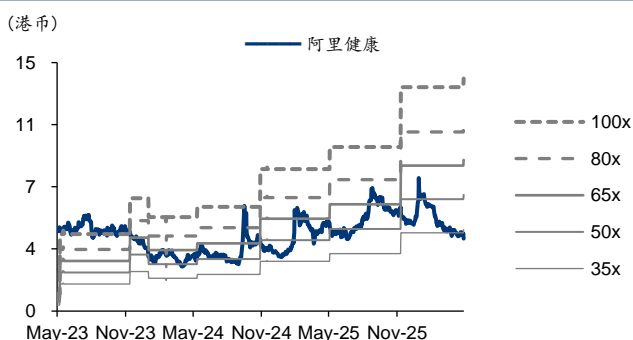
注: 数据截至5月15日收盘。

资料来源: Visible Alpha 一致预期, 华泰研究

风险提示

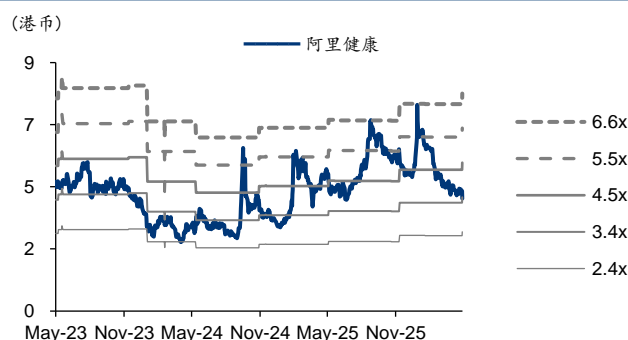
医学 AI 探索进展不及预期; 药品线上化率提升不及预期。

图表4: 阿里健康 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表5: 阿里健康 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)	2025	2026	2027E	2028E	2029E
营业收入	30,598	34,255	37,919	40,923	43,873
销售成本	(23,166)	(26,045)	(29,106)	(31,344)	(33,551)
毛利润	7,432	8,210	8,813	9,579	10,322
销售及分销成本	(2,258)	(2,452)	(2,730)	(2,865)	(2,983)
管理费用	(407.43)	(373.36)	(379.19)	(388.77)	(394.86)
其他收入/支出	(316.13)	(26.16)	46.72	(222.59)	(249.32)
财务成本净额	462.24	462.03	378.91	378.76	134.54
应占联营公司利润及亏损	(64.66)	2.17	2.17	2.17	2.17
税前利润	1,560	1,526	2,263	2,473	2,663
税费开支	(127.95)	(337.88)	(271.62)	(247.31)	(266.31)
少数股东损益	0.41	(0.18)	(0.20)	(0.22)	(0.24)
归母净利润	1,432	1,188	1,992	2,226	2,397
非通用准则调整项	517.25	1,138	189.79	204.83	219.61
调整后归母净利润	1,950	2,326	2,181	2,430	2,616
折旧和摊销	(57.61)	(13.20)	(15.94)	(18.98)	(22.25)
EBITDA	1,155	1,077	1,900	2,113	2,551
EPS (人民币, 基本)	0.09	0.07	0.12	0.14	0.15

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2025	2026	2027E	2028E	2029E
存货	1,415	1,849	587.69	1,590	344.74
应收账款和票据	2,442	3,055	1,619	3,089	1,478
现金及现金等价物	2,522	5,753	7,233	6,239	10,299
其他流动资产	5,898	4,765	4,765	4,765	4,765
总流动资产	12,276	15,422	14,206	15,684	16,887
固定资产	0.00	0.00	53.29	75.24	96.86
无形资产	0.00	0.00	292.07	292.07	292.07
其他长期资产	8,902	7,671	7,235	7,364	7,251
总长期资产	8,902	7,671	7,580	7,731	7,640
总资产	21,178	23,093	21,786	23,415	24,528
应付账款	3,900	4,089	3,701	3,899	3,396
短期借款	10.58	29.58	29.58	29.58	29.58
其他负债	831.31	974.35	974.35	974.35	974.35
总流动负债	4,742	5,093	4,705	4,903	4,400
长期债务	24.94	30.18	30.18	30.18	30.18
其他长期债务	98.15	113.09	113.09	113.09	113.09
总长期负债	123.09	143.26	143.26	143.26	143.26
股本	142.79	143.55	143.55	143.55	143.55
储备/其他项目	16,169	17,712	16,793	18,223	19,839
股东权益	16,312	17,855	16,937	18,367	19,983
少数股东权益	0.98	1.16	1.36	1.58	1.82
总权益	16,313	17,857	16,938	18,368	19,985

估值指标

会计年度 (倍)	2025	2026	2027E	2028E	2029E
PE	43.73	50.29	30.00	26.84	24.93
PB	3.84	3.35	3.53	3.25	2.99
调整后 PE (倍)	32.13	25.68	27.39	24.58	22.84
调整后 ROE	12.64	13.62	12.54	13.77	13.64
EV EBITDA	50.50	51.34	28.32	25.94	19.90
股息率 (%)	0.00	0.00	5.20	1.68	1.68
自由现金流收益率 (%)	0.79	0.08	6.78	(0.90)	7.88

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)	2025	2026	2027E	2028E	2029E
EBITDA	1,155	1,077	1,900	2,113	2,551
融资成本	(462.24)	(462.03)	(378.91)	(378.76)	(134.54)
营运资本变动	(571.60)	(757.49)	2,423	(2,401)	2,468
税费	(127.95)	(337.88)	(271.62)	(247.31)	(266.31)
其他	1,401	1,717	946.73	961.51	487.90
经营活动现金流	1,395	1,237	4,620	47.98	5,106
CAPEX	(18.90)	(34.26)	(37.92)	(40.92)	(43.87)
其他投资活动	(2,578)	2,055	(3,100)	(1,000)	(1,000)
投资活动现金流	(2,596)	2,021	(3,138)	(1,041)	(1,044)
债务增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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	(3,100)	(1,000)
其他融资活动现金流	(72.52)	(14.22)	(1.47)	3,098	998.38
融资活动现金流	(72.52)	(14.22)	(1.47)	(1.55)	(1.62)
现金变动	(1,274)	3,243	1,481	(994.49)	4,060
年初现金	3,490	2,218	5,434	6,915	5,920
汇率波动影响	2.09	(27.64)	0.00	0.00	0.00
年末现金	2,218	5,434	6,915	5,920	9,980

业绩指标

会计年度 (倍)	2025	2026	2027E	2028E	2029E
增长率 (%)					
营业收入	13.22	11.95	10.69	7.92	7.21
毛利润	26.07	10.47	7.34	8.69	7.76
营业利润	130.95	(26.42)	68.73	26.10	19.92
净利润	62.14	(17.07)	67.66	11.74	7.68
调整后净利润	35.59	19.31	(6.22)	11.41	7.64
EPS (基本)	62.14	(17.07)	67.66	11.74	7.68
盈利能力比率 (%)					
毛利率	24.29	23.97	23.24	23.41	23.53
EBITDA	3.78	3.14	5.01	5.16	5.81
净利润率	4.68	3.47	5.25	5.44	5.46
调整后净利润率	6.37	6.79	5.75	5.94	5.96
ROE	9.28	6.95	11.45	12.61	12.50
调整后 ROE	12.64	13.62	12.54	13.77	13.64
ROA	7.01	5.37	8.88	9.85	10.00
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(15.24)	(31.88)	(42.36)	(33.64)	(51.24)
流动比率	2.59	3.03	3.02	3.20	3.84
速动比率	2.29	2.66	2.89	2.87	3.76
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	1.50	1.55	1.69	1.81	1.83
应收账款周转天数	27.75	28.89	22.19	20.71	18.74
应付账款周转天数	64.09	55.22	48.18	43.65	39.14
存货周转天数	21.87	22.56	15.07	12.51	10.38
现金转换周期	(14.46)	(3.77)	(10.92)	(10.43)	(10.02)
每股指标 (人民币)					
EPS (基本)	0.09	0.07	0.12	0.14	0.15
EPS (调整后, 基本)	0.12	0.14	0.14	0.15	0.16
每股净资产	1.01	1.11	1.05	1.14	1.24

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。
- 阿里健康（241 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。
- 阿里健康（241 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