

拥抱 AI 与去中心化内容生态机遇

华泰研究

2026 年 5 月 20 日 | 美国

季报点评

互联网

1Q26 爱奇艺录得总收入 62.3 亿元，同比-13.4%，符合 VA 一致预期；非 GAAP 净利润-2.3 亿元，基本符合华泰预期的-2.4 亿元。展望后续，我们建议关注：1) 纳逗 Pro 等 AI 工具发展情况和去中心化社交媒体生态推进；2) 公司回港上市进展；3) 海外与线下等新业务作为第二增长曲线的增长情况。我们期待 AI 和去中心化生态建设帮助公司在中长期实现经营效率提升与内容供给扩张。维持“买入”评级。

《罚罪 2》热度连续两季热度破万，自制综艺表现不俗

1Q26 会员服务收入为 42 亿元，同比-4.5%，环比+2%，环比表现稳健主因多元化爆款剧集片单所带动。管理层在 1Q26 业绩会上表示（下同）1Q26 《罚罪 2》成为爱奇艺第二个两季热度值均突破 10000 的系列 IP。《逐玉》热度值也突破 10000，自制古装剧《成何体统》热度值超过 9000。《生命树》在 1Q26 所有国产剧集中获得最高豆瓣评分。综艺方面，公司自制综艺《宇宙闪烁请注意》位列云合 1Q26 市场份额排名第一。展望 2Q26 的剧集排播供给，我们建议关注《八千里路云和月》、《喀什恋歌》、《低智商犯罪》、《家业》、《南部档案》等剧集的表现情况。1Q26 公司毛利率为 15.9%，内容成本为 37.4 亿元，同比-1.3%。非 GAAP 经营费用合计 11.7 亿元，对应费用率 18.7%，同比改善 0.1pp。非 GAAP 经营利润-1.5 亿元，对应非 GAAP 经营利润率为-2.4%。

巩固精品内容优势、推动新增长引擎并发展 AI 和去中心化平台

管理层阐述了在新时期的价值主张：1) 巩固核心业务优势：精品内容仍是战略基石。未来公司对内容质量重视程度将进一步加强，目标是提供能够产生深度连接的内容体验。管理层认为监管机构正加快内容审批流程，并推动更强的资本效率，且制作周期更短、适合与 AI 结合的中剧的创新空间正在被释放。展望未来，公司计划在 2026 年上线超过 100 部中剧，并稳步建设网络故事片片单。2) 推动新的增长引擎：海外业务已经成为经过验证的第二增长引擎，1Q26 海外会员收入同增超 40%，从地域上看，公司正在夯实东南亚市场基础，同时拓展中东和拉丁美洲等高增长市场，其中巴西是重点市场。此外爱奇艺通过体验业务最大化 IP 价值，将内容价值从线上扩展到线下，并延长 IP 生命周期。在 IP 衍生消费品方面，公司通过商品化运营推动更深层次的用户参与，同时让热门 IP 在播出窗口期和长尾阶段都能产生变现。线下体验业务方面，扬州首个爱奇艺乐园获得了扎实的初期反馈，使公司能够快速积累运营经验，并应用到其它项目地点。3) 以 AI 和去中心化平台为长期增长奠定基础：管理层认为 AI 正打破过去高质量内容成本高、耗时长的障碍，推动创作者数量和内容规模快速增长，去中心化生态能大规模扩展内容供给，使平台以全新规模满足多元需求。创作者将获得更多突破和成功的机会，保留自身 IP 的完整所有权，并将其转化为公平且有吸引力的回报。

盈利预测与估值

我们调整 2026/2027/2028 年公司非 GAAP 归母净利润至-1.0/1.0/4.1 亿元（前值：-3.6/0.2/3.1 亿），主因平台化转型下内容支出预计较此前预期有所降低，叠加公司费用在精细化管控下有望好于预期。基于可比公司估值法，我们给予爱奇艺 0.6x 2026 年 PS（前值：0.6x），较可比公司均值 3.7x 有所折价，折价主因公司收入增长的坚实恢复仍需一定时间，经营杠杆的释放以及利润率的改善需待收入端展现更强劲的恢复势头。对应目标价 2.43 美元（前值：2.40 美元）。

风险提示：去中心化转型进展不及预期；剧集排播不确定性。

投资评级(维持):

买入

目标价(美元):

2.43

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

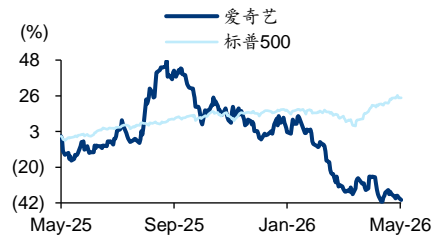
研究员

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

基本数据

收盘价(美元 截至 5 月 18 日)	1.13
市值(美元百万)	1,090
6 个月平均日成交额(美元百万)	17.43
52 周价格范围(美元)	1.07-2.84

股价走势图



资料来源: S&P

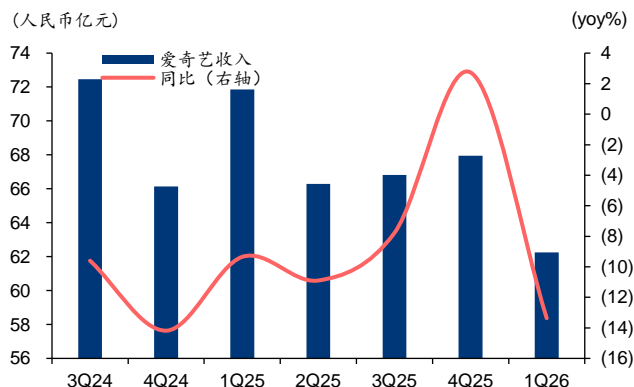
经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	27,291	26,751	27,785	28,750
+/-%	(6.62)	(1.98)	3.86	3.47
归母净利润(百万)	(206.31)	(486.15)	(304.98)	(3.46)
+/-%	31.77	12.71	16.49	13.45
归母净利润(调整后,百万)	280.56	(95.31)	99.30	413.37
+/-%	(81.45)	(133.97)	(204.18)	316.29
EPS(调整后,最新摊薄)	0.29	(0.10)	0.10	0.43
PE(调整后,倍)	27.23	(78.53)	75.38	18.11
PB(倍)	0.57	0.57	0.56	0.55
ROE(调整后,%)	2.10	(0.72)	0.75	3.07
EV EBITDA(倍)	1.62	143.26	58.48	27.57
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

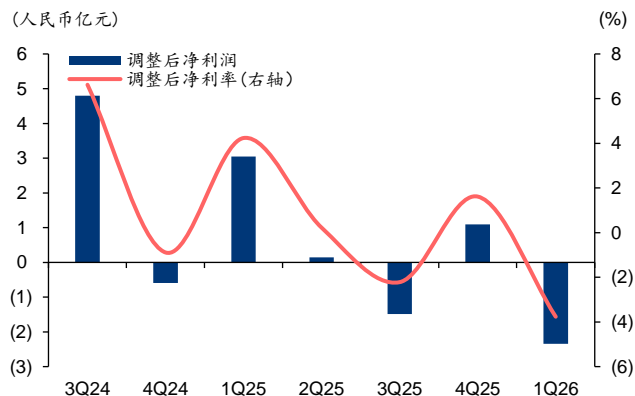
1Q26 业绩回顾

图表1: 爱奇艺: 季度收入趋势



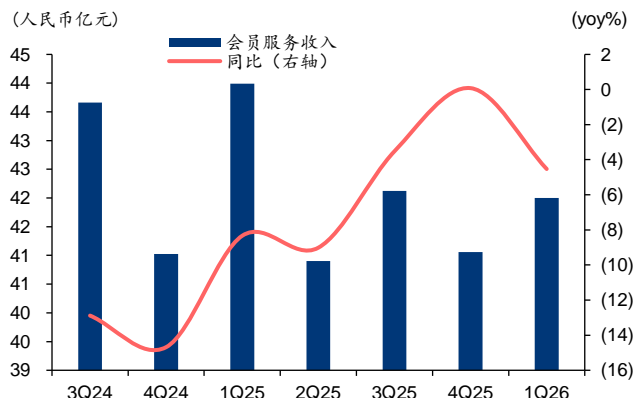
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表2: 爱奇艺: 季度非 GAAP 净利润趋势



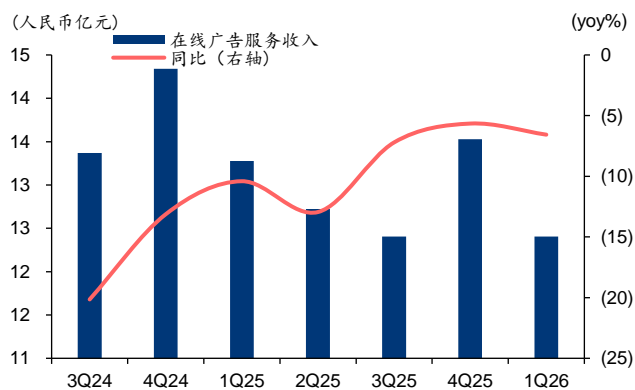
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表3: 爱奇艺: 会员服务收入趋势



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表4: 爱奇艺: 在线广告服务收入趋势



资料来源: 公司公告, 华泰研究

盈利预测与估值

盈利预测调整

我们将爱奇艺 2026/2027/2028 年收入预测微调+1.0/+0.9/+0.9%至 268/278/288 亿元。

我们将爱奇艺 2026/2027/2028 年非 GAAP 口径净利率调整至-0.4/0.4/1.4% (前值: -1.4/0.1/1.1%)，主因平台化转型下内容支出预计较此前预期有所降低，叠加公司费用在精细化管控下有望好于预期。

图表5: 华泰预测变动

(人民币百万)	2026E			2027E			2028E		
	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %
营业收入	26,497	26,751	1.0	27,536	27,785	0.9	28,507	28,750	0.9
毛利润	4,819	4,654	(3.4)	5,162	4,938	(4.3)	5,595	5,388	(3.7)
经营利润, GAAP	(371)	(185)	50.2	(163)	(60)	63.0	139	259	86.1
净利润, GAAP	(747)	(486)	34.9	(376)	(305)	18.9	(105)	(3)	96.7
净利润, 非 GAAP	(359)	(95)	73.5	25	99	296.5	309	413	33.9

资料来源: 华泰研究预测

图表6: 华泰利润率预测变动

	2026E			2027E			2028E		
	前值	新值	变动, pp	前值	新值	变动, pp	前值	新值	变动, %
毛利率	18.2%	17.4%	(0.8)	18.7%	17.8%	(0.9)	19.6%	18.7%	(0.9)
经营利润率, GAAP	-1.4%	-0.7%	0.7	-0.6%	-0.2%	0.4	0.5%	0.9%	0.4
净利率, GAAP	-2.8%	-1.8%	1.0	-1.4%	-1.1%	0.3	-0.4%	0.0%	0.4
净利率, 非 GAAP	-1.4%	-0.4%	1.0	0.1%	0.4%	0.3	1.1%	1.4%	0.3

资料来源: 华泰研究预测

图表7: 华泰关键财务预测

(人民币亿元)	2025	2026E	2027E	2028E	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E
爱奇艺收入	272.9	267.5	277.9	287.5	66.3	66.8	67.9	62.3	63.5
同比增长	-6.6%	-2.0%	3.9%	3.5%	-10.9%	-7.8%	2.7%	-13.4%	-4.2%
会员收入	168.1	168.2	171.9	175.6	40.9	42.1	41.1	42.0	40.7
同比增长	-5.4%	0.1%	2.2%	2.1%	-9.0%	-3.5%	0.1%	-4.5%	-0.4%
广告收入	51.9	52.5	55.6	58.4	12.7	12.4	13.5	12.4	12.6
同比增长	-9.1%	1.0%	6.0%	5.0%	-12.9%	-7.2%	-5.7%	-6.6%	-1.0%
非 GAAP 净利润	2.8	-1.0	1.0	4.1	0.1	-1.5	1.1	-2.3	-0.5
同比增速	-81.4%	-	-	316.3%	-	-	-	-	-
非 GAAP 净利率	1.0%	-0.4%	0.4%	1.4%	0.2%	-2.2%	1.6%	-3.8%	-0.8%

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

基于可比公司估值法, 我们给予爱奇艺 0.6x 2026 年目标 PS (前值: 0.6x), 较可比公司均值 3.7x 有所折价, 折价主因公司收入增长的坚实恢复仍需一定时间, 经营杠杆的释放以及利润率的改善需待收入端展现更强劲的恢复势头, 对应目标价 2.43 美元(前值: 2.40 美元)。

图表8: 可比估值

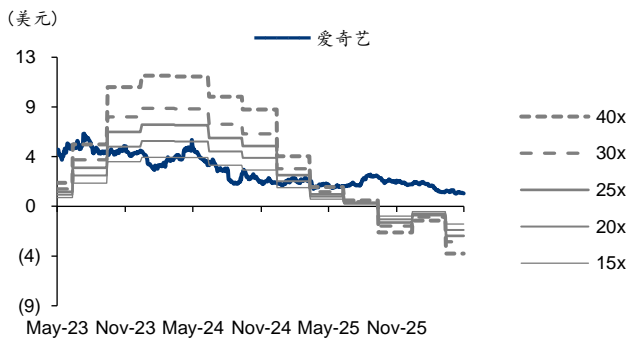
公司名称	股票代码	股价 (交易货币)	市值 (百万美元)	P/S			营收 CAGR			调整后净利 CAGR		
				2026E	2027E	2028E	2026-2028E	2026E	2027E	2028E	2026-2028E	
奈飞	NFLX US	89.65	377,498	7.4	6.6	6.0	11.9	24.5	23.3	20.2	18.2	
迪士尼	DIS US	103.91	180,441	1.7	1.7	1.6	5.2	14.7	13.7	12.5	10.2	
腾讯音乐	TME US	9.06	14,260	2.7	2.5	2.3	8.3	9.6	8.8	8.0	8.2	
腾讯控股	700 HK	449.2	517,484	4.3	3.9	3.6	9.4	12.8	11.7	10.6	8.9	
芒果超媒	300413 CH	19.09	5,246	2.5	2.4	2.3	4.2	27.6	22.4	18.4	16.7	
平均值				3.7	3.4	3.2	7.8	17.8	16.0	14.0	12.4	

注: 1) 数据截至5月19日; 2) 迪士尼等数据调整至日历年口径; 3) 汇率采用5月18日美元对人民币中间价6.8:1, 港元对人民币中间价0.9:1。
资料来源: Visible Alpha 一致预期, 华泰研究

风险提示

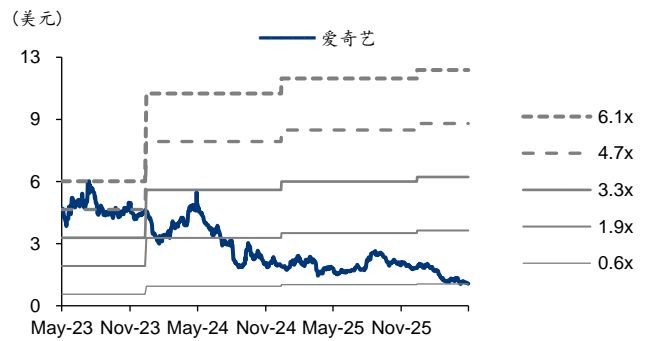
去中心化转型进展不及预期; 剧集排播不确定性。

图表9: 爱奇艺 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表10: 爱奇艺 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	29,225	27,291	26,751	27,785	28,750
销售成本	(21,954)	(21,542)	(22,097)	(22,847)	(23,362)
毛利润	7,272	5,749	4,654	4,938	5,388
销售及分销成本	(3,682)	(3,857)	(3,244)	(3,355)	(3,457)
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入/支出	(169.32)	286.44	250.00	243.00	243.00
财务成本净额	(790.20)	(575.26)	(505.67)	(443.80)	(425.37)
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	851.68	(59.50)	(440.41)	(261.11)	77.09
税费开支	(61.09)	(144.54)	(33.74)	(31.87)	(68.55)
少数股东损益	(26.53)	(2.27)	(12.00)	(12.00)	(12.00)
归母净利润	764.06	(206.31)	(486.15)	(304.98)	(3.46)
Non-GAAP 调整项	748.19	486.87	390.84	404.28	416.83
调整后净利润	1,512	280.56	(95.31)	99.30	413.37
折旧和摊销	(13,625)	(13,264)	(341.64)	(449.50)	(561.86)
EBITDA	15,436	13,493	156.90	389.19	821.32
EPS (人民币, 基本)	0.79	(0.21)	(0.50)	(0.32)	(0.00)

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	388.72	447.51	447.51	447.51	447.51
应收账款和票据	4,384	4,929	4,635	4,345	4,063
现金及现金等价物	3,530	4,377	4,037	3,988	4,349
其他流动资产	1,225	536.50	536.50	536.50	536.50
总流动资产	9,527	10,290	9,656	9,317	9,396
固定资产	877.98	903.43	1,595	2,232	2,809
无形资产	289.86	217.09	309.41	395.48	474.52
其他长期资产	35,065	35,271	36,350	37,490	38,703
总长期资产	36,233	36,391	38,255	40,118	41,987
总资产	45,761	46,682	47,910	49,435	51,383
应付账款	14,125	14,530	15,669	16,892	18,208
短期借款	3,884	2,577	2,577	2,577	2,577
其他负债	3,469	4,960	5,176	5,409	5,659
总流动负债	21,477	22,067	23,422	24,878	26,445
长期债务	9,849	10,421	10,421	10,421	10,421
其他长期债务	1,060	884.42	884.42	884.42	884.42
总长期负债	10,909	11,306	11,306	11,306	11,306
股本	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43
储备/其他项目	13,365	13,316	13,190	13,258	13,640
股东权益	13,365	13,317	13,190	13,258	13,641
少数股东权益	8.34	(7.60)	(7.60)	(7.60)	(7.60)
总权益	13,374	13,309	13,183	13,251	13,633

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	10.28	(37.02)	(15.40)	(24.54)	(2,165)
PB	0.59	0.57	0.57	0.56	0.55
调整后 PE (倍)	5.20	27.23	(78.53)	75.38	18.11
调整后 ROE	11.88	2.10	(0.72)	0.75	3.07
EV EBITDA	1.44	1.62	143.26	58.48	27.57
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	10.21	(5.96)	(5.15)	(2.28)	6.28

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	15,436	13,493	156.90	389.19	821.32
融资成本	790.20	575.26	505.67	443.80	425.37
营运资本变动	(12,359)	(13,053)	569.84	605.96	635.15
税费	(61.09)	(144.54)	(33.74)	(31.87)	(68.55)
其他	(1,696)	(764.97)	(413.57)	(283.39)	(233.98)
经营活动现金流	2,110	105.80	785.10	1,124	1,579
CAPEX	(2,445)	(327.44)	(1,126)	(1,172)	(1,218)
其他投资活动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(2,445)	(327.44)	(1,126)	(1,172)	(1,218)
债务增加量	219.75	(1,294)	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	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(1,590)	2,359	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	(1,370)	1,064	0.00	0.00	0.00
现金变动	(1,705)	842.80	(340.45)	(48.74)	361.13
年初现金	5,281	3,590	4,378	4,037	3,989
汇率波动影响	14.66	(55.39)	0.00	0.00	0.00
年末现金	3,590	4,378	4,037	3,989	4,350

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	(8.31)	(6.62)	(1.98)	3.86	3.47
毛利润	(17.09)	(20.94)	(19.04)	6.09	9.12
营业利润	(39.41)	(87.34)	(180.56)	(67.35)	(530.19)
净利润	31.06	31.77	12.71	16.49	13.45
调整后净利润	(46.72)	(81.45)	(133.97)	(204.18)	316.29
EPS (基本)	(60.32)	(127.00)	135.64	(37.27)	(98.87)
盈利能力比率 (%)					
毛利率	24.88	21.07	17.40	17.77	18.74
EBITDA	52.82	49.44	0.59	1.40	2.86
净利润率	2.61	(0.76)	(1.82)	(1.10)	(0.01)
调整后净利润率	5.17	1.03	(0.36)	0.36	1.44
ROE	6.00	(1.55)	(3.67)	(2.31)	(0.03)
调整后 ROE	11.88	2.10	(0.72)	0.75	3.07
ROA	1.69	(0.45)	(1.03)	(0.63)	(0.01)
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	76.34	64.74	67.94	67.96	63.41
流动比率	0.44	0.47	0.41	0.37	0.36
速动比率	0.43	0.45	0.39	0.36	0.34
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.65	0.59	0.57	0.57	0.57
应收账款周转天数	57.57	61.42	64.35	58.17	52.64
应付账款周转天数	222.38	239.43	246.00	256.53	270.44
存货周转天数	7.96	6.99	7.29	7.05	6.90
现金转换周期	(156.85)	(171.02)	(174.36)	(191.31)	(210.90)
每股指标 (人民币)					
EPS (基本)	0.79	(0.21)	(0.50)	(0.32)	(0.00)
EPS (调整后, 基本)	1.57	0.29	(0.10)	0.10	0.43
每股净资产	13.84	13.79	13.66	13.73	14.13

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。
- 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