

# AI 数据驱动建筑成本精细化升级

华泰研究

2026 年 5 月 20 日 | 中国内地

更新报告

计算机应用

当前建筑行业正从规模扩张转向效益优先，客户更加关注利润与现金流，成本、施工、设计全流程精细化管理需求持续提升。公司顺应行业变化，将战略空间从传统房建新建市场拓展至基建、城市更新、水利、新能源、工业建筑及中小项目等更广义工程领域，并通过 Data+AI 推动产品从工具软件向一体化平台方案升级。结合公司 25 年报及 26Q1 季报，利润端持续修复，25 年归母净利润同比增长 61.77%，2026Q1 归母净利润同比增长 14.62%，经营质量改善趋势延续。我们认为，短期传统房建及部分中小客户需求仍有压力，但公司成本精细化、施工精细化、设计一体化、境外拓展及 AI 商业化持续推进，有望支撑中长期成长空间打开，给予“买入”评级。

## AI 从能力建设进入应用商业化阶段

公司 2025 年围绕设计一体化、成本精细化、施工精细化三大高价值场景推进 AI 产品，AI 工业安装算量、AI 公路算量、AI 智能组价、AI 评标、AI 清标、PMSmart AI 辅助决策和 AI 安全等产品均取得进展。2026 年公司进一步分设 AI 研究院和 AI 工程部，分别专注底层技术攻关与商业化落地，自研大模型已通过国家生成式人工智能服务备案。我们认为，随着公司以 Data+AI 赋能核心产品和生态伙伴，AI 有望推动公司从工具软件向一体化平台方案升级。

## 数字成本基本盘稳固，新清单与数据产品提供增量

2025 年数字成本业务实现收入 47.79 亿元，同比下降 4.16%，主要受房建投资下降及部分中小客户需求影响，但公司产品具备刚需属性和客户粘性，整体续费率稳中有升。工程数据、清标软件保持较快增长，成本测算与核算等产品大客户应用率和渗透率持续提升。2026Q1 数字成本业务收入 9.9 亿元，同比下降 5.88%，公司重点夯实存量客户基础、打磨新产品价值，并把握新清单政策机遇，推动指标网、管材网等数据类产品保持良好增长。展望后续，公司将以 AI+一体化为引擎，推动数字成本业务从造价工具向全过程成本精细化方案升级。

## 建筑行业转向精细化，公司平台化与 AI 能力打开长期空间

建筑行业正从规模扩张转向效益优先，客户更加关注利润与现金流，对精细化管理需求提升。公司战略空间从房建拓展至基建、城市更新、新能源、水利、电力等领域，从大客户、大项目延伸至中小客户、中小项目，并加快境外市场拓展。2026Q1 数字施工收入 0.89 亿元，同比减少 6.66%；2026Q1 数字设计收入 1116 万元，同比增长 92.47%；境外收入 5765 万元，同比增长 12.04%，增量业务保持验证和推进。AI 方面，公司已分设 AI 研究院与 AI 工程部，自研大模型通过国家生成式人工智能服务备案，并围绕设计一体化、成本精细化、施工精细化推进 AI 应用商业化。

## 盈利预测与估值

我们预计公司 26-28 年收入为 62.41、65.03、67.72 亿元（前值 26E 73.14 亿元，下调-14.67%），归母净利润为 6.14、6.82、7.39 亿元（前值 26E 8.28 亿元，下调-25.87%），对应 EPS 为 0.37、0.41、0.45 元（前值 26E 0.50 元，下调-26.00%）。下调盈利预测主要考虑到传统房建投资下降及部分中小客户需求承压，公司收入恢复节奏弱于此前预期；数字设计、境外业务及 AI 商业化仍处于验证和推进阶段，短期业绩贡献尚需时间释放。可比估值法，可比公司平均 26E 5.4x PS，给予公司 26E 5.4x PS，目标价为 20.34 元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动，市场竞争加剧。

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

20.34

郭雅丽

SAC No. S0570515060003  
SFC No. BQB164

研究员

guoyali@htsc.com  
+(86) 21 3847 6016

袁泽世\*, PhD

SAC No. S0570524090001

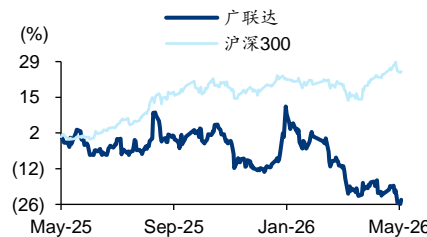
研究员

yuanzeshi@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

## 基本数据

收盘价(人民币 截至 5 月 19 日)	10.44
市值(人民币百万)	17,246
6 个月平均日成交额(人民币百万)	482.88
52 周价格范围(人民币)	10.21-15.70

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 经营预测指标与估值

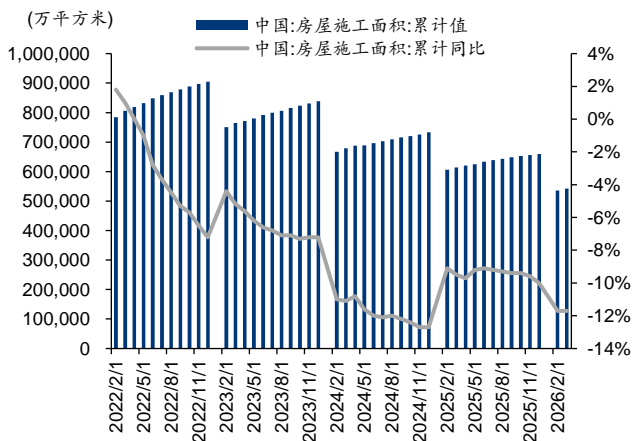
会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	6,097	6,241	6,503	6,772
+/-%	(2.28)	2.36	4.20	4.13
归属母公司净利润(百万)	405.11	614.08	681.86	739.37
+/-%	61.77	51.58	11.04	8.43
EPS(最新摊薄)	0.25	0.37	0.41	0.45
ROE(%)	6.75	9.66	9.74	9.59
PE(倍)	42.57	28.08	25.29	23.33
PB(倍)	2.85	2.59	2.35	2.13
EV EBITDA(倍)	13.83	10.64	9.02	7.37
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

## 建筑行业从“规模扩张”向“精细化管理”迈进

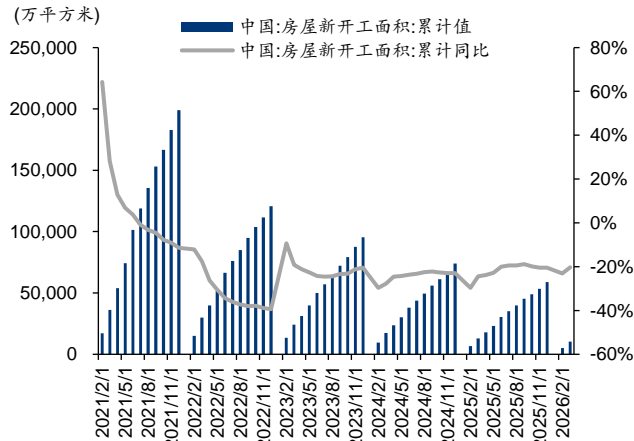
建筑行业需求正在从“规模扩张”转向“精细化管理”。我们认为，过去建筑行业高速规模化发展掩盖了粗放管理问题，而当前行业发展速度放缓、规模收缩，企业对管理精细化的要求显著提升。客户发展重心正在从规模扩张转向效益优先，更加关注利润与现金流，对成本、施工、设计全流程精细化管理的需求持续增强，或将为公司带来新的增长路径。

图表1：中国房屋施工面积



资料来源：Wind、华泰研究

图表2：中国房屋新开工面积



资料来源：Wind、华泰研究

**利润修复延续，精细化管理效果逐步体现。**2025 年公司持续优化产品矩阵和业务结构，加强组织机制建设、资源配置和成本预算管控，管理费用率下降 2.39 个百分点。2026Q1 公司毛利率同比提升 0.43 个百分点，营业成本同比下降 8.95%，主要受业务结构调整、硬件销售减少和技术外包成本下降影响；销售费用同比下降 3.78%，管理费用同比下降 20.69%，费用端改善进一步支撑利润增长。同期经营活动现金流净额为-3.96 亿元，较去年同期净流出减少 2.90 亿元，主要由于金融业务资金投放规模减少及人力成本支出减少。

**数字成本业务从稳固基本盘向全过程成本精细化升级。**2025 年数字成本业务收入 47.79 亿元，同比下降 4.16%，主要受房建投资下降及部分中小客户需求影响，但造价软件具备较强刚需属性和客户粘性，整体续费率稳中有升。2026Q1 数字成本业务收入 9.9 亿元，同比下降 5.88%，公司重点夯实存量客户基础、打磨新产品价值，并把握新清单政策机遇，推动指标网、管材网等数据类产品保持良好增长。我们认为，随着 AI+一体化持续赋能工程数据、清标、成本测算与核算等产品，公司数字成本业务有望从传统造价工具向全过程成本精细化管理方案升级，并进一步拓展基建、工业建筑、城市更新、中小项目及东南亚境外造价市场。

**数字施工业务从收入扩张转向经营质量提升。**2025 年数字施工业务收入 8.46 亿元，同比增长 7.58%，毛利率由 35.87%提升至 58.33%，主要得益于公司聚焦材料、人员、机械以及安全、进度、成本等核心场景，优化产品结构和成本结构。2026Q1 数字施工收入 0.89 亿元，同比减少 6.66%。2026 年公司施工业务将聚焦项目级与企业级两大核心战场，主动减少低毛利硬件销售，持续提升软件和平台型产品占比。我们认为，随着 PMSmart 等项目综合决策产品推进，施工业务有望从单点管理工具向项目精细化管理平台升级。

**数字设计处于验证期，设计一体化是长期方向。**2025 年数字设计收入 7117.19 万元，同比下降 21.04%，主要受鸿业科技老设计产品收入下降影响，但数维房建设计和数维基建设计应用客户数、应用项目数、标杆客户和标杆项目数快速增加。2026Q1 数字设计收入 1116 万元，同比增长 92.47%，公司规划当前重点仍是打磨产品、加速技术迭代和性能突破，并打造应用标杆。我们认为，中长期看，公司推动设计与成本、施工数据贯通，设计一体化有望成为公司从造价优势向前端设计环节延伸的重要抓手。

**境外业务延续增长，国际化进入加速布局阶段。**2025 年境外业务实现收入 2.4 亿元，同比增长 18.18%；2026Q1 境外业务收入 5765 万元，同比增长 12.04%，保持较快增长。分区域看，东南亚数字成本业务客户渗透率提升，中东市场完成进入验证，欧洲 MagiCAD 保持稳定增长，英国 Gsite 实现客户签约和实施，香港造价业务保持良好增长。我们认为，2026 年公司或将持续深化国际化战略，加大区域资源投入，加快设计、成本、施工三大核心业务全球化进程。

**AI 从能力建设进入应用商业化阶段。**公司 2025 年围绕设计一体化、成本精细化、施工精细化三大高价值场景推进 AI 产品，AI 工业安装算量、AI 公路算量、AI 智能组价、AI 评标、AI 清标、PMSmart AI 辅助决策和 AI 安全等产品均取得进展。2026 年公司进一步分设 AI 研究院和 AI 工程部，分别专注底层技术攻关与商业化落地，自研大模型已通过国家生成式人工智能服务备案。我们认为，随着公司以 Data+AI 赋能核心产品和生态伙伴，AI 有望推动公司从工具软件向一体化平台方案升级。

图表3：可比公司估值表

公司代码	公司简称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	收入(亿元)				PS (倍)			
				2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
600570 CH	恒生电子	26.90	509	57.8	61.9	68.2	76.2	8.8	8.2	7.5	6.7
600588 CH	用友网络	11.77	402	91.8	104.1	116.3	125.1	4.4	3.9	3.5	3.2
688232 CH	新点软件	23.02	74	18.4	18.3	18.8	20.4	4.0	4.1	3.9	3.6
平均								5.7	5.4	5.0	4.5

注：收盘价截至 2026 年 5 月 19 日

资料来源：iFinD、华泰研究预测

**营业收入下调：**主要考虑传统房建投资仍处调整期，部分中小客户需求承压，数字成本基本盘虽具备较强粘性但收入恢复节奏弱于此前预期；同时数字设计仍处于产品打磨和标杆验证阶段，境外及 AI 应用商业化仍在推进过程中，短期收入贡献尚需逐步释放，因此下调 2026 年收入预测，并补充 2027-2028 年收入预测。

**毛利率下调：**主要考虑公司业务仍处结构调整阶段，数字设计、境外业务及 AI 相关产品仍在投入和验证期，规模效应尚未充分体现；同时数字成本收入增速阶段性承压，对高毛利软件收入结构形成一定影响，因此将 2026 年毛利率预测由 88.0% 下调至 86.2%，并预计 2027-2028 年维持在 86% 左右。

**归母净利润下调：**主要考虑收入预测下调对利润端形成直接影响，同时公司仍需保持 AI、设计一体化、境外市场及核心平台型产品投入，短期利润释放节奏弱于此前预期。尽管公司通过减少低毛利硬件销售、优化技术外包成本、加强精细化管理推动费用和经营质量改善，但收入端恢复偏渐进，因此下调 2026 年归母净利润预测。

**销售费用率上调：**主要考虑公司需要围绕基建、城市更新、水利、新能源、中小项目及境外市场加大市场拓展力度，同时数字设计、数据类产品和 AI 应用仍处于客户验证、标杆打造和规模化推广阶段，销售投入相对收入规模仍需保持一定强度，因此上调 2026 年销售费用率预测。

**管理费用率维持：**主要考虑公司 2025 年以来持续推进组织机制优化、资源配置优化和成本预算管控，管理费用率已有明显下降，精细化管理效果逐步体现；但考虑公司战略转型、平台化和国际化推进仍需要一定管理支持，因此 2026 年管理费用率预测暂维持 18.5%，并预计后续随收入恢复小幅下降。

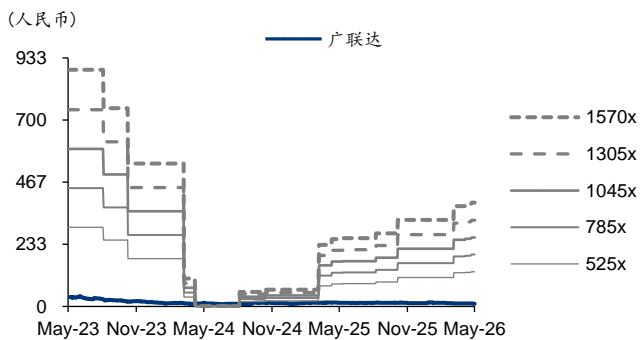
研发费用率小幅下调：主要考虑公司虽然仍将保持 AI 研究院、AI 工程部、设计一体化、成本精细化和施工精细化等方向研发投入，但在研发资源聚焦、产品矩阵优化和投入产出要求强化后，研发费用率有望较此前预测略有改善，因此将 2026 年研发费用率由 27.7% 小幅下调至 27.5%。

图表4：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）		现预测（调整后）			变化幅度(pct)/%
	2026E	2026E	2026E	2027E	2028E	
营业收入（百万元）	7,314	6,241	6,503	6,503	6,772	-14.67%
毛利率（%）	88.0%	86.2%	86.2%	86.2%	86.0%	-1.87pct
归属母公司净利润（百万元）	828.4	614.1	681.9	681.9	739.4	-25.87%
净利率（%）	11.8%	10.5%	11.3%	11.3%	11.8%	-1.32pct
期间费用率-销售费用率（%）	26.5%	27.6%	27.4%	27.4%	27.0%	1.10pct
期间费用率-管理费用率（%）	18.5%	18.5%	18.3%	18.3%	18.1%	0.00pct
期间费用率-研发费用率（%）	27.7%	27.5%	27.1%	27.1%	27.0%	-0.20pct

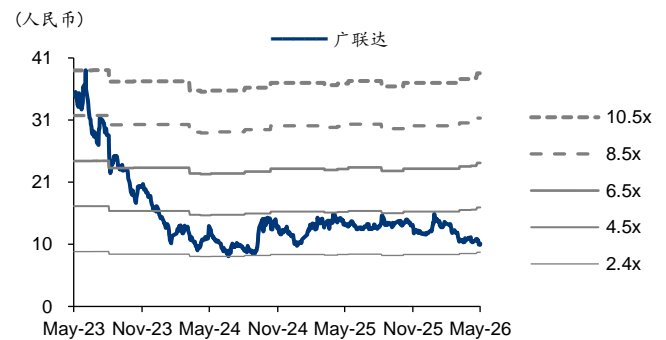
资料来源：华泰研究预测

图表5：广联达 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表6：广联达 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

## 风险提示

**宏观经济波动。**若宏观经济波动，可能对公司下游建筑行业需求节奏造成负面影响，或影响公司收入增长节奏。

**市场竞争加剧。**若行业进入者不断增多，整体行业竞争加剧，可能会影响公司行业市场份额，对公司盈利能力可能产生负面影响。

## 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>	4,915	5,314	6,559	7,683	9,188
现金	3,905	4,052	5,222	6,355	7,767
应收账款	815.30	836.38	854.33	907.30	927.13
其他应收账款	28.82	22.65	36.52	21.56	40.73
预付账款	24.70	23.88	44.94	18.75	45.08
存货	49.56	35.36	56.01	35.53	61.32
其他流动资产	91.36	343.98	345.20	345.55	346.80
<b>非流动资产</b>	5,316	4,854	4,475	4,095	3,662
长期投资	247.14	211.33	138.68	84.56	25.62
固定投资	1,526	1,405	1,350	1,320	1,282
无形资产	1,265	1,120	877.93	587.52	251.74
其他非流动资产	2,279	2,118	2,109	2,102	2,103
<b>资产总计</b>	10,231	10,168	11,034	11,778	12,850
<b>流动负债</b>	4,063	3,881	4,103	4,122	4,407
短期借款	8.45	6.64	6.64	6.64	6.64
应付账款	527.26	499.09	422.51	590.30	448.75
其他流动负债	3,527	3,375	3,674	3,525	3,951
<b>非流动负债</b>	89.03	89.36	78.83	68.81	59.09
长期借款	0.00	39.00	28.47	18.45	8.73
其他非流动负债	89.03	50.36	50.36	50.36	50.36
<b>负债合计</b>	4,152	3,970	4,182	4,191	4,466
少数股东权益	120.31	149.52	189.94	243.45	300.94
股本	1,652	1,652	1,652	1,652	1,652
资本公积	1,893	1,949	1,949	1,949	1,949
留存公积	2,851	2,991	3,645	4,381	5,178
归属母公司股东权益	5,959	6,048	6,662	7,344	8,083
<b>负债和股东权益</b>	10,231	10,168	11,034	11,778	12,850

### 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>	1,194	1,057	1,265	1,203	1,455
净利润	270.61	441.27	654.50	735.37	796.87
折旧摊销	488.08	510.14	508.62	523.41	565.44
财务费用	(18.41)	(17.57)	(60.75)	(78.41)	(98.14)
投资损失	(3.76)	(1.19)	10.06	1.70	3.52
营运资金变动	256.80	(152.13)	93.54	(49.93)	118.98
其他经营现金	200.40	276.48	59.01	71.09	68.60
<b>投资活动现金</b>	(352.84)	(465.09)	(133.94)	(138.14)	(130.44)
资本支出	(437.27)	(311.94)	(178.69)	(203.36)	(205.36)
长期投资	69.87	(180.02)	72.65	54.12	58.93
其他投资现金	14.55	26.87	(27.90)	11.10	15.99
<b>筹资活动现金</b>	(625.03)	(437.77)	39.10	67.67	87.59
短期借款	5.62	(1.81)	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	39.00	(10.53)	(10.02)	(9.72)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(126.54)	56.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(504.10)	(530.96)	49.63	77.68	97.31
现金净增加额	221.30	146.51	1,170	1,133	1,412

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>	6,240	6,097	6,241	6,503	6,772
营业成本	971.82	856.72	864.27	897.61	947.64
营业税金及附加	53.39	54.71	52.37	56.19	58.70
营业费用	1,725	1,726	1,723	1,782	1,828
管理费用	1,365	1,188	1,155	1,190	1,226
财务费用	(18.41)	(17.57)	(60.75)	(78.41)	(98.14)
资产减值损失	(62.79)	(152.69)	(108.30)	(113.71)	(135.17)
公允价值变动收益	0.00	6.78	2.26	3.01	4.02
投资净收益	3.76	1.19	(10.06)	(1.70)	(3.52)
<b>营业利润</b>	317.52	466.35	702.22	784.39	848.62
营业外收入	5.92	9.58	5.64	7.05	7.42
营业外支出	13.78	8.27	14.22	12.09	11.53
<b>利润总额</b>	309.65	467.66	693.64	779.34	844.52
所得税	39.04	26.39	39.14	43.97	47.65
<b>净利润</b>	270.61	441.27	654.50	735.37	796.87
少数股东损益	20.19	36.15	40.42	53.51	57.50
归属母公司净利润	250.42	405.11	614.08	681.86	739.37
EBITDA	772.55	957.03	1,136	1,219	1,307
EPS (人民币, 基本)	0.15	0.25	0.37	0.41	0.45

### 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	(4.93)	(2.28)	2.36	4.20	4.13
营业利润	87.27	46.87	50.58	11.70	8.19
归属母公司净利润	116.19	61.77	51.58	11.04	8.43
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	84.43	85.95	86.15	86.20	86.01
净利率	4.34	7.24	10.49	11.31	11.77
ROE	4.23	6.75	9.66	9.74	9.59
ROIC	22.32	49.10	167.42	(1,219)	(103.11)
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	40.58	39.05	37.90	35.58	34.75
净负债比率 (%)	(62.77)	(63.88)	(75.17)	(82.96)	(92.04)
流动比率	1.21	1.37	1.60	1.86	2.09
速动比率	1.17	1.32	1.54	1.82	2.03
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.60	0.60	0.59	0.57	0.55
应收账款周转率	7.53	7.38	7.38	7.38	7.38
应付账款周转率	2.08	1.67	1.88	1.77	1.82
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.25	0.37	0.41	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.64	0.77	0.73	0.88
每股净资产(最新摊薄)	3.61	3.66	4.03	4.45	4.89
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	68.87	42.57	28.08	25.29	23.33
PB (倍)	2.89	2.85	2.59	2.35	2.13
EV EBITDA (倍)	17.54	13.83	10.64	9.02	7.37

## 免责声明

### 分析师声明

本人，郭雅丽、袁泽世，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。请注意，标\*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 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

- 分析师郭雅丽、袁泽世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