仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

1H26 算力服务增势强劲

华泰研究 中报点评

2026 年 8 月 14 日 | 中国内地/中国香港 通信运营

中国移动公布 2026 年中期业绩：上半年营业收入同比下降 1.1%至 5,380 亿元，主营业务收入同比下降 3.1%至 4,527 亿元；归母净利润同比下降 6.3%至 789 亿元，剔除增值税税目政策调整影响后收入和净利润均实现正增长。公司股息调整为以人民币计值及宣派，1H26 派息每股 2.51 元，同比增长 0.3%，2026 年派息率将稳中有升。我们认为增值税对公司业绩带来的影响已逐步明朗，AIDC/智算项目新签规模高速增长，公司新旧动能转换提速，作为行业龙头的韧性进一步凸显，维持“买入”评级。

基础通信业务短期承压，客户基础坚实稳固

2026 年上半年公司通信服务收入同比下降 5.7%至 3504 亿元，主要受到增值税政策调整的阶段性影响。公司深耕流量经营，客户基础坚实稳固，1H26 移动客户净增长 588 万至 10.11 亿户，移动 ARPU 值为 45.1 元（1H25：49.5 元）；宽带联网客户净增长 770 万至 3.37 亿户，家庭客户综合 ARPU 为 46.8 元（44.4 元）。此外，产品创新稳步推进，AI 智能助理灵犀智能体月活跃客户超过 1.3 亿户，视联网连接数达到 1.14 亿。我们认为传统通信业务在增值税影响下虽短期承压，但公司作为行业龙头的韧性凸显，未来业务仍将保持稳中有进态势。

AIDC/智算项目签单规模高速增长，拟追加资本开支

算力服务增长势头强劲，1H26 收入同比增长 14%至 529 亿元。其中，AIDC 上半年新增签约规模达到 5GW，智算项目新增签约金额超过 210 亿元，2026 年预计新增智算总规模超 48000PFLOPS。在旺盛的市场需求及客户订单高增背景下，公司 1H26 算力网资本开支同比增长 71%至 156 亿人民币，公司将根据发展需要，适度超前布局，追加资本开支。在此趋势下，我们预计公司新旧动能转换将进一步提速，未来算力、智能有望成为主要增收引擎。

成本管控保持稳健，现金流显著改善

1H26 公司主营业务成本同比下降 0.7%，其中，网络运维/折旧摊销/雇员薪酬分别同比变动+0.5%/-0.05%/-2.8%，在成本精益化管理体系下，公司严控外包支出，加强自有能力应用，强化资源精准投放，经营效率不断提高。1H26 研发费用同比增长 15.7%至 120 亿元，体现公司加码 AI 与科技创新。此外，经营活动现金净流入同比增长 37.0%至 1,149 亿元，自由现金流同比增长 111.6%至 539 亿元，现金流情况表现优异。

看好公司长期发展潜力，维持“买入”

我们看好公司的发展潜力，维持盈利预测不变，预计其 26-28 年归母净利润为 1302/1342/1384 亿元，预计其 26-28 年 BPS 为 67.13/68.75/70.43 元。公司拥有较高的盈利能力及数智化时代的长期增长潜力，我们维持 A 股目标估值不变，给予 A 股 1.7 倍 2026 年 PB（全球可比公司平均：1.46），对应目标价 114.1 元；参考过去一个月公司 AH 股溢价率均值 34.87%，给予 H 股 1.26 倍 2026 年 PB，对应目标价 97.80 港币（前值：97.5 港币，基于 33.59% AH 股溢价率），维持“买入”评级。

风险提示：1）ARPU 改善低于预期；2）5G 资本开支超出预期；3）竞争加剧；4）公司采取较为保守的股息政策。

	600941 CH	941 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：114.10	港币：97.80

王兴 研究员
SAC No. S0570523070003 wangxing@htsc.com
SFC No. BUC499 +(86) 21 3847 6737

王珂 研究员
SAC No. S0570524080005 wangke020520@htsc.com
SFC No. BWA966 +(86) 755 8249 2388

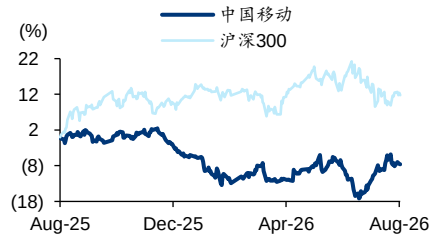
高名垚 研究员
SAC No. S0570523080006 gaomingyao@htsc.com
SFC No. BUP971 +(86) 21 2897 2228

陈越兮* 研究员
SAC No. S0570525070005 chenyuexi@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

(人民币/港币)	600941 CH	941 HK
收盘价 (截至 8 月 13 日)	96.11	81.20
市值 (百万)	2,084,358	1,761,002
6 个月平均日成交额 (百万)	996.50	1,501
52 周价格范围	86.13-110.0	9 75.55-90.60

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 (十亿)	1,050	1,051	1,069	1,083
+/-%	0.85	0.12	1.62	1.39
归属母公司净利润 (十亿)	137	130	134	138
+/-%	(0.92)	(5.01)	3.04	3.14
EPS (最新摊薄)	6.33	6.01	6.19	6.38
ROE (%)	9.73	9.03	9.11	9.17
PE (倍)	14.83	16.00	15.53	15.06
PB (倍)	1.46	1.43	1.40	1.36
EV EBITDA (倍)	(0.63)	3.88	3.48	3.28
股息率 (%)	4.94	4.75	4.89	5.05

资料来源：公司公告、华泰研究预测

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。

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测及估值

考虑到电信运营商固定资产规模大、账面价值较为稳定，我们参考全球市场中主流的电信运营商估值方式，采用 PB 对国内电信运营商进行估值。公司拥有较高的盈利能力及数智化时代的长期增长潜力，我们维持 A 股目标估值不变，给予 A 股 1.7 倍 2026 年 PB（全球可比公司平均:1.46），对应目标价 114.1 元；参考过去一个月公司 AH 股溢价率均值 34.87%，给予 H 股 1.26 倍 2026 年 PB，对应目标价 97.80 港币（前值：97.5 港币，基于 33.59% AH 股溢价率），维持“买入”评级。

图表1： 全球主要运营商 PB 估值水平（2026-08-13）

		股价	BPS（人民币元）			PB（倍）		
公司名称	公司代码	(元)	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
中国联通-A	600050 CH	4.30	5.39	6.80	6.98	0.80	0.63	0.62
中国电信-A	601728 CH	6.43	5.04	5.58	5.75	1.28	1.15	1.12
Verizon	VZ US	46.98	181.61	189.23	200.83	1.98	1.90	1.79
AT&T	T US	280.90	121.15	121.15	129.87	1.64	1.64	1.53
Telefonica	TEF SM	349.50	25.28	22.69	23.39	1.14	1.27	1.23
Orange	ORA FP	1.49	93.10	95.01	95.01	1.47	1.44	1.44
SK Telecom	034730 KS	91100.00	286.06	309.36	323.75	1.46	1.35	1.29
LG Uplus Corp	032640 KS	14700.00	109.11	113.65	120.34	0.75	0.72	0.68
Nippon Telegraph	9432 JP	9400.00	5829.62	5784.62	6109.60	1.31	1.32	1.25
Telekomunikasi	TLKM IJ	2590.00	0.64	0.66	0.67	2.14	2.09	2.04
HKT-SS	6823 HK	12.43	4.70	4.54	4.47	2.44	2.52	2.56
平均值						**1.49**	**1.46**	**1.41**

注：盈利预测和估值数据来自 8 月 13 日 Bloomberg 一致预期；股价以实际交易货币为单位；港币兑人民币汇率为 0.865

资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表2： 季度经营情况总结

季度财报数据总结		2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	YoY	1H26A	3Q26E	YoY
总收入	Rmb mn	280,009	250,897	255,521	266,478	271,557	-3.0%	538,035	247,886	-1%
营业成本	Rmb mn	179,109	175,784	199,381	198,924	180,326	0.7%	379,250	177,542	1%
毛利率	%	36.03	29.94	21.97	25.35	33.60	-2.4pct	29.51	28.80	-1.1pct
销售及管理费用	Rmb mn	28,439	25,724	30,548	27,590	27,102	-4.7%	54,692	24,695	-4%
研发费用	Rmb mn	7,190	10,041	8,830	3,904	8,105	13%	12,009	10,543	5%
财务费用	Rmb mn	-718	8	-193	-356	-408	-43%	-764	-8	-200%
营业利润	Rmb mn	67,279	39,409	32,740	37,300	60,643	-9.9%	97,943	36,650	-7%
税前利润	Rmb mn	67,761	39,725	28,810	37,566	61,518	-9.2%	99,084	36,944	-7%
所得税	Rmb mn	14,118	8,575	6,969	8,212	11,862	-16.0%	20,074	7,546	-12%
少数股东损益	Rmb mn	39	32	99	12	64	64%	76	32	0%
归母净利润	Rmb mn	53,604	31,118	21,742	29,342	49,592	-7.5%	78,934	28,940	-7%
非经常性损益	Rmb mn	4,138	2,384	881	1,442	7,759	88%	9,201	2,622	10%
净利润(扣非)	Rmb mn	49,466	28,734	20,861	27,900	41,833	-15.4%	69,733	26,723	-7%
EPS	Rmb/sh	2.48	1.44	1.00	1.35	2.29	-7.7%	3.64	1.34	-7%
EPS(扣非)	Rmb/sh	2.29	1.33	0.96	1.29	1.93	-16.1%	3.22	1.24	-7%

资料来源：Wind，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

图表3：核心假设和财务预测

驱动概览		**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
国内电信业务收入增速	%	3.2	0.7	-1.5	1.2	1.1
国内电信业务总量增速	%	10.0	9.1	8.4	7.7	7.1
核心经营指标						
移动用户数	百万户	1,004.0	1,005.0	1,005.0	1,015.0	1,020.0
移动业务 ARPU	元/户/月	48.5	46.8	46.5	46.5	46.4
有线宽带用户数	百万户	315.0	329.0	333.0	339.0	349.0
家庭宽带用户 ARPU	元/户/月	43.8	44.5	44.7	45.1	45.3
总收入	**Rmb mn**	1,040,759	1,050,187	1,051,425	1,068,508	1,083,386
yoy	%	3.2	0.9	0.1	1.6	1.4
分部收入						
无线上网	Rmb mn	385,936	385,936	358,019	350,859	343,842
信息技术应用及服务	Rmb mn	243,774	243,774	265,442	283,776	299,508
有线宽带	Rmb mn	130,192	130,192	147,232	153,121	159,246
语音业务	Rmb mn	70,090	70,090	65,300	63,994	62,714
短信彩信业务	Rmb mn	30,822	30,822	29,056	28,518	27,955
其他主营业务	Rmb mn	28,654	28,654	30,172	30,473	30,778
其他业务（手机销售）	Rmb mn	151,291	151,291	156,204	157,766	159,343
分部毛利率						
电信服务业务	%	33.7	33.7	28.6	26.7	27.2
其他业务（手机销售）	%	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
核心财务指标						
EBIT	Rmb bn	142.6	174.0	166.1	172.0	171.1
EBITDA	Rmb bn	333.7	364.0	352.3	354.4	349.9
联合营公司投资收益	Rmb bn	9.0	11.1	10.9	10.2	8.4
净利润	**Rmb bn**	138.5	137.3	130.1	134.0	138.2
扣非净利润	Rmb bn	118.0	122.7	130.1	134.0	138.2
EPS	**Rmb/sh**	6.2	6.5	6.0	6.2	6.4
EPS(扣非)	Rmb/sh	5.5	5.7	6.7	7.1	7.4
BVPS	Rmb/sh	62.2	64.5	67.1	68.7	70.4

资料来源：Wind，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

图表4： 实际和预测比较-季度

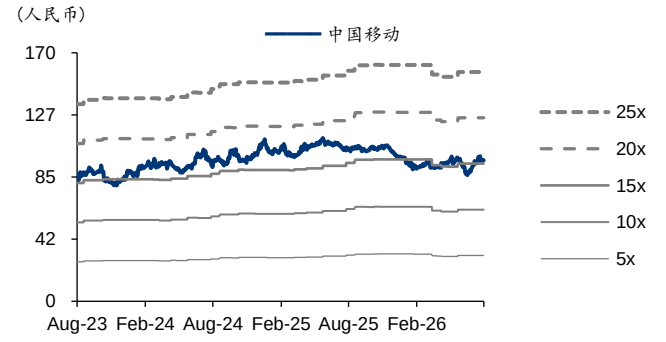
		2026Q1	2026Q2	YoY	2026Q2 E	A vs E
总收入	Rmb mn	266478	271557	-3%	276929	-2%
营业成本	Rmb mn	198924	180326	1%	177318	2%
毛利率	%	25.35	33.60	-2.4pct	30	3.6pct
销售及管理费用	Rmb mn	27590	27102	-5%	27586	-2%
研发费用	Rmb mn	3904	8105	13%	7406	9%
财务费用	Rmb mn	-356	-408	-43%	-754	-46%
营业利润	Rmb mn	37300	60643	-10%	65261	-7%
税前利润	Rmb mn	37566	61518	-9%	65728	-6%
所得税	Rmb mn	8212	11862	-16%	13694	-13%
少数股东损益	Rmb mn	12	64	64%	39	64%
归母净利润	Rmb mn	29342	49592	-7%	50924	-3%
非经常性损益	Rmb mn	1442	7759	88%	4014	93%
净利润(扣非)	Rmb mn	27900	41833	-15%	46993	-11%
EPS	Rmb/sh	1.35	2.29	-8%	2.36	-3%
EPS(扣非)	Rmb/sh	1.29	1.93	-16%	2.17	-11%
DPS	Rmb/sh	1.02	1.72	6%	1.77	-3%
核心财务指标						
有效税率	%	21.86	19.28	-2.58pct	20.83	-1.55pct
少数股东损益占比	%	0.04	0.13	0.09pct	0.07	0.05pct
分红比例	%	75	75	0pct	75	0pct

资料来源：Wind，华泰研究预测

风险提示

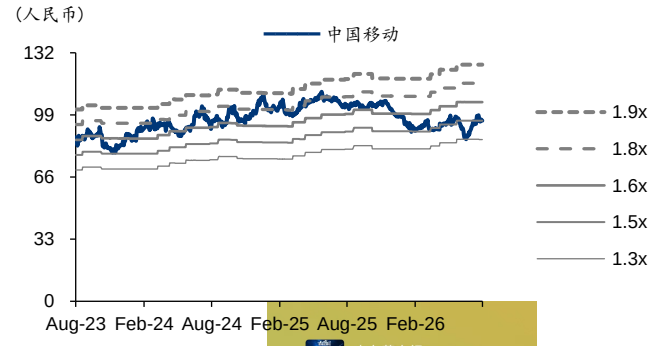
ARPU 改善低于预期；2）资本开支追加幅度超出预期；3）行业竞争加剧；4）派息政策变化。

图表5： 中国移动 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表6： 中国移动 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	568,559	497,646	539,995	668,022	749,969
现金	242,275	171,094	182,199	318,851	412,860
应收账款	75,741	99,762	74,191	72,180	74,745
其他应收账款	27,817	15,887	16,376	12,898	16,784
预付账款	8,315	7,755	7,197	5,320	5,665
存货	11,229	16,613	11,537	16,567	11,648
其他流动资产	203,182	186,535	248,495	242,206	228,268
非流动资产	1,504,268	1,595,236	1,601,153	1,532,978	1,468,438
长期投资	198,563	214,353	227,214	238,575	248,118
固定投资	714,494	707,116	728,096	707,257	686,260
无形资产	50,804	59,748	59,748	59,748	59,748
其他非流动资产	540,407	614,019	586,095	527,399	474,312
资产总计	2,072,827	2,092,882	2,141,148	2,201,001	2,218,407
流动负债	633,018	613,560	574,946	594,213	569,712
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	354,341	334,099	315,516	319,933	305,139
其他流动负债	278,677	279,461	259,430	274,280	264,572
非流动负债	78,570	81,771	105,905	111,106	116,428
长期借款	0.00	9,748	93,212	98,020	102,943
其他非流动负债	78,570	72,023	12,694	13,086	13,485
负债合计	711,588	695,331	680,852	705,319	686,139
少数股东权益	4,507	4,376	4,537	4,702	4,873
股本	461,838	468,445	468,445	468,445	468,445
资本公积	(301,501)	(303,621)	(301,738)	(301,738)	(301,738)
留存公积	1,188,577	1,222,270	55,347	47,708	44,972
归属母公司股东权益	1,356,732	1,393,175	1,455,759	1,490,980	1,527,395
负债和股东权益	2,072,827	2,092,882	2,141,148	2,201,001	2,218,407

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	292,627	234,115	243,624	303,868	260,480
净利润	138,526	137,264	130,232	134,197	138,405
折旧摊销	191,101	189,999	186,199	182,475	178,826
财务费用	(2,495)	(1,535)	(1,335)	(2,137)	(1,875)
投资损失	11,097	12,456	11,224	9,125	7,401
营运资金变动	105,215	(24,348)	(253.45)	15,682	(24,028)
其他经营现金	(150,817)	(79,721)	(82,442)	(35,474)	(38,249)
投资活动现金	(229,095)	(250,380)	(104,447)	(83,800)	(84,260)
资本支出	(180,600)	(183,600)	(136,600)	(132,502)	(128,527)
长期投资	(5,751)	(3,334)	(1,638)	(2,236)	(2,142)
其他投资现金	(42,744)	(63,446)	33,790	50,938	46,408
筹资活动现金	(81,477)	(76,864)	(54,245)	(83,416)	(82,211)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	9,748	83,464	4,808	4,923
普通股增加	6,837	6,607	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	237.00	(2,120)	1,883	0.00	0.00
其他筹资现金	(88,551)	(91,099)	(139,592)	(88,224)	(87,134)
现金净增加额	(17,944)	(93,129)	84,932	136,653	94,009

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,040,759	1,050,187	1,051,425	1,068,508	1,083,386
营业成本	(738,772)	(747,016)	(813,377)	(863,403)	(871,790)
营业税金及附加	(3,759)	(4,001)	(4,006)	(4,071)	(4,127)
营业费用	(54,564)	(56,184)	(57,755)	(61,115)	(63,545)
管理费用	(56,937)	(55,821)	(58,287)	(67,255)	(77,074)
财务费用	(2,495)	(1,535)	(1,335)	(2,137)	(1,875)
资产减值损失	(1,209)	(226.00)	(226.27)	(229.94)	(233.14)
公允价值变动收益	13,170	9,936	11,297	11,820	5,981
投资净收益	14,657	15,531	10,986	8,958	11,097
营业利润	176,284	178,444	170,463	175,381	180,729
营业外收入	3,593	3,600	3,439	3,538	3,646
营业外支出	(1,488)	6,436	6,148	6,326	6,518
利润总额	178,389	175,608	167,754	172,593	177,857
所得税	(39,863)	38,344	(37,361)	(38,231)	(39,281)
净利润	138,526	137,264	130,072	134,032	138,235
少数股东损益	153.00	169.00	(160.54)	(165.43)	(170.62)
归属母公司净利润	138,373	137,095	130,232	134,197	138,405
EBITDA	333,691	363,972	352,337	354,447	349,930
EPS (人民币，基本)	6.45	6.35	6.01	6.19	6.38

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	3.17	0.85	0.12	1.62	1.39
营业利润	4.86	1.23	(4.47)	2.88	3.05
归属母公司净利润	5.01	(0.92)	(5.01)	3.04	3.14
获利能力 (%)					
毛利率	29.02	28.87	22.64	19.20	19.53
净利率	13.30	13.07	12.39	12.56	12.78
ROE	10.13	9.73	9.03	9.11	9.17
ROIC	0.09	0.09	0.09	0.10	0.10
偿债能力					
资产负债率 (%)	0.34	0.33	0.32	0.32	0.31
净负债比率 (%)	(5.67)	(0.41)	(3.70)	(12.37)	(17.83)
流动比率	0.90	0.81	0.94	1.12	1.32
速动比率	0.88	0.78	0.92	1.10	1.30
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.50	0.49	0.49	0.49
应收账款周转率	12.20	9.71	9.81	11.23	11.28
应付账款周转率	1.84	1.60	1.66	1.69	1.73
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	6.39	6.33	6.01	6.19	6.38
每股经营现金流(最新摊薄)	14.58	10.76	11.23	14.01	12.01
每股净资产(最新摊薄)	62.66	64.34	67.13	68.75	70.43
估值比率					
PE (倍)	14.69	14.83	16.00	15.53	15.06
PB (倍)	1.50	1.46	1.43	1.40	1.36
EV EBITDA (倍)	(0.93)	(0.63)	3.88	3.48	3.28

资料来源：公司公告、华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

本人，王兴、王珂、高名垚、陈越兮，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。

仅供内部参考，请勿外传

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。
- 中国移动（941 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

- 分析师王兴、王珂、高名垚、陈越兮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。
- 中国移动（941 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。
- 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，亦不试图促进购买或销售该等证券。如任何投资者为美国公民、取得美国永久居留权的外国人、根据美国法律所设立的实体（包括外国实体在美国的分支机构）、任何位于美国的个人，该等投资者应当充分考虑自身特定状况，不以任何形式直接或间接地投资本报告涉及的投资者所在国相关适用的法律法规所限制的企业的公开交易的证券、其衍生证券及用于为该等证券提供投资机会的证券的任何交易。该等投资者对依据或者使用本报告内容所造成的一切后果，华泰证券股份有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、华泰证券（美国）有限公司及作者均不承担任何法律责任。

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。

仅供内部参考，请勿外传

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

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

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

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