下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

港股金融和 AH 溢价仍有改善空间

华泰研究

2026 年 8 月 23 日 | 中国内地　　海外周报

易垣　研究员
SAC No. S0570520100005　evayi@htsc.com
SFC No. AMH263　+(852) 3658 6000

李雨婕　研究员
SAC No. S0570525050001　liyujie@htsc.com
SFC No. BRG962　+(852) 3658 6000

孙瀚文　研究员
SAC No. S0570524040002　sunhanwen@htsc.com
SFC No. BVB302　+(86) 21 2897 2228

何康，PhD　研究员
SAC No. S0570520080004　hekang@htsc.com
SFC No. BRB318　+(86) 21 2897 2202

栾迪*　联系人
SAC No. S0570124120013　luandi@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

核心观点

市场对港股中期走势受基本面影响的程度分歧不大，关键变量在全球流动性环境。我们认为，美元因公信力挑战转弱、人民币升值强化，有助于港股 AH 溢价再度收窄及香港金融资产重估。但对总体市场而言，本轮弱美元所处背景并非去年全球金融条件宽松和 risk-on 环境，流动性环境偏紧方向并未改变。海外 10 年美债利率大概率高位震荡，日元再度外汇干预或加息都有可能发生，8 月央行年会是关注重点。香港在海外提短端控长端思路及港元汇率偏弱的情况下，HIBOR 有可能进一步上行。因流动性难有增量支持，财报季尚未被充分定价，盈利兑现度更为重要。配置上维持均衡：低波红利（如银行）为底仓；关注中报或确认经营底部的乳品、部分零售；AI 链（如晶圆代工）定位进攻品种、小仓位参与超跌反弹；CXO 和创新药龙头兑现度高但短期性价比下降，行情斜率或放缓。

基本面：创新药上修幅度与宽度居前

截至 8 月 21 日，港股非金融 FactSet 一致预期 2026 年盈利（简称盈利预期）近 4 周-0.1%、降幅收窄，近 1 周+0.2%，上修占比 47%；全样本近 4 周+1.2%，金融为主要贡献。板块层面，创新药上修提速（近 4 周+6.2%、近 1 周+3.8%），上修占比升至 68%，幅度与广度共振；高股息维持上修（近 4 周+1.0%）；消费下修走阔（近 4 周-1.3%），上修占比 59%，拖累集中于权重个股、多数成分股仍在上调；互联网降幅走阔（近 4 周-2.4%）。行业层面，消费者服务下修收敛（近 4 周-1.0%、近 1 周+0.4%）；商贸零售由降转升（近 4 周基本持平），上修占比升破半数至 50%；电力及公用事业由降转升（近 4 周+0.3%）。纺织服装下修走阔（近 4 周-3.2%、近 1 周-0.8%），上修占比跌破半数至 45%；食品饮料降幅走阔（近 4 周-1.1%），上修占比回落至 39%，幅度与广度同步走弱。

资金面：主动外资转为流入，南向转为净流出

1）外资方面，截至周三，EPFR 口径下整体外资净流入港股 6.3 亿美元，流入加速（前一周+1.1 亿美元），其中主动外资转为净流入 0.5 亿美元，被动外资延续净流入 5.8 亿美元。 2）沽空方面，最新一期港股沽空交易比例周均值+2.4pct 至 12.1%，结束连续三周回落，沽空仓位占比 2.53%基本维持不变； 3）南向方面，本周转为净流出约 116 亿港币（前一周基本为零）；商贸零售、银行、传媒流入居前，电子、消费者服务、通信流出居前。

市场情绪：情绪升至乐观水平，价格类指标接力

港股情绪指数最新读数 63.0，较上周 59.8 继续回升，连续第四周处于 50 中性水位上方。 归因来看，AH 溢价（+14 至 70）、黄金隐含汇率（+6 至 84）及恒指 RSI（+7 至 56）回升是主要拉动；南向净流入/买入强度持平于底部（0/0），期货升贴水、看沽看购小幅回落。情绪指数择时策略近一年纯多头/多空超额收益约 10pct/22pct。

配置：维持均衡，关注财报

宏观上，美债利率的上行风险仍存，压制估值进一步修复的空间。微观的财报线索是决定港股能否向上突破的关键。站在“十字路口”，我们继续建议均衡配置三个方向。第一，港股相对 A 股及美股的基本面剪刀差有望收敛但幅度尚且有限，有待中报验证，同时资金面上融资需求仍较大，因此低波红利仍是底仓，如银行。第二，中报或确认经营周期底部的消费品，如乳品、部分零售等，中期视角下的盈亏比尚可。第三，资金面承压、但需求景气逻辑仍成立的 AI 链，如晶圆代工等，小仓位参与超跌反弹机会。CXO 和创新药龙头业绩兑现度高但短期性价比下降，行情斜率或放缓。

风险提示：地缘局势波动、政策力度不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

市场表现 **4**
估值比较 **6**
港股盈利 **8**
港股资金面和市场情绪 **9**
回购、增发、IPO 及解禁 **12**
风险提示 13

图表目录

图表 1： 8 月 15 日至 8 月 22 日，比特币、原油、黄金领涨，日经 225、纳斯达克、创业板领跌 4
图表 2： 8 月 15 日至 8 月 22 日，10 年美债利率上涨 4.17bps 4
图表 3： 8 月 15 日至 8 月 22 日，盈利预期为恒指提供+0.4%的正向贡献 4
图表 4： 恒生指数涨跌幅贡献拆解 4
图表 5： 恒生科技指数涨跌幅贡献拆解 4
图表 6： 8 月 15 日至 8 月 22 日，有色、建筑、石油石化、房地产、交通运输等板块涨幅居前 5
图表 7： 8 月 15 日至 8 月 22 日，大盘股优于小盘股，红利板块优于科技板块 5
图表 8： 8 月 15 日至 8 月 22 日，AH 溢价由 123.27 回落至 120.96 5
图表 9： 港股估值相对全球仍具优势 6
图表 10： PB-ROE 的国际比较视角下，当前 MSCI 中国指数溢价率为 63.7% 6
图表 11： 中美科技股的 PEG 估值近期快速收敛 6
图表 12： 恒指前向 PE 估值目前在 11x 附近 7
图表 13： 恒指动态 PE 隐含股权风险溢价处于较低水平 7
图表 14： 分行业估值比较 7
图表 15： 近期境外中资股 2026E 盈利预期略有下行 8
图表 16： 2026E 盈利预期修正宽度近期略有上行 8
图表 17： 2026E 盈利预期修正：近一月医药、科技硬件上修明显，互联网、汽车有所下修 8
图表 18： 截至 2026-08-19，主动外资转为流入，被动外资延续流入 9
图表 19： 上周外资净流入境外中资股 9.7 亿美元，主动外资转为流入，被动外资延续流入 9
图表 20： 南向资金上周流入传媒、电子、石油石化、银行、房地产板块较多（单位：亿港元） 10
图表 21： 南向上周净买入阿里巴巴-W、中芯国际、药明生物等（单位：百万港币） 10
图表 22： 港汇处于偏低区间 10
图表 23： 港股情绪指数维持恐慌区间 11
图表 24： 恒指 PCR 近期有所回升 11
图表 25： 港股沽空交易比率下降 2.5pct 至 12.1% 11
图表 26： 上周港股回购案例数量回升 44 个至 115 个 12
图表 27： 上周港股回购金额回升 18.3 亿港元至 26.9 亿港元 12
图表 28： 近一年港股募资情况一览 12

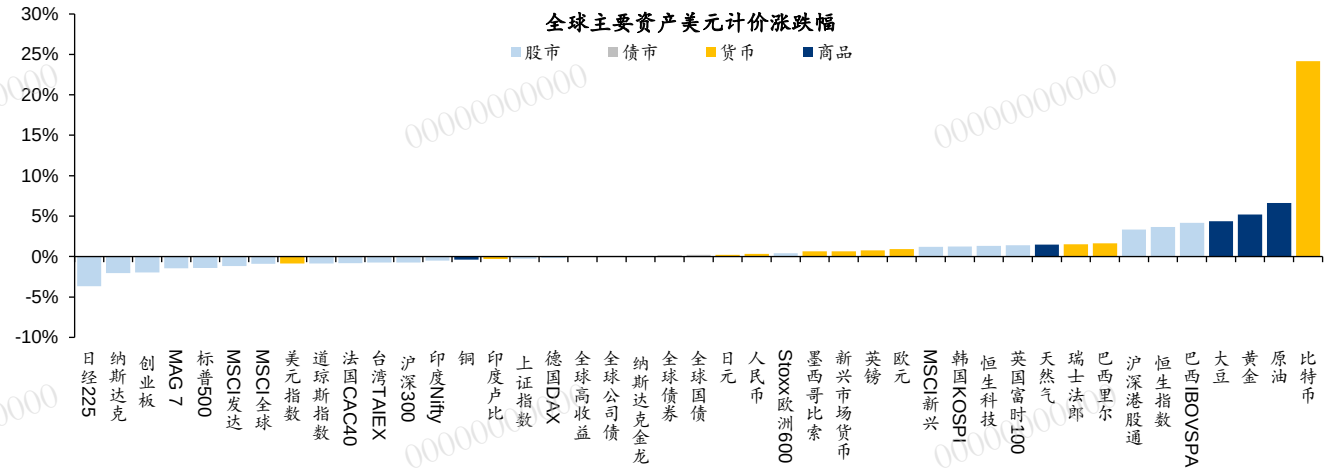
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 29： 港股近期 IPO 节奏 12
图表 30： 后续月度解禁规模一览 12
图表 31： 近期解禁个股一览 12

下载日志已记录，仅供内部参考

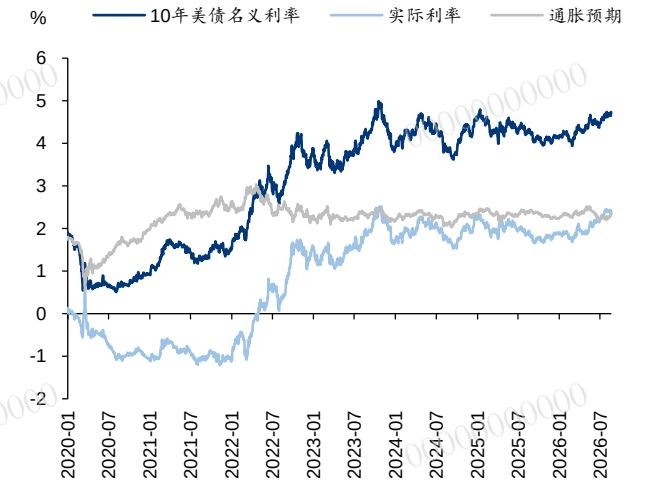
市场表现

图表1：8 月 15 日至 8 月 22 日，比特币、原油、黄金领涨，日经 225、纳斯达克、创业板领跌



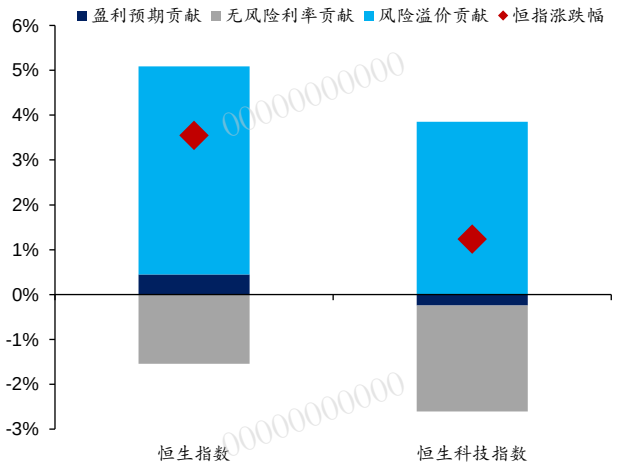
资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表2：8 月 15 日至 8 月 22 日，10 年美债利率上涨 4.17bps



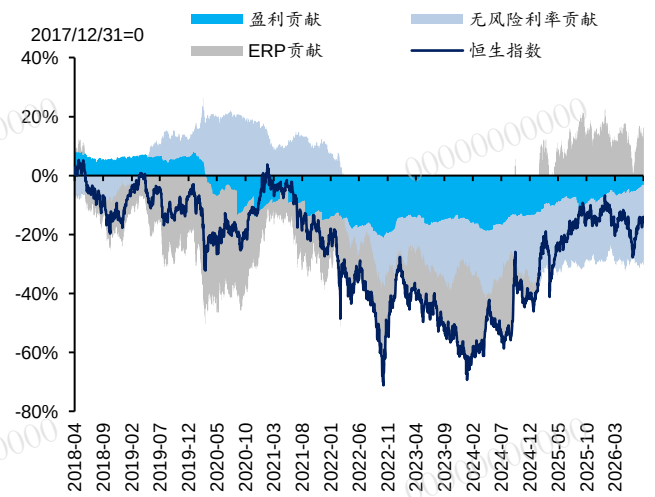
资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表3：8 月 15 日至 8 月 22 日，盈利预期为恒指提供+0.4%的正向贡献



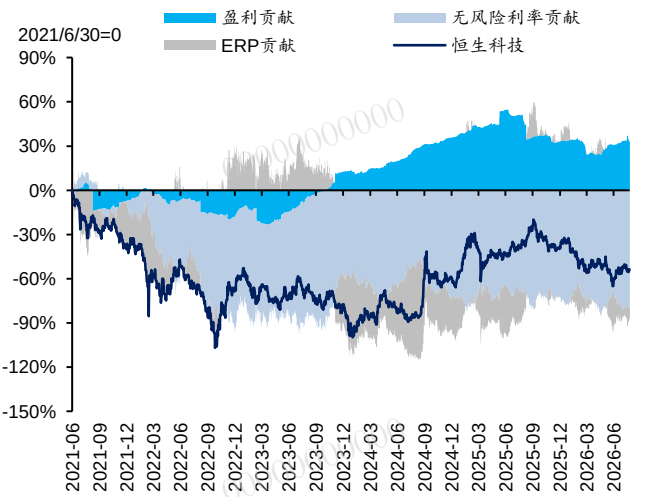
资料来源：Bloomberg，Wind，华泰研究

图表4：恒生指数涨跌幅贡献拆解



资料来源：Bloomberg，华泰研究

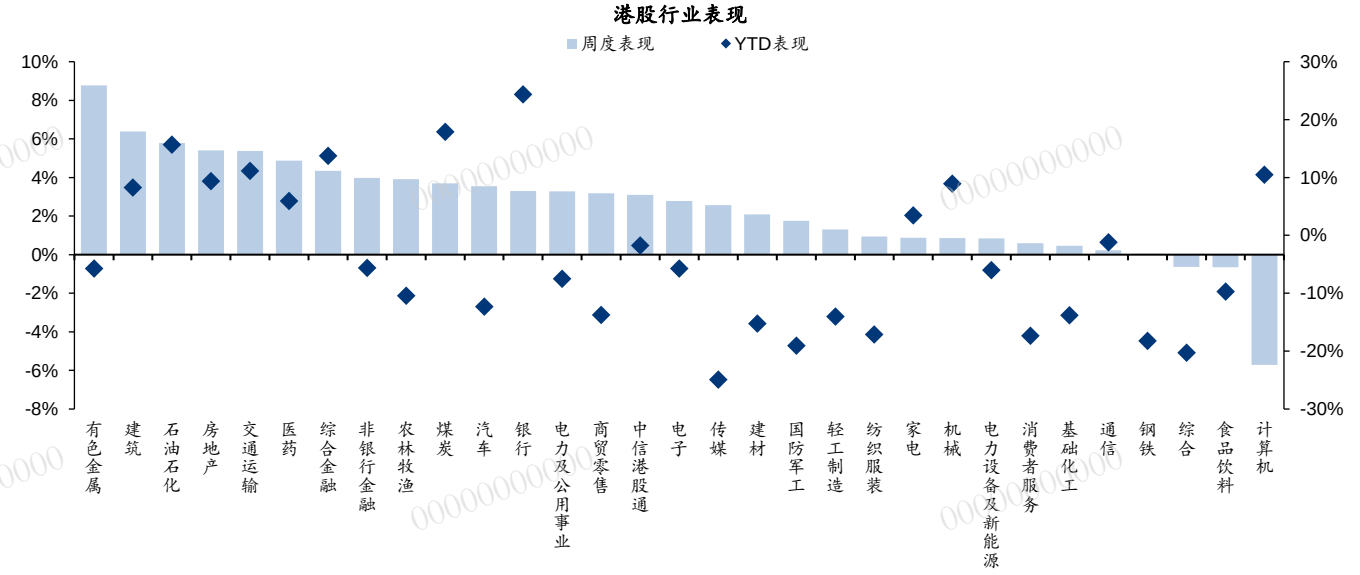
图表5：恒生科技指数涨跌幅贡献拆解



资料来源：Bloomberg，华泰研究

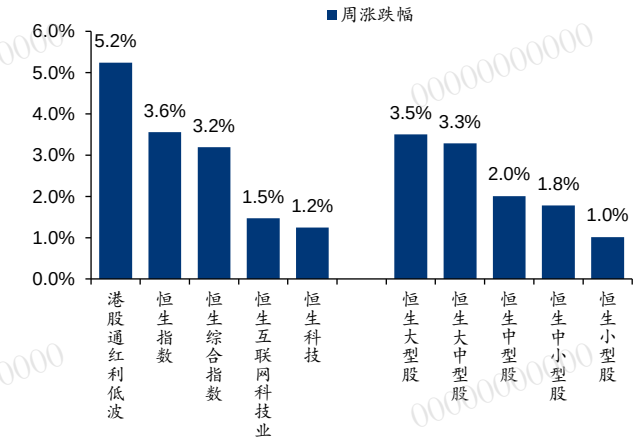
下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：8 月 15 日至 8 月 22 日，有色、建筑、石油石化、房地产、交通运输等板块涨幅居前



资料来源：Wind，华泰研究

图表7：8 月 15 日至 8 月 22 日，大盘股优于小盘股，红利板块优于科技板块



资料来源：Wind，华泰研究

图表8：8 月 15 日至 8 月 22 日，AH 溢价由 123.27 回落至 120.96

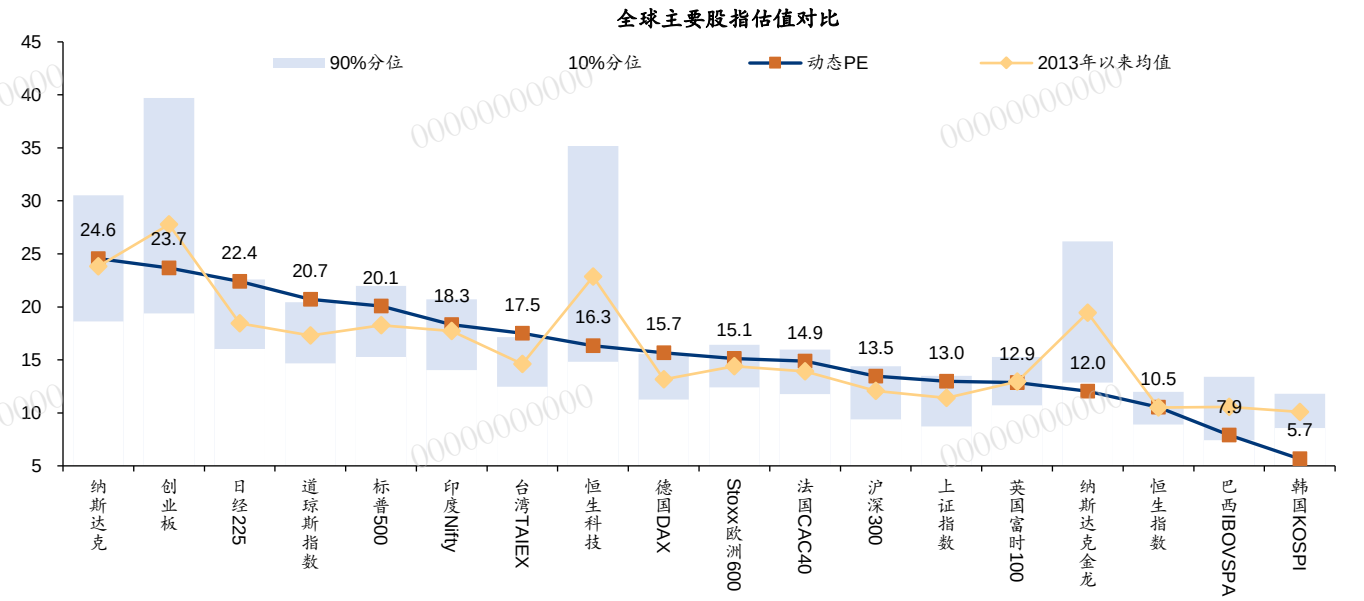


资料来源：Bloomberg，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

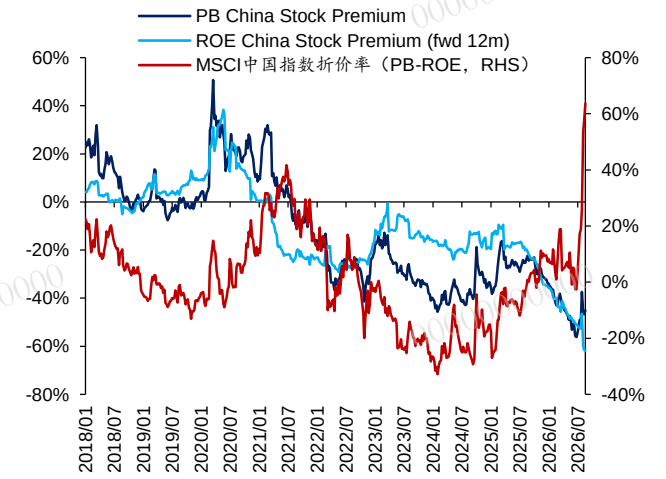
估值比较

图表9：港股估值相对全球仍具优势



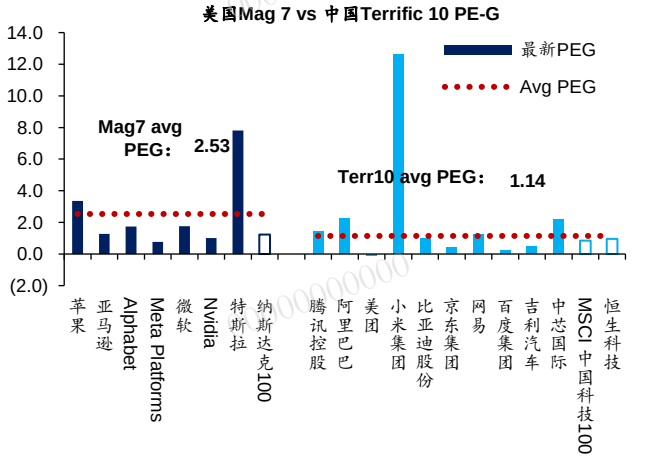
资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表10：PB-ROE 的国际比较视角下，当前 MSCI 中国指数溢价率为 63.7%



资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表11：中美科技股的 PEG 估值近期快速收敛

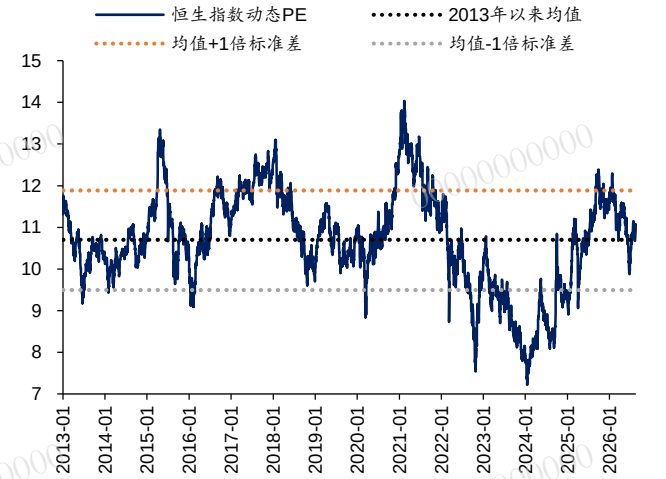


注：PEG=静态 PE/EPS CAGR，CAGR 计算使用未来三年 EPS 预测和当前滚动 12 月 EPS。

资料来源：Bloomberg，华泰研究

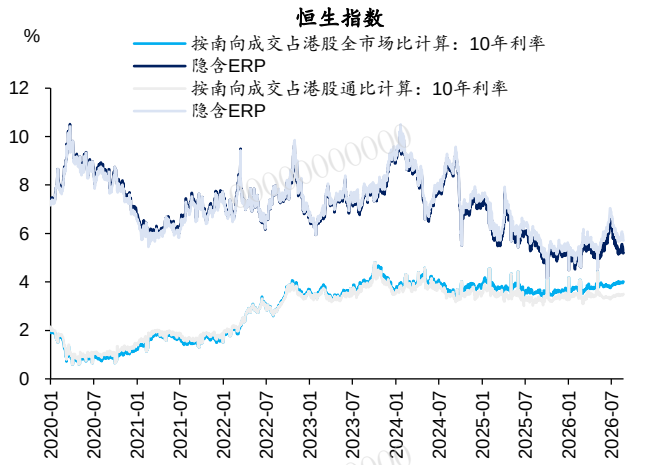
下载日志已记录，仅供内部参考

图表12： 恒指前向 PE 估值目前在 11x 附近



资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表13： 恒指动态 PE 隐含股权风险溢价处于较低水平



注：深蓝色 ERP 计算无风险利率时使用南向占港股全市场交易比作为中债利率计的比例，浅蓝色 ERP 使用南向占港股通比

资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表14： 分行业估值比较

Fwd PE分位数（%，近五年）						
	一级行业	90分位	10分位	中位数	当前值	当前分位
上游资源	石油石化	12.0	5.5	7.5	11.1	57%
	煤炭	9.7	3.7	5.5	8.0	74%
	有色金属	22.7	7.3	12.2	10.2	40%
中游材料	钢铁	22.3	3.8	7.4	9.6	61%
	基础化工	19.7	9.5	14.8	8.7	14%
	建材	25.0	4.1	6.1	23.2	68%
中游制造	建筑	4.3	2.6	3.3	3.9	70%
	机械	18.3	11.3	13.7	13.2	42%
	国防军工	19.8	8.6	16.8	9.1	21%
	电力设备及新能源	30.4	8.2	13.1	15.5	49%
可选消费	汽车	25.9	7.9	11.3	10.5	38%
	家电	12.4	6.7	8.7	10.0	64%
	轻工制造	22.3	8.3	12.9	11.6	39%
	纺织服装	21.1	8.2	11.6	8.6	28%
	消费者服务	30.7	10.3	16.8	10.6	16%
	商贸零售	26.0	9.2	14.9	13.4	31%
必需消费	食品饮料	27.2	11.2	16.9	12.7	29%
	农林牧渔	18.4	4.9	9.2	7.3	50%
	医药	31.1	11.5	17.2	15.8	34%
TMT	通信	15.6	7.7	10.4	10.5	58%
	电子	28.4	9.4	15.4	15.6	40%
	计算机	37.3	12.6	20.9	13.9	18%
	传媒	34.1	11.6	17.9	11.9	14%
大金融	银行	7.0	3.9	5.1	6.5	76%
	非银行金融	13.2	6.4	8.7	8.0	37%
	综合金融	15.3	5.9	8.0	9.6	70%
	房地产	17.8	5.7	8.3	12.7	56%
公共产业	交通运输	17.9	6.4	9.3	10.0	49%
	电力及公用事业	11.2	5.8	7.5	8.2	56%

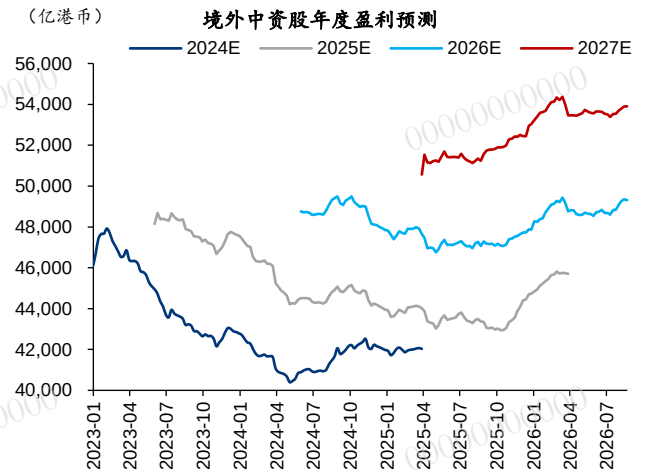
注：数据使用 2020.1.1 至今。

资料来源：Bloomberg，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

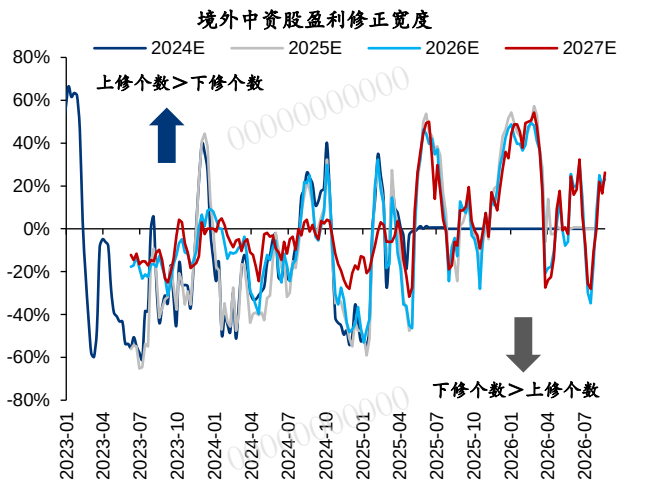
港股盈利

图表15：近期境外中资股 2026E 盈利预期略有下行



资料来源：Bloomberg，华泰研究

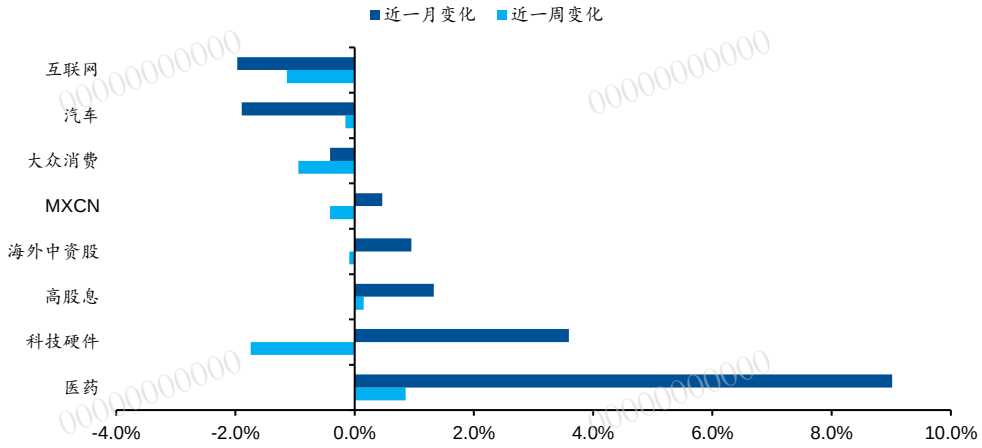
图表16：2026E 盈利预期修正宽度近期略有上行



注：基于 MSCI 中国指数中的港股、美股成分股，自下而上整体法加总计算彭博盈利预期数据

资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表17：2026E 盈利预期修正：近一月医药、科技硬件上修明显，互联网、汽车有所下修



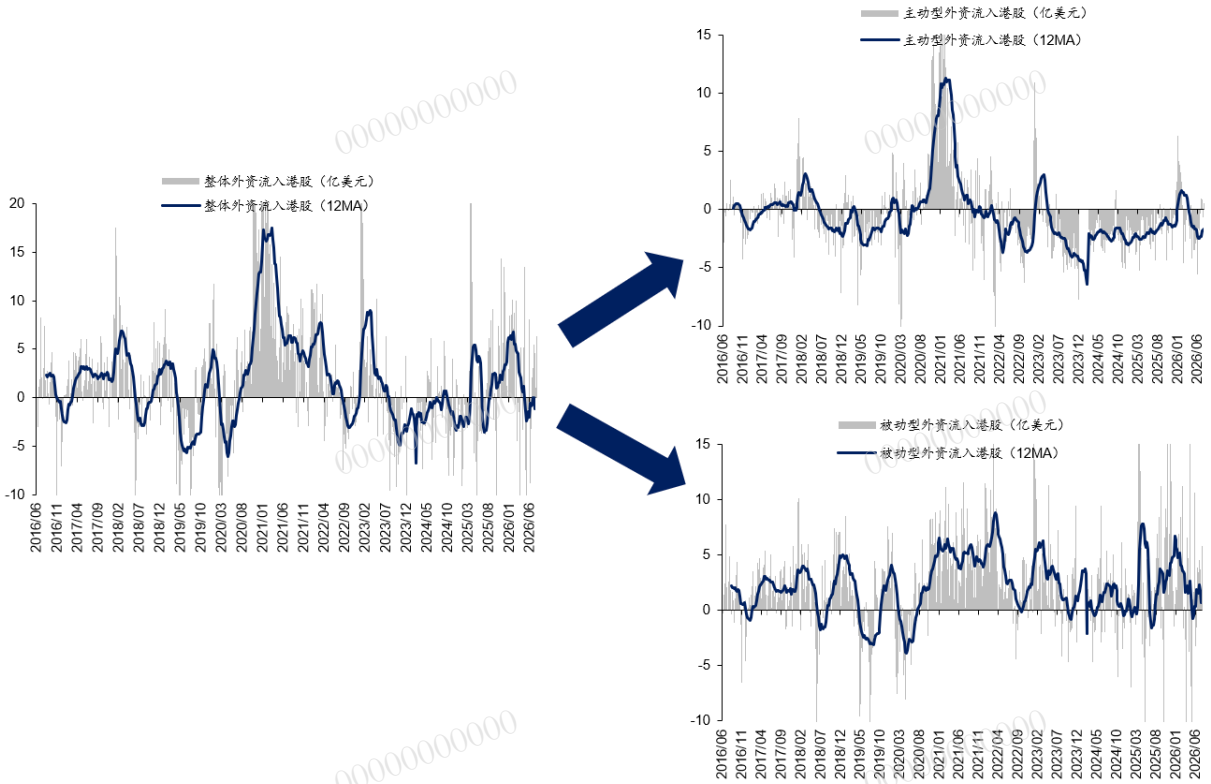
注：基于 MSCI 中国指数中的港股、美股成分股，自下而上整体法加总计算彭博盈利预期数据

资料来源：Bloomberg，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

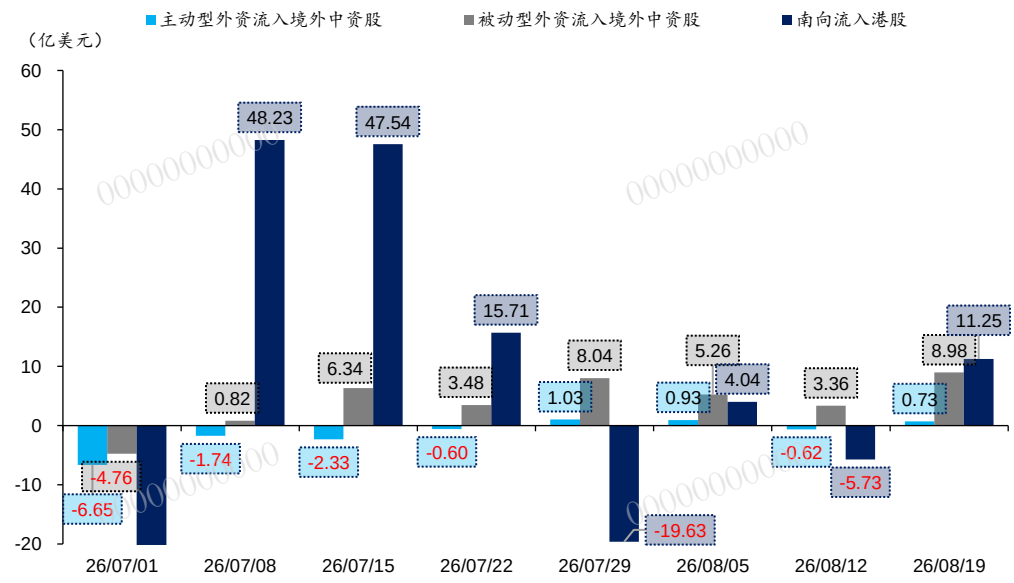
港股资金面和市场情绪

图表18：截至 2026-08-19，主动外资转为流入，被动外资延续流入



资料来源：EPFR，华泰研究

图表19：上周外资净流入境外中资股 9.7 亿美元，主动外资转为流入，被动外资延续流入



资料来源：EPFR，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表20： 南向资金上周流入传媒、电子、石油石化、银行、房地产板块较多（单位：亿港元）

一级行业	8月以来净流入	2026/7/5	2026/7/12	2026/7/19	2026/7/26	2026/8/2	2026/8/9	2026/8/16	2026/8/23	趋势图
商贸零售	32.10	-7.70	81.55	40.63	-52.22	4.86	27.88	-30.85	30.21	
电子	-26.77	-0.77	-52.13	-155.81	7.67	-67.42	61.79	11.36	-32.51	
计算机	-12.30	-18.02	14.99	-31.91	-1.53	-13.28	11.34	-7.56	-2.81	
传媒	75.05	10.00	42.98	41.00	-71.82	24.20	-42.06	77.65	15.27	
有色金属	26.02	27.83	17.22	43.31	56.70	28.15	27.82	-29.47	-0.48	
交通运输	3.20	-2.31	1.21	-10.76	1.62	3.31	0.90	-2.73	1.72	
基础化工	2.49	-4.25	-6.37	2.82	-0.08	2.29	2.62	-0.72	-1.69	
轻工制造	6.07	-0.04	0.60	1.11	-0.18	2.10	0.39	0.65	2.94	
建筑	4.82	-0.70	0.43	0.07	0.10	1.32	2.77	0.61	0.12	
钢铁	0.26	0.97	0.94	0.39	0.27	0.16	0.03	0.08	-0.01	
农林牧渔	-3.80	-0.87	-1.80	-0.06	1.60	-0.49	-3.75	-0.29	0.74	
综合	-0.07	-0.21	0.13	-0.03	-0.08	-0.02	-0.17	0.09	0.03	
国防军工	-1.29	0.21	1.13	0.45	-0.03	-0.08	-0.29	-0.65	-0.28	
纺织服装	2.31	0.24	-7.54	-3.60	0.89	-3.33	-0.84	2.88	3.60	
电力及公用事业	-11.62	-5.90	-0.77	2.47	-3.74	-0.83	-3.39	-3.97	-3.43	
建材	-0.66	-3.30	-0.58	0.02	0.31	1.01	-1.79	-0.13	0.24	
电力设备及新能源	6.91	-0.72	3.29	0.16	-0.98	0.01	-0.99	1.19	6.71	
房地产	-7.04	6.94	4.13	13.52	-3.67	-6.89	-7.95	5.21	2.59	
石油石化	-1.67	0.25	-5.48	16.30	-3.20	-10.53	-7.51	8.94	7.42	
汽车	-10.88	0.61	-11.19	-2.03	-13.54	-6.65	0.94	-3.38	-1.79	
食品饮料	-23.36	-3.71	-4.41	-6.31	3.05	-8.56	-7.46	-5.63	-1.71	
机械	-3.71	-4.35	15.49	-0.40	0.94	-1.75	-3.57	-2.10	3.71	
医药	-69.00	40.82	5.97	54.57	11.90	-24.06	3.20	-50.18	2.04	
煤炭	-4.61	-4.06	5.60	4.70	7.82	-4.46	-3.75	3.23	0.36	
家电	-14.11	0.77	1.47	-0.22	-0.18	-3.41	-6.99	-2.23	-1.48	
消费者服务	-67.75	-16.28	2.67	-22.25	0.30	-17.01	-14.48	-18.07	-18.19	
通信	-50.64	-20.77	-23.13	6.11	1.46	-26.82	-11.18	-0.54	-12.09	
银行	-26.00	20.90	13.13	24.00	-0.68	-4.33	-45.42	8.28	15.46	
非银行金融	-82.81	-12.73	8.88	1.68	-26.56	-29.65	-26.57	-20.86	-5.73	

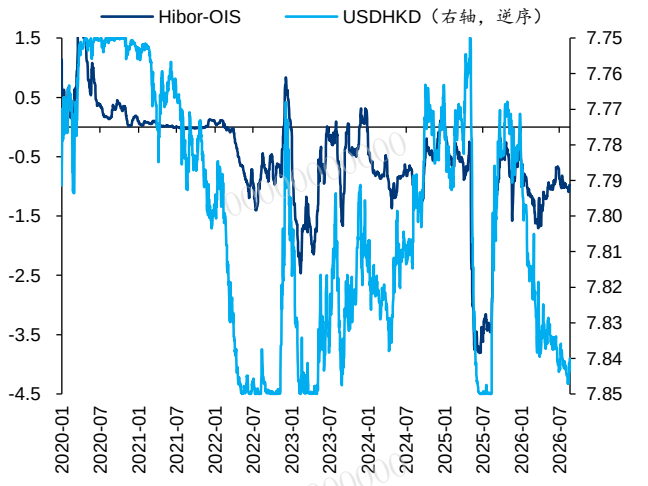
资料来源：Wind，华泰研究

图表21： 南向上周净买入阿里巴巴-W、中芯国际、药明生物等（单位：百万港币）

	股票名称	股票代码	南向资金净流入	股价变化
前10名	阿里巴巴-W	9988.HK	2,778	2.59%
	中芯国际	0981.HK	2,385	2.40%
	药明生物	2269.HK	1,009	12.98%
	腾讯控股	0700.HK	912	3.86%
	建设银行	0939.HK	826	5.78%
	泡泡玛特	9992.HK	674	-3.31%
	金风科技	2208.HK	636	-6.43%
	吉利汽车	0175.HK	500	5.22%
	中国石油股份	0857.HK	479	7.14%
	工商银行	1398.HK	374	4.33%
后10名	国泰君安国际	1788.HK	-348	0.70%
	百济神州	6160.HK	-362	7.95%
	中国联通	0762.HK	-453	-8.29%
	建滔积层板	1888.HK	-463	-3.42%
	香港中华煤气	0003.HK	-475	11.19%
	长飞光纤光缆	6869.HK	-597	5.90%
	联想集团	0992.HK	-906	-11.37%
	小米集团-W	1810.HK	-1,392	13.27%
	美团-W	3690.HK	-1,749	-2.52%
	华虹半导体	1347.HK	-3,589	-11.83%

资料来源：Wind，华泰研究

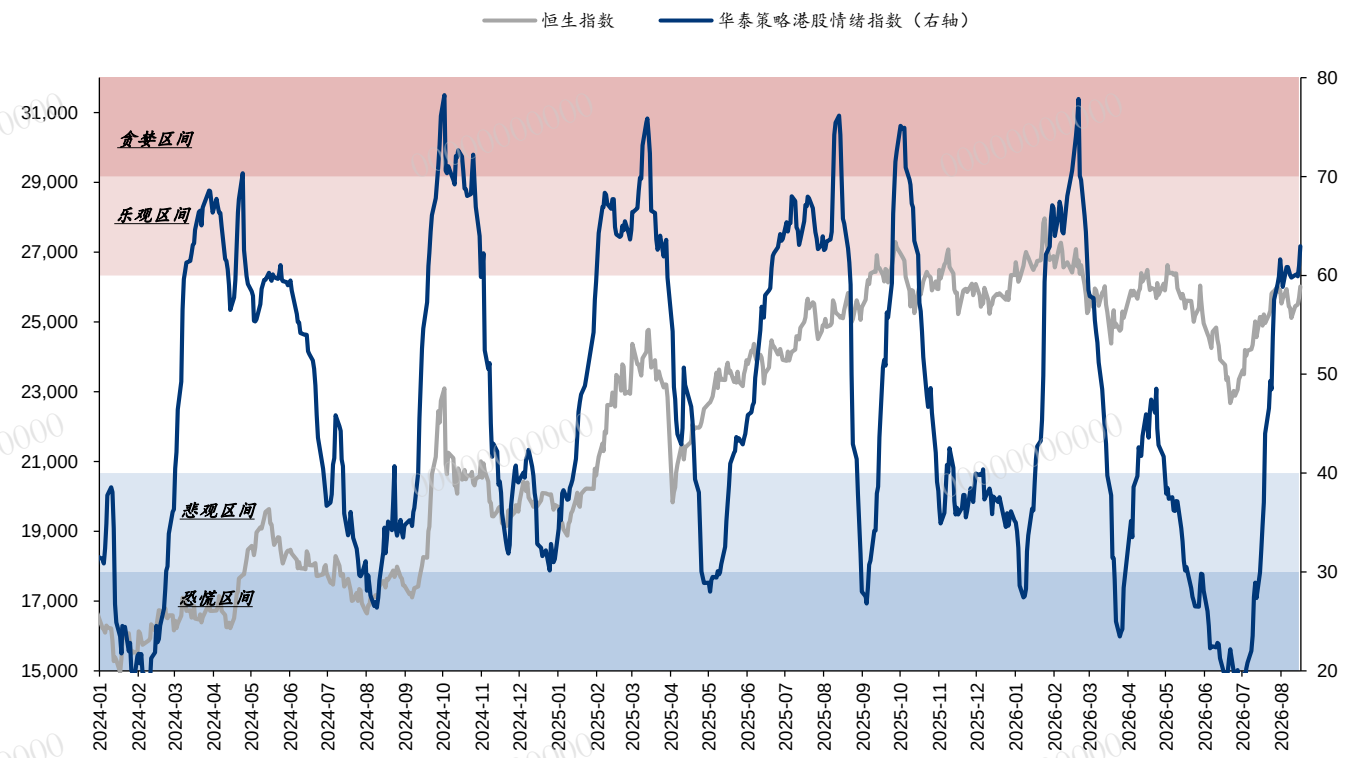
图表22： 港汇处于偏低区间



资料来源：Wind，华泰研究

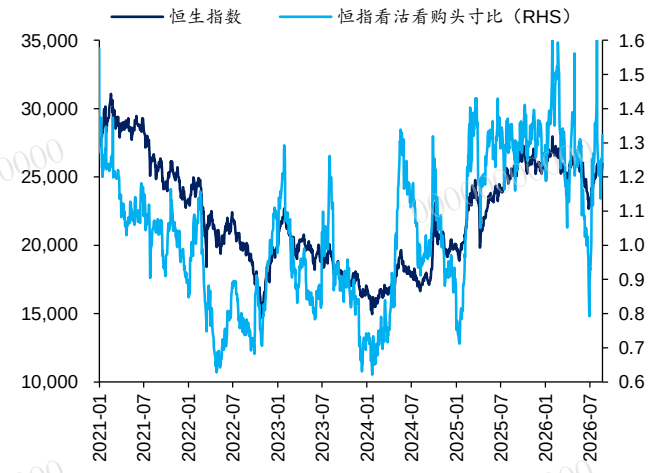
下载日志已记录，仅供内部参考

图表23：港股情绪指数维持恐慌区间



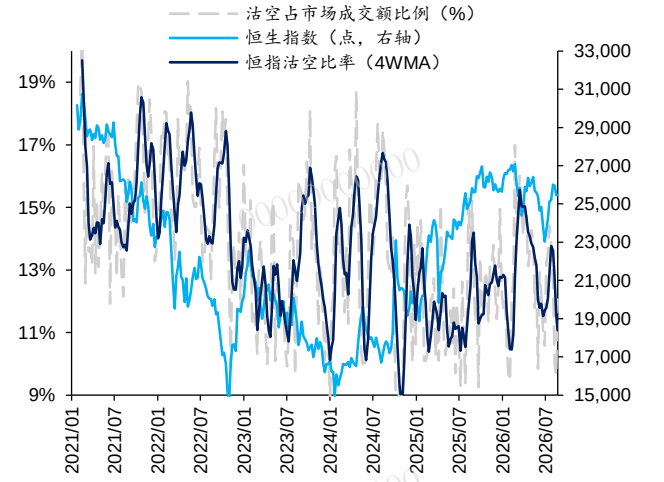
资料来源：Wind，Bloomberg，HKEX，华泰研究

图表24：恒指 PCR 近期有所回升



资料来源：Wind，华泰研究

图表25：港股沽空交易比率下降 2.5pct 至 12.1%

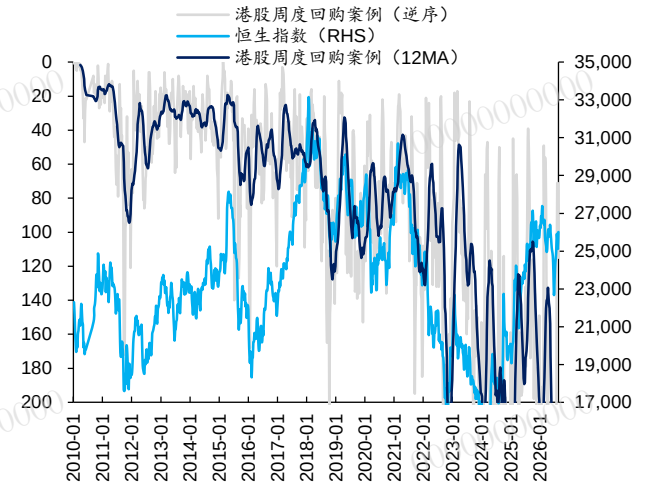


资料来源：Bloomberg，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

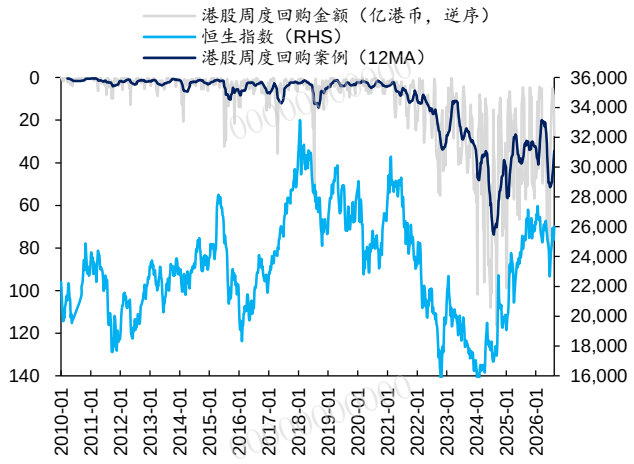
回购、增发、IPO 及解禁

图表26：上周港股回购案例数量回升 44 个至 115 个



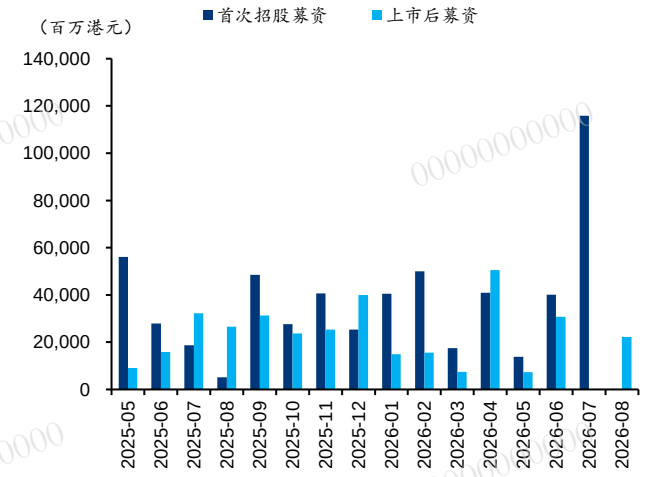
资料来源：iFinD，华泰研究

图表27：上周港股回购金额回升 18.3 亿港元至 26.9 亿港元



资料来源：iFinD，华泰研究

图表28：近一年港股募资情况一览



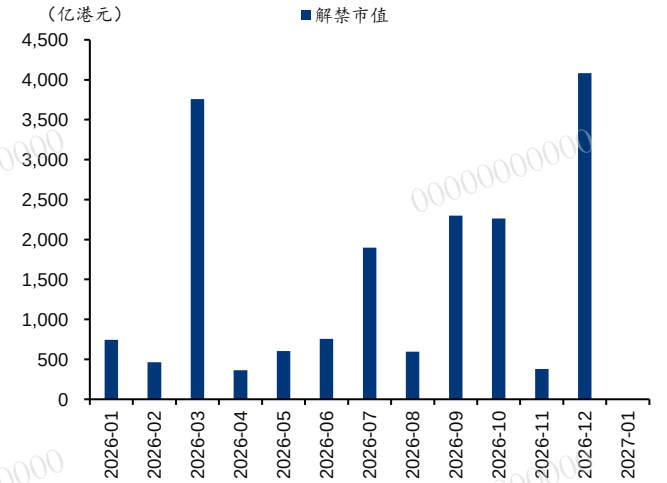
资料来源：iFinD，华泰研究

图表29：港股近期 IPO 节奏

代码	公司名称	上市日期
3223 HK	君正股份	2026/8/25
2261 HK	拿森科技	2026/8/7
3308 HK	中际旭创	2026/7/30
2249 HK	晶合集成	2026/7/10
6745 HK	滨化股份	2026/7/10
6951 HK	三环集团	2026/7/9
3752 HK	珞石机器人	2026/7/9
2475 HK	立讯精密	2026/7/9
2797 HK	齐云山食品	2026/7/9
1770 HK	东方科脉	2026/7/9

资料来源：iFinD，华泰研究

图表30：后续月度解禁规模一览



资料来源：iFinD，华泰研究

图表31：近期解禁个股一览

代码	简称	解禁日期	解禁市值(亿港元)
1333 HK	博雷顿	2026-08-30	0.3
3858 HK	佳鑫国际资源	2026-08-28	183.9
6960 HK	双登股份	2026-08-26	7.6
2171 HK	科济药业-B	2026-08-24	3.2
1729 HK	汇聚科技	2026-08-17	23.9
2591 HK	银诺医药-B	2026-08-15	25.4
2706 HK	海致科技集团	2026-08-13	0.8
9981 HK	沃尔核材	2026-08-13	5.1
2627 HK	中慧生物-B	2026-08-11	53.2
470 HK	先导智能	2026-08-11	14.7

资料来源：iFinD，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

地缘局势波动风险：地缘冲突可能抑制风险偏好，导致外资流出与市场波动性急剧升高，使得行情走势与我们的观点有所差异。

政策力度不及预期风险：若后续市场过热使得相关支持政策力度减弱，可能逆转当前的估值向上趋势或压缩交易活跃度，使得市场的走势与我们的观点有所差异。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，易峘、李雨婕、孙瀚文、何康，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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

- 分析师易峘、李雨婕、孙瀚文、何康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

下载日志已记录，仅供内部参考

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