仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

世界机器人大会见闻：从展品转向产品

华泰研究

2026 年 8 月 26 日 | 中国内地　　动态点评

机器人从展品走向产品，建议沿真实交付主线布局

2026 世界机器人大会于 8 月 19—23 日在北京举办，参展企业 373 家、首发新品 311 款，较上届分别增长约 70%与 211%。我们认为，本届大会最重要的变化是机器人从展品走向产品：大会主题转向“人机共生，产需共融”，需求侧客户首次成规模进场，关注点由能力开始转向交付与成本；供给侧头部人形已能干活，但成功率与效率尚未达到工业要求；数据为当前产业瓶颈也是较早形成规模订单的环节，硬件零部件则按技术定型程度等冷热分化。产业全面爆发仍需等待技术临界点到来，建议沿真实交付主线布局。

整机：头部人形已能干活，成功率与效率仍需提升

头部人形本体的进展可按“能干活—干得稳—干得快”三个维度评估：能干活这一关头部厂商已实质跨过，打乒乓球、叠衣、收纳等连续作业演示明显增多，但头部不代表行业平均水平；成功率与工业要求仍有落差，实验室 60%—70%的任务成功率尚不足以进入家庭与公共空间，工厂环境则依赖 99.99%的可靠性；效率数据披露仍少，多数产品尚未走到按效率议价的阶段。非人形品类门槛更低：四足、巡防、配送等形态任务边界清晰，已开始进入量产与交付竞争；桌面陪伴、外观仿生等消费级产品以情绪价值为主，切中单一细分需求即可较快实现商业化。

数据：瓶颈是产业共识，也是当前热门生意

数据是公认的产业瓶颈，也是本轮扩张中较早形成规模订单的环节：比如优必选 2025 年四季度中标四个数据采集类项目、合计约 6.26 亿元，约占其全年订单总额的 45%，采购方大多为地方政府或国资平台。行业沿数据金字塔的多层路径填补缺口，自下而上依次为互联网数据、人类行为数据、合成仿真数据、真机遥操数据与真机回流数据，五类数据取舍的核心是成本与真实性/质量的平衡，越向上质量越高、规模越小。除数量外，数据的精度与真实性同样是本届讨论焦点，采集产能能否转化为有效供给仍待观察。

零部件：灵巧手和电子皮肤等技术未定、热度较高

零部件参展热度明显分化：灵巧手方案未定型、又处在操作能力的瓶颈位置，展会现场关注度明显更高，热度也开始向订单端传导，傲意科技 ROHand 系列 2026 年上半年订单超万台；关节与执行器方案相对定型，现场热度较平淡，竞争从能力开始转向份额与成本，而其在整机成本中占比最高，执行器等硬件核心部件占 40%—60%。现场展台热度与价值量大小存在一定错位，对已初步定型的环节，建议关注具备份额与成本优势的公司。

投资建议：从展品到产品，建议关注真实交付情况

需求、供给与资本同向推进：人形机器人产量 2026H1 已超 4 万台、全年预计突破 10 万台（工信部口径），前 7 个月赛道融资超 1000 亿元，宇树科技上市首日收涨 460.34%，头部企业融资与估值通道正在打开。全面爆发仍需等待临界点，宇树王兴兴给出的标准是“两个 80%”——机器人能在 80%的陌生场景中，通过语音或文字指令完成约 80%的任务，时间上快则 2—3 年、慢则 5—10 年。建议关注：①具备真实交付能力的头部整机及一级供应商；②数据采集、仿真与训练基础设施；③灵巧手、触觉传感等方案未定型、价值量高的零部件，以及关节、执行器等已定型环节中具备份额与成本优势的公司；④四足、巡防、消费级等已实现规模销售的品类。

风险提示：①机器人商业化落地不及预期；②行业竞争加剧，供给扩张快于需求验证；③技术路线尚未收敛，既有投入面临减值；④本报告涉及的未上市及未覆盖个股内容系客观信息整理，不构成推荐或覆盖。



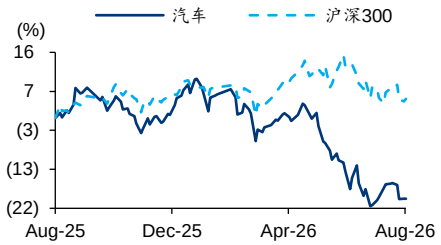
汽车　　**增持（维持）**

宋亭亭　研究员
SAC No. S0570522110001　songtingting021619@htsc.com
SFC No. BTK945　+(86) 21 2897 2228

张硕*　研究员
SAC No. S0570524110001　zhangshuo023124@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

郭春麟*　联系人
SAC No. S0570124110001　guochunlin@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

从展品到产品，高热度下注意去伪存真

从展品到产品，本届世界机器人大会规模较上届明显扩大。2026 世界机器人大会于 8 月 19—23 日在北京亦创国际会展中心举办，规模较上届明显扩大，据大会开幕口径，本届参展企业 373 家，较上届 220 家增长约 70%；展品 3000 件，较上届 1500 余件增长约 100%；首发新品 311 款，较上届 100 余款增长约 211%；展览面积超 6 万平方米。展馆由三馆增至四馆，48 家中央企业首次组团参展，同期活动 60 余场、较上届翻倍。**更重要的是，机器人真正从展品变成了产品，大会主题从上届的“让机器人更智慧，让具身体更智能”，换成了本届的“人机共生，产需共融”——上一届强调能力，这一届强调产业落地。**

图表1：本届参展企业与首发新品数量较上届大幅增长

指标	2025 年（第十届）	2026 年（第十一届）	变化
会期	8 月 8—12 日	8 月 19—23 日	—
主题	让机器人更智慧，让具身体更智能	人机共生，产需共融	—
参展企业	220 家	373 家	约+70%
展品	1500 余件	3000 件	约+100%
首发新品	100 余款	311 款	约+211%
展览面积	5 万平方米	超 6 万平方米	约+20%
展馆设置	三馆	四馆	—
中央企业参展	分散参展	48 家首次组团	新增
同期活动	—	60 余场	—

注：2026 年数字采用大会开幕口径（2026 年 8 月官方通稿）。

资料来源：世界机器人大会官网，华泰研究

客户进场：关注点从能力开始转向交付与成本

本届大会上需求侧的角色明显加强，变化首先体现在主题和篇章设置上：本届主题中出现“产需”二字，论坛篇章较上届新增“应用牵引”，大会的功能由展示能力扩展到对接供需。王田苗（北京航空航天大学机器人研究所名誉所长、中关村智友研究院院长）在 8 月 19 日的分论坛上指出，厂商的技术指标不断提高，客户满意度却未同步改善，客户真正关心的是“能不能在不改变现有生产流程的前提下，给我省钱和挣钱”。

与往届相比，到场的客户不再只是观展，而是带着明确的采购需求。其一，大会首次设立采购日（8 月 20 日），集中开展采购洽谈与产业链融通对接，英国 48 家集团在会上发布本国需求排序、建筑领域排在首位；其二，据我们现场观察，展台前的提问已由“能干什么”转向“何时交货、单价多少”；其三，48 家中央企业首次组团参展并展示 12 个应用场景，央企机器人创新联合体同期成立，开幕式发布中央企业机器人十大创新成果与十大高价值应用场景，中国一汽的汽车总装车间拣选配送场景入选；其四，海外观展团数量明显增加，有参展企业称已与韩国、挪威等地客户达成意向合作。

与此相应，客户衡量采购的标准也从性能参数转向关注可计算的成本效益。吉泰智能的锅炉水冷壁清洁检测机器人替代的是人工高空作业：单台机器人 24 小时可完成 3800 平方米检测，约为人工效率的 150 倍，缺陷检出准确率可达 95%，一次全炉膛检测较人工缩短约 5 天（企业自报，未经第三方核验）。这类同时给出效率倍数、准确率与工期的案例，本届仍不多见。

由搭建平台转向提供场景，政府角色参与度也在加深。2023 年 10 月工信部印发《人形机器人创新发展指导意见》，明确产业方向；2024 年国家地方共建创新中心先后在上海、北京授牌，搭建研发与中试平台；2026 年 6 月工信部与国资委联合开展人形机器人与具身智能实景实训专项行动，覆盖北京、上海、广东等十省市，目标为形成万台级部署能力，此时政府提供的是应用场景，其自身也成为客户。展馆内省市创新中心密集参展，与这一方向一致。海外做法更为直接，据韩国人工智能机器人产业协会在论坛上介绍，韩国政府每年采购 1000 台人形机器人，主动充当第一买家。需要注意的是，当前 B 端采购方以中央企业和地方国资平台为主，市场化客户的投入产出检验尚未真正开始。

仅供内部参考，请勿外传！

整机：头部人形已能干活，成功率与效率仍需提升

我们认为，头部人形本体的进展可按“能干活—干得稳—干得快”三个递进维度评估。

1） **能干活——头部厂商已实质跨过：**据我们现场观察，打乒乓球/网球、踢足球、拳击、叠衣、收纳等连续作业场景在多家头部展台出现，作业连贯性较上届明显提升；但头部不代表行业平均水平，同一展馆内仍有相当数量内容较空、以吸引关注为主的展台。

2） **干得稳（成功率）——差距开始显现：**英特尔在论坛上提出，AI 模型 95%—99%的准确率可以接受，但整机必须达到 99.9%；美国机器人协会（A3）的标准更高，工厂环境依赖 99.99%的可靠性，人形机器人尚未做到；8 月 22 日主论坛“民生普惠”篇章圆桌指出，实验室 60%—70%的任务成功率尚不足以进入家庭与公共空间。

3） **干得快（效率）——公开数据仍有限：**干得快衡量的是单位时间产出，展会演示以短时任务为主，全行业效率数据的披露远不如成功率普遍；客户测算投入产出时，效率与人工成本直接挂钩，此类指标的缺失也暗示当前多数产品尚未走到按效率议价的阶段。

对全行业落地进度，王田苗在论坛上给出了按任务难度分档的参照：第一档，封闭标准化场景下按预设程序作业，已实现销售并出海；第二档，基于深度模型预测的示教与规划，处于试点与示范验证阶段；第三档，依托世界模型的通用场景自主作业，仍处研究阶段。以此衡量，我们认为目前跨过“展品到产品”界线的是第一档与部分第二档，头部产品的进展不能等同于行业整体商业化。

非人形品类的商业化门槛明显更低，部分已进入量产与交付竞争。①四足与巡防类参展企业数量不少，现场机型搭载双光云台、消防水炮和气体传感器，竞争焦点在量产与交付；②配送类已有交付先例，越凡创新的社区配送机器人自 2026 年初进入成都某住宅社区，10 台机器人 4 个月完成 3 万单配送（企业自报）；③桌面陪伴类产品已在电商渠道形成销售；④主打外观的仿生人形展台现场关注度高，其价值在情绪陪伴而非作业能力，无需跨越成功率与效率门槛。8 月 20 日主论坛“应用牵引”篇章多位嘉宾亦提示，四足、轮式和协作臂等形态中短期可能贡献更多实际商业价值。**我们认为，人形与非人形的制约条件不同（如图表 2 所示）：人形的差距在成功率、效率与价格；非人形对通用能力的要求低得多，切中单一细分场景的真实需求即可较快实现商业化，制约不在技术，而在所处场景的需求规模。**

图表2： 整机端分化为两条路径，人形与非人形的制约条件不同

品类	当前所处阶段	现场可见能力	主要制约
人形（头部厂商）	已能完成指定任务，成功率与效率未达工业要求	打乒乓球、拳击、叠衣、收纳、踢足球	成功率、效率、价格
人形（其余厂商）	部分仍停留在演示	—	核心技术能力
四足、巡防、配送	进入量产与交付竞争	双光云台、消防水炮、气体传感器；社区配送	单一场景需求规模
桌面陪伴	已在电商渠道形成销售	情感交互	需求持续性
外观仿生	现场关注度高，商业模式待验证	外观与交互	应用场景

注：品类划分与阶段判断为华泰研究基于现场观察与论坛口径归纳，非官方分类。

资料来源：华泰研究

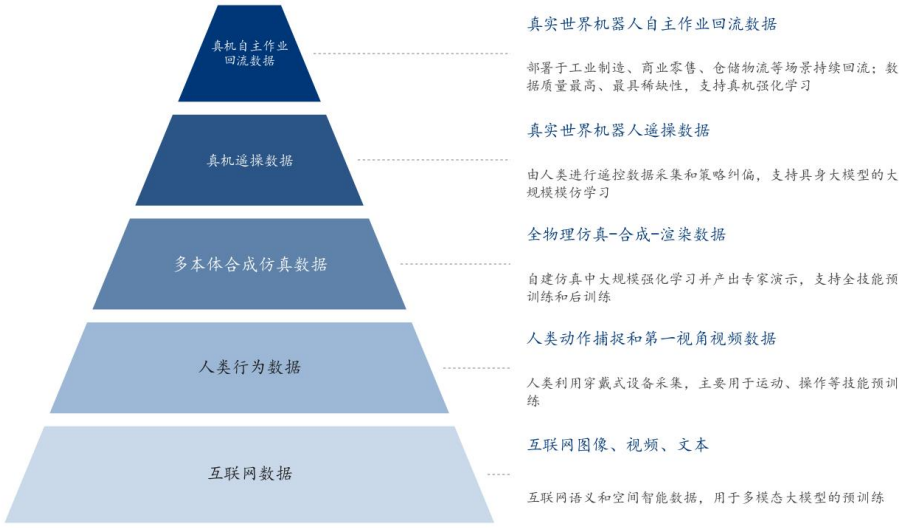
数据：公认的核心瓶颈，也是当前热门生意

数据是当前具身智能产业链公认的核心瓶颈，也是本轮产业扩张中较早形成规模订单的环节。据我们现场观察，数据采集与数据服务商参展数量明显偏多，且以设备、服务、平台等多种形态集中出现。供给集中的背后是需求和订单牵引：比如优必选 2025 年四季度中标四个人形机器人数据采集类项目（自贡数投 1.59 亿元、广西防城港 2.64 亿元、江西九江 1.43 亿元、惠州惠阳约 0.6 亿元），合计约 6.26 亿元，约占公司全年订单总额（近 14 亿元）的 45%，采购方大多为地方政府或国资平台。此类项目多为数据采集中心建设的总包合同，金额包含场地、设备与系统集成，并非纯数据服务收入。政策端同向发力，2026 年 6 月工信部与国资委联合开展人形机器人与具身智能实景实训专项行动，覆盖十省市，目标形成万台级部署能力；机器人进入真实场景实训，需要同步配套数据采集与实训环境，地方以数据采集中心、实训基地等形式承接建设。

仅供内部参考，请勿外传！

行业正多条路径填补数据缺口，取舍的核心是成本与真实性/质量的平衡。参考银河通用的 AstraData 数据基建的分层框架：自下而上为互联网数据、人类行为数据、多本体合成仿真数据、真机遥操数据、真机自主作业回流数据五层，越向上数据质量与本体适应性越好、规模越小，越向下规模越大。各层成本差距悬殊：真机遥操设备购入成本超 20 万元/套，真机数据市场价或可达数百元/小时；合成数据依托物理仿真管线与数字资产生成，边际成本低得多。成本差距决定了各层用法，按王鹤的表述，银河通用以多本体合成仿真数据为核心，互联网数据和人类行为数据用于预训练，仅需极少量真机遥操数据做后训练。

图表3：银河通用五层数据金字塔：越向上数据质量越高、越稀缺



注：层级名称与各层定位按银河通用官方发布图示整理（AstraData 数据体系）。学术界有相近框架：北京大学等机构 2026 年 7 月提出具身操作数据金字塔（arXiv: 2607.24744），亦分五层——真机数据、UMI 式数据（手持末端同构装置采集）、自我中心与外部视角数据、仿真数据、通用视觉语言数据，以可规模化程度与机器人对齐程度的张力为主线；与银河口径的差异在于真机数据不拆分遥操与回流、人类数据按采集装置细分为两层。
资料来源：银河通用，华泰研究

数量之外，数据质量的争议更为尖锐。①质量上，墨奇智能在论坛上反对单纯累积小时数，主张把 1 万—10 万小时的数据做到亚毫秒级同步、毫米级精度，并直言部分厂商的遥操作数据是“摆拍”；若这一批评成立，当前新增的采集产能中将有相当部分属于无效供给。②维度上，触觉是最薄弱的一类，Domenico Prattichizzo 在论坛上指出，人形机器人擅长行走、跳舞和巡检，操作能力的瓶颈在触觉——缺少力反馈、仅靠视觉，精细操作难以完成；触觉既是数据问题也是硬件问题，与下一章灵巧手的高关注度是同一问题的两面。

零部件：灵巧手和电子皮肤等技术未定、热度较高

零部件环节的参展热度明显分化：灵巧手厂商数量多、关注度高，单纯做关节/执行器等硬件端的厂商参展减少、关注度较低。据我们现场观察，灵巧手展台多以弹钢琴、绘画等演示吸引人流、热度较高，订单也已形成规模，傲意科技披露其 ROHand 系列灵巧手 2026 年上半年订单超万台、下游客户超 200 家（企业自报）。我们认为，冷热分化的实质是技术方案定型程度与产业瓶颈位置的差异：灵巧手方案未定型、又处在操作能力的瓶颈位置，享有高关注度与高估值弹性；关节与执行器方案相对定型、产品趋于同质化，竞争逐渐开始转向份额与成本。对应到投资上是两种参与方式：前者赌方向，格局未定、赢面小但弹性大；后者赌份额，拼成本与交付、赢面大但弹性小，两者并非替代关系。

仅供内部参考，请勿外传！

灵巧手的高关注度，主要来源于其技术方案尚未定型且是当前产业核心瓶颈之一。①自由度未收敛，比如均胜电子“灵犀”TeleHand 灵巧手专业版达 20 个自由度，各家产品在自由度与可靠性、成本之间的取舍并不一致；②传动路线未收敛，绳驱、连杆等方案并存；③成本与耐用性成为竞争焦点，绳肌妙算在 2026 年 7 月世界人工智能大会全球首发主打性价比的 Aero Hand Lite，并在现场完成 4×24 小时不间断快递分拣实测；灵巧手相对传统夹爪的价差收窄速度，将直接决定其在工业场景的普及节奏；④操作能力瓶颈落在触觉，Domenico Prattichizzo 在论坛上指出，人形机器人缺少力反馈、仅靠视觉，精细操作难以完成，触觉既是数据短板，也是灵巧手实现精细操作的硬件前提，XELA Robotics、帕西尼、途见科技等触觉与电子皮肤厂商在本届独立参展。

关节与执行器在展馆人气较平淡，在整机成本中的占比却最高。按嘉宾王田苗在论坛上给出的成本结构，执行器等硬件核心部件占整机成本的 40%—60%，感知占 10%—20%，算力芯片占 10%—15%，电池占 5%—10%。他同时提出，硬件不是产业链的下游，而是基座模型的上游、甚至是模型的内置部分。大会展台热度与价值量存在错位，对于已初步定型的产业链环节，建议关注具备份额与成本优势的公司。

仅供内部参考，请勿外传！

投资建议：从展品到产品，建议关注真实交付情况

我们认为，本届大会再次确认了机器人从展品走向产品的产业趋势，需求、供给与资本三方面均在同向推进。需求端，采购日、央企组团与十省市实景实训相继落地，政府与央企率先进场，海外采购需求开始对接；供给端，据工信部 2026 年 7 月披露，人形机器人产量 2025 年约 2 万台、2026 年上半年已超 4 万台，预计全年将突破 10 万台；资本端，2026 年前 7 个月具身智能赛道融资超 1000 亿元，宇树科技 8 月 19 日（大会开幕当日）登陆科创板，首日收涨 460.34%、市值超 3418 亿元，多家头部本体公司也准备或正在上市流程中，头部企业的融资与估值通道正在打开。

产业全面爆发仍需等待技术临界点，当前布局宜沿真实交付主线。关于具身智能行业的爆发临界点，宇树科技创始人王兴兴给出标准是“两个 80%”——机器人能在 80%的陌生场景中，通过语音或文字指令完成约 80%的任务，时间上“快则 2—3 年，慢则 5—10 年”。在此之前，行业将沿“能干活—干得稳—干得快”逐级验证，具备真实交付能力与核心技术储备的公司有望率先形成订单、资本与数据的正循环。建议关注四条主线：①具备真实交付能力的头部整机及其一级供应商；②数据采集、仿真与训练基础设施，同时跟踪订单结构中市场化客户占比的变化；③灵巧手、触觉传感等技术方案未定型、价值量高的零部件，以及关节、执行器等已定型环节中具备份额与成本优势的公司；④四足、巡防、消费级等已实现规模销售的品类。

风险提示

① **机器人商业化落地不及预期。**从演示到常态化付费作业，需经过场景适配、安全认证、产线改造与投入产出测算等多个环节，周期较长；当前订单以试点项目和基础设施建设类项目为主，首批项目尚未走完完整的“试点—续约”周期。若实际使用效果或投入产出测算不及预期、试点未能转化为复购，行业可能较长时间停留在小批量阶段，相关企业收入的持续性将受影响。

② **供给扩张快于需求验证，行业出清或快于预期。**整机与零部件环节参与者快速增加、产品同质化程度较高，若需求放量慢于产能扩张，价格竞争将加剧并向上游传导，缺乏核心技术能力的企业面临出清压力。

③ **技术路线尚未定型，既有投入面临减值风险。**本体构型、灵巧手传动方案、训练数据来源等均未收敛，若发生非连续的路线切换，围绕特定方案形成的研发与产能投入可能贬值。

④ 本报告涉及的未上市公司及未覆盖个股相关内容，系基于公开信息的客观整理，不构成对相关公司的推荐或覆盖。

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

本人，宋亭亭、张硕，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。
- 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

- 分析师宋亭亭、张硕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

仅供内部参考，请勿外传！

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