下载日志已记录，仅供内部参考

财务费用节约对冲水官高速谢幕压力

华泰研究 中报点评

2026 年 8 月 27 日 | 中国内地/中国香港 路桥

深高速发布 2026 年中报，实现营收 36.53 亿元（yoy-6.78%），归母净利 9.19 亿元（yoy-4.28%），扣非净利 10.01 亿元（yoy+11.26%），经营活动现金流 20.39 亿元（yoy+4.31%）。上半年公司确认公允价值变动损失 1.08 亿元，而去年同期为收益 0.76 亿元。剔除此项影响后，扣非净利整体符合我们预期（10.12 亿元）。分业务看，上半年收费公路/清洁能源发电/餐厨垃圾处理的毛利占比约为 80/10/3%，毛利额同比下降 12%、10%、7%。但财务费用节约与投资收益增长部分抵消了主业毛利下滑。维持 A 股/H 股“持有”/“买入”评级。

水官高速到期致公路毛利承压

1H26 公司路费收入同比下降 8.8%，剔除水官后路费收入同比增长 3.3%，主因得益于区域路网贯通。主要路段中，机荷东/机荷西/外环/沿江/清连高速路费收入同比-0.8%/-0.2%/+5.4%/+8.3%/+9.0%。外环高速二期坑梓东互通（25 年 3 月开通）与新围收费站（25 年 4 月投运）持续引流，金沙互通已于 26 年 6 月底交工验收，有望进一步提振车流。沿江高速受益于平行线广深高速改扩建施工，以及大铲湾片区加速开发。清连高速于 25 年 6 月底完成道路提升工程，通行效率提升对车流量形成促进。1H26 公路业务毛利同比下降 12%，降幅大于路费收入（-8.8%），主因水官高速到期产生员工离职补偿金和道路移交维护费，叠加沿江高速自 25 年 7 月起上调单位摊销额。

清洁能源发电量下滑，固废业务表现分化

上半年，清洁能源发电量、收入、毛利分别同比下滑 8.6%、8.6%、9.8%，主因部分项目风资源减少、限电率上升以及电费结算单价下降。其中，包头南风风力资源及交易电价下降，1H26 上网电量及发电收入同比减少 11.8%、18.6%。新疆木垒总体风资源基本持平但弃风率上升，1H26 上网电量及发电收入同比下降 12.7%、6.1%。环保业务方面，餐厨垃圾处理量、收入同比增长 4.6%、0.8%，但新项目投运后折旧摊销与垃圾收运车辆使用费增加较多，使业务毛利润同比降低 7%。拆车及电池综合利用业务收入同比增长 5.26%，毛亏损大幅收窄至 289 万元（1H25 为毛亏损 1763 万元）。

财务费用节约贡献增量，公允价值变动扰动业绩

1H26 财务费用同比减少 1.23 亿元。其中，融资利率下降 0.2pct 与借贷规模减少 20 亿元驱动利息支出同比减少约 0.66 亿元，人民币升值使外币负债汇兑收益同比增加约 0.71 亿元。1H26 投资收益同比增加 0.41 亿元，主要是联合置地和臻通实业去年计提房地产存货减值形成低基数。受参股公司深水规院股价波动影响，公允价值变动收益同比减少 1.84 亿元，对表观业绩产生扰动。公司同步披露 2026 年下半年至 2028 年资本开支计划，投资规模合计达 150 亿元，主要投向外环三期、机荷高速改扩建以及广深高速改扩建项目公司增资，未来资产负债率预计上行。

盈利预测与估值

综合考虑路产到期（短期负面）、中报公允价值损失（短期负面）以及机荷改扩建施工影响小于预期（正面），我们下调 2026 年归母净利润 3.1%至 17.22 亿元，上调 2027-2028 年预测 0.5%/3.3%至 15.81 亿/15.48 亿元。基于分部估值法，给予 A 股/港股目标价人民币 9.1 元/8.2 港币（前值：10.2 元/8.5 港币），其中公路估值采用股权 IRR8.7/10.3%（前值：7.7/10.2%）。公司承诺 2024-26 年分红比例不低于归母净利润扣减永续债票息后的 55%。假设分红比例 55%，我们测算 A 股/H 股 2026E 股息率为 4.2%、6.0%。

风险提示：车流量增长放缓，资本开支高于预期，环保资产减值。

	600548 CH	548 HK
投资评级：	持有(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：9.10	港币：8.20

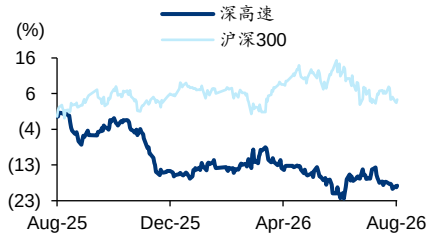
沈晓峰 研究员
SAC No. S0570516110001 shenxiaofeng@htsc.com
SFC No. BCG366 +(86) 21 2897 2088

林霞颖 研究员
SAC No. S0570518090003 linxiaying@htsc.com
SFC No. BIX840 +(86) 10 6321 1166

基本数据

(人民币/港币)	600548 CH	548 HK
收盘价 (截至 8 月 26 日)	8.27	6.71
市值 (百万)	20,988	17,029
6 个月平均日成交额 (百万)	36.60	10.39
52 周价格范围	8.13-10.59	6.25-8.12

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)	9,264	11,199	11,782	12,232
+/-%	0.20	20.88	5.21	3.82
归属母公司净利润 (百万)	1,149	1,722	1,581	1,548
+/-%	0.38	49.85	(8.19)	(2.13)
EPS (最新摊薄)	0.40	0.63	0.57	0.56
ROE (%)	4.57	6.78	5.98	5.70
PE (倍)	20.93	13.16	14.44	14.78
PB (倍)	0.91	0.87	0.85	0.83
EV EBITDA (倍)	9.73	9.75	10.70	10.51
股息率 (%)	2.95	4.18	3.81	3.72

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

估值方法

我们使用分部估值法对深高速进行估值。我们对收费公路业务的估值基于 DCF 估值法，对 600548 CH/548 HK 使用 WACC 为 5.28/6.04%，其中股权 IRR 为 8.7/10.3%。同时，我们按照市场价值衡量公司对重庆水务（601158 CH），三峰环境（601827 CH），深水规院（301038 CH），贵州银行（6199 HK）的投资。对于公司的风电业务，我们使用 16.6x 2026E PE 进行估值，与 Wind 一致预期行业均值一致。对于公司的固废处理业务，我们使用 1.0x PB(MRQ)进行估值（与前次相同），低于 Wind 一致预期行业 1.7x PB(MRQ)的均值，主要反映公司业务 ROE 较低的折价。

我们对上述业务分部合计的内在价值测算有折让，600548 CH/548 HK 的折让幅度为 10%/20%，主要考虑到公司混业经营以及不同市场对混业经营的折让程度不同。

图表1：深高速 600548 CH：分部估值法

(人民币百万元)	估值结果	估值基础	原估值结果	原估值基础
+高速公路及其他业务	32,912	DCF (WACC=5.28%)	34,971	DCF (WACC=4.79%)
+重庆水务	2,003	市值	2,219	市值
+贵州银行	398	市值	430	市值
+三峰环境	1,225	市值	1,351	市值
+风电业务	2,644	16.6x 2026E PE	3,077	17.6x 2026E PE
+固废业务	1,992	1.0x PB（MRQ）	1,992	1.0x PB（MRQ）
+深水规院	418	市值	512	市值
企业价值	41,591		44,553	
股权价值	25,757		28,788	
-折让幅度	-2,576	-折让 10%	(2,879)	-折让 10%
目标股权价值	23,182		25,909	
总股本（百万股）	2,538		2,538	
600548 CH 目标价（人民币）	9.1		10.2	

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表2：深高速 548 HK：分部估值法

(人民币百万元)	估值结果	估值基础	原估值结果	原估值基础
+高速公路及其他业务	29,796	DCF (WACC=6.04%)	29,925	DCF (WACC=5.96%)
+重庆水务	2,003	市值	2,219	市值
+贵州银行	398	市值	430	市值
+三峰环境	1,225	市值	1,351	市值
+风电业务	2,644	16.6x 2026E PE	3,077	17.6x 2026E PE
+固废业务	1,992	1.0x PB（MRQ）	1,992	1.0x PB（MRQ）
+深水规院	418	市值	512	市值
企业价值	38,476		39,506	
股权价值	22,556		23,741	
-折让幅度	-4,511	-折让 20%	(4,748)	-折让 20%
目标股权价值	18,045		18,993	
总股本（百万股）	2,538		2,538	
目标价（人民币）	7.1		7.5	
HKD/CNY 汇率	0.87		0.88	
548 HK 目标价（港币）	8.2		8.5	

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测



下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：深高速：收费公路业务 DCF 估值法假设

指标	600548 CH	548 HK	备注
贝塔值(β)	0.62	0.61	在剔除杠杆的行业平均 beta 基础上，通过调整公司杆杠计算得出
无风险利率(%)	1.70	4.65	中国十年国债收益率/美国十年国债收益率
市场风险溢价(%)	11.3	9.4	Bloomberg 中国市场风险溢价/ Bloomberg 香港市场风险溢价
股权资本成本 Ke(%)	8.7	10.3	
债务成本 Kd(%)	2.75	2.75	综合借贷成本
法定所得税税率(%)	25.0	25.0	
债务成本(%)	2.06	2.06	
债务比率 D/E(%)	108	108	2026E 净有息负债占所有者权益比重
WACC	5.28	6.04	

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表4：电力行业可比公司表

代码	证券简称	总市值 亿元	市盈率 PE TTM	市盈率 PE 2026E	市盈率 PE 2027E	市净率 PB(MRQ)
600900 CH	长江电力	6,910	19.2	19.2	18.5	3.0
003816 CH	中国广核	1,919	21.1	19.9	18.0	1.7
600025 CH	华能水电	1,818	22.0	20.3	19.4	2.6
601985 CH	中国核电	1,835	22.3	21.3	18.8	1.5
600011 CH	华能国际	963	9.0	8.7	7.9	1.6
600886 CH	国投电力	1,125	15.1	15.0	14.1	1.6
600674 CH	川投能源	765	16.5	15.2	14.2	1.7
600027 CH	华电国际	519	9.1	9.7	8.8	1.1
601016 CH	节能风电	224	45.0	32.9	27.3	1.3
600116 CH	三峡水利	121	15.8	20.5	18.5	1.1
600483 CH	福能股份	302	10.3	10.7	9.6	1.1
600863 CH	华能蒙电	369	15.1	14.9	13.0	1.8
000543 CH	皖能电力	169	7.9	9.3	8.3	1.0
002039 CH	黔源电力	83	11.8	14.2	13.2	1.8
	平均值		17.1	16.6	15.0	1.6

注：PE 取自 Wind 一致预期；交易日 2026/8/26

资料来源：Wind、华泰研究

图表5：环保行业可比公司表

代码	证券简称	总市值 亿元	市盈率 PE TTM	市盈率 PE 2026E	市盈率 PE 2027E	市净率 PB MRQ
002266 CH	浙富控股	257	17.8	14.5	13.5	2.0
603568 CH	伟明环保	308	17.9	11.9	10.3	2.1
000967 CH	盈峰环境	283	48.4	36.2	31.4	1.6
600323 CH	瀚蓝环境	245	11.1	10.8	9.7	1.6
603588 CH	高能环境	221	16.3	12.9	11.0	2.1
601827 CH	三峰环境	135	11.2	10.0	9.5	1.1
601330 CH	绿色动力	92	15.9	13.5	12.7	1.2
002034 CH	旺能环境	74	9.8	9.9	9.2	0.8
300263 CH	隆华科技	106	50.5	37.3	29.3	2.5
300203 CH	聚光科技	60	-22.2	-69.3	850.6	2.3
	平均数		17.7	8.8	98.7	1.7

注：PE 取自 Wind 一致预期；交易日 2026/8/26

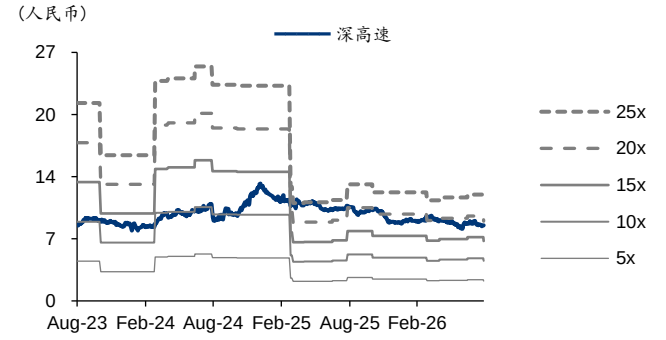
资料来源：Wind、华泰研究

风险提示

车流量增长放缓，资本开支高于预期，环保资产减值。

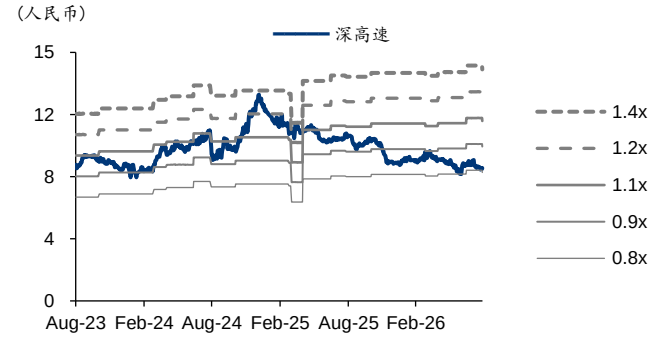
下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：深高速 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表7：深高速 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

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	7,644	12,588	10,155	10,472	10,669
现金	2,909	5,153	2,767	3,095	3,155
应收账款	957.47	1,025	960.11	931.43	965.10
其他应收账款	834.69	678.31	635.47	616.49	638.77
预付账款	245.48	119.60	112.05	108.70	112.63
存货	1,095	923.16	881.54	887.46	938.03
其他流动资产	1,602	4,690	4,799	4,833	4,859
非流动资产	59,914	58,701	61,270	64,822	67,383
长期投资	19,755	19,655	19,684	19,714	19,744
固定投资	7,400	6,956	6,545	6,515	6,085
无形资产	24,844	24,921	27,866	31,557	35,399
其他非流动资产	7,915	7,168	7,175	7,036	6,155
资产总计	67,558	71,289	71,424	75,294	78,051
流动负债	14,175	16,799	10,731	10,823	11,134
短期借款	2,574	3,356	3,356	3,356	3,356
应付账款	2,988	2,869	2,740	2,758	2,916
其他流动负债	8,614	10,574	4,635	4,709	4,862
非流动负债	26,181	22,437	27,788	31,093	32,974
长期借款	13,912	11,127	11,958	12,837	13,783
其他非流动负债	12,269	11,310	15,829	18,256	19,191
负债合计	40,356	39,237	38,518	41,916	44,108
少数股东权益	5,298	5,021	4,900	4,795	4,741
股本	2,181	2,538	2,538	2,538	2,538
资本公积	4,392	8,683	8,683	8,683	8,683
留存公积	12,093	12,526	13,501	14,078	14,698
归属母公司股东权益	21,904	27,031	28,006	28,583	29,203
负债和股东权益	67,558	71,289	71,424	75,294	78,051

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	3,717	4,624	3,598	3,597	3,932
净利润	1,218	1,186	1,803	1,686	1,656
折旧摊销	2,310	2,474	2,122	2,076	2,342
财务费用	1,038	742.59	678.18	801.82	857.93
投资损失	(1,025)	(762.53)	(893.79)	(893.97)	(923.50)
营运资金变动	(451.38)	329.25	(192.02)	(12.67)	50.74
其他经营现金	626.96	654.97	79.89	(60.44)	(50.90)
投资活动现金	(36.15)	(4,815)	(3,902)	(4,688)	(3,932)
资本支出	(2,059)	(3,280)	(4,722)	(5,842)	(5,829)
长期投资	(331.39)	(2,252)	(29.16)	(29.16)	(30.14)
其他投资现金	2,355	716.53	849.18	1,183	1,927
筹资活动现金	(2,807)	2,277	(2,082)	1,419	60.35
短期借款	(8,532)	782.24	0.00	0.00	0.00
长期借款	4,345	(2,785)	831.28	878.14	946.25
普通股增加	0.00	357.09	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2.86	4,291	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	1,377	(368.44)	(2,913)	541.05	(885.90)
现金净增加额	715.27	2,075	(2,386)	328.34	60.29

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,246	9,264	11,199	11,782	12,232
营业成本	6,324	6,457	8,506	9,277	9,726
营业税金及附加	58.26	62.13	75.11	79.02	82.04
营业费用	12.70	9.18	11.09	11.67	12.12
管理费用	460.06	436.30	408.74	396.53	410.86
财务费用	1,038	742.59	678.18	801.82	857.93
资产减值损失	(384.27)	(661.71)	(55.99)	(58.91)	(61.16)
公允价值变动收益	2.64	94.02	(107.86)	43.48	43.48
投资净收益	1,025	762.53	893.79	893.97	923.50
营业利润	1,795	1,685	2,201	2,041	1,990
营业外收入	11.19	27.04	27.04	27.04	27.04
营业外支出	47.88	65.25	27.04	27.04	27.04
利润总额	1,758	1,647	2,201	2,041	1,990
所得税	540.21	461.24	397.79	354.67	333.54
净利润	1,218	1,186	1,803	1,686	1,656
少数股东损益	73.16	36.29	81.07	104.80	108.82
归属母公司净利润	1,145	1,149	1,722	1,581	1,548
EBITDA	5,054	4,909	5,082	4,912	5,183
EPS (人民币，基本)	0.44	0.43	0.63	0.57	0.56

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	(0.53)	0.20	20.88	5.21	3.82
营业利润	(40.43)	(6.13)	30.63	(7.29)	(2.49)
归属母公司净利润	(50.80)	0.38	49.85	(8.19)	(2.13)
获利能力 (%)					
毛利率	31.60	30.30	24.05	21.26	20.48
净利率	13.18	12.80	16.10	14.31	13.54
ROE	5.30	4.57	6.78	5.98	5.70
ROIC	4.13	3.57	4.37	4.08	3.91
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.74	55.04	53.93	55.67	56.51
净负债比率 (%)	100.99	81.55	85.30	93.41	97.59
流动比率	0.54	0.75	0.95	0.97	0.96
速动比率	0.37	0.59	0.71	0.73	0.72
营运能力					
总资产周转率	0.14	0.13	0.16	0.16	0.16
应收账款周转率	9.61	9.35	11.28	12.46	12.90
应付账款周转率	2.27	2.20	3.03	3.37	3.43
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.40	0.63	0.57	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.82	1.42	1.42	1.55
每股净资产(最新摊薄)	8.21	9.08	9.46	9.69	9.93
估值比率					
PE (倍)	18.77	20.93	13.16	14.44	14.78
PB (倍)	1.01	0.91	0.87	0.85	0.83
EV EBITDA (倍)	10.25	9.73	9.75	10.70	10.51

资料来源：公司公告、华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，沈晓峰、林霞颖，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/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

- 分析师沈晓峰、林霞颖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。
- 深高速（600548 CH）、深圳高速公路股份（548 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之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 深高速（600548 CH）、深圳高速公路股份（548 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之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 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