下载日志已记录，仅供内部参考



华泰证券 HUATAI SECURITIES

# 8月香港住宅继续处在量价观察期

## ——香港房地产月度跟踪

华泰研究

2026年9月09日 | 中国内地 动态点评

| | |
|---|---|
| 房地产开发 | 增持（维持） |
| 房地产服务 | 增持（维持） |

林正衡 研究员
SAC No. S0570520090003 linzhengheng@htsc.com
SFC No. BRC046 +(86) 21 2897 2065

陈慎 研究员
SAC No. S0570519010002 chenshen@htsc.com
SFC No. BIO834 +(86) 21 2897 2228

8月香港住宅成交量延续同比调整，但房价环比反弹。我们依然认为短期需要观察房价走势，倾向于认为7-8月市场表现（尤其房价）为短期波动，后续若美联储加息预期缓和、港股表现改善，或推动房价重回2-3年周期的温和上涨通道。此外，香港北部都会区“片区开发”取得新进展，写字楼租金已接近同比回正。我们维持对于香港市场占比高的港资房企的推荐，阶段性更看好受住宅量价波动影响较小、租金表现逐步迎来拐点、股息率更具吸引力的持有类房企，重点推荐太古地产、新鸿基地产、领展房产基金、港铁公司。

### 住宅量价：成交量跌价涨，租金再创新高

8月香港住宅成交量延续同比调整，但房价环比反弹。成交量方面，根据香港土地注册处的数据，8月香港新房私人住宅成交合约数量为927份，在新房推盘修复的推动下环比+21%，但同比-48%；二手房成交2715份，环比-19%，同比-17%。房价方面，8月末中原地产领先指数月环比+1.4%（7月-0.6%），止住下跌趋势并一度创出年内新高。我们延续此前判断，短期仍需观察房价走势；基于持续优化的库存数据，我们倾向于认为7-8月市场表现（尤其房价）仅为短期波动，后续若美联储加息预期缓和、港股表现改善，或推动房价重回2-3年周期的温和上涨通道。此外，根据香港差饷物业估价署的数据，7月香港私人住宅租金指数环比+0.8%，继续刷新历史新高，70平以下私人住宅平均租金收益率为3.20%，与房贷利率3.25%几乎持平。

### 北部都会区：首个“片区开发”项目落地，发展迎来里程碑

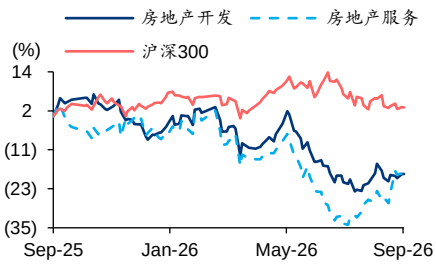
8月24日，中海地产、招商局置地、华润置地、中旅投资、京东、信和置业联手获取香港北部都会区洪水桥/厦村新发展区首个“片区开发”试点项目，总价10.3亿港币。项目并未采取价高者得的传统招标模式，地价不高（楼面价1932港币/平方呎），体现产业优先的政策导向。根据中海地产公众号，该项目总投资168亿港币，计划建设一个集现代物流、住宅及社区商业配套的片区项目，预计提供6000个就业职位。今年以来，香港政府持续推进北都收地（6月新田科技城收地117万平）和立法（7月《北部都会区发展条例草案》刊宪，目前处于立法会审议阶段），相关条例落地后或进一步加速北都发展，有望为房企带来增量业务机会。

### 商业地产：宏观经济和前端指标延续改善，写字楼租金接近同比回正

根据香港政府统计处和Wind的数据，2Q26香港GDP同比+4.3%，1H26累计同比+5.1%，推动香港政府将26年GDP增长目标从5月公布的2.5%-3.5%上修至3.5%-4.5%；7月香港零售业销货价值同比+4.5%，其中奢侈品零售同比+19.8%，高端零售复苏程度继续强于必选消费；1-7月香港IPO融资规模同比+155%，IPO保持火热态势。宏观经济和前端指标的复苏继续推动商业地产租金筑底，根据香港差饷物业估价署的数据，7月香港零售/写字楼/工厂大厦租金指数分别环比持平/+0.05%/+0.1%，同比-3.2%/-0.1%/-1.0%，写字楼租金已连续4个月环比上涨，同比亦接近回正。

风险提示：美联储转向加息导致香港流动性收紧，香港住宅市场复苏不及预期，香港商业景气度复苏不及预期。

### 行业走势图




资料来源：Wind，华泰研究

### 重点推荐

| 股票名称 | 股票代码 | 目标价（当地币种） | 投资评级 |
|---|---|---|---|
| 新鸿基地产 | 16 HK | 164.37 | 买入 |
| 领展房产基金 | 823 HK | 49.27 | 买入 |
| 太古地产 | 1972 HK | 30.57 | 买入 |
| 港铁公司 | 66 HK | 35.10 | 增持 |

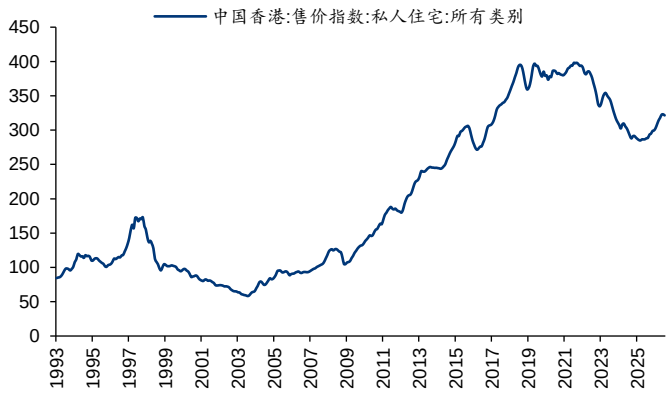
资料来源：华泰研究预测

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

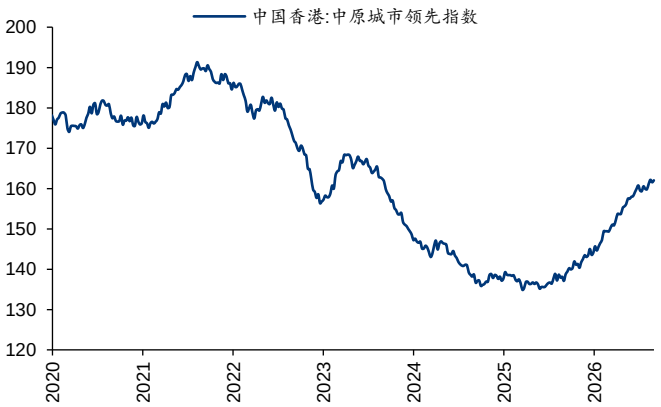


**图表1：中国香港私人住宅售价指数**




资料来源：香港差饷物业估价署，华泰研究

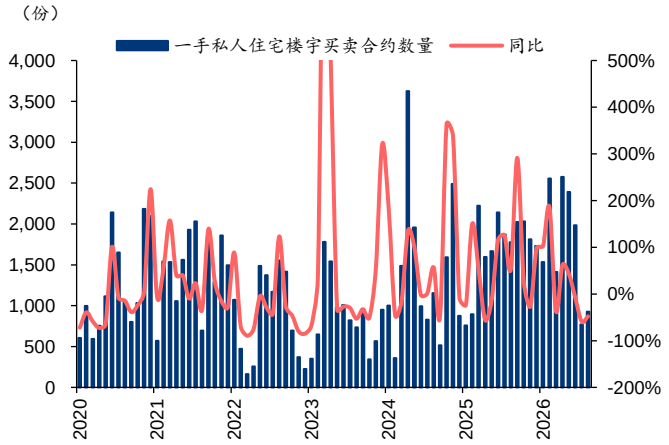
**图表2：中国香港中原城市领先指数**




注：采用中原集团最新成交记录编制，基于一系列有代表性成分屋苑的总市值变化计算，每周更新

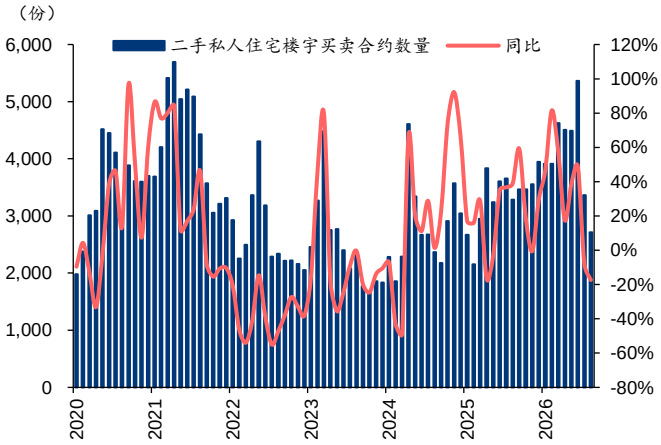
资料来源：中原地产，华泰研究

**图表3：中国香港新房私人住宅楼宇买卖合约数量和同比增速（月度）**



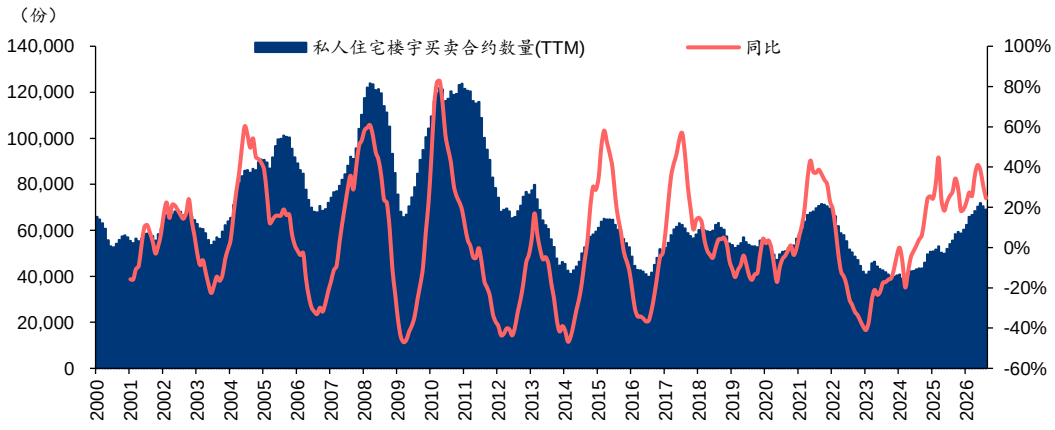

资料来源：香港土地注册处，华泰研究

**图表4：中国香港二手私人住宅楼宇买卖合约数量和同比增速（月度）**




资料来源：香港土地注册处，华泰研究

**图表5：中国香港私人住宅楼宇买卖年化合约数量和同比增速（月度）**




资料来源：香港土地注册处，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考



图表6：2026 年以来月度新房销售 TOP 项目（以楼宇买卖登记数量排序）

| 项目 | 开发商 | 楼宇买卖登记数量（宗） | 楼宇买卖登记金额（亿港币） |
|---|---|---|---|
| **2026 年 1 月** | | | |
| 峻然（居屋） | 香港房屋协会 | 526 | 21.19 |
| 柏景峰 | 信和置业、资本策略、港铁公司 | 156 | 9.14 |
| SIERRA SEA 第 2A 期 | 新鸿基地产 | 90 | 5.51 |
| 启德海湾第 1 期 | 嘉华国际、会德丰地产、中海地产 | 71 | 5.79 |
| 柏珑第 1B 期 柏珑 II | 信和置业、嘉华国际、中海地产 | 60 | 4.48 |
| **2026 年 2 月** | | | |
| SIERRA SEA 第 2A 期 | 新鸿基地产 | 621 | 38.76 |
| SIERRA SEA 第 2B 期 | 新鸿基地产 | 525 | 32.23 |
| 日出康城第 12B 期 PARK SEASONS | 会德丰地产 | 86 | 5.65 |
| 柏景峰 | 信和置业、资本策略、港铁公司 | 82 | 4.88 |
| 柏珑第 1B 期 柏珑 II | 信和置业、嘉华国际、中海地产 | 73 | 5.33 |
| **2026 年 3 月** | | | |
| SIERRA SEA 第 2B 期 | 新鸿基地产 | 233 | 15.05 |
| 雅盈峰 | 盈科大衍地产、资本策略 | 54 | 14.76 |
| 海蝎 | 永义国际 | 50 | 4.33 |
| 壹沐第 1 期 | 恒基地产 | 47 | 3.07 |
| **2026 年 4 月** | | | |
| 日出康城第 13B 期 海瑆湾 I | 信和置业、嘉里建设、嘉华国际、招商局置地、港铁公司 | 520 | 46.54 |
| 云向 | 永泰地产 | 265 | 11.21 |
| 首汇 | 恒基地产 | 198 | 16.36 |
| 瑜意 | 华懋集团 | 161 | 11.19 |
| **2026 年 5 月** | | | |
| 首岸第 1 期 | 恒基地产 | 338 | 26.50 |
| 柏傲庄 III | 港铁公司、新世界发展 | 288 | 46.48 |
| 启德海湾第 2 期 | 中海地产、会德丰地产、嘉华国际 | 222 | 17.51 |
| 日出康城第 13B 期 海瑆湾 I | 信和置业、嘉里建设、嘉华国际、招商局置地、港铁公司 | 180 | 14.93 |
| **2026 年 6 月** | | | |
| 形璟 | 新鸿基地产 | 381 | 26.80 |
| 首岸第 3 期 | 恒基地产 | 207 | 19.99 |
| 壹沐第 2 期 | 恒基地产 | 199 | 14.71 |
| **2026 年 7 月** | | | |
| 首岸第 4 期 | 恒基地产 | 82 | 6.33 |
| 海德园第 1 期 | 太古地产、中华巴士 | 54 | 5.08 |
| Miami Quay I | 恒基地产、新世界、会德丰、帝国集团 | 51 | 5.29 |
| **2026 年 8 月** | | | |
| 芊御 | 新鸿基地产 | 322 | 17.38 |
| 日出康城第 13A 期 海瑆湾 II | 信和置业、嘉里建设、嘉华国际、招商局置地、港铁公司 | 157 | 12.34 |
| 天玺·天第 2 期 | 新鸿基地产 | 32 | 7.37 |

资料来源：中原地产，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

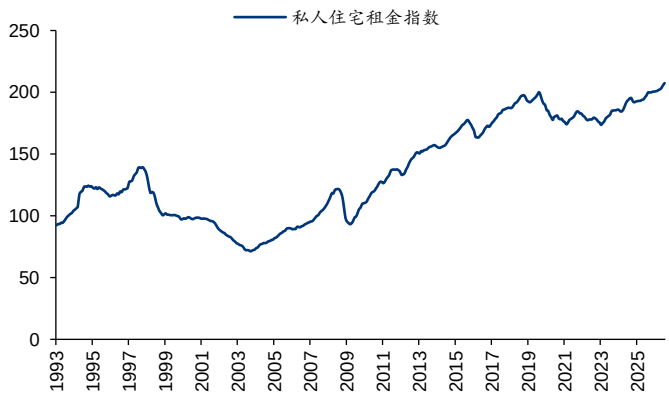


**图表7：24/25 财年以来香港政府卖地明细（仅统计住宅用地）**

| 成交日期 | 地段编号 | 地点 | 拿地总价（亿港币） | 楼面面积（万平方呎） | 楼面地价（港币/平方呎） | 拿地企业 | 其它投标企业 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2024/7/17 | 沙田市地段第 623 号 | 新界沙田小沥源源顺围 | 6.19 | 15.66 | 3952 | 新鸿基地产 | 10 家：招商局置地，会德丰地产，锐贯，Far East，华润置地，鹰君集团，中海地产，信和置业，长实，中信泰富 |
| 2024/10/29 | 沙田市地段第 625 号 | 新界沙田小沥源沙田围路与小沥源路交界 | 10.21 | 30.42 | 3357 | 华懋集团 | 5 家：长实，信和置业，会德丰地产，锐贯，新鸿基地产 |
| 2025/1/27 | 沙田市地段第 651 号 | 新界沙田大围美田路 | 6.06 | 19.37 | 3128 | 新鸿基地产 | 5 家：K&K，长实，中海地产，嘉里建设，信和置业 |
| 2025/2/19 | 东涌市地段第 55 号 | 新界东涌第 106B 区 | 6.02 | 40.13 | 1500 | 新鸿基地产 | 3 家：极好有限公司，嘉华国际，信和置业 |
| 2025/8/13 | 屯门市地段第 569 号 | 新界屯门海珠路 | 10.89 | 28.29 | 3850 | 信和置业 | 7 家：保利置业，会德丰地产，锐贯，中海地产，嘉里建设，长实，嘉华国际 |
| 2025/11/18 | 荃湾市地段第 441 号 | 新界荃湾永顺街与德士古道交界 | 24.75 | 43.48 | 5692 | 华懋集团 | 8 家：恒基地产，鹰君集团，信和置业&嘉里建设&招商局置地，中海地产，新鸿基地产，嘉华国际，长实，会德丰地产 |
| 2026/1/7 | 新九龙内地段第 6674 号 | 九龙佐敦谷采兴路 | 16.10 | 37.11 | 4339 | 信和置业&鹰君集团 | 7 家，不具名 |
| 2026/2/10 | 新九龙内地段第 6675 号 | 九龙牛头角彩霞道 | 18.07 | 28.45 | 6352 | 中海地产 | 8 家：恒基地产，信和置业&鹰君集团，锐贯，嘉里建设，长实，新鸿基地产，嘉华国际，会德丰地产 |
| 2026/2/16 | 筲箕湾内地段第 860 号 | 香港筲箕湾东大街 | 13.84 | 14.81 | 9343 | 嘉里建设 | 7 家：新鸿基地产，信和置业&鹰君集团，锦华置业，永枫，招商局置地，中海地产，嘉华国际 |
| 2026/5/19 | 东涌市地段第 54 号 | 新界东涌第 106A 区 | 16.27 | 53.32 | 3052 | 安保工程控股 | 5 家：新鸿基地产，嘉华国际，中海地产，建灏地产，信和置业&嘉里建设 |
| 2026/8/24 | 洪水桥市地段 18-21 号 | 新界元朗洪水桥/厦村新发展区 | 10.30 | 53.32 | 1932 | 中海地产、招商局置地、华润置地、中旅投资、京东、信和置业 | 1 家：恒基地产 |

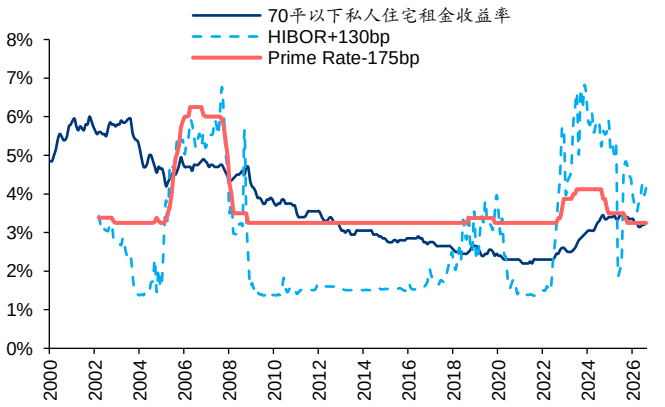
资料来源：香港地政总署，中原地产，美联物业，华泰研究

**图表8：中国香港私人住宅租金指数**




资料来源：香港差饷物业估价署，华泰研究

**图表9：中国香港私人住宅租金收益率 vs 房贷利率**

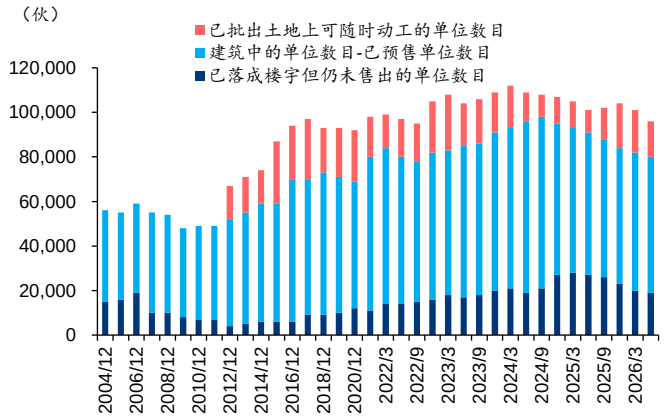



资料来源：香港差饷物业估价署，Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

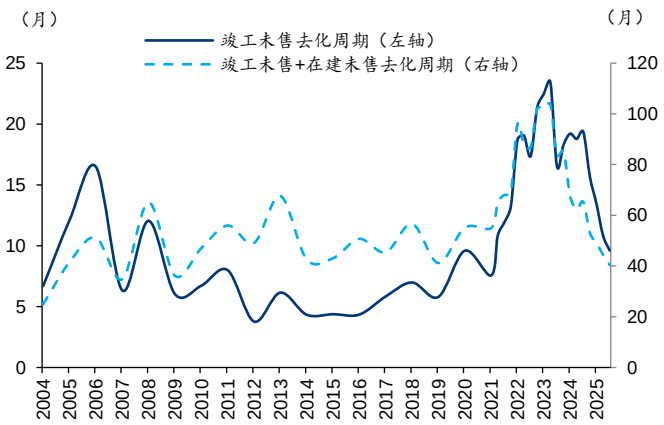


图表10： 中国香港新房私人住宅库存规模



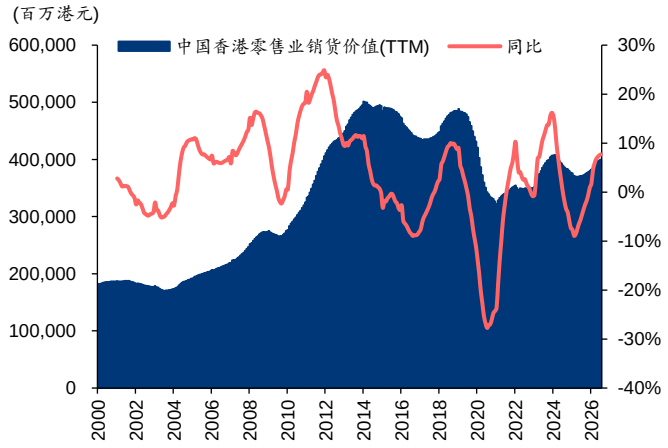

资料来源：香港房屋局，华泰研究

图表11： 中国香港新房私人住宅库存去化周期



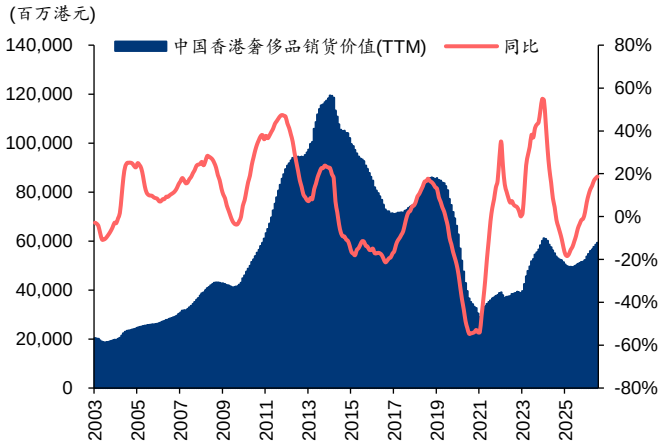

资料来源：香港房屋局，华泰研究

图表12： 中国香港年化零售业销货价值和同比增速



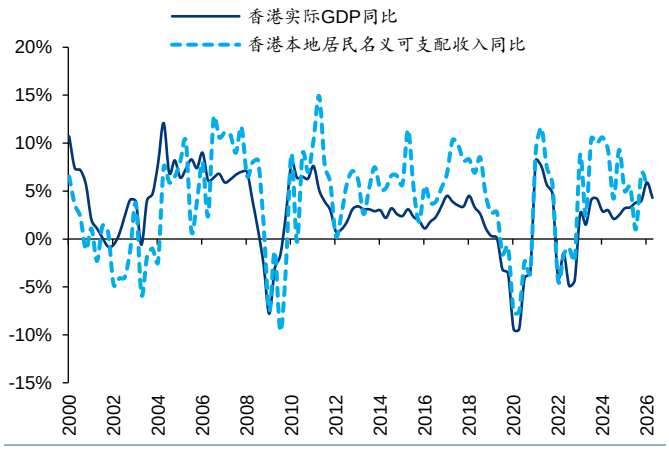

资料来源：香港政府统计处，华泰研究

图表13： 中国香港奢侈品年化零售业销货价值和同比增速



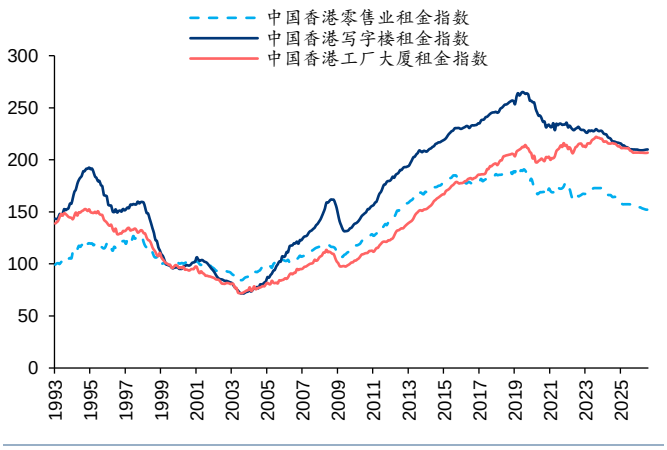

资料来源：香港政府统计处，华泰研究

图表14： 中国香港实际 GDP 和居民名义可支配收入同比增速




资料来源：香港政府统计处，华泰研究

图表15： 中国香港商业不动产租金指数




资料来源：香港差饷物业估价署，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考



**图表16：重点公司推荐一览表**

| 股票名称 | 股票代码 | 投资评级 | 最新收盘价 (当地币种) | 目标价 (当地币种) | 市值 (百万) (当地币种) | EPS (元) 2025 | EPS (元) 2026E | EPS (元) 2027E | EPS (元) 2028E | PE (倍) 2025 | PE (倍) 2026E | PE (倍) 2027E | PE (倍) 2028E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 新鸿基地产 | 16 HK | 买入 | 118.30 | 164.37 | 342,807 | 7.54 | 8.04 | 8.45 | 8.75 | 15.69 | 14.71 | 14.00 | 13.51 |
| 领展房产基金 | 823 HK | 买入 | 38.86 | 49.27 | 102,771 | -3.43 | -2.86 | 1.01 | 3.68 | -11.32 | -13.57 | 38.38 | 10.57 |
| 太古地产 | 1972 HK | 买入 | 24.84 | 30.57 | 143,016 | -0.27 | 1.34 | 1.54 | 1.73 | -93.29 | 18.60 | 16.18 | 14.38 |
| 港铁公司 | 66 HK | 增持 | 33.10 | 35.10 | 206,042 | 2.26 | 3.16 | 1.66 | 1.39 | 14.67 | 10.48 | 19.96 | 23.86 |

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

**图表17：重点推荐公司最新观点**

| 股票名称 | 最新观点 |
|---|---|
| 新鸿基地产 (16 HK) | 公司发布 FY26 上半财年业绩，FY1H26 实现营收 527 亿港币，同比+32%；核心归母净利润 122 亿港币，同比+17%，而彭博一致预期 FY26 全年增速为 5%；中期 DPS 为 0.98 港币，同比+3%。在内地开发结转放量等因素的推动下，公司核心净利润同比增速亮眼，同时租金表现具备韧性，压降负债后开始积极拓展香港土储。我们预计公司将持续受益于香港房地产市场复苏，并在投资物业和租金规模上具备成长性。维持“买入”评级。<br>我们预计 FY26-28 公司核心归母净利润为 233/245/254 亿港币（前值 223/237/269 亿港币），较前值+4%/+3%/-6%，主要因为我们上调了部分项目的房价假设、调整了结转节奏，但下调了投资物业坪效假设，以反映香港住宅量价复苏、同时香港和内地商业地产租金尚未企稳的市场环境。我们继续沿用分部估值法，计算得出公司 NAV 为 6351 亿港币，在此基础上给予 25%折让（前值 30%，收窄折让主要考虑到香港房地产市场复苏趋势更为明确，且我们未在模型中计入未来房价上涨预期），上调目标价至 164.37 港币（前值 111.51 港币）。<br>风险提示：香港住宅市场复苏不及预期，商业地产经营表现不及预期，香港政府收地和投资物业出售带来业绩波动。<br>报告发布日期：2026 年 02 月 27 日<br>**点击下载全文：新鸿基地产(16 HK,买入)：业绩增速亮眼，租金彰显韧性** |
| 领展房产基金 (823 HK) | 公司公布 2025/2026 财年年报：期内实现收入 139.38 亿港元，同比-2.0%；物业收入净额 102.30 亿港元，同比-3.7%；DPU 为 2.54 港元，同比-6.9%。期末每基金单位 NAV57.75 港元，同比-8.8%。香港及中国内地零售续租租金下降是收入与估值下行的主要原因；停车场及国际零售业务表现相对稳健，融资成本和管理费用改善则对分派形成一定缓冲。我们认为公司短期仍需消化租金重定价压力，但香港社区零售和停车场现金流韧性仍在，成本优化、资产出售及潜在回购有望推动 DPU 趋于稳定，维持“买入”。<br>因香港和内地租金价格受旧约到期重定价影响，我们下调 27-28 财年收入预期，预计 27-29 财年收入分别为 136.82/138.04/139.67 亿港元（前值 141.97/144.06/-港元），可分派总额为 65.43/67.03/68.72 亿港元（前值 69.82/70.52/-亿港元），对应每基金单位可分派金额为 2.53/2.60/2.66 港元（前值 2.70/2.73 港元）。考虑其稳定分红属性，我们采用股息折现模型进行估值：假设 Beta 值 0.53、无风险利率 4.45%（美国 10 年期国债）及恒生指数市场风险溢价 3.82%，计算得出股权成本为 6.49%，与前值相同。在此基础上，维持公司长期股息增速为 0.5%的假设，我们认为公司合理目标价为 49.27 港元（前值 50.59 港元），维持 “买入”评级。<br>风险提示：香港零售复苏不及预期；美联储降息节奏不及预期。<br>报告发布日期：2026 年 05 月 30 日<br>**点击下载全文：领展房产基金(823 HK,买入)：成本节流叠加回购计划稳定回报** |
| 太古地产 (1972 HK) | 首次覆盖太古地产并给予“买入”评级，目标价 30.57 港元，对应 2026 年 21.2 倍 PE（经常性核心 EPS 口径）。公司是港股市场典型的商业类 HALO 资产--核心城市地标商业物业重资产运营，长生命周期叠加不可复制性，构筑稳健现金流底盘。市场长期视其为防御性标的，但我们认为，随着 2022 年千亿港元投资计划启动，成长性成为公司新的价值标签。<br>作为泛亚太重奢 HALO 资产，公司兼具安全性与成长弹性。我们预计 2026-2028E 营收 207.9 /221.1/234.0 亿港元，同比+29.6%/+6.3%/+5.8%，经常性核心归母净利分别为 82.9/87.1/95.6 亿港元。由于商业地产入市后存在 2 年爬坡期，物业投资在营面积增速高峰 27 年，因此 29 年后利润增长更为显著。基于 SOTP 每股 NAV 50.96 港元及 40%折让（反映港股商业地产流动性折让、多元化经营折让及开发业务不确定性），给予目标价 30.57 港元（26E 经常性核心 EPS21.2x），首次覆盖给予“买入”。<br>风险提示：商业地产需求修复不及预期；地产销售去化与利润率波动；测算偏差风险；美联储货币政策波动风险。<br>报告发布日期：2026 年 08 月 23 日<br>**点击下载全文：太古地产(1972 HK,买入)：高壁垒商业旗舰的成长加速度** |
| 港铁公司 (66 HK) | 港铁公司公布 2026 年中期业绩：收入 262 亿港元，同比下降 4.1%；股东应占净利润 159 亿港元，同比+106%。其中，经常性业务利润 34 亿港元，同比+1.3%；物业发展利润 122 亿港元，同比+121%；投资物业公允价值变动收益 2 亿港元，去年同期为亏损 12 亿港元。1H26 股东应占净利润（159 亿港元）超出我们预期（85 亿港元），主要受益于香港住宅市场均价上涨及成交量回升，带动住宅项目销售进度快于预期。公司拟派发中期股息 0.42 港元，同比持平。短期来看，住宅项目交付提速将支撑公司业绩，我们维持“增持”；但中长期资本开支压力上升，或对估值进一步修复形成制约。<br>考虑到住宅项目交付进度快于预期，我们将公司 26 年归母净利润上调 6%至 209 亿港元，将 27-28 年归母净利润下调 4%、18%至 116 亿、99 亿港元。我们沿用分部估值法，目标价微调至 35.1 港元（前值 35.2 港元）。其中，香港铁路基于 DCF 估值，WACC 由 7.0%下调至 6.7%（因债务比例提高）、永续增长率维持 3%，投资物业基于资本化率估值（商铺维持 4.1%），物业发展基于 NAV 测算；上述分部加总维持 10%折让比例。我们认为，美联储加息预期将直接影响香港楼市复苏进程。目前，香港 70 平以下住宅租金收益率（3.20%）与房贷利率（3.25%）基本持平，加息或将导致买房的性价比下降。<br>风险提示：资本开支超预期、租金下滑超预期、楼市弱于预期、税务风险。<br>报告发布日期：2026 年 08 月 13 日<br>**点击下载全文：港铁公司(66 HK,增持)：住宅交付加快带动盈利超预期** |

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考



## 风险提示

**美联储转向加息导致香港流动性收紧。**市场对于美联储加息预期的分歧较大，若美联储受通胀、中东局势波动、经济数据等因素影响重启加息，将会导致香港流动性跟随收紧，从而对房地产市场造成不利影响。

**香港住宅市场复苏不及预期。**若人民币升值、美联储降息、港股市场表现、香港人口回流、香港房地产政策等市场复苏的驱动因素出现反复，以及中国内地收紧资金出境监管，可能影响香港住宅市场复苏的节奏和程度，进而导致港资房企业绩和估值修复的节奏和程度不及预期。

**香港商业景气度复苏不及预期。**香港商业景气度复苏仍停留在初期阶段，尚未明显传导至不动产租金端（写字楼、零售业），后续复苏的情况仍待观察。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 免责声明

**分析师声明**

本人，林正衡、陈慎，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。
- 新鸿基地产（16 HK）、港铁公司（66 HK）、领展房产基金（823 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**

- 分析师林正衡、陈慎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。
- 新鸿基地产（16 HK）、港铁公司（66 HK）、领展房产基金（823 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。

**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