下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

节日期间港股短期流动性或承压

华泰研究

2026 年 9 月 27 日 | 中国内地　　海外周报

易峘　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

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

核心观点

我们此前一直提示港股本轮反弹程度和时间可能都相对有限（《继续保持港股仓位灵活度》，2026.9.20），上周市场在经历了短期反弹后又几乎回到 9 月 FOMC 之前水位。这轮短暂反弹中，美股与港股韧性的差异核心来自于流动性缺口和基本面支撑的强度。当前港股面对外资流出和解禁规模相对较高的流动性压力，上周五在港股通未开通的背景下市场成交一度回落至 1000 亿港币，约为前 20 日均值的 60%，与今年春节、五一南向关闭时的收缩幅度相当（59%-63%），短期流动性或持续紧张。基本面上，长假期间服务消费等结构性数据值得重点关注，但总体或难改变盈利数据较为平淡的趋势。虽然历史经验显示港股在长假期间易出现短期反弹，但当前市场并未积累空头力量以创造高赔率，博弈超短期机会性价比不高。行业配置上，红利仍是底仓，控制股息率优势相对 A 股收敛、派息率提升难度较大的银行、煤炭敞口，增配油气等更高性价比方向。创新药及 CXO 龙头在美加息落地交易中已有修复，可继续持有但 β 弹性有限，需精选个股并设好止盈；饮料乳品等必需消费已在基本面底部右侧，缺少催化，保持耐心。

基本面：汽车边际改善居前，消费降幅收窄

截至 9 月 25 日，港股非金融 FactSet 一致预期 2026 年盈利（简称盈利预期）近 4 周+0.2%、维持走平，近 1 周-0.1%；近 4 周上修占比 52%。板块层面，互联网升转降（近 4 周+0.8%、近 1 周-0.2%），上修占比仍有 59%；高股息升转降（近 4 周+0.2%、近 1 周-0.3%）；创新药上修动能回落（近 4 周基本持平、近 1 周-0.2%），上修宽度升至 70%；消费降幅收窄（近 4 周-0.6%、近 1 周-0.3%），上修占比 57%，拖累集中于权重个股。行业层面，汽车下修收敛（近 4 周-7.0%、近 1 周-0.6%），最近一周下修趋缓，主要由权重股驱动；公用由降转升（近 4 周基本持平、近 1 周+0.6%）。

资金面：南向节前抢筹后通道暂关闭，外资整体转为流出

1）外资方面，截至周三，EPFR 口径下整体外资转为净流出港股 0.1 亿美元（前一周净流入 7.1 亿美元），其中主动外资净流出 0.7 亿美元、连续第三周流出，被动外资净流入放缓至 0.6 亿美元。 2）沽空方面，最新一期港股沽空交易比例周均值+2.2pct 至 16.2%，升至阶段高位。 3）南向方面，上周净流入约 232 亿港币（前一周约 120 亿港币），连续第五周净流入且大幅加速，周二单日流入约 127 亿港币；非银行金融、房地产、传媒、银行流入居前，电子、医药、有色金属流出居前。

市场情绪：情绪回落至中性水平

港股情绪指数最新读数 49.2，较上周 55.5 回落，八周以来首次跌破 50 中性水位。 归因来看，AH 溢价（回落至 48）、看沽看购（回落 11 至 39）是主要拖累，RSI、黄金隐含汇率亦走弱；南向净流入/买入强度逆势升至 80/100，净买入强度连续四日触及满分，资金类与价格类指标显著背离，反映内资节前抢筹与市场价格走弱并存。情绪指数择时策略近一年纯多头/多空超额收益约 13pct/29pct。

配置：基本面与贴现率赛跑，红利及创新药均需下沉选股

中期视角，港股估值修复空间或仍受全球流动性总量压制，因此，继续建议将红利作为底仓，但应控制股息率优势相对 A 股收敛、派息率提升难度较大的行业敞口，如银行、煤炭，增配油气等更具性价比的方向。短期视角，创新药及 CXO 龙头在美加息靴子落地的交易中有所修复，可继续持有但 β 弹性有限，需选股并设好止盈。此前提示的饮料乳品等必需消费进入基本面底部右侧运行，但缺少催化，保持耐心。

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 **3**
估值比较 **5**
港股盈利 **7**
港股资金面和市场情绪 **8**
回购、增发、IPO 及解禁 **11**
风险提示 12

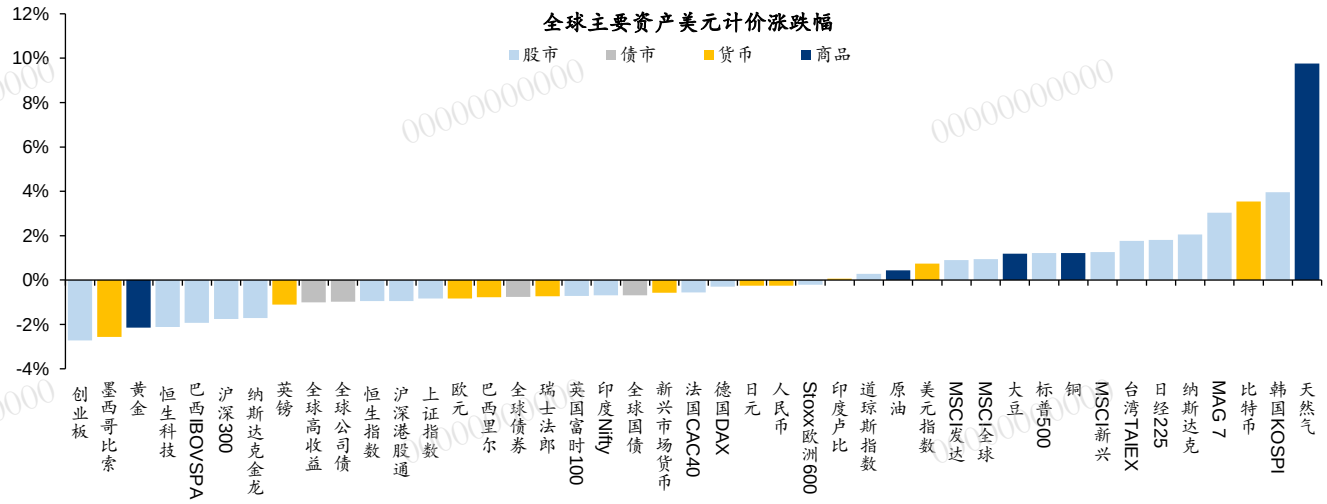
图表目录

图表 1： 9 月 19 日至 9 月 26 日，天然气、韩国 KOSPI 领涨，创业板、墨西哥比索、黄金领跌 3
图表 2： 9 月 19 日至 9 月 26 日，10 年美债利率上涨 16.43bps 3
图表 3： 9 月 19 日至 9 月 26 日，盈利预期为恒指提供+0.2%的正向贡献 3
图表 4： 恒生指数涨跌幅贡献拆解 3
图表 5： 恒生科技指数涨跌幅贡献拆解 3
图表 6： 9 月 19 日至 9 月 26 日，传媒、医药、房地产、电力、食品饮料等板块涨幅居前 4
图表 7： 9 月 19 日至 9 月 26 日，大盘股优于小盘股 4
图表 8： 9 月 19 日至 9 月 26 日，AH 溢价由 124.01 上涨至 125.2 4
图表 9： 港股估值相对全球仍具优势 5
图表 10： 恒指前向 PE 估值目前在 10x 附近 5
图表 11： 恒指动态 PE 隐含股权风险溢价处于较低水平 5
图表 12： 分行业估值比较 6
图表 13： 近期境外中资股 2026E 盈利预期略有上行 7
图表 14： 2026E 盈利预期修正宽度近期略有上行 7
图表 15： 2026E 盈利预期修正：近一月医药、高股息上修明显，汽车、大众消费有所下修 7
图表 16： 截至 2026-09-23，主动外资延续流出，被动外资延续流入 8
图表 17： 上周外资净流入境外中资股-2.0 亿美元，主动外资延续流出，被动外资转为流出 8
图表 18： 南向资金上周流入非银行金融、房地产、传媒、银行、商贸零售板块较多（单位：亿港元） 9
图表 19： 南向上周净买入友邦保险、阿里巴巴-W、腾讯控股等（单位：百万港币） 9
图表 20： 港汇处于偏低区间 9
图表 21： 港股情绪指数维持中性区间 10
图表 22： 恒指 PCR 近期有所下降 10
图表 23： 港股沽空交易比率回升 2.2pct 至 16.2% 10
图表 24： 上周港股回购案例数量下降 51 个至 422 个 11
图表 25： 上周港股回购金额回升 0.6 亿港元至 29.4 亿港元 11
图表 26： 近一年港股募资情况一览 11
图表 27： 港股近期 IPO 节奏 11
图表 28： 后续月度解禁规模一览 11
图表 29： 近期解禁个股一览 11

下载日志已记录，仅供内部参考

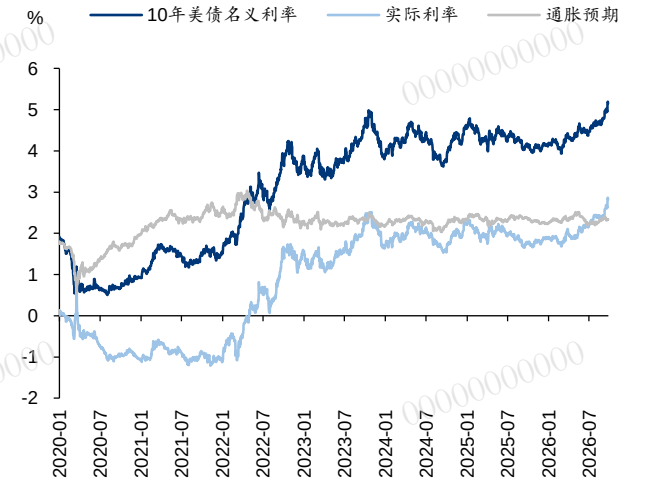
市场表现

图表1：9 月 19 日至 9 月 26 日，天然气、韩国 KOSPI 领涨，创业板、墨西哥比索、黄金领跌



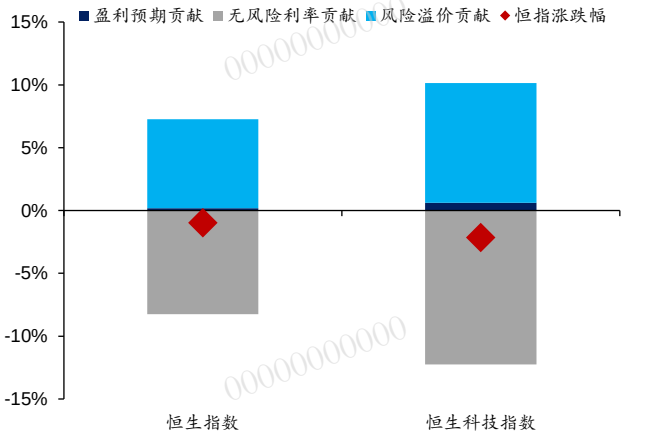
资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表2：9 月 19 日至 9 月 26 日，10 年美债利率上涨 16.43bps



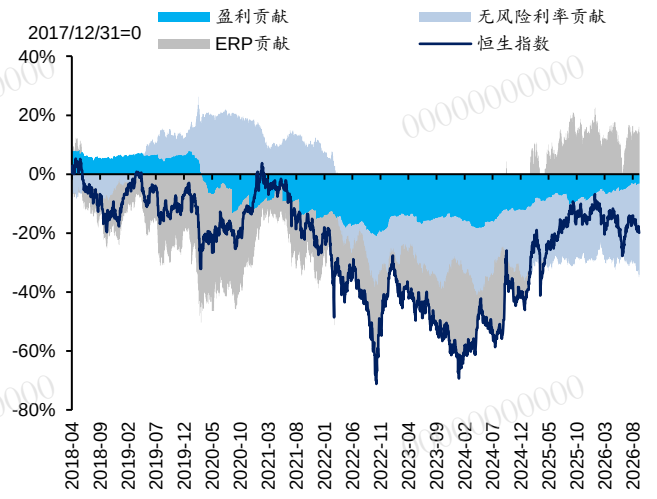
资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表3：9 月 19 日至 9 月 26 日，盈利预期为恒指提供+0.2%的正向贡献



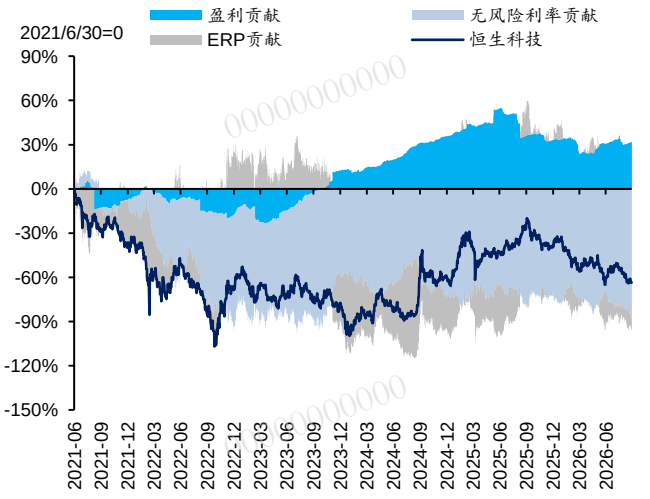
资料来源：Bloomberg，Wind，华泰研究

图表4：恒生指数涨跌幅贡献拆解



资料来源：Bloomberg，华泰研究

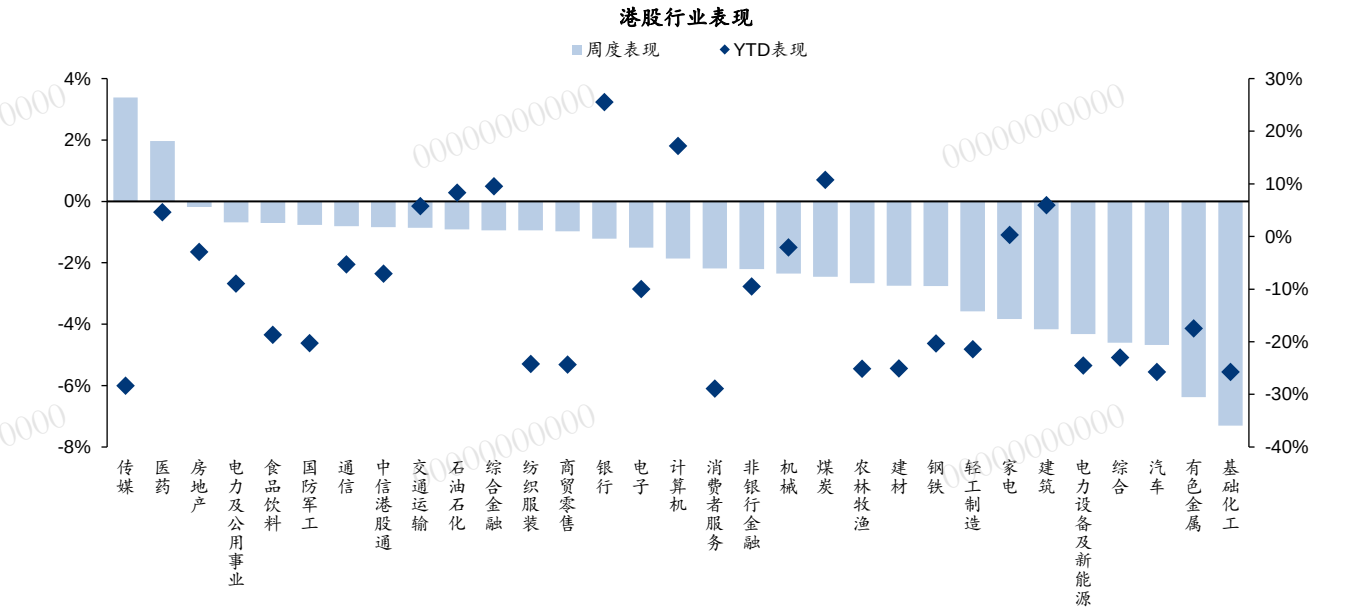
图表5：恒生科技指数涨跌幅贡献拆解



资料来源：Bloomberg，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

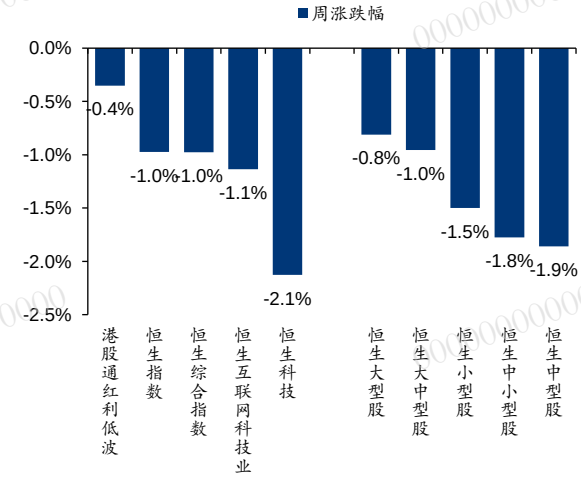
图表6：9月19日至9月26日，传媒、医药、房地产、电力、食品饮料等板块涨幅居前



注：右轴对应 YTD 表现

资料来源：Wind，华泰研究

图表7：9月19日至9月26日，大盘股优于小盘股



资料来源：Wind，华泰研究

图表8：9月19日至9月26日，AH溢价由124.01上涨至125.2

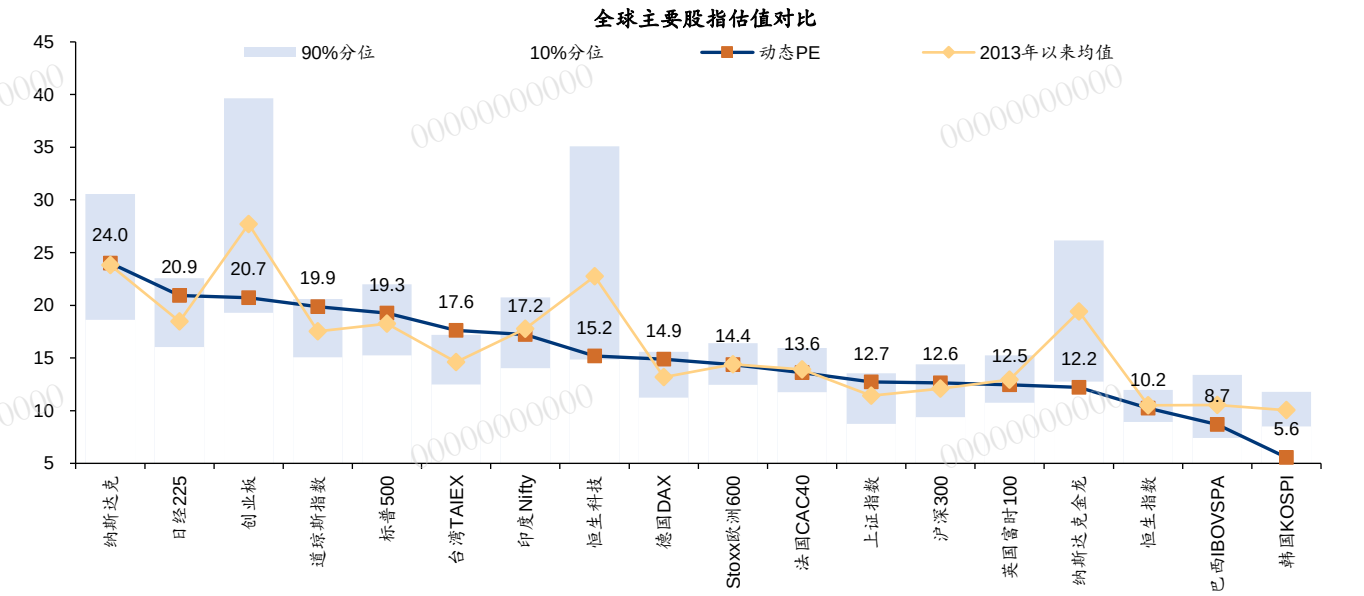


资料来源：Bloomberg，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

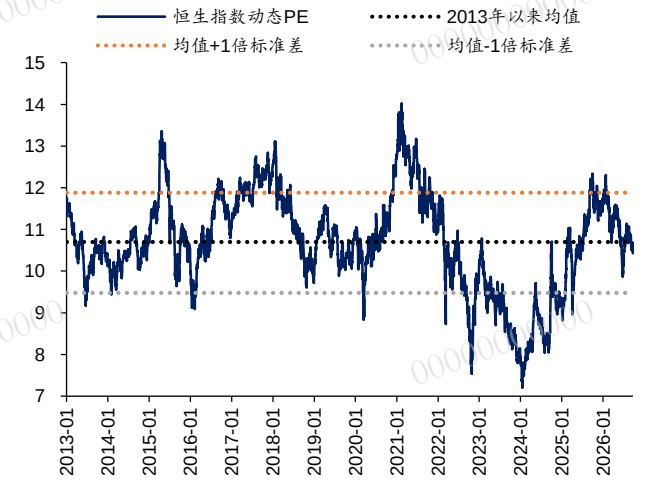
估值比较

图表9：港股估值相对全球仍具优势



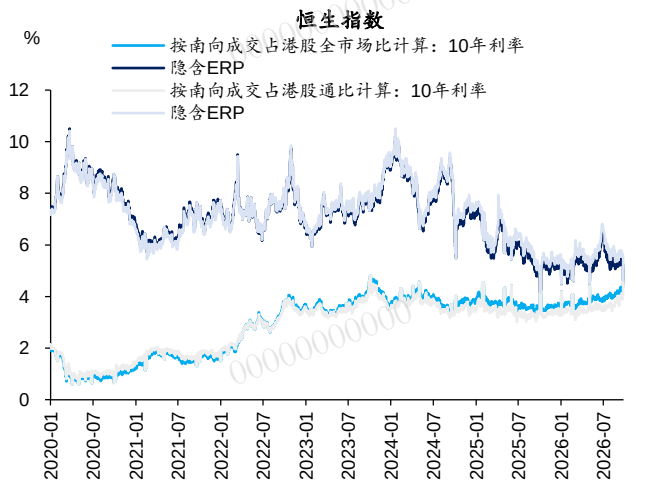
资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表10：恒指前向 PE 估值目前在 10x 附近



资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表11：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

下载日志已记录，仅供内部参考

图表12：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	9.6	58%
	煤炭	9.7	3.7	5.5	7.5	68%
	有色金属	22.5	7.2	12.0	9.1	30%
中游材料	钢铁	21.8	3.8	7.4	8.8	58%
	基础化工	19.6	8.8	14.1	7.6	10%
	建材	19.3	4.1	6.2	19.6	72%
中游制造	建筑	4.3	2.6	3.3	4.0	71%
	机械	18.3	11.3	13.7	12.6	34%
	国防军工	19.8	8.3	16.7	8.5	16%
	电力设备及新能源	29.4	7.6	13.2	18.3	45%
可选消费	汽车	25.7	7.8	11.2	9.7	33%
	家电	12.9	6.7	8.8	10.3	58%
	轻工制造	22.4	8.3	12.8	12.1	28%
	纺织服装	21.0	8.1	11.5	8.1	25%
	消费者服务	30.1	9.9	16.4	10.0	14%
	商贸零售	25.9	8.8	14.8	11.8	26%
必需消费	食品饮料	27.1	10.9	16.7	11.7	28%
	农林牧渔	18.4	4.9	9.3	8.8	57%
	医药	31.0	11.3	17.0	15.5	35%
TMT	通信	15.5	7.7	10.4	10.0	50%
	电子	28.5	9.4	15.5	18.8	46%
	计算机	33.1	12.5	20.4	13.0	24%
	传媒	32.6	11.5	17.6	11.8	17%
大金融	银行	7.0	4.0	5.1	6.7	80%
	非银行金融	13.1	6.4	8.7	7.6	29%
	综合金融	15.2	5.9	8.0	9.0	64%
	房地产	17.8	5.7	8.9	12.2	54%
公共产业	交通运输	17.5	6.5	9.3	9.7	48%
	电力及公用事业	11.2	5.8	7.6	8.2	57%

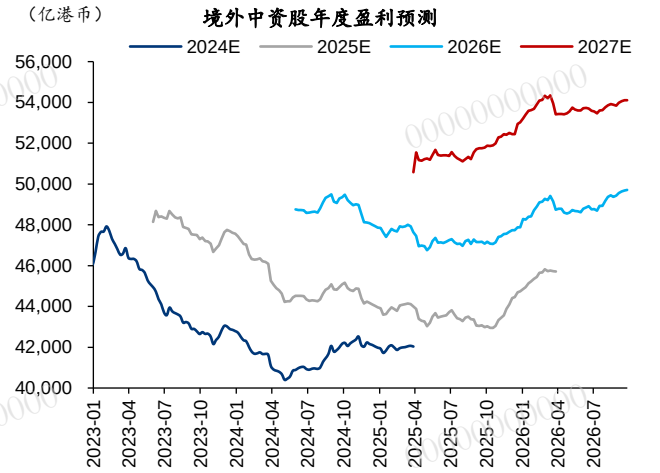
注：数据使用 2020.1.1 至今。

资料来源：Bloomberg，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

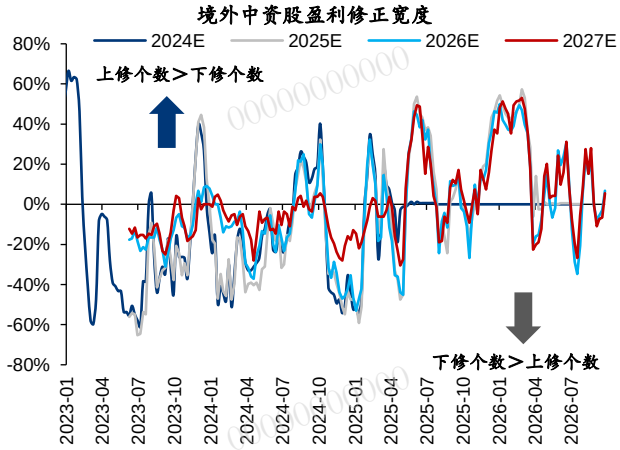
港股盈利

图表13：近期境外中资股 2026E 盈利预期略有上行



资料来源：Bloomberg，华泰研究

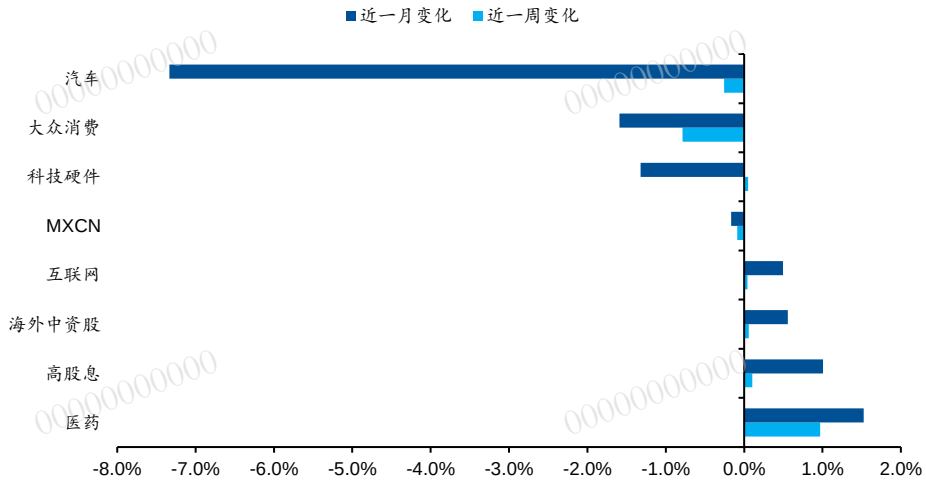
图表14：2026E 盈利预期修正宽度近期略有上行



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15：2026E 盈利预期修正：近一月医药、高股息上修明显，汽车、大众消费有所下修



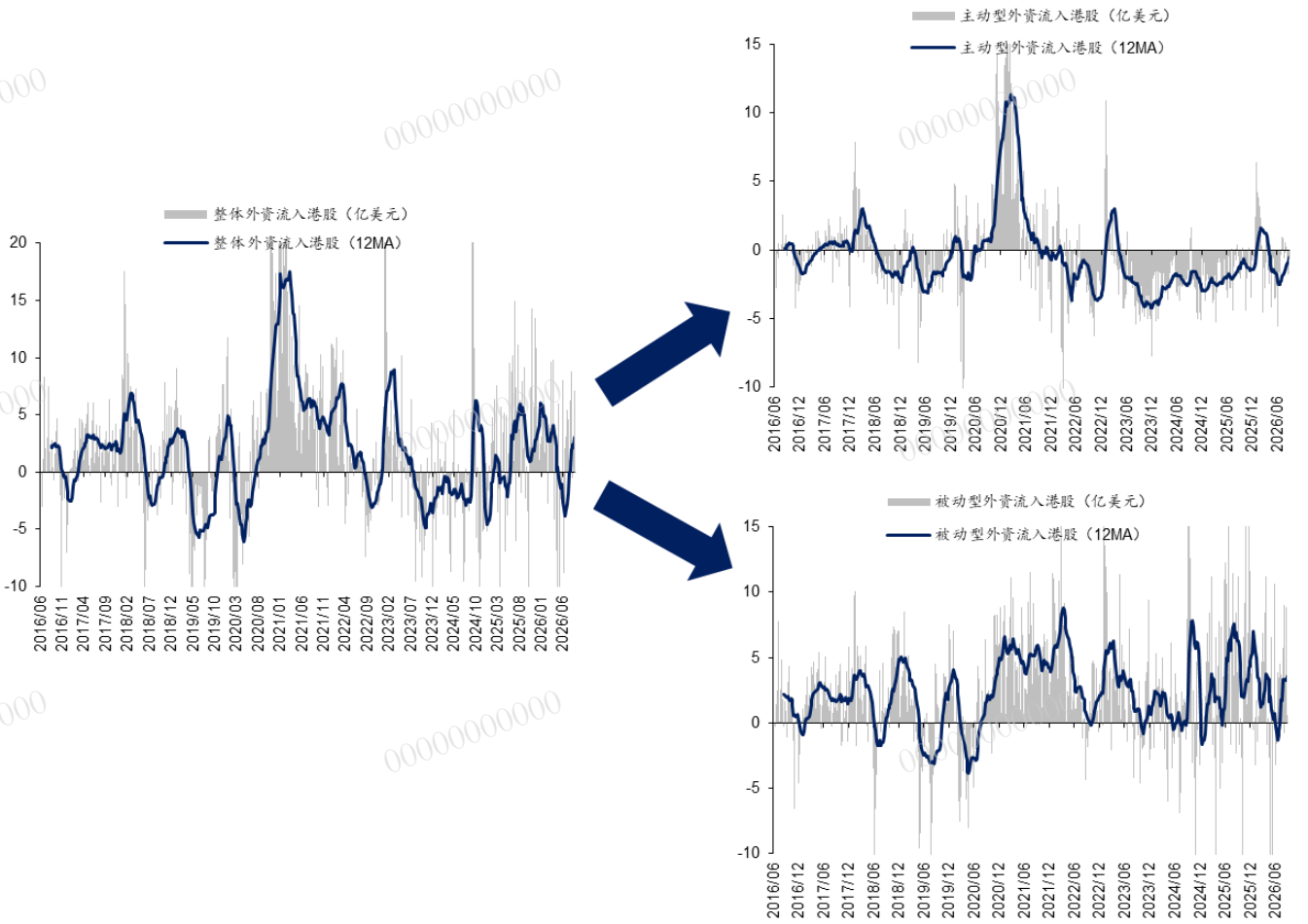
注：基于 MSCI 中国指数中的港股、美股成分股，自下而上整体法加总计算彭博盈利预期数据

资料来源：Bloomberg，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

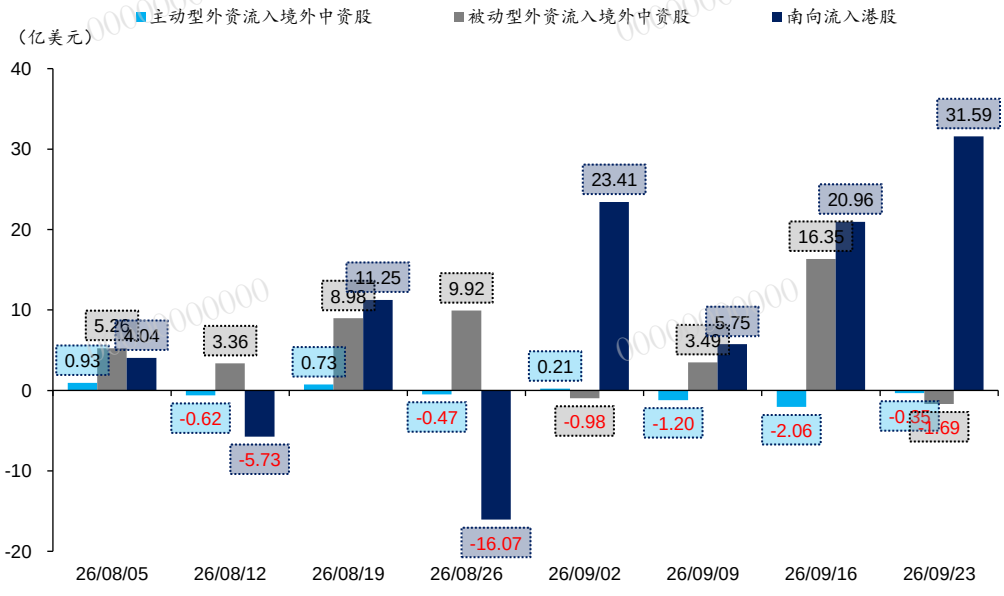
港股资金面和市场情绪

图表16：截至 2026-09-23，主动外资延续流出，被动外资延续流入



资料来源：EPFR，华泰研究

图表17：上周外资净流入境外中资股-2.0 亿美元，主动外资延续流出，被动外资转为流出



资料来源：EPFR，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表18：南向资金上周流入非银行金融、房地产、传媒、银行、商贸零售板块较多（单位：亿港元）

一级行业	9月以来净流入	2026/8/9	2026/8/16	2026/8/23	2026/8/30	2026/9/6	2026/9/13	2026/9/20	2026/9/27	趋势图
非银行金融	78.59	-26.57	-20.86	-23.64	-11.24	9.06	18.80	29.32	21.41	
计算机	7.19	11.34	-7.56	-7.00	4.20	-7.75	1.54	6.13	7.27	
银行	13.05	-45.42	8.28	17.85	-12.62	-13.38	8.98	4.11	13.34	
交通运输	24.44	0.90	-2.73	-1.51	5.12	2.83	10.14	4.10	7.37	
电力及公用事业	5.58	-3.39	-3.97	-8.39	-2.62	0.65	4.32	2.26	-1.65	
纺织服装	18.67	-0.84	2.88	4.16	5.20	7.07	7.94	2.19	1.47	
电力设备及新能源	12.40	-0.99	1.19	6.09	0.80	6.94	2.62	1.88	0.95	
轻工制造	0.67	0.39	0.65	3.70	-0.80	-1.28	0.09	1.64	0.22	
通信	13.01	-11.18	-0.54	-13.46	21.21	8.79	-0.41	2.79	1.84	
建材	7.98	-1.79	-0.13	-0.20	1.16	3.99	2.14	2.23	-0.38	
钢铁	2.04	0.03	0.08	-0.41	-0.13	0.93	0.39	0.50	0.22	
建筑	2.79	2.77	0.61	-0.13	-0.24	2.15	0.21	0.81	-0.37	
家电	3.17	-6.99	-2.23	-1.08	-0.38	1.92	-0.83	0.89	1.19	
农林牧渔	4.51	-3.75	-0.29	1.47	0.04	1.72	1.37	1.33	0.09	
国防军工	2.35	-0.29	-0.65	-0.56	0.78	-0.48	0.63	0.48	1.72	
基础化工	-5.07	2.62	-0.72	-3.18	4.49	-0.45	-1.92	-0.76	-1.94	
综合	-0.17	-0.17	0.09	0.02	-0.01	0.03	-0.22	0.00	0.02	
房地产	51.33	-7.95	5.21	-1.81	-11.59	26.42	4.59	2.70	17.63	
汽车	8.24	0.94	-3.38	-6.86	12.26	7.44	-1.65	-2.63	5.09	
食品饮料	4.59	-7.46	-5.63	-3.18	-0.74	0.68	3.20	-1.25	1.96	
消费者服务	-18.06	-14.48	-18.07	-25.77	14.70	-21.38	4.93	-7.02	5.41	
石油石化	13.98	-7.51	8.94	7.59	5.97	12.98	17.54	-11.39	-5.16	
机械	0.14	-3.57	-2.10	5.31	4.60	-0.88	3.86	-5.10	2.27	
煤炭	-0.94	-3.75	3.23	-1.78	6.62	-2.73	-1.31	-2.94	6.04	
有色金属	27.13	27.82	-29.47	-4.87	5.01	21.20	16.79	2.42	-13.27	
医药	-93.51	3.20	-50.18	-69.89	-40.41	-23.70	-46.48	-9.28	-14.05	
电子	-83.26	61.79	11.36	-53.08	-25.14	-33.12	-27.46	-1.78	-20.89	
传媒	22.17	-42.06	77.65	17.39	2.15	3.42	17.16	-12.81	14.40	
商贸零售	-10.16	27.88	-30.85	37.21	28.03	-11.42	13.90	-25.26	12.62	

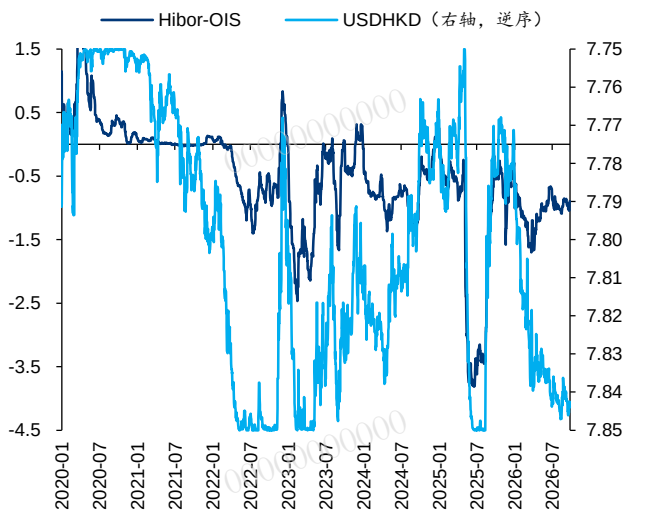
资料来源：Wind，华泰研究

图表19：南向上周净买入友邦保险、阿里巴巴-W、腾讯控股等（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	友邦保险	1299.HK	1,355	-3.91%
	阿里巴巴-W	9988.HK	1,169	-0.82%
	腾讯控股	0700.HK	1,065	4.20%
	华润置地	1109.HK	960	0.00%
	金斯瑞生物科技	1548.HK	717	9.15%
	华虹半导体	1347.HK	651	-4.42%
	中国财险	2328.HK	646	-1.73%
	快手-W	1024.HK	448	-2.34%
	长飞光纤光缆	6869.HK	419	1.86%
	小米集团-W	1810.HK	410	-1.89%
后10名	中国海洋石油	0883.HK	-229	-0.85%
	山东黄金	1787.HK	-255	-12.97%
	万国黄金集团	3939.HK	-256	-13.93%
	石药集团	1093.HK	-380	4.48%
	康方生物	9926.HK	-446	3.37%
	中国石油股份	0857.HK	-516	-0.84%
	信达生物	1801.HK	-629	3.21%
	中芯国际	0981.HK	-933	-2.76%
	中国黄金国际	2099.HK	-1,160	-11.24%
	建滔积层板	1888.HK	-2,013	10.93%

资料来源：Wind，华泰研究

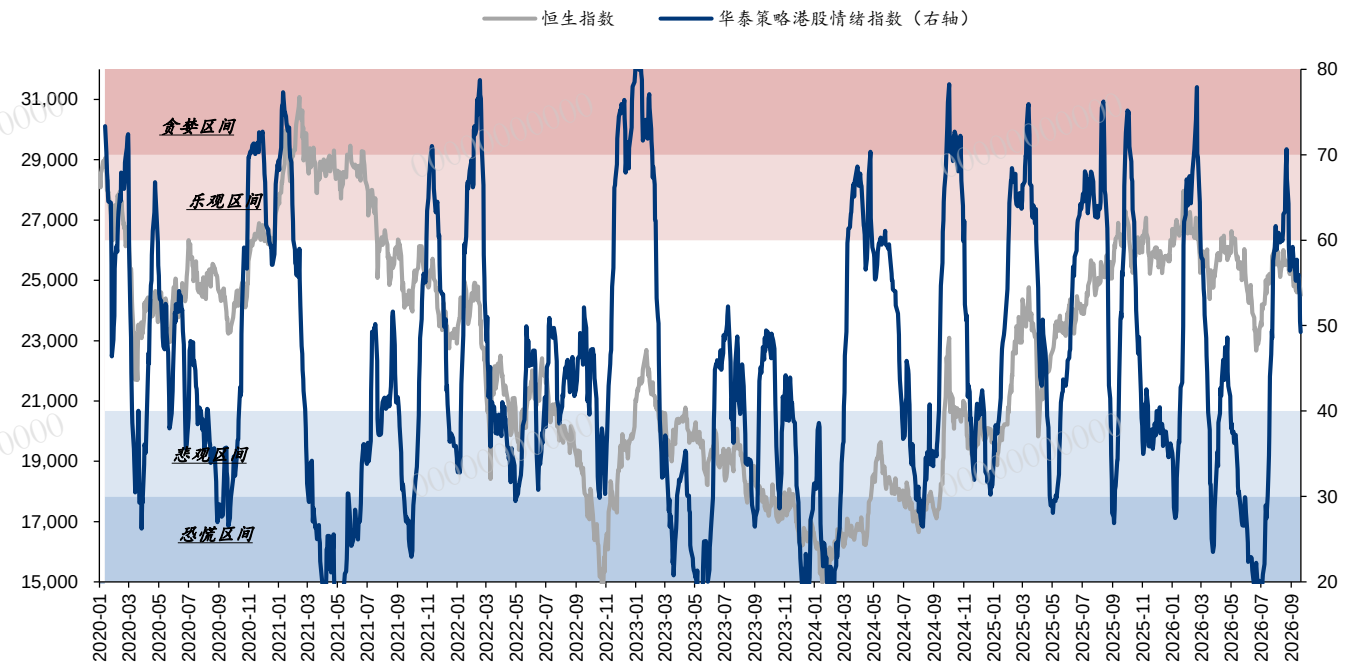
图表20：港汇处于偏低区间



资料来源：Wind，华泰研究

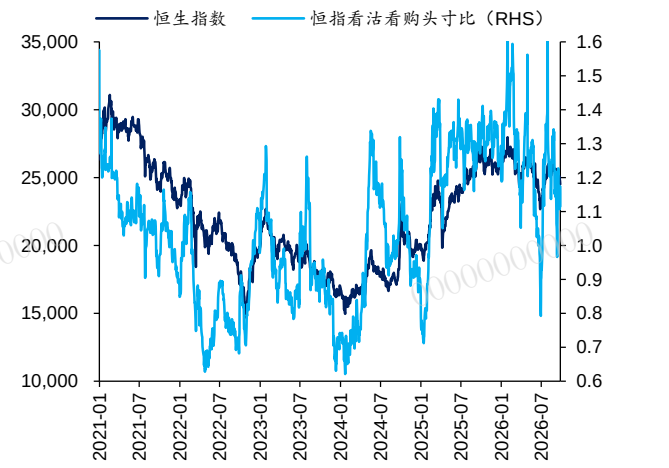
下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：港股情绪指数维持中性区间



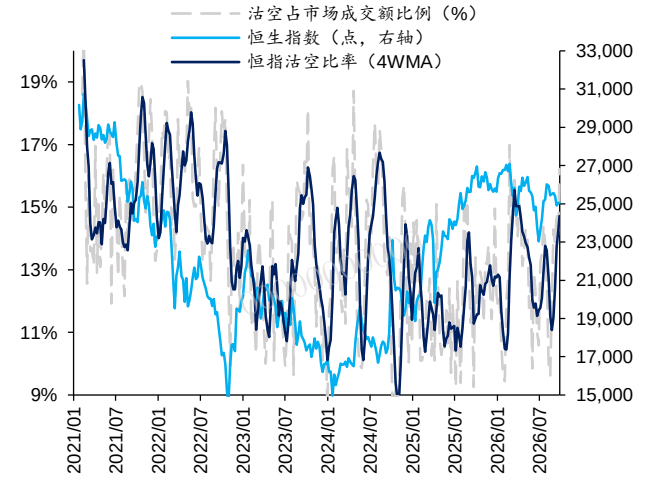
资料来源：Wind，Bloomberg，HKEX，华泰研究

图表22：恒指 PCR 近期有所下降



资料来源：Wind，华泰研究

图表23：港股沽空交易比率回升 2.2pct 至 16.2%

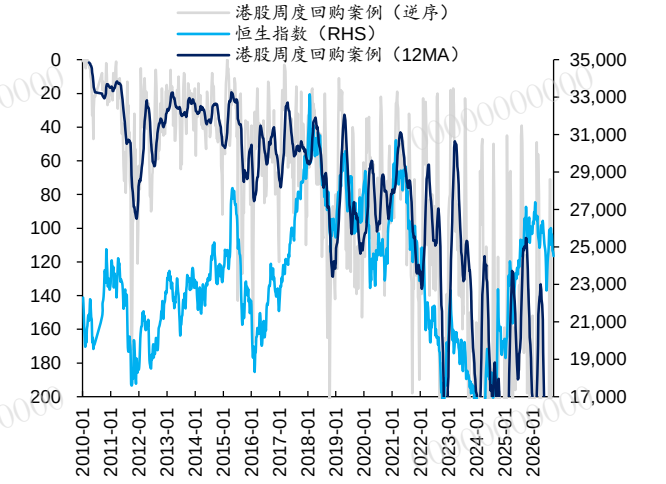


资料来源：Bloomberg，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

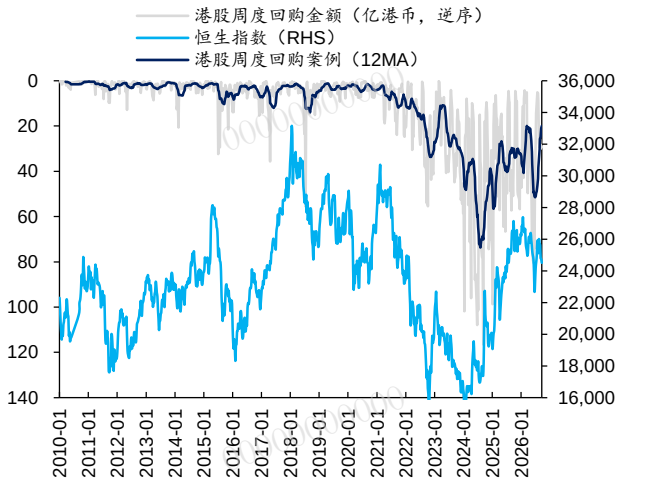
回购、增发、IPO 及解禁

图表24：上周港股回购案例数量下降 51 个至 422 个



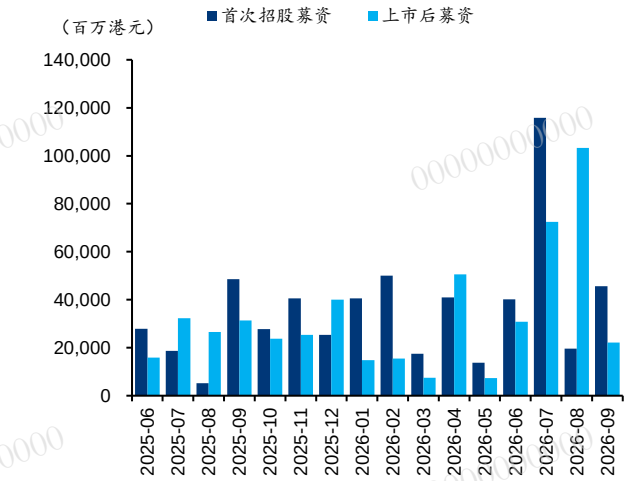
资料来源：iFinD，华泰研究

图表25：上周港股回购金额回升 0.6 亿港元至 29.4 亿港元



资料来源：iFinD，华泰研究

图表26：近一年港股募资情况一览



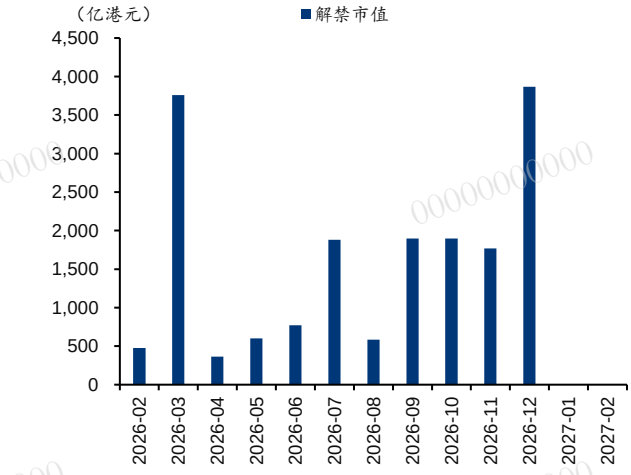
资料来源：iFinD，华泰研究

图表27：港股近期 IPO 节奏

代码	公司名称	上市日期
6802 HK	欢创科技	2026/9/30
9607 HK	彤程新材	2026/9/29
6731 HK	本末科技	2026/9/29
3757 HK	罗博特科	2026/9/29
3228 HK	景旺电子	2026/9/29
9856 HK	纳真科技	2026/9/22
6727 HK	星环科技	2026/9/21
3231 HK	优地机器人	2026/9/9
9976 HK	江波龙	2026/9/8
2041 HK	麦科田	2026/9/7

资料来源：iFinD，华泰研究

图表28：后续月度解禁规模一览



资料来源：iFinD，华泰研究

图表29：近期解禁个股一览

代码	简称	解禁日期	解禁市值(亿港元)
2643 HK	曹操出行	2026-10-01	19.7
2889 HK	博泰车联	2026-10-01	48.4
1021 HK	华沿机器人	2026-09-30	4.2
2373 HK	美丽田园医疗健康	2026-09-30	0.8
2583 HK	西普尼	2026-09-30	17.0
2259 HK	紫金黄金国际	2026-09-30	1,126.5
664 HK	铜师傅	2026-09-30	0.1
9973 HK	奇瑞汽车	2026-09-25	344.0
2632 HK	泽景股份	2026-09-24	1.5
6090 HK	不同集团	2026-09-23	11.7

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，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