下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

水泥量价环比呈现改善

华泰研究

2026 年 10 月 19 日 | 中国内地　　行业月报

传统投资链承压，科技链投资延续较快增长

据国家统计局，26 年 1-9 月基建、地产、制造业投资累计同比分别为-4.2%、-20.6%、-2.1%，较 1-8 月降幅分别-0.2pct、-0.7pct、+0.2pct，基建、地产降幅继续扩大，制造业投资边际改善。1-9 月高技术产业投资同比+4.9%，增速较前 8 月放缓 0.3pct，但仍保持较快增长，我们认为玻纤电子布等相关新材料高景气有望延续。当前传统地产链整体需求仍然偏弱，但 9 月地缘政治再次推升上游原材料价格，建材盈利或有所承压。从板块 26Q3 业绩前瞻来看，我们预计高增长仍主要集中在玻纤、洁净室等科技链材料和服务细分领域，结合当前估值情况，建议阶段性适度均衡配置，重点推荐鸿路钢构、华新建材、海螺水泥-A、兔宝宝、四川路桥、中国巨石、亚翔集成。

地产实物量承压，油价上涨驱动部分原材料涨价

据国家统计局，26 年 1-9 月全国地产销售、新开工、竣工面积同比-13.2%、-24.9%、-25.1%，降幅较前 8 月分别扩大 1.1pct、0.1pct、1.4pct，地产实物量仍然承压。价格方面，9 月 70 个大中城市中，一线城市商品住宅新房/二手房销售价格环比+0.1%/+0.2%，二三线城市新房价格环比分别持平/下降 0.2%。据 Wind，9 月沥青、钛白粉、国废、环氧乙烷、PVC 均价环比上月+25.4%、-2.9%、-2.7%、+17.8%、+2.9%，上游原材料价格延续分化，沥青、环氧乙烷涨幅较大，钛白粉、国废继续下行，主要因地缘因素驱动油价上涨。1-9 月限额以上建筑及装潢材料企业零售额 874 亿元，同比-9.7%，降幅较前 8 月收窄 0.1 个百分点，9 月单月零售额 105 亿元，同比-9.2%，较 8 月降幅收窄 2.6pct，主因国补高基数期逐渐过去。

9 月以来水泥价格和出货率环比持续上行

据国家统计局，26 年 1-9 月水泥产量 11.31 亿吨，同比-8.6%，降幅较前 8 月收窄 0.4pct；9 月单月水泥产量 1.44 亿吨，同比-5.3%。据数字水泥网，9 月水泥均价约 325 元/吨，月环比+1.4%，水泥价格环比转为上行；9 月全国水泥平均出货率 47.0%，月环比+5.4pct/同比+0.2pct，9 月单月出货率延续改善。10 月上旬水泥价格和出货率延续上行趋势，主要因进入金九银十旺季，叠加广东超产治理驱动供需改善。截至 10 月 15 日，水泥库容比 65.8%，较 9 月末+1.0pct，库位仍处于中高位，或仍对整体提价幅度形成一定压制。9 月秦皇岛动力煤均价约 985 元/吨，月环比+13.5%，10 月至今煤价中枢继续上移，虽使得水泥整体盈利仍底部震荡，但有望形成成本端支撑，与供给端因素共同推动价格改善，有利于中长期行业格局优化。

9 月玻璃仍面临库存压力，电子布延续高景气

据国家统计局，26 年 1-9 月平板玻璃产量 6.63 亿重箱，同比-7.0%，降幅较前 8 月扩大 0.6pct；9 月单月产量 0.68 亿重箱，同比-14.0%。价格端，据卓创资讯，9 月全国浮法玻璃均价 60.6 元/重箱，环比+1.0%/同比-6.5%，9 月价格止跌小幅回升。截至 9 月末，浮法玻璃在产日熔量 14.13 万吨，较 8 月末 14.15 万吨基本持平微降，冷修进度仍偏慢。截至 10 月 15 日，行业库存 6586 万重箱，同比+10.6%，同比增幅收窄，当前看 10 月日熔量环比总体稳定，10 月价格或延续磨底。玻纤方面，据卓创资讯，9 月 2400tex 玻纤粗纱均价 3683 元/吨，环比-1.0%/同比+1.8%，9 月和 10 月 7628 电子布新单分别继续涨价 1.5 元/米左右，粗纱刚需支撑略乏力，价格环比有所回落，但电子布涨价延续，普通电子布和特种电子布高景气延续。

风险提示：地产投资大幅下行，原材料涨价超预期，行业新投产能大幅增加。

建筑与工程	增持（维持）
建材	增持（维持）

方晏荷　研究员
SAC No. S0570517080007　fangyanhe@htsc.com
SFC No. BPW811　+(86) 755 2266 0892

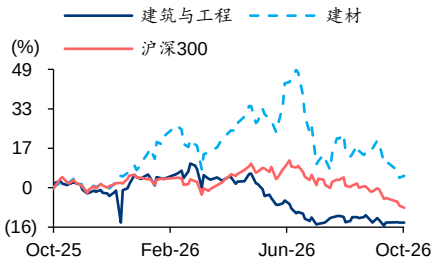
黄颖　研究员
SAC No. S0570522030002　huangying018854@htsc.com
SFC No. BSH293　+(86) 21 2897 2228

樊星辰*　研究员
SAC No. S0570525040003　fanxingchen@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

石峰源*　研究员
SAC No. S0570526040005　shifengyuan@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

孔舒*　研究员
SAC No. S0570523110004　kongshu@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

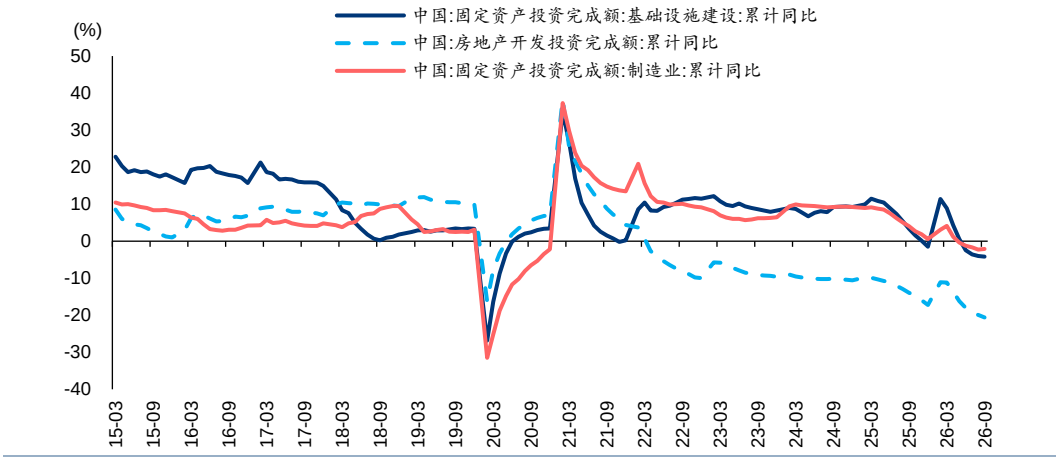
股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
亚翔集成	603929 CH	277.40	买入
中国巨石	600176 CH	57.74	买入
海螺水泥	600585 CH	29.41	买入
鸿路钢构	002541 CH	29.76	买入
兔宝宝	002043 CH	17.33	买入
华新建材	600801 CH	29.39	买入
四川路桥	600039 CH	10.58	买入

资料来源：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

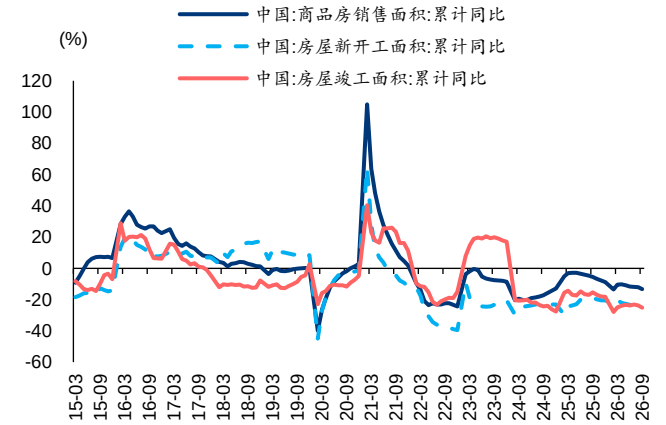
图表1：全国基建、地产、制造业投资累计同比增速



注：每年 1-2 月投资数据合计披露，下同

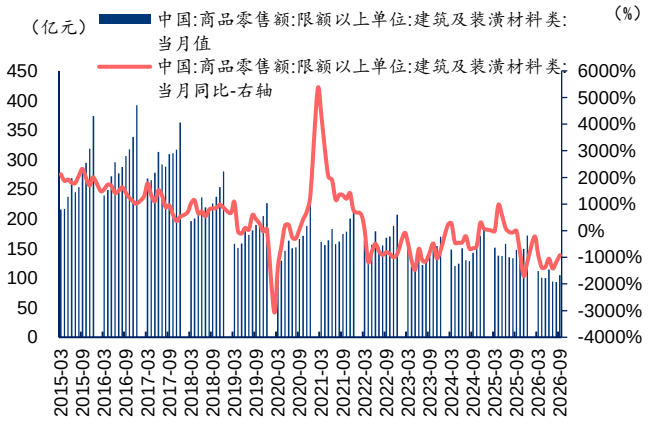
资料来源：Wind，国家统计局，华泰研究

图表2：全国房屋销售、新开工与竣工面积累计同比增速



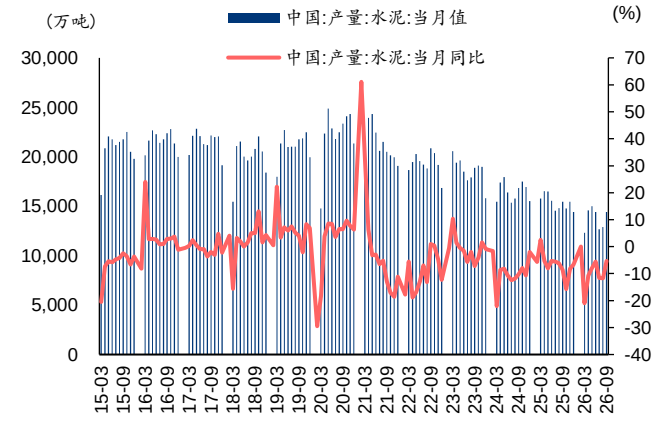
资料来源：Wind，国家统计局，华泰研究

图表3：建筑及装潢材料零售额及同比表现



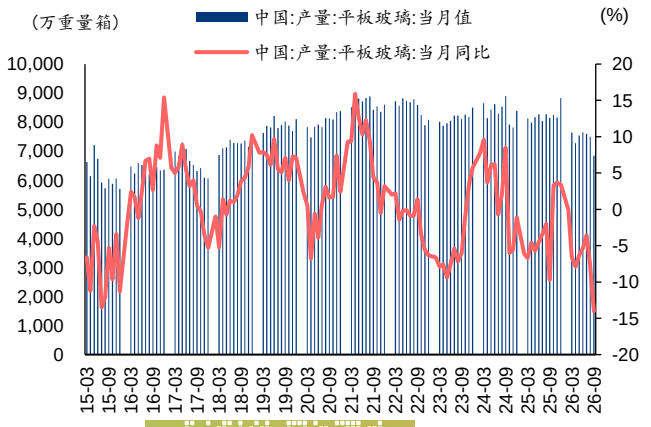
资料来源：Wind，国家统计局，华泰研究

图表4：全国水泥累计产量（左轴）及同比增速（右轴）



资料来源：Wind，华泰研究

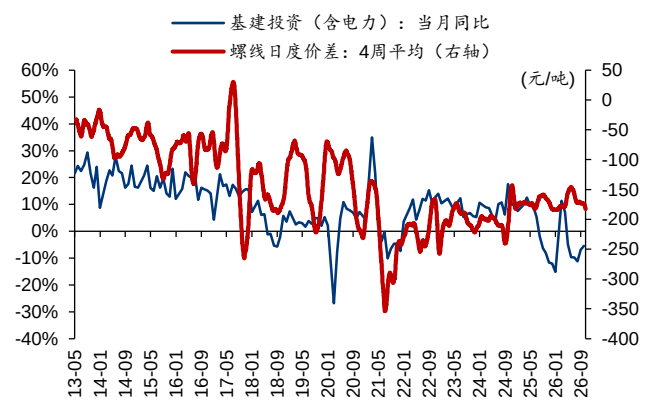
图表5：全国玻璃累计产量（左轴）及同比增速（右轴）



资料来源：Wind，华泰

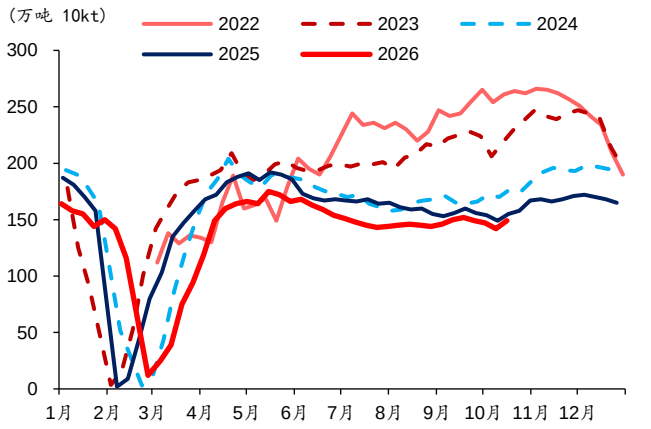
下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：基建投资与螺线价差（平滑）



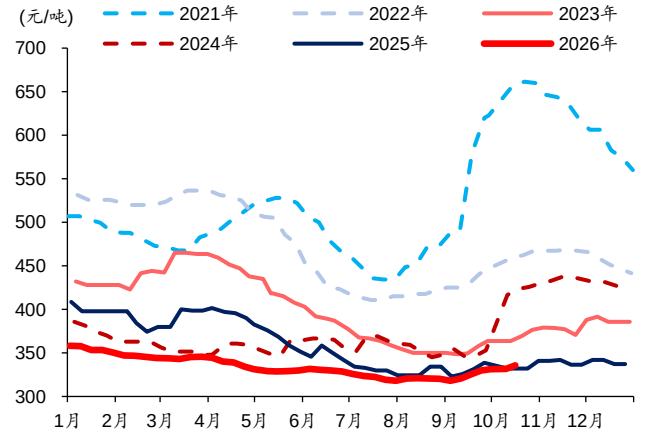
资料来源：国家统计局，MySteel，华泰研究

图表7：基建水泥直供量



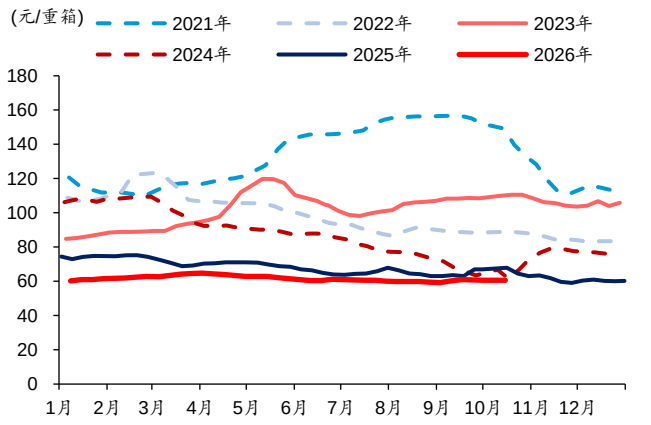
资料来源：MySteel，华泰研究

图表8：分年度水泥价格走势



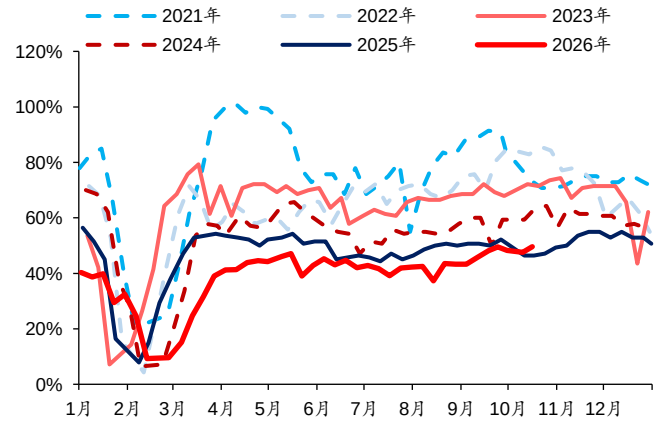
资料来源：数字水泥网，华泰研究

图表9：分年度 5mm 白玻价格走势



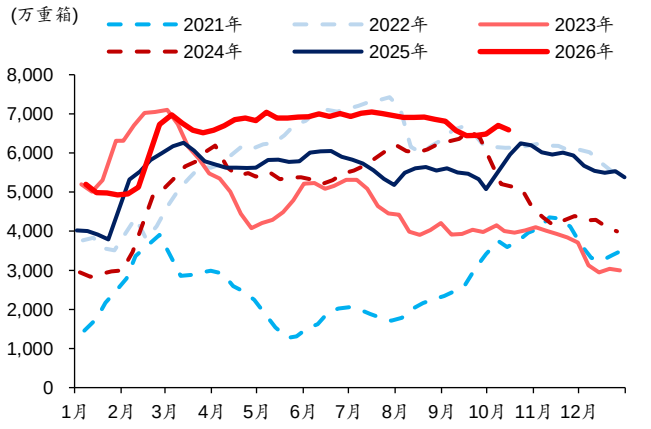
资料来源：卓创资讯，华泰研究

图表10：分年度全国水泥出货率



资料来源：数字水泥网，华泰研究

图表11：分年度重点省份浮法玻璃库存



资料来源：卓创资讯，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表12：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
亚翔集成	603929 CH	买入	114.65	277.40	24,462	4.18	7.30	11.97	15.40	27.42	15.72	9.58	7.44
中国巨石	600176 CH	买入	33.72	57.74	134,986	0.82	1.85	2.70	2.95	41.09	18.22	12.50	11.43
海螺水泥	600585 CH	买入	18.44	29.41	97,309	1.53	1.15	1.25	1.47	12.04	16.09	14.79	12.51
鸿路钢构	002541 CH	买入	20.30	29.76	15,387	0.91	1.35	1.63	1.87	22.19	15.00	12.47	10.84
兔宝宝	002043 CH	买入	12.64	17.33	10,488	0.85	0.96	1.11	1.29	14.93	13.13	11.39	9.78
华新建材	600801 CH	买入	22.36	29.39	46,486	1.37	1.76	2.31	2.87	16.29	12.70	9.69	7.78
四川路桥	600039 CH	买入	8.91	10.58	77,478	0.84	0.88	0.91	0.94	10.62	10.10	9.78	9.51

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表13：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
亚翔集成 (603929 CH)	亚翔集成发布半年报，2026 年 H1 实现营收 25.48 亿元（yoy+51.36%），归母净利 4.90 亿元（yoy+204.80%），扣非净利 4.90 亿元（yoy+205.75%），符合公司此前发布的业绩预告。其中 Q2 实现营收 14.17 亿元（yoy+67.08%，qoq+25.38%），归母净利 2.42 亿元（yoy+207.28%，qoq-2.21%）。根据集团最新法人说明会，集团东南亚区域 1H26 新签订单约 574 亿人民币，远超 2025 全年；在手订单近 700 亿人民币，考虑到东南亚新增的洁净室及机电工程应由子公司承担，我们预计亚翔集成目前潜在在手订单规模或超预期增长，维持公司“买入”评级。 考虑到公司在手及待集团分拆订单规模增长超预期，我们上调公司 26-28 年归母净利润至 15.56/25.54/32.87 亿元（较前值分别持平/+17.97%/+37.52%，三年复合增速为 54.44%），对应 EPS 为 7.30/11.97/15.40 元。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 38x，认可给予公司 26 年 38 倍 PE 估值，上调目标价为 277.40 元（前值 235.62 元，对应 32 倍 26 年 PE）。26 年中期公司对 25 年剩余可分配利润进行分配，每股现金分红 1.65 元，还原后 25 年股利分配率为 79%，近 3 年公司分红比例逐年提升，若未来 3 年维持 80%分红比例，预测 26-28 年股息率为 3.15%/5.31%/7.55%，当前股价位置股利安全垫较厚，维持“买入”评级。 风险提示：地缘政治冲突加剧，半导体产业投资超预期下滑，结算延迟风险。 报告发布日期：2026 年 07 月 31 日 **点击下载全文：亚翔集成(603929 CH,买入)：大单密集落地夯实利润基石**
中国巨石 (600176 CH)	中国巨石发布半年报，2026 年 H1 实现营收 111.59 亿元（yoy+22.50%），归母净利 29.33 亿元（yoy+73.87%），扣非净利 29.08 亿元（yoy+70.93%）。其中 Q2 实现营收 58.77 亿元（yoy+26.93%，qoq+11.27%），归母净利 16.66 亿元（yoy+74.17%，qoq+31.49%），基本符合我们的预期（16.5 亿）。我们认为电子布供需共振延续，价格中枢有望持续上行，公司普通电子布盈利弹性有望继续释放，特种电子布有望实现突破，叠加粗纱竞争优势稳固，维持“买入”评级。 我们维持公司 26-28 年归母净利润为 74 亿元、108 亿元和 118 亿元，考虑可比公司 27 年 Wind 一致预期 PE 均值 18.6x，以及公司风电等高附加值产品及电子布收入占比更高，AI 相关高性能电子布产品领域有望实现突破，给予公司 27 年 21.4xPE（维持较可比公司 15%的溢价），对应目标价为 57.74 元（前目标价 73.93 元，基于 27 年 27.4xPE），维持“买入”评级。 风险提示：玻纤需求不及预期，能源成本显著上升，电子布供给大幅扩张导致价格超预期下行。 报告发布日期：2026 年 08 月 21 日 **点击下载全文：中国巨石(600176 CH,买入): Q2 盈利加速上行**
海螺水泥 (600585 CH)	公司发布 2026 年中报：26H1 实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 369.3/25.3/19.0 亿元，同比-10.9%/-42.8%/-54.7%；其中 26Q2 分别实现 198.6/10.6/6.0 亿元，同比-11.3%/-59.3%/-76.3%。26Q2 归母净利润低于我们的预期（16 亿元），主要由于人民币升值带来的汇兑损失超预期。公司拟派发中期股息每股 0.13 元。水泥行业仍处磨底阶段，但公司作为行业龙头，具备规模成本优势和优秀的资产负债表，行业供给侧改革（如超产治理、碳交易等）的持续推进有望改善竞争格局，公司最低分红方案有望提升股东回报可见度，维持“买入”评级。 考虑国内需求持续偏弱，超产治理等供给侧政策落地慢于预期，行业价格竞争阶段性加剧，我们下调公司 26-28 年归母净利润预测至 60.5/65.8/77.8 亿元（较前值分别下调 34%/35%/30%），预计公司 26 年 BVPS 为 36.76 元（前值 37.2 元）。考虑到水泥供求在短期仍然面临调整压力，给予 0.8/0.7x 26 年 P/B（较 2011 年以来平均 P/B 低一个标准差，与前值一致），给予公司 A/H 目标价 29.41 元/30.02 港元（前值 29.76 元/28.93 港元，基于 0.8/0.7x 26 年 P/B）。公司在手现金充裕，综合竞争优势稳固，26/27 年的最低分红承诺提高股东回报可见度，我们认为有望增强市场对公司中长期发展的信心，维持“买入”评级。 风险提示：基建地产需求弱于预期、供给侧政策落地执行低于预期的风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 28 日 **点击下载全文：海螺水泥(600585 CH,买入;914 HK,买入)：最低分红强化红利价值**
鸿路钢构 (002541 CH)	鸿路钢构发布半年报，2026H1 实现营收 116.42 亿元（yoy+10.35%），归母净利 4.38 亿元（yoy+52.20%），扣非净利 4.05 亿元（yoy+69.95%）。其中 Q2 实现营收 63.99 亿元（yoy+11.59%，qoq+22.07%），归母净利 2.91 亿元（yoy+92.01%，qoq+96.90%），符合业绩预告。我们认为公司已连续两个季度实现吨净利改善，未来随着资本开支影响减弱、产能利用率持续爬坡、机器人应用降本增效，盈利能力有望进入持续改善周期，维持“买入”评级。 考虑到智能制造带动降本增效，公司吨净利显著提升，我们上调公司 26-28 年归母净利润至 9.34/11.23/12.93 亿元（较前值+29.93%/40.81%/45.93%）。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 18 倍，我们认为公司虽然短期恢复缓慢，但中长期产能利用率进入提升阶段，未来随着智能化改造逐步完成，进一步降本增效可期，认可给予公司 26 年 22xPE，调整目标价至 29.76 元（前值 26.03 元，对应 26 年 25xPE，可比均值 21x），维持“买入”评级 风险提示：原材料钢材价格波动的风险；市场竞争风险；智能化改造降本增效不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 28 日 **点击下载全文：鸿路钢构(002541 CH,买入): Q2 吨净利大幅提升**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
兔宝宝 (002043 CH)	兔宝宝发布半年报，1H26 实现营收 42.67 亿元（yoy+17.40%），归母净利 2.47 亿元（yoy-7.67%），扣非净利 2.61 亿元（yoy+9.67%）。其中 Q2 实现营收 25.81 亿元（yoy+9.19%，qoq+53.06%），归母净利 9927.59 万元（yoy-40.45%，qoq-32.94%），单二季度归母净利低于我们此前预期（1.47 亿元），主因公允价值变动损失的非经营性影响超出我们此前预计。虽上半年整体建材零售表现低迷，但公司稀缺渠道和零售品牌力助力材料销售维持稳健增长，维持“买入”评级。 考虑到投资收入影响超出我们此前预期，我们下调公司 26-28 年归母净利润至 7.99/9.21/10.72 亿元（较前值分别调整-5.65%/-2.34%/-2.00%，三年复合增速为 15.15%），对应 EPS 为 0.96/1.11/1.29 元。可比公司 26 年 Wind 一致预期均值为 11xPE，考虑到公司具备稀缺渠道和零售品牌力，建材零售低迷下（1-7 月限额以上建筑及装潢材料企业零售额同比-9.5%），公司销售仍稳健增长，且持续推动稳健的分红政策，给予公司 26 年 18 倍 PE 估值，目标价为 17.33 元（前值 18.37 元，对应 18 倍 26 年 PE）。 风险提示：原材料价格快速上涨；行业竞争恶化；应收账款大幅计提减值。 报告发布日期：2026 年 08 月 19 日 **点击下载全文：兔宝宝(002043 CH,买入)：装饰材料零售逆势增长**
华新建材 (600801 CH)	公司发布 2026 年半年度报告：2026H1 实现营业收入 194.97 亿元，同比/环比分别+21.5%/+1.0%；实现归母净利润 17.13 亿元，同比/环比分别+55.2%/-2.1%。公司上半年归母净利润略高于预增公告中值（16.5-17.6 亿元）。公司持续推进全球化布局，海外产能规模持续扩张，形成“低成本并购-降本提产-现金回流”良性循环，有望驱动中长期盈利增长，维持“买入”。 基于公司海外并购扩张提速，尼日利亚等核心市场延续高景气，汇率风险管控成效显现，我们上调公司 26-28 年归母净利润（2%,19%, 35%）至 36.6 亿元、48.0 亿元和 59.7 亿元。我们看好海外业务扩张带动公司规模和盈利进一步增长，给予华新水泥-A 目标价 29.39 元（基于 16.7x26 年 PE），估值较可比公司均值（13.7xPE）溢价 22%（基于公司海外业务更好的内生成长性，且海外并购落地加快，前值 28.71 元）。给予华新水泥-H 目标价 21.73 港元，基于 H-A 折价 37%，与 2012 年以来水泥公司 H-A 平均折价率一致，对应 10.6x26 年 PE（前值 20.88 港元）。 风险提示：并购整合效果不及预期的风险、外汇波动导致汇兑损失。 报告发布日期：2026 年 09 月 01 日 **点击下载全文：华新建材(600801 CH,买入;6655 HK,买入)：海外增长有望提速**
四川路桥 (600039 CH)	四川路桥发布半年报，2026H1 实现营收 468.52 亿元（yoy+7.62%），归母净利 30.91 亿元（yoy+11.20%），扣非净利 30.83 亿元（yoy+13.35%）。其中 Q2 实现营收 248.09 亿元（yoy+20.73%，qoq+12.55%），归母净利 15.95 亿元（yoy+58.69%，qoq+6.69%），超过我们的预期（13.07 亿元），主要是在手订单执行顺利收入结算超预期，按照 60%分红率，8 月 28 日收盘价 8.82 元估算，26-28 年预测股息率分别为 6.0%/6.2%/6.4%，维持“买入”评级。 我们维持公司 26-28 年归母净利润预测为 76.67/79.21/81.49 亿元。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 6x，考虑到公司 26 年预测股息率 6.0%高于可比公司，认可给予公司 26 年 12xPE，维持目标价 10.58 元，维持“买入”评级。 风险提示：四川省交通投资不及预期；公司在手订单落地转化不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 29 日 **点击下载全文：四川路桥(600039 CH,买入)：业绩超预期奠定红利能力**

资料来源：Bloomberg，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，方晏荷、黄颖、樊星辰、石峰源、孔舒，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。
- 兔宝宝（002043 CH）、中国巨石（600176 CH）、亚翔集成（603929 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 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

- 分析师方晏荷、黄颖、樊星辰、石峰源、孔舒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。
- 兔宝宝（002043 CH）、中国巨石（600176 CH）、亚翔集成（603929 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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