仅供内部参考，请勿外传



# Q3 业绩环比承压,数通业务景气不改

华泰研究 季报点评

2026 年 10 月 21 日中国内地 通信设备制造

公司发布 26 年三季报：公司 9M26 实现收入 145.96 亿元，同比+36.66%；归母净利润 10.81 亿元，同比+58.87%。单季度来看，3Q26 实现收入 57.64 亿元，同比+42.98%；归母净利润 3.87 亿元，同比+69.43%，收入/归母净利润环比-1.18%/-32.28%。我们认为，Q3 业绩环比下滑主要系：1）客户端交付节奏存在季节性影响；2）三季度计提员工绩效工资导致销管研三费环比增加。同比增长主要系交换机订单加速交付及规模效应。我们看好公司作为国内互联网头部数据中心交换机供应商，外部受益于客户资本开支增长及超节点趋势，内部受益经营效率改善，业绩有望持续兑现，维持“买入”评级。

## 交换机订单加速交付，备货及生产规模扩大

公司交换机业务长期保持行业领先地位，根据 IDC 数据，1H26 公司在中国数据中心交换机市场份额排名第三，其中 800G 数据中心交换机市场份额排名第一。公司三季报披露，9M26 收入增长主要由数据中心交换机产品拉动，互联网客户订单加速交付。公司已推出 128 端口 800G 盒式交换机、AI-Fabric 等方案，并布局 1.6T 及超节点产品，有望承接高速互联需求。3Q26 末存货 90.97 亿元，环比+62.04%，主要系战略原材料（交换芯片等）备货增加及生产规模扩大所致；合同负债 7.08 亿元，环比+6.81%。

## Q3 因绩效工资计提整体费用率环比提升，研发费用持续加码

9M26 毛利率 32.11%，同比-1.98pct；销售/管理/研发费用率为 8.67%/3.84%/11.94%，同比-2.33/-0.58/-0.49pct。我们认为，数据中心交换机的规模效应下公司费用率有望持续改善。单季度来看，3Q26 毛利率 32.86%，同比-2.70pct、环比+3.35pct，环比改善系产品结构较 Q2 有所优化；3Q26 销管研费用合计 15.02 亿元，环比增加 3.42 亿元，主要系三季度计提员工绩效工资；其中公司围绕高速网络持续加码研发，Q3 研发费用 7.22 亿元，同比+28.58%。

## 拟募资加码智算互联，股权激励助力长期发展

公司三季报披露，9 月董事会审议通过可转债预案，拟募资不超过 26 亿元，用于大规模智算集群高速互联网络系统、高密度算力集群高速网络交换单元及整体解决方案、新一代算网融合关键技术研发及补充流动资金；同时推出限制性股票激励计划草案，拟授予 1,113 万股，占总股本约 1%。上述事项仍需履行相关审批程序。我们认为，高速交换机、超节点及光电互联技术升级有望拓展公司成长空间，研发产业化投入及长期激励有助于增强竞争力。

## 盈利预测与估值

我们维持公司 26-28 年归母净利润预期 17.80/31.28/40.85 亿元，可比公司 27 年一致预期 PE 均值为 42x（前值：46x），由于公司交换机业务互联网数据中心含量更高、且费用调控更加灵活，潜在盈利能力高于可比公司中的服务器厂商，给予公司 27 年 45x PE 估值（前值：60x 27E，考虑到可比公司中有部分网安公司近期因产业趋势强化表现较好，而公司网安业务占比较低，我们相对前次估值调低溢价倍数），对应目标价 126.40 元/股（前值：168.53 元/股），维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；AI 以太网渗透不及预期；下游投资不及预期。

| | |
|---|---|
| 投资评级(维持)： | 买入 |
| 目标价(人民币)： | 126.40 |

王兴 研究员
SAC No. S0570523070003 wangxing@htsc.com
SFC No. BUC499 +(86) 21 3847 6737

唐攀尧* 研究员
SAC No. S0570526040003 tangpanyao@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

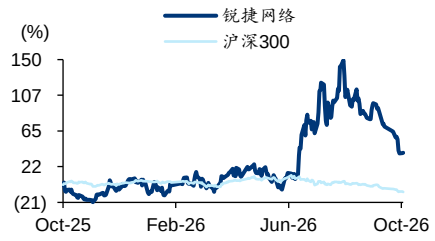
王珂 研究员
SAC No. S0570524080005 wangke020520@htsc.com
SFC No. BWA966 +(86) 755 8249 2388

陈越兮* 研究员
SAC No. S0570525070005 chenyuexi@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

### 基本数据

| | |
|---|---|
| 收盘价 (人民币 截至 10 月 20 日) | 82.20 |
| 市值 (人民币百万) | 91,541 |
| 6 个月平均日成交额 (人民币百万) | 2,032 |
| 52 周价格范围 (人民币) | 56.00-148.00 |

### 股价走势图




资料来源：Wind

### 经营预测指标与估值

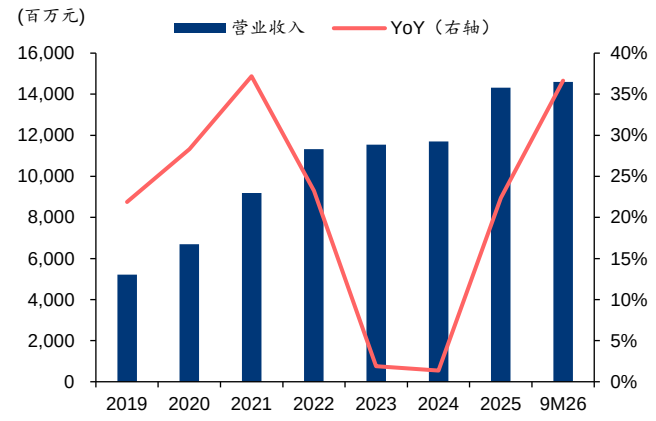
| 会计年度 (人民币) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 (百万) | 14,316 | 21,079 | 29,298 | 37,001 |
| +/-% | 22.37 | 47.24 | 39.00 | 26.29 |
| 归属母公司净利润 (百万) | 696.35 | 1,780 | 3,128 | 4,085 |
| +/-% | 21.30 | 155.61 | 75.74 | 30.61 |
| EPS (最新摊薄) | 0.63 | 1.60 | 2.81 | 3.67 |
| ROE (%) | 14.56 | 31.39 | 41.56 | 39.46 |
| PE (倍) | 131.46 | 51.43 | 29.26 | 22.41 |
| PB (倍) | 18.35 | 14.41 | 10.52 | 7.62 |
| EV EBITDA (倍) | 82.05 | 38.21 | 22.01 | 16.56 |
| 股息率 (%) | 0.64 | 0.85 | 0.85 | 1.03 |

资料来源：公司公告、华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

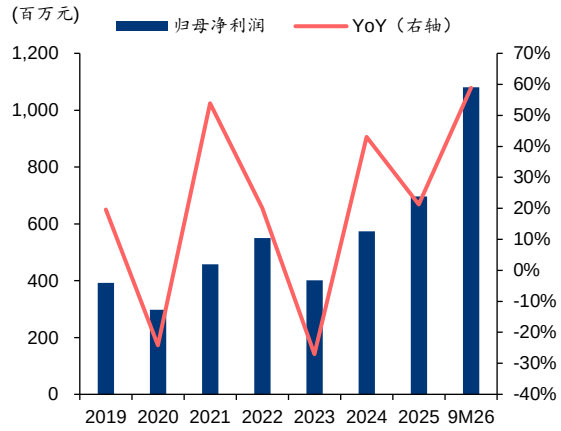


**图表1：公司营业收入及同比增速**



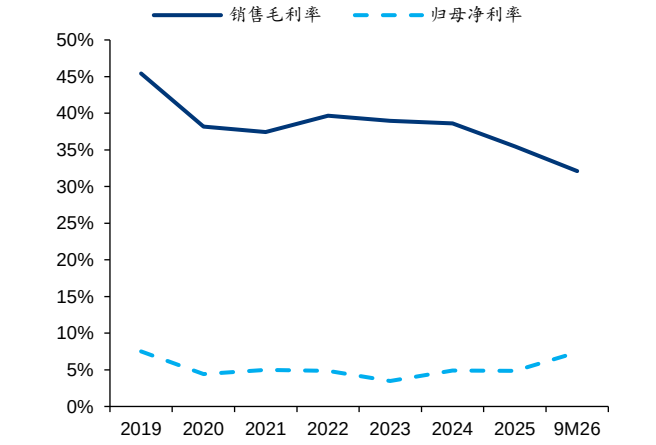

资料来源：公司财报，华泰研究

**图表2：公司归母净利润及同比增速**



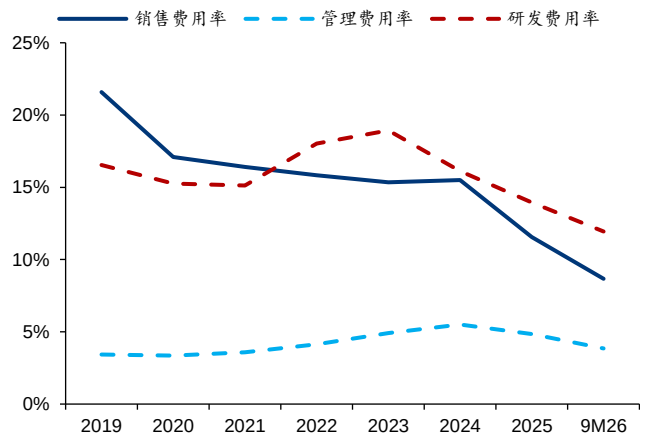

资料来源：公司财报，华泰研究

**图表3：公司毛利率及净利率情况**




资料来源：公司财报，华泰研究

**图表4：公司费用率情况**




资料来源：公司财报，华泰研究

**图表5：可比公司估值表（截至 2026 年 10 月 20 日）**

| | | 股价 | 总市值 | 归母净利润 (亿元) | | | PE (倍) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 证券代码 | 证券简称 | (元/股) | (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2025A | 2026E | 2027E |
| 000938 CH | 紫光股份 | 25.71 | 73,533 | 1,686 | 3,210 | 4,357 | 43.63 | 22.91 | 16.88 |
| 603296 CH | 华勤技术 | 69.27 | 105,000 | 4,054 | 5,517 | 6,694 | 25.90 | 19.03 | 15.69 |
| 301191 CH | 菲菱科思 | 67.79 | 6,569 | 65 | 225 | 168 | 101.17 | 29.16 | 39.10 |
| 688629 CH | 华丰科技 | 80.78 | 37,826 | 359 | 709 | 1,313 | 105.49 | 53.33 | 28.82 |
| 002212 CH | 天融信 | 7.07 | 8,339 | 74 | 38 | 106 | 112.35 | 221.38 | 78.83 |
| 300454 CH | 深信服 | 134.20 | 57,915 | 393 | 645 | 828 | 147.45 | 89.75 | 69.93 |
| | 平均 | | | | | | 89.33 | 72.59 | 41.54 |

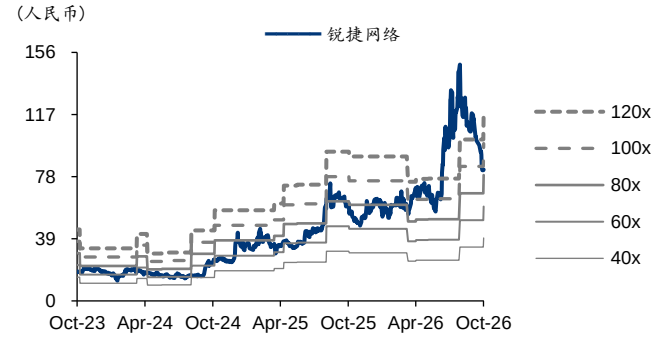
注：可比公司预测来自 Wind 一致预测
资料来源：Wind，华泰研究

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

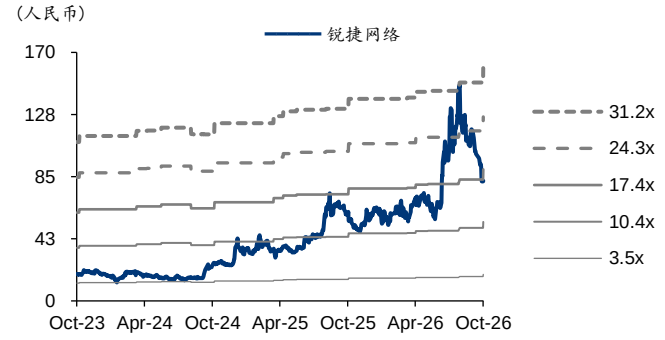


**图表6：锐捷网络 PE-Bands**




资料来源：Wind、华泰研究

**图表7：锐捷网络 PB-Bands**




资料来源：Wind、华泰研究

仅供内部参考，请勿外传



# 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** | 6,984 | 7,886 | 11,061 | 13,790 | 19,133 |
| 现金 | 1,407 | 2,526 | 2,529 | 3,582 | 6,234 |
| 应收账款 | 1,828 | 1,856 | 3,046 | 3,613 | 4,609 |
| 其他应收账款 | 60.57 | 59.72 | 117.39 | 128.78 | 182.11 |
| 预付账款 | 2.37 | 44.44 | 24.48 | 71.32 | 49.67 |
| 存货 | 3,367 | 2,960 | 4,886 | 5,875 | 7,533 |
| 其他流动资产 | 318.41 | 439.61 | 458.72 | 520.82 | 525.16 |
| **非流动资产** | 2,519 | 2,338 | 2,841 | 3,509 | 4,021 |
| 长期投资 | 15.03 | 15.02 | 15.02 | 15.02 | 15.02 |
| 固定投资 | 502.03 | 459.68 | 809.19 | 1,216 | 1,535 |
| 无形资产 | 53.01 | 506.50 | 526.34 | 559.06 | 592.22 |
| 其他非流动资产 | 1,949 | 1,357 | 1,490 | 1,719 | 1,879 |
| **资产总计** | 9,503 | 10,224 | 13,902 | 17,299 | 23,154 |
| **流动负债** | 4,817 | 5,161 | 7,477 | 8,526 | 11,074 |
| 短期借款 | 1,385 | 1,301 | 1,384 | 1,301 | 1,301 |
| 应付账款 | 1,433 | 1,597 | 2,886 | 3,335 | 4,626 |
| 其他流动负债 | 2,000 | 2,263 | 3,207 | 3,890 | 5,147 |
| **非流动负债** | 111.48 | 73.57 | 73.57 | 73.57 | 73.57 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动负债 | 111.48 | 73.57 | 73.57 | 73.57 | 73.57 |
| **负债合计** | 4,929 | 5,235 | 7,550 | 8,599 | 11,148 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 568.18 | 795.45 | 1,114 | 1,114 | 1,114 |
| 资本公积 | 2,280 | 2,118 | 2,118 | 2,118 | 2,118 |
| 留存公积 | 1,725 | 2,076 | 3,076 | 5,425 | 8,564 |
| 归属母公司股东权益 | 4,575 | 4,989 | 6,352 | 8,700 | 12,006 |
| **负债和股东权益** | 9,503 | 10,224 | 13,902 | 17,299 | 23,154 |

**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** | 218.85 | 1,828 | 1,198 | 2,985 | 4,402 |
| 净利润 | 574.08 | 696.35 | 1,780 | 3,128 | 4,085 |
| 折旧摊销 | 204.89 | 277.98 | 259.58 | 372.28 | 450.36 |
| 财务费用 | (14.15) | 16.11 | 33.06 | 32.53 | 11.00 |
| 投资损失 | 1.17 | 0.18 | 0.33 | 0.39 | 0.57 |
| 营运资金变动 | (478.09) | 540.95 | (880.38) | (556.53) | (157.91) |
| 其他经营现金 | (69.06) | 296.22 | 5.58 | 7.87 | 12.70 |
| **投资活动现金** | (1,070) | (502.76) | (760.24) | (1,038) | (958.72) |
| 资本支出 | (485.29) | (248.91) | (705.77) | (971.10) | (942.92) |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他投资现金 | (584.30) | (253.85) | (54.46) | (66.55) | (15.80) |
| **筹资活动现金** | (349.09) | (432.03) | (434.39) | (894.72) | (790.54) |
| 短期借款 | 692.66 | (83.42) | 82.64 | (82.64) | 0.00 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 普通股增加 | 0.00 | 227.27 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | 35.88 | (162.24) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他筹资现金 | (1,078) | (413.64) | (517.04) | (812.08) | (790.54) |
| 现金净增加额 | (1,195) | 883.14 | 3.50 | 1,052 | 2,653 |

**利润表**

| 会计年度 (人民币百万) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 11,699 | 14,316 | 21,079 | 29,298 | 37,001 |
| 营业成本 | 7,181 | 9,237 | 14,122 | 19,906 | 25,474 |
| 营业税金及附加 | 45.48 | 58.30 | 90.63 | 123.15 | 153.43 |
| 营业费用 | 1,814 | 1,655 | 1,897 | 2,168 | 2,442 |
| 管理费用 | 644.01 | 693.09 | 843.15 | 1,113 | 1,369 |
| 财务费用 | (14.15) | 16.11 | 33.06 | 32.53 | 11.00 |
| 资产减值损失 | (56.62) | (66.10) | (52.70) | (58.60) | (74.00) |
| 公允价值变动收益 | 0.17 | 2.30 | (0.28) | 0.42 | 0.33 |
| 投资净收益 | (1.17) | (0.18) | (0.33) | (0.39) | (0.57) |
| **营业利润** | 383.56 | 815.78 | 2,083 | 3,668 | 4,792 |
| 营业外收入 | 40.01 | 16.68 | 20.70 | 22.83 | 25.62 |
| 营业外支出 | 18.01 | 7.33 | 9.21 | 10.56 | 11.78 |
| **利润总额** | 405.56 | 825.12 | 2,094 | 3,680 | 4,806 |
| 所得税 | (168.52) | 128.77 | 314.11 | 552.00 | 720.95 |
| **净利润** | 574.08 | 696.35 | 1,780 | 3,128 | 4,085 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司净利润 | 574.08 | 696.35 | 1,780 | 3,128 | 4,085 |
| EBITDA | 597.20 | 1,102 | 2,366 | 4,056 | 5,231 |
| EPS (人民币，基本) | 1.01 | 0.88 | 1.60 | 2.81 | 3.67 |

**主要财务比率**

| 会计年度 (%) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入 | 1.36 | 22.37 | 47.24 | 39.00 | 26.29 |
| 营业利润 | 171.58 | 112.69 | 155.28 | 76.12 | 30.67 |
| 归属母公司净利润 | 43.09 | 21.30 | 155.61 | 75.74 | 30.61 |
| **获利能力 (%)** | | | | | |
| 毛利率 | 38.62 | 35.48 | 33.00 | 32.06 | 31.15 |
| 净利率 | 4.91 | 4.86 | 8.44 | 10.68 | 11.04 |
| ROE | 12.96 | 14.56 | 31.39 | 41.56 | 39.46 |
| ROIC | 10.02 | 11.22 | 25.39 | 35.29 | 34.85 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 51.86 | 51.20 | 54.31 | 49.71 | 48.15 |
| 净负债比率 (%) | 1.07 | (23.14) | (17.97) | (26.17) | (41.06) |
| 流动比率 | 1.45 | 1.53 | 1.48 | 1.62 | 1.73 |
| 速动比率 | 0.70 | 0.94 | 0.82 | 0.91 | 1.04 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 1.31 | 1.45 | 1.75 | 1.88 | 1.83 |
| 应收账款周转率 | 7.47 | 7.77 | 8.60 | 8.80 | 9.00 |
| 应付账款周转率 | 5.28 | 6.10 | 6.30 | 6.40 | 6.40 |
| **每股指标 (人民币)** | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.52 | 0.63 | 1.60 | 2.81 | 3.67 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.20 | 1.64 | 1.08 | 2.68 | 3.95 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.11 | 4.48 | 5.70 | 7.81 | 10.78 |
| **估值比率** | | | | | |
| PE (倍) | 159.46 | 131.46 | 51.43 | 29.26 | 22.41 |
| PB (倍) | 20.01 | 18.35 | 14.41 | 10.52 | 7.62 |
| EV EBITDA (倍) | 153.37 | 82.05 | 38.21 | 22.01 | 16.56 |

资料来源：公司公告、华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传



# 免责声明

**分析师声明**

本人，王兴、唐攀尧、王珂、陈越兮，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**

- 分析师王兴、唐攀尧、王珂、陈越兮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