仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

3Q26：利润及 NBV 阶段性承压

华泰研究 季报点评

2026 年 10 月 29 日 | 中国内地/中国香港 保险

中国平安公布 3Q26 业绩：前三季度归母营运利润 1,259.05 亿元，同比增长 8.3%，其中第三季度同比增长 8.2%，核心利润增长保持稳健。第三季度归母净利润 40.6 亿元，同比下降 94%；同时税前利润仅有 3.6 亿（同比下降 99.6%），低于净利润，显示税收对净利润起正向支持作用。利润下滑主要受权益市场调整以及去年同期高基数影响，前三季度险资综合投资收益率（非年化）同比下降 3.1ppts 至 2.3%。第三季度寿险及健康险 NBV 约为 61.4 亿元，同比下降 54%，主要因新单保费下降 52%，银保渠道费用管控趋严及代理人渠道缴费期限结构调整对新单销售节奏形成阶段性影响。我们估计第三季度财产险综合成本率（COR）为 96.6%，同比改善 4ppts，承保表现大幅改善。考虑到核心营运利润稳健增长，维持“买入”评级。

寿险：NBV 增长承压

前三季度寿险及健康险 NBV 同比下降 13.3%，较上半年的同比增长 11.2%明显转弱，我们估计第三季度 NBV 同比下降 54.1%，主要因新单保费下降 51.9%。新单下滑主要受银保“65 号文”正式落地、公司拉长缴费期限结构、去年同期高基数等因素影响。7 月 1 日银保渠道“65 号文”正式落地，渠道费用管控进一步趋严，短期内或对新单销售形成压力。利润端，第三季度寿险及健康险营运利润同比增长 12.4%到 196.07 亿元，核心利润增长良好，但是净利润亏损 40.76 亿元，主要因为投资端受到股市波动的影响。我们预计短期内新单增长或仍面临一定压力，2026 年 NBV 或同比下降 7%。

财险：承保表现改善

前三季度财产险 COR 为 95.6%，我们估计第三季度约 96.6%，同比下降约 4.0ppts，承保表现明显改善。随着非车险“报行合一”及行业综合治理持续推进，非车险费用率有望进一步改善。前三季度平安产险原保险保费收入 2,652.15 亿元，同比增长 3.5%；第三季度原保险保费收入 864.64 亿元，同比增长 2.5%。分业务看，车险保费规模整体平稳，第三季度同比持平，新能源车险前三季度保费同比增长 21.2%，成为重要增长来源；非车险第三季度保费同比增长 7.8%，业务拓展贡献规模增量。我们预计 2026 年财产险 COR 为 96%，整体承保表现有望维持在较优水平。利润方面，受股市波动影响，财险亏损 40.76 亿元。

权益市场回调拖累净利润，营运利润仍然稳健

2026 年第三季度权益市场回调，中证 800 指数下滑 14%，投资端表现较弱压低公司利润。前三季度保险资金非年化综合投资收益率为 2.3%，同比下降 3.1ppts；非年化净投资收益率为 2.5%，同比下降 0.3ppts。受此影响，第三季度寿险和财险净利润分别为亏损 82.1/40.8 亿元。剔除短期投资波动、一次性因素影响后，第三季度归母营运利润同比增长 8.2%，表明公司核心利润仍具韧性。分业务看营运利润，寿险同比+12.4%（1H26 +0.9%），增长较快；财产险亏损 40.8 亿元（1H26 -12.4%），主要受投资影响；银行同比+0.2%（1H26 +3.3%），表现稳健；资产管理业务由亏损 0.7 亿元转为盈利 102.5 亿元（1H26 +236.8%），风险出清逐步进入尾声，持续向好；金融赋能业务由盈利 3.1 亿元转为亏损 6.4 亿元。

盈利预测与估值

考虑到 NBV 增速回落及投资承压，我们下调 2026/2027/2028 年 EPS 预测至 RMB5.42/7.14/7.19，调整幅度为-31%/-9%/-12%，下调基于 DCF 的 A/H 目标价至 RMB67/HKD64（前值：RMB69/HKD68），维持“买入”。

风险提示：NBV 恢复不及预期，财产险 COR 恶化，投资收益波动超预期。

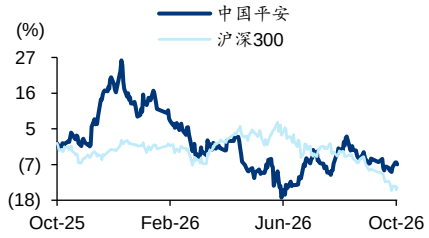
	601318 CH	2318 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：67.00	港币：64.00

李健，PhD 研究员
SAC No. S0570521010001 lijian@htsc.com
SFC No. AWF297 +(852) 3658 6112

基本数据

(人民币/港币)	601318 CH	2318 HK
收盘价 (截至 10 月 28 日)	52.31	48.38
市值 (百万)	947,211	876,048
6 个月平均日成交额 (百万)	4,421	1,931
52 周价格范围	47.23-74.32	48.22-74.70

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
毛保费收入 (百万)	559,502	565,094	603,320	653,644
+/-%	1.51	1.00	6.76	8.34
总投资收益 (百万)	154,544	58,264	121,892	147,088
+/-%	(4.05)	(62.30)	109.20	20.67
归母净利润 (百万)	134,778	94,685	124,658	125,490
+/-%	6.45	(29.75)	31.66	0.67
EPS	7.68	5.42	7.14	7.19
DPS	2.70	2.79	3.32	3.39
PB (倍)	0.96	0.92	0.86	0.81
PE (倍)	6.81	9.64	7.32	7.28
PEV (倍)	0.64	0.60	0.56	0.53
股息率 (%)	5.16	5.34	6.34	6.47

资料来源：公司公告、华泰研究预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

估值方法

我们使用分部加总法（SOTP）对中国平安进行估值。估值方法基于会计指标和内含价值指标对中国平安进行估值。对各个业务分部，我们使用三阶段 DCF 估值法来估算其价值。

1）阶段一：前 3 年，我们基于模型给出预测。
2）阶段二：接下来的 10 年视为防御期。我们假设 ROE 或 ROEV 保持稳健增长。
3）阶段三：接下来的 37 年视为长期阶段。我们假设 ROE 和 ROEV 逐渐下降。在我们的模型中，我们不预测 50 年后的企业价值。

我们将三个阶段的现金流按相应的资本成本折现至今年年底，并加入终值的估算和股息。我们通过内含价值法和账面价值法两种方法得出估值。我们使用资本资产定价模型（CAPM）方法得出资本成本，该方法基于 2.0%的无风险利率假设（维持不变），1.9/1.9（前值：1.8/1.9）倍 beta 和 620/650 个基点（前值：630/650）的 A 股/H 股股权风险溢价。考虑到未来投资风险，我们对 beta 值和基点进行小幅调整。同时，我们下调了未来 50 年的资本回报假设，目标价有所下调。我们的目标价 RMB67/HKD64 是基于内含价值法（RMB 63/ HKD61）和账面价值法（RMB70/HKD67）估值的平均值。

图表1： 中国平安：关键假设

	未来 50 年的资本回报					
	阶段一			阶段二		阶段三
	2026E	2027E	2028E	2029E	2038E	2075E
内含价值法						
寿险	9.9%	10.2%	10.0%	9.0%	9.0%	9.0%
财产险	9.4%	9.4%	15.0%	16.0%	14.0%	9.0%
银行	7.8%	7.6%	10.0%	10.0%	10.0%	9.0%
资管	9.0%	7.7%	5.0%	5.0%	5.0%	9.0%
科技	2.4%	8.3%	5.0%	5.0%	5.0%	9.0%
集团	9.5%	9.8%	14.0%	15.0%	13.0%	9.0%
账面价值法						
寿险	19.8%	18.2%	18.0%	17.0%	16.0%	9.0%
财产险	9.4%	9.4%	15.0%	16.0%	14.0%	9.0%
银行	7.8%	7.6%	10.0%	10.0%	10.0%	9.0%
资管	9.0%	7.7%	5.0%	5.0%	5.0%	9.0%
科技	2.4%	8.3%	5.0%	5.0%	5.0%	9.0%
集团	15.1%	14.6%	16.0%	17.0%	14.0%	9.0%

资料来源：华泰研究预测

考虑到今年下半年股市表现较弱，我们下调了今年以及明后年的投资收益率假设，导致 26/27/28 年归母净利润预测下调 30.6%/9.2%/12.2%。

图表2： 盈利预测调整核心假设对照表

		新预测			此前预测			变动		
		FY26	FY27	FY28	FY26	FY27	FY28	FY26	FY27	FY28
保险服务收入	RMB mn	565,094	603,320	653,644	565,094	605,133	655,674	0%	-0.3%	-0.3%
投资收益	RMB mn	58,264	121,892	147,088	160,948	168,821	199,991	-63.8%	-27.8%	-26.5%
总费用	RMB mn	-923,865	-993,268	-1,071,923	-973,225	-1,026,991	-1,106,047	-5.1%	-3.3%	-3.1%
归母净利润	RMB mn	94,685	124,658	125,490	136,355	137,361	142,973	-30.6%	-9.2%	-12.2%
归母营运利润	RMB mn	145,548	157,948	162,870	152,565	153,535	161,315	-4.6%	+2.9%	+1.0%
EPS	RMB	5.42	7.14	7.19	7.81	7.87	8.19	-30.6%	-9.2%	-12.2%

资料来源：华泰研究预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

图表3：季度经营情况总结

季度财报数据总结	单位	4Q25A	1Q26	2Q26	3Q26	YoY	QoQ	4Q26E	YoY	QoQ
归母净利润	Rmb mn	1,922	25,022	67,563	4,060	-94%	-94%	(1,960)	-202%	-148%
净资产	Rmb mn	1,415,988	1,018,310	1,454,080	1,044,366	-24%	-28%	1,042,667	-26%	0%
核心财务指标										
归母营运利润	Rmb mn	18,151	40,780	43,416	41,709	8%	-4%	19,643	8%	-53%
寿险新业务价值	Rmb mn	1,173	15,574	9,273	6,140	-54%	-34%	3,238	176%	-47%
寿险新单保费	Rmb mn	16,154	66,340	35,485	27,039	-52%	-24%	27,565	71%	2%
财险保费	Rmb mn	82,665	90,951	87,800	86,464	2%	-2%	86,650	5%	0%
COR-Q	%	96.2%	95.8%	94.4%	96.6%	(4.0pp)	2.2pp	96.5%	0.2pp	(0.1pp)

注：新单保费指用于计算 NBV 的首年保费；季度 COR 使用华泰估计，下同

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表4：实际和预测比较（季度）

财报数据总结	单位	2026Q2	2026Q3	YoY	2026Q3 E	A vs E
归母净利润	Rmb mn	67,563	4,060	-94%	40,271	-90%
净资产	Rmb mn	1,454,080	1,044,366	-24%	1,480,000	-29%
核心财务指标						
归母营运利润	Rmb mn	43,416	41,709	8%	42,000	-1%
寿险新业务价值	Rmb mn	9,273	6,140	-54%	15,500	-60%
寿险新单保费	Rmb mn	35,485	27,039	-52%	63,000	-57%
财险保费	Rmb mn	87,800	86,464	2%	87,000	-1%
COR-Q	%	94.4%	96.6%	(4.0pp)	100.0%	(3.4pp)

注：NBV 使用名义口径数据；新单保费指用于计算 NBV 的首年保费；季度 COR 使用华泰估计

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表5：核心假设和财务预测（年度）

年度财报数据总结	单位	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	Rmb mn	126,607	134,778	94,685	124,658	125,490
净资产	Rmb mn	1,304,712	1,415,988	1,474,706	1,573,171	1,662,612
核心财务指标						
归母营运利润	Rmb mn	121,862	134,415	145,548	157,948	85,725
EPS	Rmb	7.16	7.68	5.42	7.14	7.19
DPS	Rmb	2.55	2.70	2.79	3.32	3.39
BVPS	Rmb	50.8	54.7	57.0	60.8	64.3
EVPS	Rmb	77.8	82.3	87.3	93.0	99.6
新业务价值	Rmb mn	28,534	36,897	34,225	40,430	48,049
集团内含价值	Rmb mn	1,422,602	1,504,288	1,595,624	1,700,073	1,819,954
COR	%	98.3%	96.8%	95.8%	96.0%	96.2%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

风险提示

NBV 增长大幅放缓：经济恢复可能不及预期，寿险新单销售可能负增长。新单保费恶化和利润率恶化或导致 NBV 负增长。

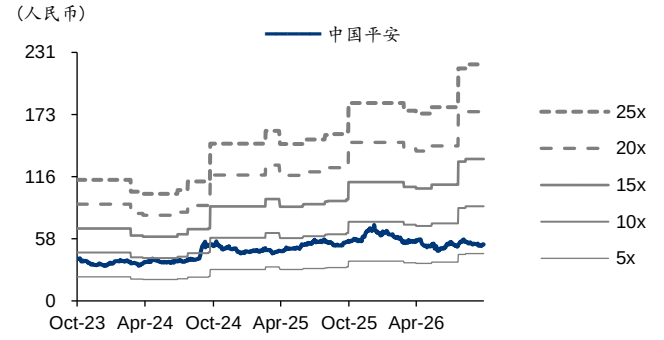
产险承保恶化：可能的自然灾害或导致车险和非车险的赔付增加从而使得承保表现恶化。

重大投资损失：市场波动和信用风险敞口可能导致重大投资损失。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

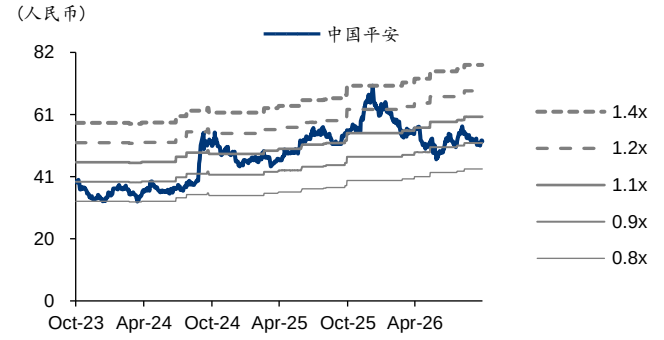
仅供内部参考，请勿外传

图表6： 中国平安 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表7： 中国平安 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测

损益表

会计年度 (人民币十亿)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛保费收入	551	560	565	603	654
分出保费	0	0	0	0	0
未到期责任准备金提转差	0	0	0	0	0
已赚净保费	551	560	565	603	654
总投资收益	161	155	58	122	147
其他收益	433	431	435	438	442
总收入	1,145	1,145	1,058	1,163	1,243
保险给付及赔付	(453)	(458)	(459)	(494)	(544)
成本及其他费用	(518)	(496)	(465)	(499)	(528)
总给付，赔付及费用合计	(971)	(955)	(924)	(993)	(1,072)
联营企业利润份额	(3)	(5)	(8)	(4)	(4)
税前利润	170	186	127	166	167
所得税	(24)	(27)	(14)	(22)	(21)
净利润	147	158	113	144	146
归母净利润	127	135	95	125	125
少数股东权益	20	24	18	20	20

估值与盈利水平

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (倍)	7.31	6.81	9.64	7.32	7.28
PEV (倍)	0.67	0.64	0.60	0.56	0.53
PB (倍)	1.03	0.96	0.92	0.86	0.81
PTNAV (倍)	1.18	1.09	1.05	0.98	0.93
ROE	13.85	13.97	9.27	11.57	10.97
ROA	1.20	1.18	0.79	0.95	0.90
股息率	4.87	5.16	5.34	6.34	6.47
派息率	35.61	35.16	51.47	46.45	47.09

每股数据

会计年度 (人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	7.16	7.68	5.42	7.14	7.19
DPS	2.55	2.70	2.79	3.32	3.39
BVPS	50.80	54.73	57.04	60.85	64.31
每股有形净资产	44.47	47.94	49.89	53.18	56.08
每股内含价值	77.82	82.29	87.29	93.00	99.56

资产负债表

会计年度 (人民币十亿)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产					
现金及存款	812	734	774	830	891
债券	5,814	6,646	7,009	7,520	8,071
股票	1,633	1,818	1,917	2,057	2,208
其他投资资产	660	566	597	640	687
总投资资产	8,918	9,763	10,297	11,048	11,857
其他资产	4,040	4,135	4,335	4,651	4,992
总资产	12,958	13,898	14,632	15,699	16,849
负债					
保险合同负债	4,985	5,361	5,849	6,641	7,541
投资合同负债	0	0	0	0	0
计息应付	5,978	6,411	6,566	6,707	6,830
其他负债	690	710	743	778	816
总负债	11,653	12,482	13,158	14,126	15,187
权益					
股本	18	18	18	18	18
储备	915	982	1,025	1,094	1,157
其他	(5)	0	0	0	0
股东权益	929	1,000	1,043	1,112	1,176
少数股东权益	376	416	432	461	487
权益合计	1,305	1,416	1,475	1,573	1,663

增长与盈利水平

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛保费收入增长	2.75	1.51	1.00	6.76	8.34
总投资收益增长	383.36	(4.05)	(62.30)	109.20	20.67
归母净利润增长	47.79	6.45	(29.75)	31.66	0.67
每股盈利增长	47.93	7.26	(29.37)	31.66	0.67
总资产增长	11.87	7.26	5.28	7.29	7.33
股东权益增长	3.29	7.73	4.22	6.68	5.69
新业务价值增长	(8.19)	29.31	(7.24)	18.13	18.84
集团内含价值增长	2.34	5.74	6.07	6.55	7.05

资料来源：公司公告、华泰研究预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

本人，李健，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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。
- 中国平安（2318 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

- 分析师李健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。
- 中国平安（2318 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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster