下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

盈利筑底与股东回报预期向上

华泰研究 更新报告

2026 年 11 月 03 日 | 中国内地/中国香港 燃气及分销

公司 2026 年 Q3 单季营收 29.07 亿元（-17.9%），归母净利润仅 0.21 亿元（yoy-85.9%），扣非归母-0.17 亿元（同比转亏），小风季与天然气淡季叠加补助退坡，压制单季盈利至盈亏平衡点附近。Q1-Q3 实现营业收入 121.24 亿元（yoy-16.1%），归母净利润 13.02 亿元（yoy-16.5%），扣非净利润 11.90 亿元（yoy-22.6%）；净利润降幅大于毛利降幅的主因是其他收益退坡（同比-3.65 亿元），财务费用下行与投资收益增加形成部分对冲。我们认为 Q3 属于全年利润低谷，当前估值已充分反映盈利承压预期。公司风电电量与电价趋稳、天然气毛差改善仍在延续，2027 年燃机与储能集中投产驱动业绩反弹，叠加约 50%分红率对应的稳定股东回报，我们对 A/H 股均维持“买入”评级。

新能源板块：电量与电价趋稳，储能与装机储备支撑后续成长

9M26 公司发电量 106.88 亿千瓦时（yoy-0.74%），Q3 单季发电量 yoy-0.48%，风资源较上半年边际改善；1-9 月平均上网电价（不含税）0.40 元/千瓦时（yoy-3.05%），Q3 单季隐含电价约 0.377 元/千瓦时、同比基本持平，电价下行压力最大的阶段或已过去。1H26 新增控股/管理装机 620/962MW，我们预计全年管理装机新增约 1.1GW、控股新增超 1.0GW；光伏业务完成剥离进一步聚焦风电主业。储能累计有效备案 1,200MW/3,800MWh，双滦、沽源项目已并网试运行，调峰收益有望逐步兑现。装机扩张与储能投运为 2027 年新能源板块盈利修复储备动能。

天然气板块：气量下滑加深，毛差改善维持板块盈利韧性

9M26 总输/售气量 30.09 亿方（yoy-22.5%），其中售气量 yoy-24.8%，LNG 售气量 yoy-57.8%（长协中断、主动控货），Q3 气量未见修复；我们预计全年气量或同比-20%，Q4 采暖季气温为关键变量。板块盈利韧性来自采购端优化：上半年单方毛差 0.425 元/方（同比+0.098 元/方），我们预计全年毛差同比上升、部分对冲气量下滑。公司 4 座核准燃机中抚宁、北戴河、新乐 3 座已开工（合计 2.88GW），2027 年底前陆续投产，单座年用气约 5 亿方，气电协同有望再造气量增长极。

股东回报与现金流：分红率预期稳定，补贴回款提速

2025 年度公司每 10 股派现 2 元、分红率 49.42%，我们预计 2026 年度分红比例有望稳定在 50%左右。当前 H 股股息率约 6.9%、A 股约 2.9%，H 股高股息属性突出。我们预计全年补贴回款 28-29 亿元（2025 年为 26 亿元），历史欠补余额有望减少 7-8 亿元，现金流对扩张形成支撑。1H26 资本开支 41.97 亿元（yoy+39%）向新能源倾斜，经营现金流对资本开支覆盖率约 73%，缺口依托低成本债务与权益融资补充。

盈利预测与估值

我们下调 26-28 年归母净利润至 17.18/22.03/27.97 亿元（较前值分别调整 -14.43%/-12.96%/-9.92%，三年 CAGR 15%），对应 EPS 0.38/0.49/0.62 元。考虑到电量低于此前预期，而风电成本相对刚性，下调新能源板块毛利率预测；考虑到中东局势对长协中断的影响，下调天然气销量预测。27 年公司新能源板块/天然气板块 EPS 分别为 0.29/0.20 元，参考 Wind 一致预期、采用 SOTP 估值：A 股新能源板块 24xPE、天然气板块 10xPE，目标价 8.97 元（前值 11.19 元）；港股新能源板块 8xPE、天然气板块 9xPE，对应目标价 4.81 港元（前值 4.20 港元）。

风险提示：天然气价格大幅波动；燃气电厂投产进度不及预期；风电弃风限电率超预期；河北省电价政策调整；LNG 接收站负荷率提升不及预期。

	600956 CH	956 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：8.97	港币：4.81

王玮嘉 研究员
SAC No. S0570517050002 wangweijia@htsc.com
SFC No. BEB090 +(86) 21 2897 2079

黄波 研究员
SAC No. S0570519090003 huangbo@htsc.com
SFC No. BQR122 +(86) 755 8249 3570

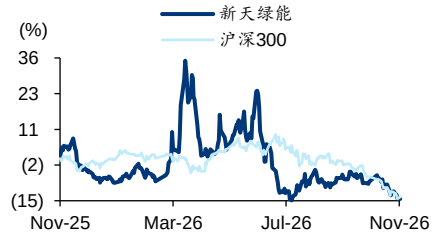
李雅琳 研究员
SAC No. S0570523050003 liyalin018092@htsc.com
SFC No. BTC420 +(86) 10 6321 1166

康琪* 研究员
SAC No. S0570526070019 kangqi@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

基本数据

(人民币/港币)	600956 CH	956 HK
收盘价 (截至 11 月 2 日)	6.61	3.23
市值 (百万)	29,747	14,536
6 个月平均日成交额 (百万)	109.85	22.57
52 周价格范围	6.61-10.72	2.89-4.78

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)	19,831	17,828	20,759	25,371
+/-%	(7.21)	(10.10)	16.44	22.22
归属母公司净利润 (百万)	1,826	1,718	2,203	2,797
+/-%	9.21	(5.91)	28.21	26.97
EPS (最新摊薄)	0.41	0.38	0.49	0.62
ROE (%)	7.74	6.63	8.16	9.81
PE (倍)	16.29	17.31	13.50	10.63
PB (倍)	1.17	1.13	1.07	1.01
EV EBITDA (倍)	10.28	11.39	9.98	8.61
股息率 (%)	3.03	2.89	3.70	4.70

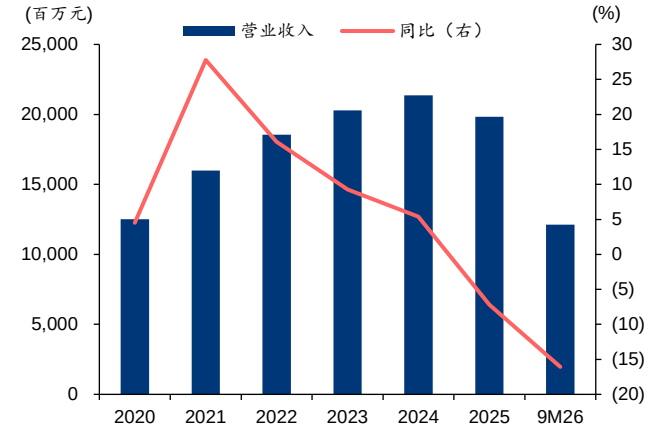
资料来源：公司年报（2025）、华泰研究预测

人在草木间

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

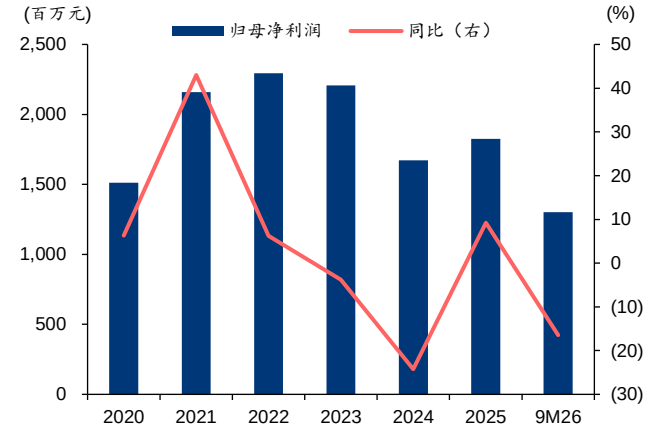
下载日志已记录，仅供内部参考

图表1： 营业收入与同比增速



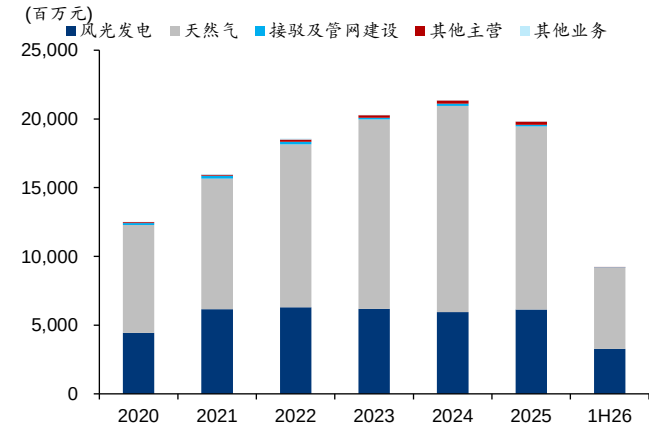
资料来源：公司公告、华泰研究

图表2： 归母净利润与同比增速



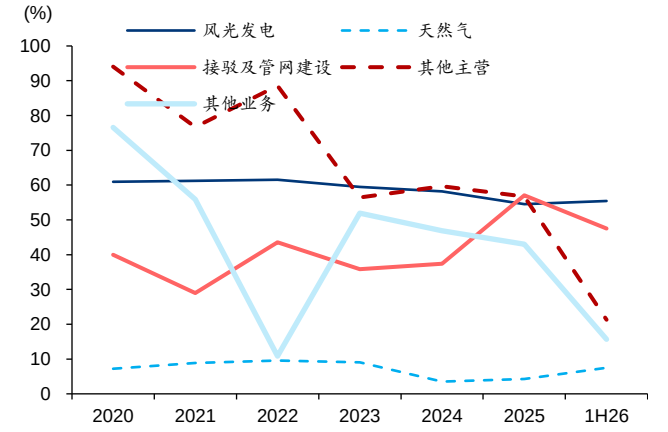
资料来源：公司公告、华泰研究

图表3： 分部收入



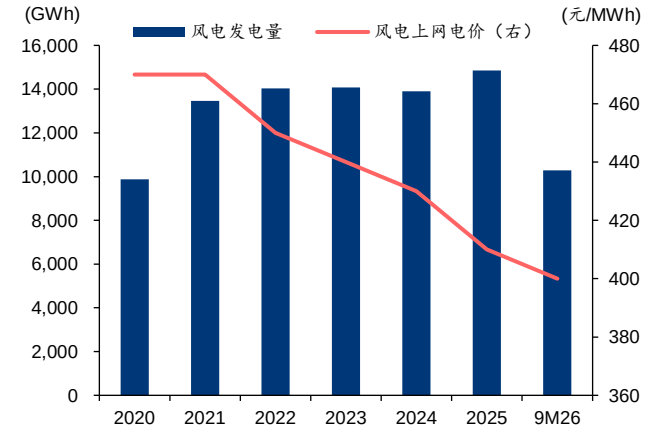
资料来源：公司公告、华泰研究

图表4： 分部毛利率



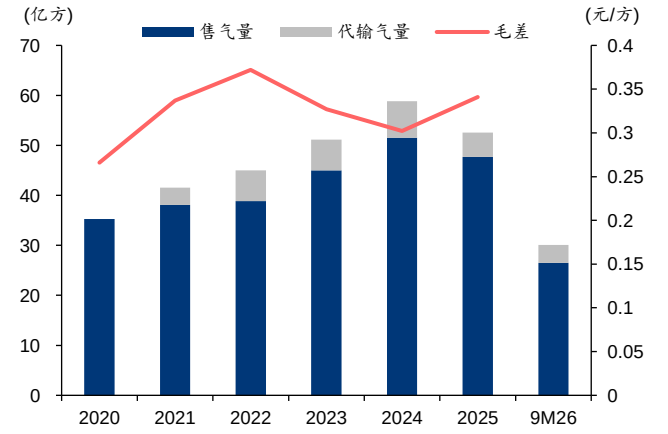
资料来源：公司公告、华泰研究

图表5： 风电发电量与上网电价



资料来源：公司公告、华泰研究

图表6： 天然气售气量与毛差



资料来源：公司公告、华泰研究

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

下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：新天绿能（600956 CH）可比公司估值表

		股价	市值	CAGR-%	PEG	PE-x			PB-x			ROE-%		
公司名称	股票代码	元/股	十亿元	26-28E	26E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
龙源电力	001289 CH	14.55	121.6	6.25	4.18	32.66	26.10	22.41	1.73	1.49	1.38	5.30	5.69	6.15
三峡能源	600905 CH	3.42	97.8	2.07	12.19	30.82	25.26	22.71	1.13	1.05	1.01	3.66	4.16	4.46
绿发电力	601619 CH	6.86	14.1	-6.56	-3.07	30.21	20.17	16.04	0.82	0.71	0.69	2.71	3.50	4.30
平均值				**0.59**	**4.43**	**31.23**	**23.84**	**20.38**	**1.23**	**1.08**	**1.03**	**3.89**	**4.45**	**4.97**
深圳燃气	601139 CH	6.31	18.2	14.54	0.72	10.50	9.58	8.58	1.12	0.95	0.87	9.64	9.89	10.13
佛燃能源	002911 CH	11.54	15.0	9.45	1.40	13.19	12.21	11.09	1.60	1.51	1.43	12.10	12.40	12.87
皖能电力	000543 CH	7.23	16.4	-0.51	-20.12	10.33	8.53	7.75	0.94	0.83	0.78	8.52	9.74	10.12
福能股份	600483 CH	10.49	29.2	6.96	1.49	10.37	9.39	8.06	1.01	0.95	0.89	9.71	10.12	11.01
平均值				**7.61**	**-4.13**	**11.10**	**9.92**	**8.87**	**1.17**	**1.06**	**0.99**	**9.99**	**10.54**	**11.03**

注：1）数据日期：2026/11/2；2）可比公司预测来自于 Wind 一致预期；3）CAGR 为归母净利年均复合增速

资料来源：Bloomberg、Wind、华泰研究预测

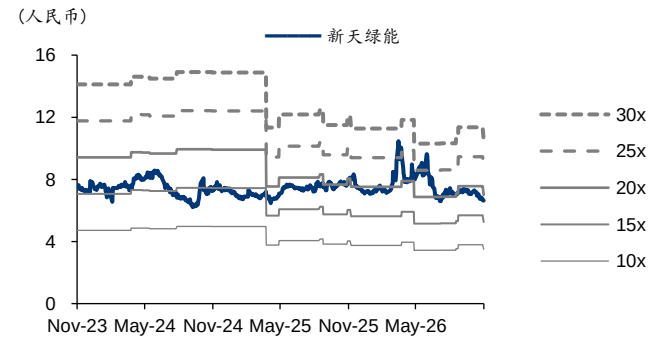
图表8：新天绿色能源（956 HK）可比公司估值表

		股价	市值	CAGR-%	PEG	PE-x			PB-x			ROE-%		
公司名称	股票代码	元/股	十亿元	26-28E	26E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
龙源电力	0916 CH	5.17	43.2	5.33	1.45	8.87	7.74	6.82	0.46	0.45	0.43	5.21	5.83	6.35
中国电力	2380 HK	2.63	32.5	-3.14	-3.21	10.80	10.08	8.98	0.56	0.52	0.51	5.20	5.13	5.69
大唐新能源	1798 HK	0.93	6.7	-31.50	-0.24	7.94	7.66	7.70	0.26	0.25	0.24	3.22	3.22	3.12
平均值				**-9.77**	**-0.67**	**9.20**	**8.49**	**7.84**	**0.43**	**0.40**	**0.39**	**4.54**	**4.73**	**5.05**
昆仑能源	0135 HK	7.60	65.5	5.45	1.79	9.77	9.38	8.95	0.87	0.76	0.72	8.16	8.14	8.04
华润燃气	1193 HK	16.29	37.7	3.46	3.08	10.65	10.19	9.60	0.85	0.80	0.77	7.73	7.85	8.04
中国燃气	0384 HK	5.02	27.3	7.35	1.27	9.31	8.73	8.13	0.47	0.46	0.46	5.05	5.30	5.60
新奥能源	2688 HK	48.82	55.3	3.26	2.39	7.81	7.53	7.27	0.94	0.88	0.83	12.00	11.69	11.45
平均值				**4.88**	**2.13**	**9.39**	**8.96**	**8.49**	**0.78**	**0.73**	**0.69**	**8.23**	**8.24**	**8.28**

注：1）数据日期：2026/11/2；2）可比公司预测来自于 Wind 一致预期；3）CAGR 为归母净利年均复合增速

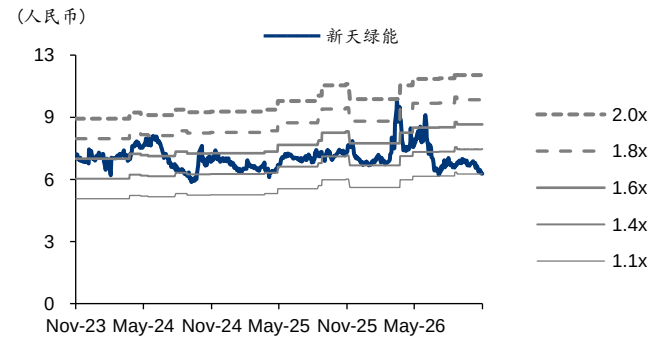
资料来源：Bloomberg、Wind、华泰研究预测

图表9：新天绿能 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表10：新天绿能 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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	14,422	15,604	13,988	16,140	16,822
现金	3,056	4,843	4,354	5,070	6,196
应收账款	7,152	6,490	6,200	6,000	5,800
其他应收账款	257.73	243.13	207.16	317.15	323.64
预付账款	677.40	926.28	515.48	1,163	888.42
存货	2,163	2,008	1,637	2,492	2,533
其他流动资产	1,116	1,093	1,074	1,098	1,081
非流动资产	69,595	77,887	84,984	92,536	96,896
长期投资	3,677	3,684	4,119	4,525	4,926
固定投资	49,809	50,988	62,153	71,186	76,676
无形资产	3,562	3,932	4,091	4,232	4,355
其他非流动资产	12,546	19,283	14,621	12,593	10,940
资产总计	84,016	93,491	98,972	108,676	113,718
流动负债	22,599	25,670	24,714	28,402	28,016
短期借款	3,939	3,889	7,108	8,479	7,240
应付账款	537.61	879.33	879.33	879.33	879.33
其他流动负债	18,123	20,901	16,726	19,043	19,897
非流动负债	34,305	36,319	41,764	46,209	49,654
长期借款	33,521	35,549	40,994	45,439	48,884
其他非流动负债	784.00	769.32	769.32	769.32	769.32
负债合计	56,904	61,989	66,477	74,611	77,670
少数股东权益	5,419	5,984	6,161	6,387	6,674
股本	4,206	4,513	4,500	4,500	4,500
资本公积	6,754	7,818	7,831	7,831	7,831
留存公积	10,762	11,691	12,639	13,854	15,396
归属母公司股东权益	21,693	25,518	26,334	27,678	29,374
负债和股东权益	84,016	93,491	98,972	108,676	113,718

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	3,721	7,297	6,252	7,155	8,897
净利润	1,900	2,014	1,895	2,429	3,085
折旧摊销	3,080	3,269	3,350	4,074	4,683
财务费用	1,218	1,055	931.85	1,066	1,143
投资损失	(148.14)	(319.85)	(367.04)	(294.45)	(311.89)
营运资金变动	(2,611)	1,019	432.68	(131.27)	283.81
其他经营现金	282.31	259.84	10.25	11.93	14.58
投资活动现金	(6,942)	(8,797)	(10,080)	(11,330)	(8,732)
资本支出	(7,525)	(9,273)	(9,946)	(11,153)	(8,577)
长期投资	211.97	(99.45)	(435.06)	(406.13)	(400.78)
其他投资现金	371.10	575.57	300.90	228.31	245.75
筹资活动现金	2,890	3,294	3,338	4,891	960.64
短期借款	1,528	(49.32)	3,219	1,371	(1,240)
长期借款	2,827	2,029	5,445	4,445	3,445
普通股增加	18.60	307.00	(12.43)	0.00	0.00
资本公积增加	142.46	1,065	12.43	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,626)	(57.22)	(5,326)	(924.79)	(1,245)
现金净增加额	(335.34)	1,789	(489.04)	715.77	1,126

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	21,372	19,831	17,828	20,759	25,371
营业成本	17,168	15,712	13,733	15,557	18,930
营业税金及附加	89.46	91.72	82.46	96.01	117.34
营业费用	6.04	5.85	5.26	6.13	7.49
管理费用	706.36	800.77	719.92	838.26	1,024
财务费用	1,218	1,055	931.85	1,066	1,143
资产减值损失	(307.77)	(483.37)	(369.94)	(369.94)	(369.94)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	148.14	319.85	367.04	294.45	311.89
营业利润	2,339	2,416	2,422	3,148	4,052
营业外收入	17.26	131.11	17.00	17.00	17.00
营业外支出	9.82	3.90	10.00	10.00	10.00
利润总额	2,347	2,543	2,429	3,155	4,059
所得税	446.33	529.22	534.46	725.68	974.12
净利润	1,900	2,014	1,895	2,429	3,085
少数股东损益	227.99	187.58	176.50	226.29	287.32
归属母公司净利润	1,672	1,826	1,718	2,203	2,797
EBITDA	6,632	6,855	6,700	8,281	9,869
EPS (人民币，基本)	0.40	0.43	0.38	0.49	0.62

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	5.38	(7.21)	(10.10)	16.44	22.22
营业利润	(30.42)	3.28	0.27	29.96	28.71
归属母公司净利润	(24.24)	9.21	(5.91)	28.21	26.97
获利能力 (%)					
毛利率	19.67	20.77	22.97	25.06	25.39
净利率	8.89	10.16	10.63	11.70	12.16
ROE	7.68	7.74	6.63	8.16	9.81
ROIC	4.40	4.01	3.42	3.88	4.38
偿债能力					
资产负债率 (%)	67.73	66.30	67.17	68.65	68.30
净负债比率 (%)	160.17	136.43	149.69	160.70	157.62
流动比率	0.64	0.61	0.57	0.57	0.60
速动比率	0.48	0.46	0.45	0.41	0.45
营运能力					
总资产周转率	0.26	0.22	0.19	0.20	0.23
应收账款周转率	3.20	2.91	2.81	3.40	4.30
应付账款周转率	33.61	22.18	15.62	17.69	21.53
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.41	0.38	0.49	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.62	1.39	1.59	1.98
每股净资产(最新摊薄)	4.82	5.67	5.85	6.15	6.53
估值比率					
PE (倍)	17.79	16.29	17.31	13.50	10.63
PB (倍)	1.37	1.17	1.13	1.07	1.01
EV EBITDA (倍)	10.61	10.28	11.39	9.98	8.61

资料来源：公司公告、华泰研究预测

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

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，王玮嘉、黄波、李雅琳、康琪，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。

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

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。
- 新天绿色能源（956 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

- 分析师王玮嘉、黄波、李雅琳、康琪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。
- 新天绿能（600956 CH）、新天绿色能源（956 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之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 新天绿能（600956 CH）、新天绿色能源（956 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 新天绿色能源（956 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。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

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