仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

需求偏弱、成本上涨致 Q3 增长降速

华泰研究 季报点评

2026 年 11 月 01 日 | 中国内地/中国香港 食品

公司公布 26Q1-3 业绩：26Q1-3 收入/归母净利润/扣非归母净利润 225.5/53.8/50.8 亿元，同比+4.3%/+1.2%/-1.5%；对应 26Q3 收入/归母净利/扣非净利 64.1/11.9/11.2 亿元，同比+0.1%/-15.4%/-16.6%。26Q3 经营压力显著增加，核心在于 26Q3 淡季餐饮偏弱、叠加库存影响，收入增长动能减弱；利润端，Q3 大豆/PET 等成本压力进一步上行，叠加汇兑损失与投资收益减少，Q3 净利率同比-3.4pct。展望未来，国内需求偏弱且竞争激烈，公司凭借品牌/渠道的龙头地位实现份额提升，海外市场加速布局，期待形成突破，维持“增持”。

餐饮需求走弱导致酱油/蚝油销售承压

产品端，26Q1-3 酱油/蚝油/调味酱/其他产品营收 114.7/36.4/22.6/39.7 亿元，同比 +2.8%/+0.2%/+1.4%/+10.7%，对应 26Q3 同比 -1.9%/-5.2%/+2.0%/+4.2%，蚝油、酱油因餐饮渠道占比高、销售压力更为显著，调味酱与小品类产品受益新品推广实现增长；分渠道，26Q1-3 线下/线上收入 199.3/14.1 亿元，同比+3.0%/+12.9%，线下保持平稳，线上依托新品导入实现快速增长；分区域，26Q1-3 东部/南部/中部/北部/西部收入同比+3.0%/+5.8%/+2.2%/+3.0%/+4.3%，各区域保持均衡增长。

成本上涨及汇兑/理财收益减少导致 Q3 净利率同比-3.4pct

26Q1-3 毛利率为 40.0%，同比持平，对应 26Q3 毛利率为 37.3%，同比 -2.3pct，主要系大豆、PET 等原材料采购价提升，后续成本压力或仍将维持，公司积极通过降本增效、采购优化等进行对冲。费用端，26Q1-3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.3%/2.8%/3.3%/0.3%，同比-0.3/+0.3/+0.3/+1.9pct（Q3 同比+0.3/+0.1/+0.5/+2.5pct），Q3 销售费率同比提升、主因广告费用确认节奏影响；财务费率提升主因汇兑损失增加、存款等减少，此外 Q3 公允价值变动损益因美债利率上升亦环比减少 0.9 亿。最终 26Q1-3/26Q3 公司归母净利率分别同比-0.7/-3.4pct 至 23.9%/18.6%。

盈利预测与估值

考虑外部因素导致成本上涨、汇兑理财等收益减少，我们下调公司盈利预测，预计 26-28 年 EPS 1.20/1.27/1.37 元（较前次-9%/-10%/-11%），参考可比公司 27 年 PE 均值 26x，考虑公司在成本压力下具有较强调节能力，龙头地位显著，给予 27 年目标 PE 30x，目标价 38.10 元（前次目标价 40.61 元、对应 26 年 31x PE），参考 H 股上市以来 H/A 折价均值 20%，给予 27 年 24x PE，对应 38.61 港币目标价（前次 39.37 港币，对应 26 年 26x PE），维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧、宏观经济表现低于预期、食品安全问题。

	603288 CH	3288 HK
投资评级：	增持(维持)	增持(维持)
目标价：	人民币：38.10	港币：38.61

颜慧菁* 研究员
SAC No. S0570526100003 yanhuijing@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

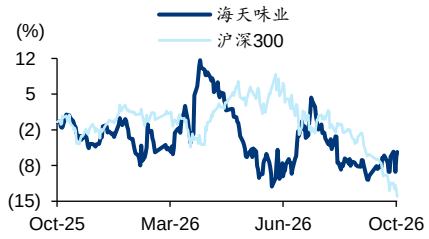
倪欣雨 研究员
SAC No. S0570523080004 nixinyu@htsc.com
SFC No. BVQ058 +(86) 21 2897 2228

张宇轩* 研究员
SAC No. S0570526100001 zhangyuxuan026596@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

(人民币/港币)	603288 CH	3288 HK
收盘价 (截至 10 月 30 日)	34.86	25.32
市值 (百万)	203,721	147,969
6 个月平均日成交额 (百万)	647.75	70.71
52 周价格范围	32.44-42.22	24.58-38.38

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)	28,873	29,913	31,498	33,451
+/-%	7.33	3.60	5.30	6.20
归属母公司净利润 (百万)	7,038	6,991	7,435	8,035
+/-%	10.94	(0.68)	6.36	8.07
EPS (最新摊薄)	1.20	1.20	1.27	1.37
ROE (%)	16.84	17.12	17.42	17.94
PE (倍)	28.94	29.14	27.40	25.35
PB (倍)	4.93	5.05	4.83	4.60
EV EBITDA (倍)	20.14	20.05	18.41	16.89
股息率 (%)	3.90	2.75	2.92	3.16

资料来源：公司公告、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。

仅供内部参考，请勿外传！

图表1： 可比公司估值表

		市值(mn)	PE（倍）				EPS（元）				25-27 年净利 CAGR
公司简称	股票代码	2026/10/30	24A	25A	26E	27E	24A	25A	26E	27E	
千禾味业	603027 CH	9701.1	14	28	21	19	0.50	0.26	0.34	0.39	-8%
恒顺醋业	600305 CH	7379.2	56	51	46	41	0.12	0.13	0.15	0.16	11%
天味食品	603317 CH	13445.9	21	24	18	16	0.59	0.54	0.71	0.81	11%
平均值			**30**	**34**	**28**	**26**	**0.40**	**0.31**	**0.40**	**0.45**	**5%**
中间值			21	28	21	19	0.50	0.26	0.34	0.39	11%

注：可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期

资料来源：Bloomberg，Wind，华泰研究预测

图表2： 季度盈利预测

		4Q25A	1Q26A	2Q26	3Q26	4Q26E	YoY	QoQ
总收入	Rmb mn	7245	9029	7117	6407	7360	15%	3%
营业成本	Rmb mn	4277	5237	4283	4018	4582	19%	7%
销售及管理费用	Rmb mn	650	720	607	727	644	-7%	6%
税前利润	Rmb mn	2168	2886	2068	1436	1941	9%	-6%
归母净利润	Rmb mn	1716	2444	1746	1190	1611	14%	-8%
EPS	Rmb/sh	0.29	0.42	0.30	0.20	0.28	14%	-8%
分部收入								
酱油	Rmb mn	3778	4818	3545	3172	3697	15%	4%
酱料	Rmb mn	688	977	722	615	662	10%	-8%
蚝油	Rmb mn	1239	1468	1144	1069	1138	1%	-1%
核心财务指标								
毛利率	%	41%	42%	40%	37%	38%	-2%	-2pct
销售及管理费用率	%	9%	8%	9%	11%	9%	-2%	0pct

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表3： 实际与预测比较

		2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q3 E	A vs E
财报数据总结(financial results summary)							
总收入	Rmb mn	7245	9029	7117.3	6407	7041	-9%
营业成本	Rmb mn	4277	5237	4283.2	4018	4265	-6%
销售及管理费用	Rmb mn	650	720	607	727	675	8%
税前利润	Rmb mn	2168	2886	2068.4	1436	1921	-25%
归母净利润	Rmb mn	1716	2444	1746.44	1190	1623	-27%
核心财务指标(core financial indicators)							
销售及管理费用率	%	9%	8%	9%	11%	10%	2pct
归母净利率	%	24%	27%	25%	19%	23%	-4pct

资料来源：公司公告，华泰研究预测

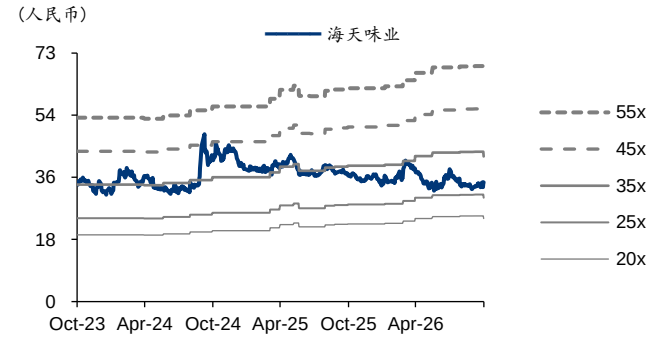
图表4： 年度盈利预测

		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
分部收入(segment revenue)							
酱油	Rmb mn	12637	13758	15232	15232	15925	16881
酱料	Rmb mn	2427	2669	2917	2975	3155	3297
蚝油	Rmb mn	4251	4615	4868	4820	4941	5138
其他主营	Rmb mn	3499	4086	5148	5663	6230	6230
核心财务指标(core financial indicators)							
总收入		24559	26901	28873	29913	31498	33451
营业成本		16029	16948	17260	18121	19160	20365
毛利率		35%	37%	40%	39%	39%	39%
销售及管理费用		1831	2219	2633	2698	2731	2817
归母净利润	Rmb bn	5627	6344	7038	6991	7435	8035
销售及管理费用率	%	7%	8%	9%	9%	9%	8%
研发费用率	%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
财务费用率	%	-2%	-2%	-2%	0%	0%	0%
归母净利率	%	23%	24%	24%	23%	24%	24%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

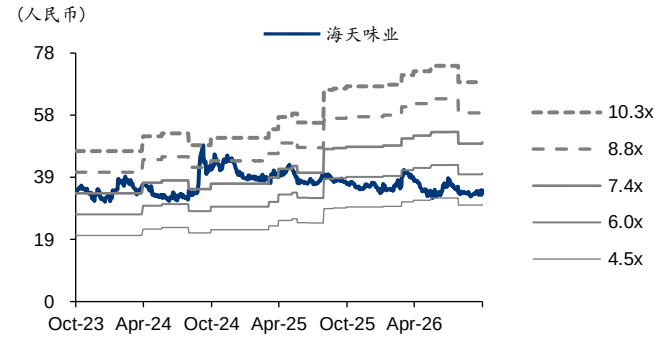
仅供内部参考，请勿外传！

图表5：海天味业 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表6：海天味业 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	32,842	37,984	39,088	40,756	43,740
现金	22,115	24,604	25,489	27,037	29,745
应收账款	242.26	295.62	261.62	325.16	298.01
其他应收账款	18.55	45.02	20.84	48.51	25.14
预付账款	34.35	127.74	40.18	136.64	51.15
存货	2,525	2,408	2,772	2,705	3,116
其他流动资产	7,907	10,504	10,504	10,504	10,504
非流动资产	8,016	14,200	13,649	13,144	12,604
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	5,055	5,223	5,236	5,009	4,629
无形资产	874.56	865.53	930.35	1,012	1,053
其他非流动资产	2,086	8,111	7,482	7,123	6,922
资产总计	40,858	52,184	52,737	53,901	56,343
流动负债	8,986	9,853	11,366	10,680	11,028
短期借款	293.46	140.85	1,698	140.85	140.85
应付账款	1,360	1,506	1,503	1,678	1,703
其他流动负债	7,332	8,207	8,165	8,861	9,184
非流动负债	470.70	490.86	490.86	490.86	490.86
长期借款	33.20	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	437.50	490.86	490.86	490.86	490.86
负债合计	9,456	10,344	11,857	11,171	11,519
少数股东权益	506.54	510.11	517.05	524.43	532.41
股本	5,561	5,851	5,844	5,844	5,844
资本公积	142.50	9,398	9,398	9,398	9,398
留存公积	25,761	26,497	25,584	24,612	23,562
归属母公司股东权益	30,895	41,330	40,363	42,206	44,293
负债和股东权益	40,858	52,184	52,737	53,901	56,343

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	6,844	7,746	7,349	8,839	8,811
净利润	6,356	7,045	6,998	7,443	8,043
折旧摊销	906.07	836.65	930.08	1,046	1,145
财务费用	(508.97)	(456.03)	63.89	59.07	(29.51)
投资损失	(18.51)	(18.38)	(18.38)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	174.21	395.81	(185.08)	750.25	72.34
其他经营现金	(64.95)	(57.55)	(439.72)	(439.72)	(399.72)
投资活动现金	(3,776)	(13,730)	79.39	(82.34)	(184.42)
资本支出	(1,576)	(1,284)	(331.36)	(488.02)	(543.89)
长期投资	(2,981)	(13,202)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	780.25	755.91	410.74	405.68	359.47
筹资活动现金	(4,002)	3,663	(6,542)	(7,208)	(5,919)
短期借款	(69.18)	(152.61)	1,557	(1,557)	0.00
长期借款	(37.07)	(33.20)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	290.44	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	9,256	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(3,896)	(5,697)	(8,099)	(5,652)	(5,919)
现金净增加额	(934.25)	(2,370)	885.73	1,548	2,708

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	26,901	28,873	29,913	31,498	33,451
营业成本	16,948	17,260	18,121	19,160	20,365
营业税金及附加	227.59	247.91	256.83	270.44	287.21
营业费用	1,629	1,933	1,885	1,937	2,007
管理费用	590.14	700.00	813.63	793.75	809.52
财务费用	(508.97)	(456.03)	63.89	59.07	(29.51)
资产减值损失	(99.55)	(3.24)	(3.36)	(3.54)	(3.76)
公允价值变动收益	218.85	217.35	440.00	440.00	400.00
投资净收益	18.51	18.38	18.38	20.00	20.00
营业利润	7,507	8,664	8,400	8,932	9,644
营业外收入	21.60	7.31	7.31	7.31	7.31
营业外支出	15.09	76.19	76.19	79.23	75.78
利润总额	7,513	8,595	8,331	8,860	9,575
所得税	1,157	1,550	1,333	1,418	1,532
净利润	6,356	7,045	6,998	7,443	8,043
少数股东损益	11.73	6.99	6.94	7.38	7.98
归属母公司净利润	6,344	7,038	6,991	7,435	8,035
EBITDA	7,915	8,770	8,842	9,457	10,150
EPS (人民币，基本)	1.14	1.23	1.20	1.27	1.37

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	9.53	7.33	3.60	5.30	6.20
营业利润	11.29	15.42	(3.05)	6.34	7.97
归属母公司净利润	12.75	10.94	(0.68)	6.36	8.07
获利能力 (%)					
毛利率	37.00	40.22	39.42	39.17	39.12
净利率	23.63	24.40	23.39	23.63	24.04
ROE	20.24	16.84	17.12	17.42	17.94
ROIC	19.46	17.67	15.75	16.58	17.27
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.14	19.82	22.48	20.72	20.44
净负债比率 (%)	(68.08)	(57.32)	(57.21)	(62.00)	(65.14)
流动比率	3.65	3.85	3.44	3.82	3.97
速动比率	3.34	3.56	3.16	3.51	3.64
营运能力					
总资产周转率	0.68	0.62	0.57	0.59	0.61
应收账款周转率	115.60	107.36	107.36	107.36	107.36
应付账款周转率	12.27	12.04	12.04	12.04	12.04
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.20	1.20	1.27	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.33	1.26	1.51	1.51
每股净资产(最新摊薄)	5.29	7.07	6.91	7.22	7.58
估值比率					
PE (倍)	32.11	28.94	29.14	27.40	25.35
PB (倍)	6.59	4.93	5.05	4.83	4.60
EV EBITDA (倍)	22.96	20.14	20.05	18.41	16.89

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，颜慧菁、倪欣雨、张宇轩，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。
- 海天味业（3288 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

- 分析师颜慧菁、倪欣雨、张宇轩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。
- 海天味业（603288 CH）、海天味业（3288 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的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 海天味业（603288 CH）、海天味业（3288 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。
- 海天味业（603288 CH）、海天味业（3288 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。
- 海天味业（3288 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。

仅供内部参考，请勿外传！



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