仅供内部参考，请勿外传！

业绩稳健增长,收购诺合键维完善布局

华泰研究 季报点评

2026 年 11 月 01 日 | 中国内地 半导体

北方华创 Q3 实现营收 113.06 亿元（yoy+1.31%，qoq+14.91%），归母净利 20.22 亿元（yoy+5.18%，qoq+16.52%），Q3 毛利率 38.33%，（yoy-1.97pct，qoq-1.00pct）。2026 年 Q1-3 实现营收 314.67 亿元（yoy+15.26%），归母净利 53.92 亿元（yoy+5.10%）。Q3 物料供应紧张拖累交付，营收增速放缓；规模效应推动净利率环比改善。2026 年 10 月公司公告收购诺合键维补齐混合键合设备布局，强化先进封装领域技术协同与平台化竞争力。展望 2026 年，国内存储及先进制程扩产有望加速，公司刻蚀、薄膜、热处理、湿法、离子注入、涂胶显影、键合等多产品线发力，看好公司内生+外延带动持续成长，维持“买入”评级。

3Q26 回顾：物料紧张影响三季度出货，规模效应带动净利率提升

公司 2026 年 Q3 实现营收 113.06 亿元（yoy+1.31%，qoq+14.91%），公司订单规模不断扩大，工艺覆盖度及设备市占率稳步提升，但受个别品类物料供应紧张的影响，短期内公司部分订单交付存在一定压力，因此公司 Q3 营收同环比增速均有所放缓。展望后续，零部件供应商正加大产出，紧缺程度有望缓解。公司 Q3 毛利率同环比有所下降，主要系多款新产品在客户端验证导入，零部件迭代升级成本增加，叠加提供商务优惠。3Q 归母净利 20.22 亿元（yoy+5.18%，qoq+16.52%），规模效应推动净利率环比提升 0.5pct 至 17.38%。3Q 研发费用 11.73 亿元，研发费用率 10.38%。

布局七大类核心半导体设备，平台化优势竞争力强

SEMI 预测 2026 年全球半导体设备销售额将创下 1659 亿美元的历史新高，同比增长 23.2%，增长势头预计持续至 2028 年。公司已形成覆盖刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法清洗、离子注入、涂胶显影及键合七大核心设备的产品矩阵。刻蚀设备覆盖 ICP、CCP、高选择性刻蚀等，薄膜沉积涵盖 PVD、CVD、EPI、ALD 及电镀等，2026H1 公司 PVD 设备、热处理立式炉累计交付均突破千台。湿法清洗形成单片、槽式及物理清洗全面布局，碳化硅离子注入设备实现批量出货，TSV 电镀设备规模化供货，混合键合设备实现产业化应用。此外，公司整合芯源微强化涂胶显影及湿法工艺布局。

收购诺合键维，完善混合键合设备布局

2026 年 10 月 30，北方华创公告全资收购北京诺合键维，进一步拓展先进封装设备产品矩阵。诺合键维在光学对准、补偿算法、精密运动控制及键合头设计等核心技术环节取得突破，设备实现纳米级对准精度，技术指标可对标海外龙头。随着 AI 算力需求增长，混合键合凭借高互连密度、低功耗等优势，在 HBM、3D 异构集成及 CPO 等领域应用前景广阔。北方华创已在刻蚀、薄膜沉积、湿法及热处理等先进封装设备领域实现量产，并具备等离子活化、湿法清洗等技术储备。本次收购有望形成技术与产品协同，补齐混合键合设备布局，提升公司在三维集成装备领域的平台化竞争力。

盈利预测与估值

考虑到交付节奏，我们调整公司 26 年营业收入-1.6%至 490.0 亿，公司在手订单充足，我们上修公司 27-28 年营业收入 18.2%/26.7%至 721.1/930.0 亿元（不含诺合键维并表），基于公司多款新产品在客户端验证导入，我们下修 26-28 年毛利率 0.9pct/0.6pct/0.1pct，对应调整公司 26-28 年归母净利-15.1%/14.6%/17.9%至 60.2/115.2/150.5 亿元。下游扩产拉动设备高景气，我们看好公司平台化布局以及业绩增长稳健，基于可比公司 49 倍 2027 年 PE 给予目标价 775.18 元（前值：607.34 元，对应 62.1 倍 2026 年 PE），维持买入。

风险提示：全球半导体下行周期，设备需求不及预期，行业竞争加剧。

投资评级（维持）：	买入
目标价（人民币）：	775.18

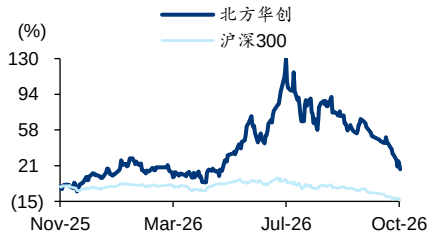
郭龙飞* 研究员
SAC No. S0570525080001 guolongfei@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

吕兰兰 研究员
SAC No. S0570523120003 lyulanlan@htsc.com
SFC No. BYE407 +(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价（人民币 截至 10 月 30 日）	478.74
市值（人民币百万）	348,501
6 个月平均日成交额（人民币百万）	7,470
52 周价格范围（人民币）	386.86-935.36

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）	39,353	49,000	72,107	92,996
+/-%	31.89	24.51	47.16	28.97
归属母公司净利润（百万）	5,522	6,016	11,517	15,054
+/-%	(1.76)	8.94	91.44	30.71
EPS（最新摊薄）	7.59	8.26	15.82	20.68
ROE (%)	12.31	11.96	18.83	19.92
PE（倍）	63.11	57.93	30.26	23.15
PB（倍）	9.24	8.07	6.44	5.09
EV EBITDA（倍）	47.10	41.72	24.34	19.00
股息率 (%)	0.16	0.18	0.19	0.18

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： 盈利预测调整表

	原预测（调整前）			现预测（调整后）			变化幅度(pct)/%		
项目	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
营业收入（百万元）	49791	60989	73399	49000	72107	92996	-1.59%	18.23%	26.70%
毛利率（%）	40.6%	40.6%	40.5%	39.7%	40.0%	40.4%	-0.94pct	-0.56pct	-0.11pct
期间费用率-销售费用率（%）	4.00%	3.50%	3.30%	4.00%	3.30%	3.30%	0.00pct	-0.20pct	0.00pct
期间费用率-管理费用率（%）	8.50%	7.70%	7.50%	8.50%	7.00%	6.00%	0.00pct	-0.70pct	-1.50pct
期间费用率-研发费用率（%）	14.0%	13.0%	12.0%	14.0%	13.0%	13.0%	0.00pct	0.00pct	1.00pct
归属母公司净利润（百万元）	7089	10051	12771	6016	11517	15054	-15.13%	14.58%	17.88%
净利率（%）	13.9%	16.1%	17.0%	12.0%	15.6%	15.9%	-1.92pct	-0.50pct	-1.19pct

注：考虑到交付节奏，我们调整公司 26 年营业收入-1.6%至 490.0 亿，考虑到公司在手订单充足，上修公司 27-28 年营业收入 18.2%/26.7%至 721.1/930.0 亿元，基于公司多款新产品在客户端验证导入，零部件迭代升级成本增加，叠加提供商务优惠，我们下修 26-28 年毛利率 0.9pct/0.6pct/0.1pct 至 39.7%/40.0%/40.4%，下修公司 26 年归母净利 15.1%至 60.2 亿元，上修公司 27-28 年归母净利 14.6%/17.9%至 115.2/150.5 亿元。

资料来源：Wind、华泰研究预测

图表2： 季度财报数据总结

季度财报数据总结			1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26	3Q26	YoY	QoQ	4Q26E	YoY	QoQ
总收入	Net Revenue	Rmb mn	8,206	7,936	11,160	12,052	10323	9839	11306	1%	15%	17,532	45%	55%
营业成本	Cost of sales	Rmb mn	4676	4,659	6,662	7,575	6114	5969	6972	5%	17%	10,491	39%	50%
毛利率	Gross margin	%	43.00%	41.30%	40.31%	37.15%	40.80%	39.30%	38.33%	-2pct	-1pct	40.16%	3.01pct	4.85pct
销售及管理费用	SG&A	Rmb mn	768	754	1216	2332	1193	938	1237	2%	32%	2757	18%	123%
研发费用	R&D	Rmb mn	1026	1,051	1,208	2,151	1402	1275	1173	-3%	-8%	3010	40%	157%
财务费用	Finance costs	Rmb mn	43	40	66.99	78.9	71	67	71	6%	6%	-45	-157%	-164%
营业利润	Operating profit	Rmb mn	1805	1,517	1,953	527	1795	1694	2262	16%	34%	577	9%	-75%
税前利润	PBT	Rmb mn	1813	1,527	1,963	542	1815	1709	2273	16%	33%	573	6%	-75%
所得税	Tax	Rmb mn	245	-106	184	113.5	247	48	307	67%	540%	-124	-209%	-140%
少数股东损益	Minority	Rmb mn	-13	6	-143	37	-67	-75	-56	-61%	-25%	75	102%	-234%
归母净利润	Net Profit	Rmb mn	1581	1,627	1,922	392	1635	1735	2022	5%	17%	624	59%	-69%
非经常性损益	One offs	Rmb mn	11	16	1	158	8	21	42	3348%	98%	38	-76%	-10%
净利润(扣非)	Net Profit(recurring)	Rmb mn	1570	1,611	1,921	234	1626.68	1714.04	1979.86	3%	16%	623	166%	-69%
EPS	EPS	Rmb/sh	2.96	3.04	2.65	0.54	2.26	2.39	2.78	5%	16%	0.83	54%	-70%
核心财务指标(core financial indicators)														
存货	Inventory	Rmb mn	25211	31139	30199	28627	28602.9	30505.71	33899.09	12%	11%	36719	28%	8%
合同负债	Contrat liabilities	Rmb mn	5751	5005	4704	4291	4202.52	5319.73	5301.24	13%	0%	5613	31%	6%

注：因股本变化，4Q26E 的 EPS 同环比变化幅度略不同于归母净利润变化幅度。

资料来源：wind、华泰研究预测

图表3： 核心业务年度预测

驱动概览(Driver)			**2023A**	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
全球设备行业市场规模增速	Global equipment growth	%	6.7%	3.1%	11.6%	23.2%	21.8%	14.0%
中国设备市场规模增速	China equipment growth	%	15.0%	10.0%	20.0%	35.0%	30.0%	20.0%
公司电子工艺装备出货量增速	Electronic equipment	%	62.3%	41.3%	32.6%	25.0%	49.0%	30.0%
公司电子元件出货量增速	Electronic component	%	-5.5%	-13.9%	23.2%	18.0%	20.0%	10.0%
分部收入(segment revenue)								
电子工艺装备	Electronic equipment	Rmb mn	19611	27707	36731	45914	68412	88935
电子元件	Electronic component	Rmb mn	2433	2094	2579	3044	3652	4017
其他	Others	Rmb mn	35	37	43	43	43	43
分部毛利率(segment Gross margin)								
电子工艺装备	Electronic equipment	%	38.0%	41.5%	39.2%	39.0%	39.5%	40.0%
电子元件	Electronic component	%	65.7%	60.3%	53.0%	50.0%	50.0%	50.0%
其他	Others	%	48.4%	65.8%	61.3%	60.0%	60.0%	60.0%
毛利占比(segment Gross %)								
电子工艺装备	Electronic equipment	%	82.2%	89.9%	91.2%	92.0%	93.6%	94.6%
电子元件	Electronic component	%	17.6%	9.9%	8.7%	7.8%	6.3%	5.3%
核心财务指标(core financial indicators)								

仅供内部参考，请勿外传！

驱动概览(Driver)			2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBIT	EBIT	Rmb mn	4440	6514	6035	6363	12190	15960
EBITDA	EBITDA	Rmb mn	5170	7585	7602	8514	14691	18711
联合营公司投资收益	Associate/JV income	Rmb mn	1	2	-1	-1	-1	-1
净利润	Net Profit	Rmb mn	4033	5694	5409	5893	11281	14745
扣非净利润	Net Profit-recurring	Rmb mn	3581	5570	5336	5813	11129	14547
EPS	EPS	Rmb/sh	5.36	7.72	7.59	8.26	15.82	20.68
EPS(扣非)	EPS- recurring	Rmb/sh	4.76	7.55	7.48	8.15	15.61	20.40
BVPS	BVPS	Rmb/sh	46.0	58.2	52.1	59.3	74.3	94.1
存货	Inventory	Rmb mn	16992	23479	28627	37032	53984	69098
合同负债	Contrat liabilities	Rmb mn	8317	6214	4291	8877	10391	14294
净负债率	Net Gearing	%	-11.4%	-1.4%	7.8%	1.3%	5.4%	2.1%

资料来源：华泰研究预测

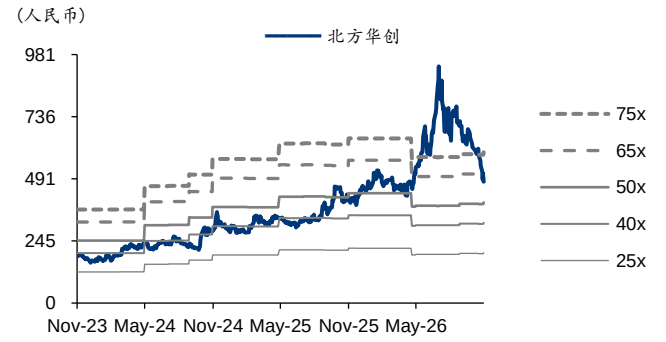
图表4： 可比公司估值表

		收盘价	市值(百万)	EPS(当地币种)			PE(倍)		
股票代码	股票简称	(当地币种)	(当地币种)	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
688012 CH	中微公司#	213.69	204681.3	4.74	5.40	7.57	45.1	39.5	28.2
688120 CH	华海清科	163.45	83745.6	2.73	3.69	4.85	59.8	44.3	33.7
688072 CH	拓荆科技#	407.73	119127.8	9.07	10.52	16.24	45.2	39.0	25.2
688037 CH	芯源微	187.00	37792.8	0.95	2.10	3.51	196.6	89.1	53.2
688082 CH	盛美上海	165.63	80374.7	3.59	5.03	6.41	46.1	33.0	25.8
平均		227.50	105144.4	4.22	5.35	7.72	78.6	49.0	33.2

注：标#公司为采用华泰研究预测，其余使用 Wind/Bloomberg 一致预期；A 股收盘于北京时间 2026-10-30。

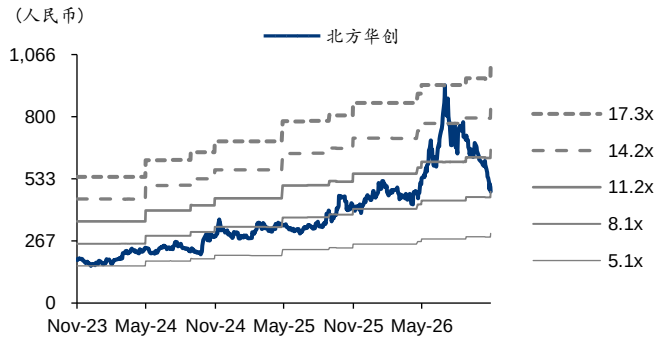
资料来源：Wind、Bloomberg、公司公告、华泰研究预测

图表5： 北方华创 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表6： 北方华创 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	46,211	59,321	71,057	93,631	109,912
现金	12,347	17,337	18,679	15,160	15,248
应收账款	6,045	8,217	9,541	16,591	17,111
其他应收账款	113.07	111.90	168.22	243.99	287.63
预付账款	888.96	863.09	1,318	1,892	2,248
存货	23,479	28,627	37,032	53,984	69,098
其他流动资产	3,338	4,165	4,319	5,760	5,919
非流动资产	19,498	30,480	30,469	32,983	34,422
长期投资	66.30	300.04	374.52	467.25	582.95
固定投资	6,205	7,568	8,183	8,819	9,474
无形资产	4,703	10,520	10,755	11,011	11,438
其他非流动资产	8,524	12,091	11,156	12,686	12,927
资产总计	65,709	89,801	101,526	126,614	144,334
流动负债	23,482	26,180	35,134	51,222	57,178
短期借款	3.00	319.16	403.00	903.00	1,503
应付账款	10,165	11,803	15,734	24,559	27,062
其他流动负债	13,314	14,058	18,997	25,761	28,613
非流动负债	10,002	19,693	17,124	15,475	13,146
长期借款	3,946	12,973	10,404	8,755	6,426
其他非流动负债	6,055	6,720	6,720	6,720	6,720
负债合计	33,484	45,873	52,258	66,697	70,324
少数股东权益	1,144	6,202	6,078	5,843	5,534
股本	533.62	724.62	727.95	727.95	727.95
资本公积	16,427	17,966	17,962	17,962	17,962
留存公积	14,111	19,067	24,357	34,499	47,755
归属母公司股东权益	31,082	37,726	43,190	54,075	68,476
负债和股东权益	65,709	89,801	101,526	126,614	144,334

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	1,573	2,133	5,624	3,166	6,679
净利润	5,694	5,409	5,893	11,281	14,745
折旧摊销	1,071	1,567	2,151	2,502	2,751
财务费用	59.71	228.78	163.86	138.55	159.01
投资损失	(3.25)	5.89	5.89	5.89	5.89
营运资金变动	(6,103)	(6,725)	(2,769)	(10,382)	(10,500)
其他经营现金	855.45	1,648	179.16	(378.94)	(482.60)
投资活动现金	(2,212)	(3,929)	(2,129)	(5,004)	(4,178)
资本支出	(2,046)	(2,262)	(2,143)	(4,811)	(3,958)
长期投资	(166.77)	(500.66)	(74.48)	(92.73)	(115.70)
其他投资现金	1.20	(1,167)	88.39	(100.24)	(103.86)
筹资活动现金	740.31	6,607	(2,153)	(1,681)	(2,413)
短期借款	(20.07)	316.16	83.84	500.00	600.00
长期借款	(1,889)	9,027	(2,569)	(1,649)	(2,329)
普通股增加	3.41	191.00	3.34	0.00	0.00
资本公积增加	1,456	1,539	(3.34)	0.00	0.00
其他筹资现金	1,190	(4,466)	332.89	(531.95)	(684.14)
现金净增加额	106.90	4,798	1,342	(3,519)	87.81

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	29,838	39,353	49,000	72,107	92,996
营业成本	17,051	23,571	29,546	43,232	55,387
营业税金及附加	177.62	236.97	295.06	434.20	559.98
营业费用	1,085	1,636	1,960	2,380	3,069
管理费用	2,111	3,433	4,165	5,047	5,580
财务费用	59.71	228.78	163.86	138.55	159.01
资产减值损失	(74.72)	(153.05)	(147.00)	(721.07)	(929.96)
公允价值变动收益	6.26	8.83	8.83	8.83	8.83
投资净收益	3.25	(5.89)	(5.89)	(5.89)	(5.89)
营业利润	6,527	5,802	6,328	12,153	15,898
营业外收入	18.04	50.87	50.87	50.87	50.87
营业外支出	34.38	8.16	8.16	8.16	8.16
利润总额	6,511	5,845	6,370	12,195	15,941
所得税	816.97	436.21	477.79	914.66	1,196
净利润	5,694	5,409	5,893	11,281	14,745
少数股东损益	72.49	(113.09)	(123.20)	(235.85)	(308.29)
归属母公司净利润	5,621	5,522	6,016	11,517	15,054
EBITDA	7,585	7,602	8,514	14,691	18,711
EPS (人民币，基本)	10.57	7.64	8.26	15.82	20.68

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	35.14	31.89	24.51	47.16	28.97
营业利润	46.74	(11.10)	9.05	92.05	30.82
归属母公司净利润	44.17	(1.76)	8.94	91.44	30.71
获利能力 (%)					
毛利率	42.85	40.10	39.70	40.04	40.44
净利率	19.08	13.74	12.03	15.64	15.86
ROE	17.67	12.31	11.96	18.83	19.92
ROIC	14.80	11.01	9.73	16.70	18.71
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.96	51.08	51.47	52.68	48.72
净负债比率 (%)	(1.37)	7.79	1.31	5.43	2.11
流动比率	1.97	2.27	2.02	1.83	1.92
速动比率	0.86	1.06	0.88	0.70	0.64
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.51	0.51	0.63	0.69
应收账款周转率	6.08	5.52	5.52	5.52	5.52
应付账款周转率	2.09	2.15	2.15	2.15	2.15
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	7.72	7.59	8.26	15.82	20.68
每股经营现金流(最新摊薄)	2.16	2.93	7.73	4.35	9.17
每股净资产(最新摊薄)	42.70	51.82	59.33	74.28	94.07
估值比率					
PE (倍)	62.00	63.11	57.93	30.26	23.15
PB (倍)	11.21	9.24	8.07	6.44	5.09
EV EBITDA (倍)	46.04	47.10	41.72	24.34	19.00

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，郭龙飞、吕兰兰，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

- 分析师郭龙飞、吕兰兰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