

Deepseek 端侧影响：苹果产业链

华泰研究

2025 年 2 月 05 日 | 中国内地

动态点评

Deepseek (DS) 或预示模型平权趋势，看好苹果生态及其产业链

2025/1/27, DeepSeek 应用登顶苹果美国地区、中国区应用商店免费 APP 下载排行榜。1/31, 英伟达、微软、亚马逊同日接入 DS。我们认为推理成本下降是 AI 进步过程中的一个符合科学规律、目前也逐渐明显的趋势, DS 并非孤例, 未来或能出现越来越多的便宜、低功耗, 又可以快速准确响应的推理模型, 垂类应用市场百花齐放, 为 AI 端侧带来更多可能性。同时基础大模型能力差距的拉平下, 2C 领域流量入口成为重要因素, 产品载体、用户群体、场景数据会更重要。我们看好 1) 短期 DS 有望助力苹果 AI 在中国区落地, 2) 长期看苹果生态价值更加显著, 有望推动产业链公司受益。

DS 或预示基础模型能力逐渐拉平, AI 应用及终端或受益

我们认为推理范式与训练相比, 迭代更快, 类似于 DS 通过算法的改进, 以更少的计算资源来实现相似甚至更好的效果可能性更大。这种模式可能反复出现 (比如谷歌的 Gemini Flash 2.0 Thinking, 根据公司公布的 3 个基准测试结果不差于 DS, 且价格更低)。基础大模型能力差距可能会逐渐被拉平, 面向 C 端的服务成本下降会加快 AI 落地, 供给端有望实现多元化, 即在各个行业形成一系列 AI 垂类解决方案。一方面, 各种中、高、低端硬件上的 AI 普及成为可能, 另一方面, 2C 领域流量入口成为 AI 产业价值分配的重要因素, 硬件生态, 即产品载体、用户群体、场景数据会更重要。

苹果: 短期 DS 有望助力 AI 在中国区落地

根据 MacRumors, 此前考虑到本地化、合规方面的要求以及备案审批所需要等待的时间, 国行版苹果设备在寻求与百度、阿里巴巴、腾讯、字节跳动、百川智能在大模型上合作的可能性。1 月 27 日早间, DeepSeek 应用登顶苹果中国地区和美国地区应用商店免费 APP 下载排行榜。在苹果 1QFY25 业绩会上, 有投资人询问苹果 CEO 库克对 DS 的态度, 库克也表示创新驱动效率是好事情, 非常乐意这样的创新。我们认为 DS 的火热给了苹果在中国区 AI 合作伙伴更多的选择。

苹果: 长期看生态价值更加显著

长期来看, 随着大模型的平权以及各种垂类应用的多元化, 我们认为苹果的生态价值可能凸显。一方面, 在拥有相对来说比较完整的生态之后, 公司利用在生态里收集的数据, 能更好地满足消费者对智能产品的需求, 吸引更多用户选择自己的产品和服务, 进一步扩大市场份额, 提升品牌在全球市场的影响力。另一方面, 与现在手机厂商在互联网业务上收取抽成费用赚取利润相似, 未来 AI 时代公司同样有望通过对应用收费增厚利润, 且公司存量高端用户变现价值大。

对产业链影响: 苹果硬件出货有望受益于 AI 布局, 带动产业链公司业绩

我们看到苹果 1H25 催化较多。根据 MacRumors, iOS18.4 有望于 2-3 月份逐渐推出 Beta 版本, 并于 4 月推出正式版本。在苹果 1QFY25 业绩会上库克表示这一版本会有简体中文版本, 同时 AI 会加强 Siri 功能。我们认为 DS 趋势下若基础模型能力拉平, 苹果生态优势可能更显著, 帮助公司稳步扩大市场份额, 同时未来几年机型创新仍将持续, 产业链公司有望受益 (立讯、蓝思、鹏鼎等)。

风险提示: AI 进展不及预期, 宏观环境不及预期, 国际政治环境风险。

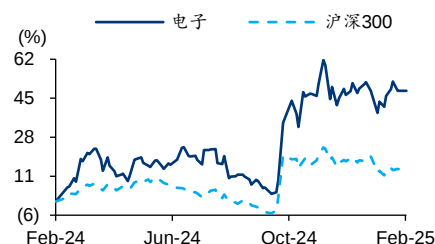
电子

增持 (维持)

研究员 谢春生
SAC No. S0570519080006 xiechunsheng@htsc.com
SFC No. BQZ938 +(86) 21 2987 2036

研究员 黄礼悦
SAC No. S0570523070007 andrewhuang@htsc.com
SFC No. BRH099 +(86) 21 2987 2228

行业走势图



资料来源: Wind, 华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
立讯精密	002475 CH	49.00	买入
蓝思科技	300433 CH	29.40	买入
鹏鼎控股	002938 CH	42.60	买入

资料来源: 华泰研究预测

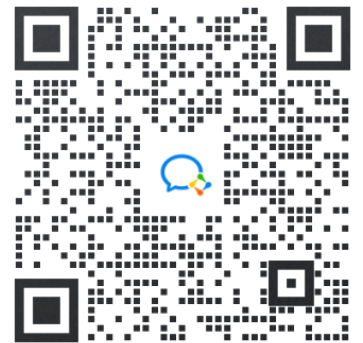
免责声明：

1. 本资料来源于网络公开渠道，版权归属版权方；
2. 本资料仅限会员学习使用，如他用请联系版权方；
3. 会员费用作为信息收集整理及运营之必须费用；
4. 如侵犯您的合法权益，请联系客服微信将及时删除



行业报告资源群

1. 进群福利：进群即领万份行业研究、管理方案及其他学习资源，直接打包下载
2. 每日分享：6份行研精选报告、3个行业主题
3. 报告查找：群里直接咨询，免费协助查找
4. 严禁广告：仅限行业报告交流，禁止一切无关信息



微信扫码，长期有效

更多AI工具可直接访问：<https://www.faxianai.com/>

Deepseek满血版入口：<https://www.faxianai.com/ai/6039.html>

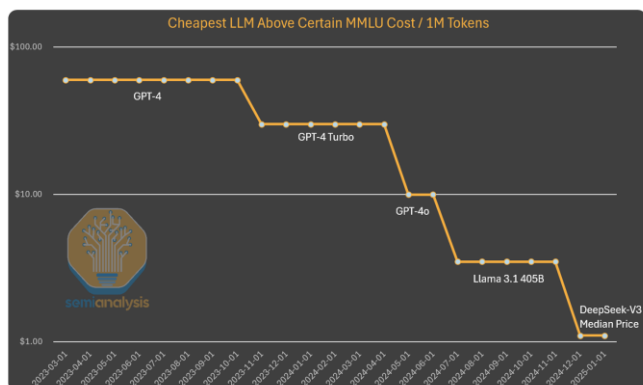
知识星球 行业与管理资源

专业知识社群：每月分享8000+份行业研究报告、商业计划、市场研究、企业运营及咨询管理方案等，涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等；已成为投资、产业研究、企业运营、价值传播等工作助手。



微信扫码，行研无忧

图表1：推理成本下降是 AI 进步的一个明显趋势



资料来源：SemiAnalysis，华泰研究

图表2：谷歌 Gemini Flash 2.0 Thinking 同样具有相似能力

DeepSeek-V3 Competitive Analysis							
Model	Price / 1M Input Tokens	Price / 1M Output Tokens	MMLU (Pass@1)	SWE Verified (Resolved)	AIME 2024	MATH-500	
Claude-3.5-Sonnet-1022	\$3.00	\$15.00	88.3	50.8	16.0	78.3	
GPT-4o-0513	\$2.50	\$10.00	87.2	38.8	9.3	74.6	
DeepSeek-V3 (TogetherAI)	\$1.25	\$1.25	88.5	42.0	39.2	90.2	
DeepSeek-V3 Median Provider ⁴	\$0.90	\$1.10					
DeepSeek-V3 (Normal Price) ^{1,2}	\$0.27	\$1.10					
DeepSeek-V3 (Discount Price) ^{1,3}	\$0.14	\$0.28					
Gemini 1.5 Pro	\$1.25	\$5.00	86.0	62.0	20.0	88.0	
GPT-4o-mini	\$0.15	\$0.60	82.0	33.2	6.7	79.0	
Llama 3.1 405B	\$3.50	\$3.50	88.6	24.5	23.3	73.8	
Llama 3.2 70B	\$0.59	\$0.73	86.0		20.0	64.0	

资料来源：SemiAnalysis，华泰研究

图表3：苹果 iOS18.3 进展与 iOS18.4 更新预期

iOS更新预期

December
2024

January
2025

Dec 16
Apple Releases First Betas of iOS 18.3 and iPadOS 18.3

Jan 16
Everything New in iOS 18.3 Beta 3

Jan 16
Apple Seeds Third Betas of iOS 18.3 and iPadOS 18.3

1月27日 -> iOS18.3 正式推出

- iOS 17.3: Monday, January 22, 2024
- iOS 16.3: Monday, January 23, 2023
- iOS 15.3: Wednesday, January 26, 2022

1月底2月初 -> iOS18.4 Beta 1版有望推出

- iOS 17.4 Beta 1: Thursday, January 25, 2024
- iOS 16.4 Beta 1: Thursday, February 16, 2023
- iOS 15.4 Beta 1: Thursday, January 27, 2022

4月 -> iOS18.4 有望推出正式版

iOS 18.3 Minor update

- **Apple Intelligence turned on automatically**
默认开启AI功能

- Visual Intelligence

可以将图片相关事件加到日历app上，可以识别动物、植物

- Notification Summaries

应对“提示总结”功能的投诉，暂时关闭新闻与娱乐类app的提示总结功能，在设置选择开启这项功能的同时提示此功能可能会有总结错误的现象发生；其他的AI智能总结，与正常的媒体推送区隔开

iOS 18.4 include several new Apple Intelligence enhancements for Siri

- Apple Intelligence expands to the EU

Maps & Translate等AI功能向欧洲拓展

- Apple Intelligence adds new languages

开始逐渐推出中文、法语、日语、西班牙语、德语、意大利文、韩文等语言

- Siri gets smarter

Siri将迎来包括屏幕感知、更深入的应用控制

- More personalized Siri responses

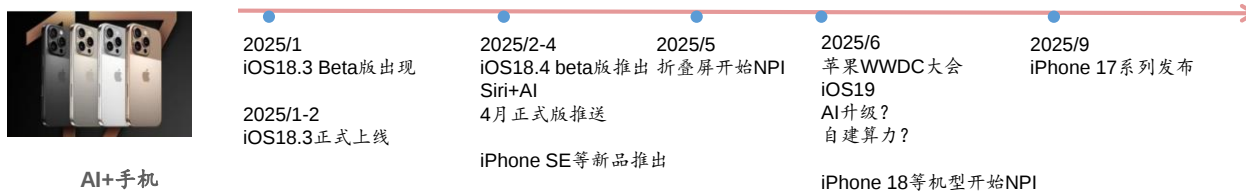
用照片、日历、信息等App中的个人信息回复

- Smarter app-specific requests for Siri

如删除特定的邮件，在文件夹中移动文件，用email分享链接，打开文档，总结文档等

资料来源：MacRumors，华泰研究

图表4：苹果预计催化时间点



资料来源：MacRumors，华泰研究

图表5：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级 (当地币种)	最新收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
			(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
立讯精密	002475 CH	买入	40.42	49.00	292,553	1.51	1.83	2.45	3.30	26.69	22.11	16.52	12.25
蓝思科技	300433 CH	买入	25.69	29.40	128,010	0.61	0.79	1.13	1.36	42.37	32.67	22.79	18.86
鹏鼎控股	002938 CH	买入	39.80	42.60	92,279	1.42	1.52	1.94	2.16	28.07	26.23	20.52	18.46

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表6：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
立讯精密 (002475 CH)	立讯精密发布三季报, 2024 年 Q1-3 实现营收 1771.77 亿元(yoy+13.67%), 归母净利 91 亿元(yoy+23.06%), 扣非归母净利 81.17 亿元(yoy+15.43%)。对应 2024 年 Q3 实现营收 735.79 亿元(yoy+27.07%、qoq+43.73%), 归母净利 36.79 亿元(yoy+21.88%、qoq+25.76%), 扣非归母净利 31.58 亿元(yoy+9.71%、qoq+13.74%)。公司同时发布 2024 年业绩预告, 预计全年归母净利 131.4-136.9 亿(yoy+20-25%), 扣非归母净利 114.9-127.1 亿元(yoy+12.76-24.82%), 对应 4Q24 归母净利润 40.65-46.15 亿元(yoy+13.6-29.0%), 扣非归母净利润 33.73-45.93 亿元(yoy+7.0-45.7%)。公司业绩维持稳定增长, 静待 AI 推动换机周期加速。维持“买入”评级。 我们建议关注 AI 带来手机换机加速等机遇对公司的影响, 考虑到 24 年短期 MR 等对公司业绩造成的影响以及 25、26 年 AI 驱动换机可能带来的公司业绩的增长, 预计 24/25/26 年归母净利润 132.2/177.0/238.7 亿元(前值: 139.6/172.1/202.6 亿元), 参考 A 股可比公司的 Wind 一致预期 PE 平均数(25 年 18.78x), 考虑到公司龙头地位以及手机组装份额明年有望继续增长, 受益于整体 AI 趋势, 我们给予 20 倍 2025 年 PE 估值, 提高目标价至 49 元(前值: 45.95 元), 维持买入。 风险提示: 海外疫情升级风险, 宏观下行风险, 创新产品渗透不及预期风险。 报告发布日期: 2024 年 10 月 29 日 点击下载全文: 立讯精密(002475 CH,买入): 3Q24: 业绩稳健, 静等 AI 浪潮
蓝思科技 (300433 CH)	蓝思科技发布三季报, 2024 年前三季度实现营收 462.28 亿元(yoy+36.74%), 归母净利 23.71 亿元(yoy+43.74%)。其中 Q3 实现营收 173.61 亿元(yoy+27.37%、qoq+29.87%), 归母净利 15.10 亿元(yoy+37.85%、qoq+173.46%)。公司三季度归母净利高增主要得益于 1) 各项业务营收齐头并进: 随着大客户新机出货, 公司外观结构件业务迎来经营旺季, 同时组装业务增长动能强劲, 新能源汽车和智能座舱类收入亦稳步提升。2) 毛利率显著改善。考虑到 AI 手机/AI PC 升级有望给公司带来量价齐升, 且良率、自动化率提升将继续改善盈利能力, 我们看好公司 25 年业绩保持快速增长。维持买入评级。 考虑到公司主业盈利能力在精益化生产和自动化转型驱动下表现超预期, 我们上修 24-26 年毛利率预测: 25 年起大客户 AI 终端有望迎外观、结构件升级, 上修智能手机及电脑营收预测。预计公司 24-26 年归母净利润为 39.2/56.2/67.9 亿元(前值 38.7/52.1/61.5 亿元), 同比增速分别为 30%/43%/21%, 对应 EPS 为 0.79/1.13/1.36 元。Wind 一致预期可比公司 25 年 PE 均值 21x, 公司受益于 AI 终端升级, “量价齐升”有望带来高于行业平均的业绩成长性, 给予 26x 25 年预期 PE, 上调目标价至 29.4 元(前值 23.4 元), 维持买入评级。 风险提示: 消费电子行业复苏进展不及预期, 行业竞争加剧, 原材料价格上涨超出预期。 报告发布日期: 2024 年 10 月 21 日 点击下载全文: 蓝思科技(300433 CH,买入): 3Q24: 营收创历史同期新高, 归母净利同比高增
鹏鼎控股 (002938 CH)	2Q24: 营收同比快速增长, 归母净利受财务费用影响同比承压 鹏鼎控股 1H24 实现营收 131.26 亿元(yoy+13.79%), 归母净利 7.84 亿元(yoy-3.40%)。其中 Q2 营收 64.40 亿元(yoy+32.28%、qoq-3.69%), 归母净利 2.87 亿元(yoy-27.03%、qoq-42.29%)。我们认为 Q2 营收增长主要得益于行业回暖、新产品拉货以及同期低基数, 而利润端则主要受到汇兑等影响, 财务费用同比大幅承压。展望未来, AI 手机/AIPC/折叠屏等驱动 PCB 向高质、低损耗、高散热、细线路等高阶产品升级, 公司基本盘有望持续增长; 公司汽车和服务器领域产能释放有望成为新成长极。我们给予鹏鼎 24/25/26 年 EPS 预测 1.52/1.94/2.16 元。公司和北美头部客户深度合作, AI 终端创新有望驱动产品量价齐升, 给予 24 年 28x 预期 PE (可比 Wind 一致预期均值:21.5x), 给予目标价 42.6 元(前值 28.1 元), 维持买入评级。 风险提示: 3C 需求不及预期; 新增产能投产进度不及预期。 报告发布日期: 2024 年 08 月 14 日 点击下载全文: 鹏鼎控股(002938 CH,买入): Q2 利润短期承压, 看好公司在 AI 创新周期中的长期成长空间

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，谢春生、黄礼悦，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（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）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。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，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）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、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。本公司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本公司的商标、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。

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。
- 东山精密（002384 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 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

- 分析师谢春生、黄礼悦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。
- 领益智造（002600 CH）：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。
- 领益智造（002600 CH）：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。
- 领益智造（002600 CH）：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。
- 东山精密（002384 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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。

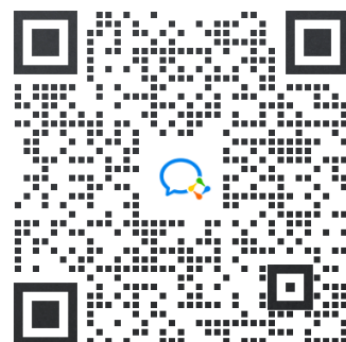
免责声明：

1. 本资料来源于网络公开渠道，版权归属版权方；
2. 本资料仅限会员学习使用，如他用请联系版权方；
3. 会员费用作为信息收集整理及运营之必须费用；
4. 如侵犯您的合法权益，请联系客服微信将及时删除



行业报告资源群

1. 进群福利：进群即领万份行业研究、管理方案及其他学习资源，直接打包下载
2. 每日分享：6份行研精选报告、3个行业主题
3. 报告查找：群里直接咨询，免费协助查找
4. 严禁广告：仅限行业报告交流，禁止一切无关信息



微信扫码，长期有效

知识星球 行业与管理资源

专业知识社群：每月分享8000+份行业研究报告、商业计划、市场研究、企业运营及咨询管理方案等，涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等；已成为投资、产业研究、企业运营、价值传播等工作助手。



微信扫码，行研无忧

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），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。公司注册号：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

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

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

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

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司