

分拆晶圆代工进程迈出重要一步，或可释放多少价值？

华泰研究

2024 年 9 月 18 日 | 美国

动态点评

半导体

投资评级(维持):

买入

目标价(美元):

26.00

研究员

SAC No. S0570523020002
SFC No. ASI353

何翩翩

purdyho@htsc.com
+(852) 3658 6000

联系人

SAC No. S0570123100077

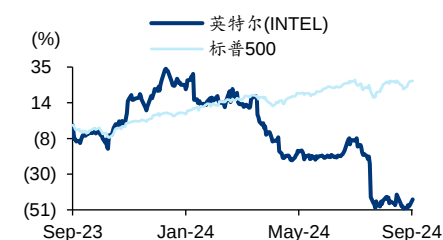
程思远

chengsiyuan@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(美元)	26.00
收盘价(美元 截至 9 月 16 日)	20.91
市值(美元百万)	89,411
6 个月平均日成交额(美元百万)	1,713
52 周价格范围(美元)	18.51-50.60
BVPS(美元)	24.97

股价走势图



资料来源: S&P

英特尔宣布将代工业务独立运营并允许外部融资，分拆进程迈出重要一步。英特尔董事会于上周召开了为期三天的会议，讨论了多种战略选项。9 月 16 日，英特尔宣布计划将代工业务转变为独立部门，该部门将拥有独立的董事会，并可能筹集外部资金。公司也计划出售其在 Altera 持有的部分股份。英特尔还宣布将暂停在波兰和德国的制造业务约两年，并减少其在马来西亚制造业务的计划，但美国制造项目保持不变。当日股价盘中涨近 7%，盘后再一度涨逾 11%。我们认为剥离晶圆代工厂后有望变成单纯 Fabless 企业，有助于公司释放价值，并参考 AMD 历史上类似的拆分进行情景测算。我们参考可比公司 2025 年的 PS 范围为 2.86-7.50x，考虑公司仍处制程追赶中，维持公司 24-26 年营收 532/576/604 亿美元及 25 年 PS 约 1.9x，目标价 26 美元，维持“买入”。

从 AMD 以往业务拆分之举，一窥此次英特尔拆分释放价值如何？

我们认为，若英特尔正式剥离晶圆代工业务，将可仿效 AMD 成为 Fabless 企业，有望推动估值提升。根据彭博历史估值，从 AMD 宣布拆分当(2008.10.07)到格芯成立(2009.03.04)期间 AMD PB/PS 由 2.09/0.43 变至 11.03/0.24，2009 年底 PB/PS 为 10.02/ 1.21。鉴于目前英特尔在制程以及 AI 芯片业务上均处于追赶状态，我们认为英特尔估值应与 AMD 入局 AI 芯片前相比(AMD 在 23 年 4-5 月时的 25E PS 估值在 5-6x)，若以 25 年 5.0x PS、及除代工业务外的其他业务总营收 374 亿美元静态估算，对应 1870 亿美元市值。后续当公司的制程和 AI 芯片更趋成熟，尤其在 Falcon Shores 推出后，估值有望进一步向 AMD 靠拢。

战略转型信号或已释放，代工业务捷报频传

我们认为公司剥离制造业务或早有端倪，负责监督制造业务的高管陈立武已于 8 月 19 日辞去董事会职务，或为日后参与分拆活动铺垫。此外，制造业务近期接连利好：本周一，英特尔已从拜登政府获得了高达 30 亿美元的拨款公司 18A 制程获亚马逊的定制 AI 芯片大单。英特尔表示将在其建设中的俄亥俄州工厂进行最先进的制造，包括为 AWS 生产的 AI 芯片。

晶圆代工业务估值或可超越格芯，未来有望向台积电看齐

我们认为剥离后的晶圆代工厂估值方面可参考格芯。根据 Visible Alpha 一致预期，格芯 25 年 PS 为 2.95x，格芯专注于 10nm 以上的制程，而英特尔的代工业务将涵盖更先进的 18A 制程。虽然在拆分中会产生一定成本(过去两年英特尔每年在晶圆代工投入约 250 亿美元)，但鉴于英特尔制程较领先，我们认为其代工业务估值应超格芯，且随着拆分的推进以及制程实现，未来更有望与台积电的估值水平看齐(目前台积电 25E PS 为 7.05x)。综上，若以英特尔晶圆代工业务 25 年 4x PS、预测代工业务 25 年营收 202 亿美元估算，对应 800 亿美元。

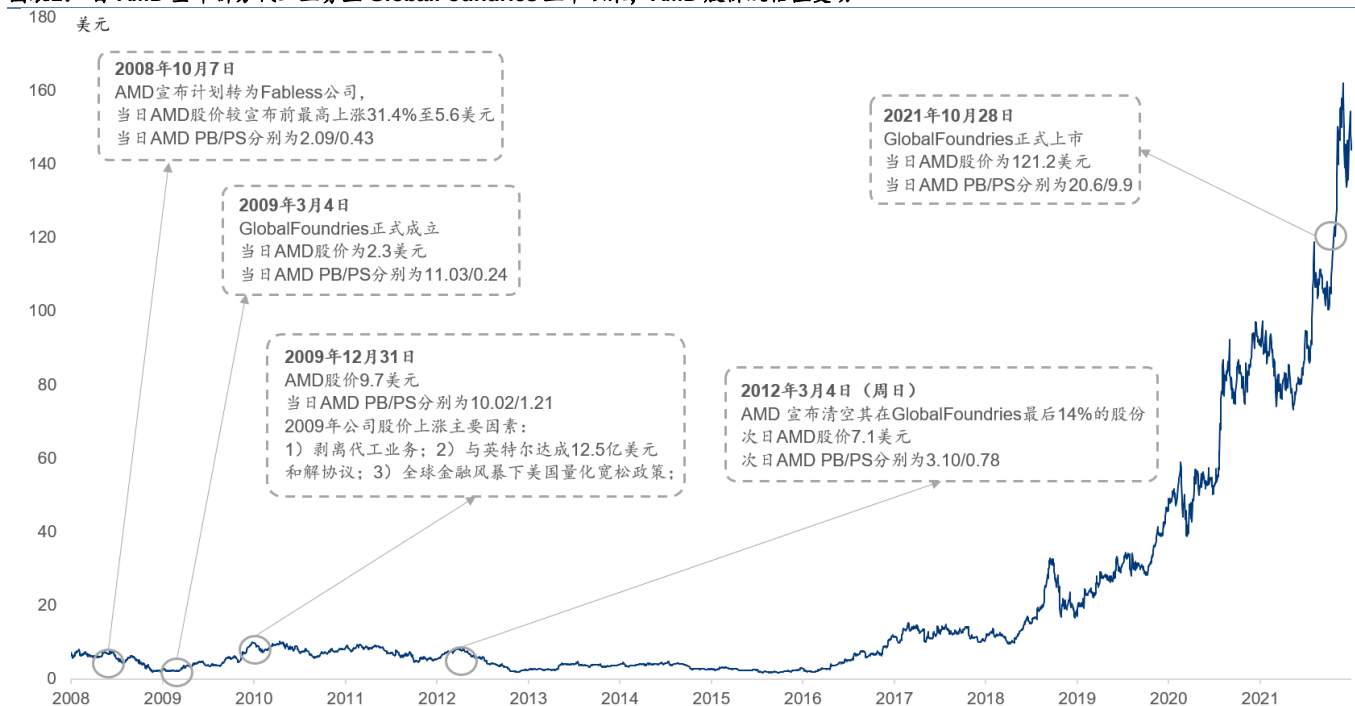
风险提示: AI 落地不及预期、行业竞争激烈、情景测算存在偏差。

经营预测指标与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(美元百万)	53,210	54,228	53,210	57,610	60,416
+/-%	(32.67)	1.91	(1.88)	8.27	4.87
归母净利润(美元百万)	10,942	3,629	(48.78)	2,363	4,288
+/-%	(44.93)	(66.83)	(101.34)	(4,945)	81.43
归母净利润(调整后,美元百万)	7,594	4,423	1,951	5,563	8,288
+/-%	(61.78)	(41.76)	(55.88)	185.13	48.97
EPS(调整后,美元,最新摊薄)	1.84	1.05	0.46	1.32	1.95
PE(调整后,倍)	20.77	35.65	45.82	16.07	10.79
PB(倍)	1.53	1.43	0.77	0.71	0.66
ROE(调整后,%)	7.64	4.15	1.73	4.62	6.36
EV EBITDA(倍)	14.09	13.48	11.99	8.90	7.20

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：自 AMD 宣布拆分代工业务至 GlobalFoundries 上市以来，AMD 股价及估值变动



资料来源：Bloomberg、Wind、AMD 官网、华泰研究

图表2：英特尔盈利预测

单位：百万美元(Million USD)	2024(E)	2025(E)	2026(E)
主营业务收入	53,210	57,610	60,416
YoY	-1.88%	8.27%	4.87%
客户端计算	29,848.00	31,340.40	31,653.80
YoY	2.02%	5.00%	1.00%
数据中心与人工智能	12,951.00	14,764.14	16,388.20
YoY	2.50%	14.00%	11.00%
网络与边缘	5,698.00	6,552.70	6,421.65
YoY	-1.32%	15.00%	-2.00%
英特尔代工服务	18,072.00	20,240.64	25,300.80
YoY	-4.43%	12.00%	25.00%
其他	4,059.00	4,916.85	5,907.80
YoY	27.69%	5.00%	20.00%
部门抵消	-17,418.00	-20,204.88	-25,256.10
YoY	3.00%	16.00%	25.00%
毛利润	21,284	24,196	27,187
毛利率	40.00%	42.00%	45.00%
销售及管理费用率	10.00%	9.50%	9.30%
研发费用率	28.00%	26.50%	26.50%
Non GAAP 归母净利润	1,951	5,563	8,288
Non GAAP 归母净利率	3.67%	9.66%	13.72%
Non GAAP EPS Diluted	0.46	1.32	1.95

资料来源：华泰研究预测

图表3：可比公司估值对比（数据截至 2024 年 9 月 16 日）

		PE(倍)			PS (倍)			PB(倍)		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
ADVANCED MICRO DEVICES	AMD US	44.81	28.00	20.65	9.61	7.50	6.24	4.20	3.86	3.43
TSMC	2330 TT	22.54	17.72	14.89	8.73	7.07	6.04	5.78	4.69	3.78
GlobalFoundries Inc	GFS US	30.13	21.71	14.50	3.24	2.86	2.53	1.88	1.71	1.52

注：估值数据为彭博一致预期；晶圆代工厂我们主要选取台积电和格芯作为可比公司，主因三星业务种类较多，中芯国际下游覆盖市场较少
资料来源：Bloomberg，华泰研究

风险提示

AI 技术落地和推进不及预期。自 ChatGPT 落地应用并取得一定成功，各科技巨头均加快和加大力度布局 AIGC 领域，如 Meta 于 23 年年初建立 AIGC 团队、微软也在其 Azure、Bing 等多项自有业务进一步整合 AI 技术。由于人工智能属于高新技术，需投入较大前期研发成本和时间，后续 AI 技术落地可能会受企业投入、宏观经济、政策和舆论等多方面影响，致使研发进度不及预期。

行业竞争激烈。目前生成式 AI 技术仍处行业发展前期，文字、图片、视频等单一及多模态大模型不断推出，赋能聊天、搜索引擎、编辑代码等多类应用，行业暂未形成较为稳定的竞争格局，竞争激烈。若后续市场竞争进一步加剧，部分企业未能及时推出相关产品或技术研发不及预期，可能会受激烈竞争影响而导致市场出清。

情景测算存在偏差。本报告的测算是基于多种假设的情景测算，多种因素的不确定性将导致测算结果和实际情况存在偏差，如全球经济环境、半导体行业竞争加剧、公司运营战略改变及落地不及预期等。代工与其他业务的情景估值仅为分拆后的模拟静态测算，不构成当前投资建议。

盈利预测

利润表

会计年度(美元百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	53,210	54,228	53,210	57,610	60,416
销售成本	(23,416)	(30,577)	(31,926)	(33,414)	(33,229)
毛利润	29,794	23,651	21,284	24,196	27,187
销售及分销成本	(7,002)	(5,634)	(5,321)	(5,473)	(5,619)
管理费用	(17,528)	(16,046)	(14,899)	(15,267)	(16,010)
其他收入/支出	5,341	212.00	254.40	305.28	366.34
财务成本净额	93.00	457.00	(817.38)	(781.31)	(779.95)
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	10,696	2,702	51.22	2,781	5,045
税费开支	249.00	913.00	(100.00)	(417.08)	(756.70)
少数股东损益	3.00	(14.00)	0.00	0.00	0.00
净利润	10,942	3,629	(48.78)	2,363	4,288
Non-GAAP 调整项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
调整后净利润	7,594	4,423	1,951	5,563	8,288
折旧和摊销	(13,035)	(9,602)	(11,296)	(13,014)	(14,767)
EBITDA	10,603	11,847	12,165	16,576	20,592
EPS (美元, 基本)	2.56	0.85	(0.01)	0.55	1.00

资产负债表

会计年度(美元百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存货	13,224	11,127	11,400	11,970	12,569
应收账款和票据	4,133	3,402	3,572	4,179	4,681
现金及现金等价物	11,144	7,079	26,639	24,997	21,791
其他流动资产	21,906	21,661	22,744	23,881	25,075
总流动资产	50,407	43,269	64,355	65,027	64,116
固定资产	80,860	96,647	109,562	121,210	131,564
无形资产	33,609	32,180	30,475	28,770	27,065
其他长期资产	17,227	19,476	0.00	0.00	0.00
总长期资产	131,696	148,303	140,037	149,980	158,629
总资产	182,103	191,572	204,392	215,007	222,745
应付账款	9,595	8,578	10,294	10,808	11,349
短期借款	4,367	2,288	5,284	5,812	6,394
其他负债	18,193	17,187	17,187	17,187	17,187
总流动负债	32,155	28,053	32,765	33,808	34,929
长期债务	37,684	46,978	48,978	49,978	46,978
其他长期债务	8,978	6,576	7,234	5,787	5,787
总长期负债	46,662	53,554	56,212	55,765	52,765
股本	31,580	36,649	40,149	45,549	47,949
储备/其他项目	69,843	68,941	70,892	75,510	82,726
股东权益	103,286	109,965	115,416	125,434	135,050
少数股东权益	1,863	4,375	4,375	4,375	4,375
总权益	105,149	114,340	119,791	129,809	139,425

估值指标

会计年度(倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	14.41	43.46	(1,833)	37.83	20.85
PB	1.53	1.43	0.77	0.71	0.66
调整后 PE (倍)	20.77	35.65	45.82	16.07	10.79
调整后 ROE	7.64	4.15	1.73	4.62	6.36
EV EBITDA	14.09	13.48	11.99	8.90	7.20
股息率 (%)	6.97	3.81	0.00	1.06	1.20
自由现金流收益率 (%)	2.88	(16.51)	(10.76)	(11.37)	(6.10)

资料来源：公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度(美元百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EBITDA	10,603	11,847	12,165	16,576	20,592
融资成本	(93.00)	(457.00)	817.38	781.31	779.95
营运资本变动	(6,003)	(1,352)	847.05	(3,246)	(1,754)
税费	249.00	913.00	(100.00)	(417.08)	(756.70)
其他	10,677	520.00	(817.38)	(781.31)	(779.95)
经营活动现金流	15,433	11,471	12,912	12,913	18,081
CAPEX	(15,310)	(26,014)	(22,506)	(22,957)	(23,416)
其他投资活动	4,833	1,973	19,476	0.00	0.00
投资活动现金流	(10,477)	(24,041)	(3,030)	(22,957)	(23,416)
债务增加量	5,164	6,928	4,996	1,528	(2,419)
权益增加量	2,009	4,001	5,500	8,600	6,400
派发股息	(5,997)	(3,088)	0.00	(945.39)	(1,072)
其他融资活动现金流	185.00	664.00	(817.38)	(781.31)	(779.95)
融资活动现金流	1,361	8,505	9,679	8,402	2,129
现金变动	6,317	(4,065)	19,560	(1,643)	(3,205)
年初现金	26,310	11,144	7,079	26,639	24,997
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	11,144	7,079	26,639	24,997	21,791

业绩指标

会计年度(倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
增长率 (%)					
营业收入	(32.67)	1.91	(1.88)	8.27	4.87
毛利润	(32.00)	(20.62)	(10.01)	13.68	12.36
营业利润	(72.95)	(61.36)	(69.79)	430.22	67.61
净利润	(44.93)	(66.83)	(101.34)	(4,945)	81.43
调整后净利润	(61.78)	(41.76)	(55.88)	185.13	48.97
EPS (基本)	(44.93)	(66.83)	(101.34)	(4,945)	81.43
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	47.30	43.60	40.00	42.00	45.00
EBITDA	19.93	21.85	22.86	28.77	34.08
净利润率	14.27	8.16	3.67	9.66	13.72
调整后净利润率	14.27	8.16	3.67	9.66	13.72
ROE	11.01	3.40	(0.04)	1.96	3.29
调整后 ROE	7.64	4.15	1.73	4.62	6.36
ROA	6.49	1.94	(0.02)	1.13	1.96
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	29.92	38.36	23.93	24.55	23.38
流动比率	1.57	1.54	1.96	1.92	1.84
速动比率	1.16	1.15	1.62	1.57	1.48
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.32	0.29	0.27	0.27	0.28
应收账款周转天数	45.97	25.01	23.59	24.22	26.40
应付账款周转天数	117.93	106.98	106.40	113.68	120.02
存货周转天数	184.49	143.35	127.01	125.89	132.92
现金转换周期	112.53	61.38	44.20	36.44	39.30
每股指标 (美元)					
EPS (基本)	2.56	0.85	(0.01)	0.55	1.00
EPS (调整后, 基本)	1.78	1.03	0.46	1.30	1.94
每股净资产	24.15	25.72	26.99	29.33	31.58

免责声明

分析师声明

本人，何翩翩，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。
- 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

- 分析师何翩翩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），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。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 2024 年华泰证券股份有限公司