

指引符合预期，关注大客户 ASIC 项目合作进展

华泰研究

2025 年 3 月 11 日 | 美国

年报点评

半导体

投资评级(维持):

增持

目标价(美元):

80.90

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

研究员 张皓怡
SAC No. S0570522020001 zhanghaoyi@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

研究员 陈钰
SAC No. S0570523120001 chenyu019111@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

联系人 林文富
SAC No. S0570123070167 linwenfu@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(美元)	80.90
收盘价(美元截至 3 月 7 日)	70.84
市值(美元百万)	61,298
6 个月平均日成交额(美元百万)	1,333
52 周价格范围(美元)	53.12-127.48
BVPS(美元)	15.51

股价走势图



资料来源: S&P

Marvell 于 3/6 发布 4QFY25 财报，业绩发布后首个交易日公司股价下跌 19.8%，我们认为主因：1) 业绩/下季度营收指引仅符合市场预期，公司预计下季度数据中心收入环增中高个位数，增速有所放缓，不及市场乐观预期；2) 市场担忧其与大客户下一代项目合作的持续性。维持“增持”。

1QFY26 营收指引符合预期，预计数据中心业务环增中高个位数

公司 4QFY25 实现营收 18.17 亿美元，Non-GAAP 净利润 5.3 亿美元，符合彭博一致预期的 18.0/5.2 亿美元，其中，数据中心业务受益：1) ASIC 项目进一步放量，2) 800G 光模块 DSP 等订单保持旺盛，营收再创历史新高达 13.66 亿美元 (yoy+78%, qoq+24%)；运营商基础设施业务随下游需求回暖环比有所改善。公司指引 1QFY26 营收 18.75 亿 (+/-5%上下限) 美元，Non-GAAP EPS 为 0.61 (+/-0.05 上下限) 美元，基本符合彭博一致预期的 18.77 亿美元/0.62 美元，预计数据中心业务收入将环增中高个位数，其中 AI 相关收入环增两位数 (10%+)。业绩会上公司表示 2026 财年 AI 相关收入将大幅超过之前指引的 25 亿美金，但未指引明确数值。

ASIC 项目贡献数据中心约 25%收入，关注与大客户下一代项目合作进展

业绩会上，公司表示其与两大云厂商合作的 ASIC 项目 (XPU+ARM CPU) 均已放量，带动 ASIC 业务占据数据中心收入约 25%，且与第三家云厂商合作项目顺利开展，预计将于 2026 年正式量产。关于市场关心的其与大客户下一代 XPU 项目合作进展情况，公司回应其仍积极参与其中，但未透露具体合作项目。公司进一步指出，预计 2027 财年来自大客户 ASIC 项目收入贡献将在 2026 财年增长的基础上进一步增长。

光电产品需求保持旺盛，2025 年 800G PAM 产品仍占据主导

受益于数据中心网络升级，公司 800G PAM 与 400ZR DCI 产品订单需求强劲，4QFY25 公司光电产品及交换芯片均实现两位数环比增长，公司预计 2025 年 800G PAM 产品仍将占据出货主导。公司行业首款 1.6T PAM DSP 已出货，并将推出新一代基于 3 nm 工艺产品，预计于下半年进入生产阶段。我们认为 25/26 年可插拔光模块仍将作为数据中心 Scale-out 网络主流应用，且持续升级迭代，公司 DSP 产品竞争优势显著，并积极布局 Scale-up 网络中 CPO 方案相关产品，光电产品业务增速有望保持稳定。

投资建议：目标价 80.9 元，维持“增持”评级

我们上调公司 26/27 财年调整后净利 5.9%/6.2%至 25.32/32.32 亿美元，公司为全球光模块 DSP 芯片龙头，AI 相关营收增长迅速，给予 27.6x 26 年调整后 PE (可比公司一致预期均值 27.1X)，目标价 80.9 元，“增持”。

风险提示：产品技术升级迭代不及预期；需求不及预期；市场竞争加剧。

经营预测指标与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(美元百万)	5,508	5,767	8,384	10,199	11,992
+/-%	(6.96)	4.71	45.38	21.64	17.58
归母净利润(美元百万)	(933.40)	(884.99)	906.28	1,833	2,637
+/-%	470.89	(5.19)	(202.41)	102.24	43.87
归母净利润(调整后,美元百万)	1,310	1,377	2,532	3,232	4,018
+/-%	(28.10)	5.13	83.83	27.64	24.32
EPS(调整后,美元,最新摊薄)	1.51	1.59	2.93	3.73	4.64
PE(调整后,倍)	46.79	44.51	24.21	18.97	15.26
PB(倍)	4.13	4.57	4.34	3.90	3.38
ROE(调整后,%)	8.60	9.75	18.38	21.65	23.74
EV EBITDA(倍)	76.28	102.46	27.37	19.34	14.72

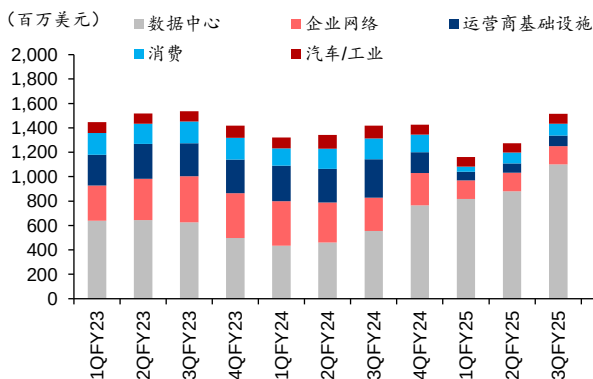
资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: Marvell 盈利预测总览

(百万美元)	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业总收入	4462	5920	5508	5767	8384	10199	11992
YoY	50.3%	32.7%	-7.0%	4.7%	45.4%	21.6%	17.6%
销售成本	2398	2932	3214	3385	4119	4763	5457
毛利	2064	2988	2294	2382	4265	5436	6535
YoY	38.7%	44.7%	-23.2%	4.0%	79.1%	27.4%	20.2%
OPEX	4810	5682	6075	6488	7328	8257	9243
研发费用	1424	1784	1896	1950	2165	2381	2596
销售费用	955	844	834	798	842	884	928
其他经营费用	32	122	131	354	202	229	262
营业利润	-348	238	-568	-720	1056	1941	2749
YoY	34.6%	-168.4%	-338.5%	26.9%	246.7%	83.8%	41.6%
财务成本净额	-139	-165	-203	-174	-160	-128	-83
其他收入/支出	3	12	12	0	0	0	0
税前利润	-484	85	-759	-895	897	1813	2666
税费开支	63	-249	-175	9.7	9.7	19.7	28.9
净利润 (GAAP)	-421	-164	-933	-885	906.3	1832.8	2695.2
YoY	51.9%	-61.2%	470.9%	-5.0%	202.4%	102.2%	47.0%
折旧和摊销	1461	1441	1408	1357	1270	1225	1189
EBITDA	1,116	1,692	853	637	2,326	3,166	3,938
Non-GAAP 调整项	1,700	1,986	2,244	2262	1,626	1,399	1,323
调整后归母净利润	1,279	1,822	1,310	1377	2,532	3,232	4,018
YoY	104.0%	42.5%	-28.1%	5.1%	83.9%	27.6%	24.3%
调整后 EPS	1.6	2.1	1.5	1.6	2.9	3.7	4.6
比例分析 (GAAP)							
毛利率	46.3%	50.5%	41.6%	41.3%	50.9%	53.3%	54.5%
OPEX/营业收入	-107.8%	-96.0%	-110.3%	-112.5%	-87.4%	-81.0%	-77.1%
营业利润率	-7.8%	4.0%	-10.3%	-12.5%	12.6%	19.0%	22.9%
净利率	-9.4%	-2.8%	-16.9%	-15.3%	10.8%	18.0%	22.5%

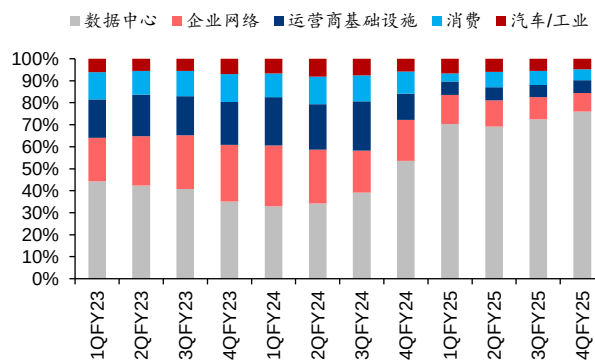
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表2: Marvell 各业务营收



资料来源: Wind, 华泰研究

图表3: Marvell 各业务营收占比



资料来源: Wind, 华泰研究

图表4: 可比公司估值表 (截止 2025/3/10) 预测来自彭博一致性预期 (十亿美元)

代码	公司	市值	收入			净利润			P/E (x)	
			FY2025	FY2026	FY2027	FY2025	FY2026	FY2027	FY2026	FY2027
NVDA US	英伟达	2749.6	130.5	204.6	253.4	74.3	112.2	141.7	24.51	19.40
AMD US	AMD	162.6	25.8	31.9	38.4	5.4	7.6	10.2	21.49	15.87
AVGO US	博通	916.7	51.6	62.3	72.2	23.7	32.3	38.1	28.40	24.08
CRDO US	Credo	7.3	0.4	0.7	0.9	0.1	0.2	0.3	33.89	23.60
	均值	959.0	52.1	74.9	91.2	25.9	38.1	47.6	27.07	20.74
	中位数	539.6	38.7	47.1	55.3	14.6	19.9	24.2	26.46	21.50

资料来源: 彭博, 华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度(美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,508	5,767	8,384	10,199	11,992
销售成本	(3,214)	(3,385)	(4,119)	(4,763)	(5,457)
毛利润	2,294	2,382	4,265	5,436	6,535
销售及分销成本	(834.00)	(798.20)	(842.10)	(884.21)	(928.42)
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入/支出	11.90	0.00	0.00	0.00	0.00
财务成本净额	(202.90)	(174.40)	(159.64)	(127.97)	(82.98)
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	(758.70)	(894.69)	896.56	1,813	2,666
税费开支	(174.70)	9.70	9.72	19.66	(28.90)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	(933.40)	(884.99)	906.28	1,833	2,637
Non-GAAP 调整项	2,244	2,262	1,626	1,399	1,381
调整后净利润	1,310	1,377	2,532	3,232	4,018
折旧和摊销	(1,408)	(1,357)	(1,270)	(1,225)	(1,189)
EBITDA	852.60	636.61	2,326	3,166	3,938
EPS (美元, 基本)	(1.08)	(1.02)	1.05	2.12	3.05

资产负债表

会计年度(美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	864.40	1,030	1,213	1,301	1,488
应收账款和票据	1,248	1,142	1,289	1,391	1,507
现金及现金等价物	950.80	948.30	2,522	4,958	8,218
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动资产	3,063	3,120	5,024	7,650	11,213
固定资产	756.00	790.50	898.44	975.93	994.07
无形资产	15,591	14,298	13,217	12,147	11,180
其他长期资产	1,819	1,996	1,996	1,996	1,996
总长期资产	18,166	17,084	16,112	15,119	14,170
总资产	21,229	20,205	21,136	22,769	25,384
应付账款	1,707	1,897	2,130	2,156	2,391
短期借款	107.30	129.50	129.50	129.50	129.50
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动负债	1,814	2,027	2,260	2,286	2,521
长期债务	4,059	3,934	3,934	3,934	3,934
其他长期债务	524.30	816.40	816.40	816.40	816.40
总长期负债	4,583	4,751	4,751	4,751	4,751
股本	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70
储备/其他项目	14,830	13,425	14,124	15,730	18,111
股东权益	14,831	13,427	14,126	15,732	18,112
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	14,831	13,427	14,126	15,732	18,112

估值指标

会计年度(倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	(65.67)	(69.26)	67.64	33.44	23.25
PB	4.13	4.57	4.34	3.90	3.38
调整后 PE (倍)	46.79	44.51	24.21	18.97	15.26
调整后 ROE	8.60	9.75	18.38	21.65	23.74
EV EBITDA	76.28	102.46	27.37	19.34	14.72
股息率 (%)	0.34	0.34	0.37	0.42	0.41
自由现金流收益率 (%)	0.90	0.80	3.13	4.49	5.87

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	852.60	636.61	2,326	3,166	3,938
融资成本	202.90	174.40	159.64	127.97	82.98
营运资本变动	162.80	130.30	(97.20)	(163.38)	(69.06)
税费	(174.70)	9.70	9.72	19.66	(28.90)
其他	326.93	730.19	(159.64)	(127.97)	(82.98)
经营活动现金流	1,371	1,681	2,238	3,022	3,840
CAPEX	(336.30)	(284.60)	(297.14)	(231.81)	(240.40)
其他投资活动	(14.20)	(16.10)	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(350.50)	(300.70)	(297.14)	(231.81)	(240.40)
债务增加量	(326.20)	(102.10)	0.00	0.00	0.00
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(204.40)	(206.80)	(207.50)	(226.57)	(256.60)
其他融资活动现金流	(449.60)	(1,074)	(159.64)	(127.97)	(82.98)
融资活动现金流	(980.20)	(1,383)	(367.14)	(354.54)	(339.58)
现金变动	39.83	(2.50)	1,574	2,436	3,260
年初现金	910.97	950.80	948.30	2,522	4,958
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	950.80	948.30	2,522	4,958	8,218

业绩指标

会计年度(倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	(6.96)	4.71	45.38	21.64	17.58
毛利润	(23.23)	3.86	79.05	27.44	20.21
营业利润	(338.53)	26.88	(246.64)	83.79	41.61
净利润	470.89	(5.19)	(202.41)	102.24	43.87
调整后净利润	(28.10)	5.13	83.83	27.64	24.32
EPS (基本)	470.36	(5.19)	(202.41)	102.24	43.87
盈利能力比率 (%)					
毛利率	41.64	41.31	50.87	53.30	54.49
EBITDA	15.48	11.04	27.74	31.04	32.84
净利润率	(16.95)	(15.34)	10.81	17.97	21.99
调整后净利润率	23.79	23.88	30.20	31.69	33.50
ROE	(6.13)	(6.26)	6.58	12.28	15.58
调整后 ROE	8.60	9.75	18.38	21.65	23.74
ROA	(4.27)	(4.27)	4.38	8.35	10.95
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	21.68	23.20	10.91	(5.68)	(22.93)
流动比率	1.69	1.54	2.22	3.35	4.45
速动比率	1.21	1.03	1.69	2.78	3.86
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.25	0.28	0.41	0.46	0.50
应收账款周转天数	83.31	74.59	52.20	47.30	43.50
应付账款周转天数	196.53	191.65	176.00	162.00	150.00
存货周转天数	108.24	100.72	98.00	95.00	92.00
现金转换周期	(4.97)	(16.35)	(25.80)	(19.70)	(14.50)
每股指标 (美元)					
EPS (基本)	(1.08)	(1.02)	1.05	2.12	3.05
EPS (调整后, 基本)	1.51	1.59	2.93	3.73	4.64
每股净资产	17.14	15.52	16.32	18.18	20.93

免责声明

分析师声明

本人，谢春生、张皓怡、陈钰，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

- 分析师谢春生、张皓怡、陈钰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，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