

GB200 放量推动 Q2 业绩加速增长

华泰研究

2025 年 7 月 08 日 | 中国内地

公告点评

消费电子

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

35.60

黄乐平, PhD

SAC No. S0570521050001
SFC No. AUZ066

研究员

huangleping@htsc.com
+(852) 3658 6000

谢春生

SAC No. S0570519080006
SFC No. BQZ938

研究员

xiechunsheng@htsc.com
+(86) 21 2987 2036

陈旭东

SAC No. S0570521070004
SFC No. BPH392

研究员

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

王心怡

SAC No. S0570523110001
SFC No. BTB527

研究员

xinyi.wang@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

于可熠

SAC No. S0570525030001
SFC No. BVF938

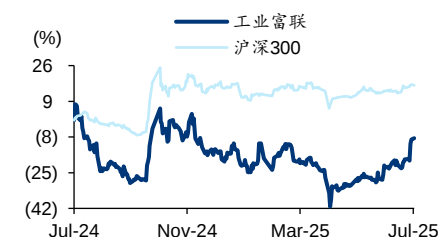
研究员

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

基本数据

目标价 (人民币)	35.60
收盘价 (人民币 截至 7 月 7 日)	23.98
市值 (人民币百万)	476,230
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	2,480
52 周价格范围 (人民币)	15.44-29.00
BVPS (人民币)	7.91

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)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (十亿)	609	814	1,002	1,195
+/-%	27.88	33.62	23.12	19.25
归属母公司净利润 (十亿)	23	30	38	45
+/-%	10.34	30.33	24.11	20.14
EPS (最新摊薄)	1.17	1.52	1.89	2.27
ROE (%)	15.19	17.73	19.21	19.80
PE (倍)	20.51	15.74	12.68	10.56
PB (倍)	3.12	2.80	2.44	2.09
EV EBITDA (倍)	13.40	11.14	7.64	8.50

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

工业富联发布业绩预告, 预计 1H25 实现归母净利润 119.58~121.58 亿元(同比增长 36.84%~39.12%); 预计 2Q25 单季度实现归母净利润 67.27~69.27 亿元(同比增长 47.72%~52.11%), 扣非净利润 66.94~68.94 亿元(同比增长 57.10%~61.80%)。Q2 公司利润同比环比均实现显著成长, 创历史同期新高, 主要得益于大客户 GB200 服务器出货加速推进以及 800G 交换机放量。我们看好公司下半年延续快速成长趋势, 上调 2025 年归母净利润预期至 303 亿, 上调目标价至 35.6 元, 维持买入评级。

云计算业务: Q2 营收同比增长 50%以上, AI 服务器量产加速爬坡
2Q25 公司云计算业务营收成长显著, 同比增加 50%以上。其中, AI 服务器营收同比增长超过 60%, 云服务商服务器营收同比增长超过 1.5 倍。我们认为增长驱动力来自于: 1) 大客户 GB200 系列 AI 芯片/服务器开始进入大规模出货阶段, 云服务商对 AI 机柜产品需求不断增加, Q2 以来公司单月 GB200 出货量逐步攀升。2) 凭借在全球多地完善的产能布局以及较为显著的产业链优势, 公司在大客户核心产品的份额保持领先优势, 在全球主要客户的市场份额持续提升。展望 2H25, 考虑到 GB200 出货持续推进, 且 GB300 有望开始量产交付, 我们认为公司云计算业务有望延续同比高增趋势。

通信及网络设备业务: 手机中框稳健增长, 800G 交换机加速放量
通讯及移动网络设备业务方面, 公司锚定智能制造与 AI 融合的发展机遇, 依托前沿技术研发实力, 持续加码核心产品的技术研发投入, 推动该业务实现稳健增长。精密机构件方面, 得益于大客户高阶及平价 AI 机种的热销, 公司手机金属中框业务实现稳健增长。高速交换机方面, 在 AI 需求持续提升的驱动下, 公司产品结构持续改善, Q2 公司 800G 交换机营收达到 2024 全年营收的 3 倍。展望 2H25 及 2026, 我们认为随着全球 AI 推理需求持续增加, 市场对网络带宽与传输速率的需求快速提升, 交换机过渡到 400G/800G 的产品, 并将迈向 1.6T, 看好公司高速交换机出货加速放量。

上调目标价至 35.6 元, 维持“买入”评级

我们上调公司 25-27 年归母净利润 (调整幅度 7%/9%/8%) 至 303 亿元、376 亿元和 451 亿元, 同比增长 30.3%/24.1%/20.1%, 对应 EPS 为 1.52、1.89、2.27 元。上调主要是考虑到 AI 服务器出货持续强劲, 且 GB200 良率逐步优化, 高阶产品营收占比上升, 公司利润率水平有望好于此前预期。参考可比公司 25 年 PE 均值 23.4x, 鉴于公司是 AI 算力建设核心受益者, 给予 25 年 23.4x PE, 给予目标价 35.6 元(前值 30.0 元, 基于 25 年 21x PE), 维持买入。

风险提示: 宏观下行风险, 创新产品渗透不及预期风险。

图表1：工业富联业绩概览

(百万元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2024	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
	A	A	A	A	A	业绩预告	A	HUATAI	HUATAI	HUATAI	调整幅度		
营业收入	118,688	147,403	170,282	172,762	160,415		609,135	813,941	1,002,127	1,195,052	3%	6%	4%
同比	12.1%	46.1%	39.5%	17.1%	35.2%		27.9%	33.6%	23.1%	19.3%			
毛利	9,066	8,848	11,864	14,543	10,803		44,321	56,957	69,713	84,235			
OPEX	3,527	3,514	4,554	4,571	4,675		16,166	21,638	25,372	31,047			
销售费用	302	198	282	255	362		1,036	1,567	1,817	2,234			
管理费用	1,207	932	1,073	1,944	1,497		5,156	6,733	8,554	10,067			
研发费用	2,263	2,613	2,257	3,498	2,248		10,631	13,391	15,986	19,599			
财务费用	-244	-228	942	-1,125	569		-656	-53	-985	-852			
营业利润	4,758	4,846	7,060	9,271	5,907		25,935	33,498	41,747	50,097			
同比	38.5%	14.1%	2.2%	9.4%	24.1%		12.4%	29.2%	24.6%	20.0%			
税前收益	4,758	4,901	7,171	9,144	5,885		25,974	33,554	41,800	50,146			
同比	38.2%	14.9%	1.0%	10.0%	23.7%		12.3%	29.2%	24.6%	20.0%			
所得税	564	354	761	1,039	634		2,719	3,284	4,233	4,993			
净利润	4,194	4,547	6,409	8,105	5,252		23,255	30,271	37,567	45,153	7%	9%	8%
同比	34.2%	12.7%	1.1%	7.7%	25.2%		10.6%	30.2%	24.1%	20.2%			
归母净利润	4,185	4,554	6,402	8,075	5,231	6,827	23,216	30,259	37,555	45,117	7%	9%	8%
同比	33.8%	12.9%	1.2%	6.9%	25.0%	49.9%	10.3%	30.3%	24.1%	20.1%			
EPS (元)	0.21	0.23	0.32	0.41	0.26		1.17	1.52	1.89	2.27			
比率分析													
毛利率	7.64%	6.00%	6.97%	8.42%	6.73%		7.28%	7.00%	6.96%	7.05%			
期间费用率	2.97%	2.38%	2.67%	2.65%	2.91%		2.65%	2.66%	2.53%	2.60%			
销售费用率	0.25%	0.13%	0.17%	0.15%	0.23%		0.17%	0.19%	0.18%	0.19%			
管理费用率	1.02%	0.63%	0.63%	1.13%	0.93%		0.85%	0.83%	0.85%	0.84%			
研发费用率	1.91%	1.77%	1.33%	2.02%	1.40%		1.75%	1.65%	1.60%	1.64%			
财务费用率	-0.21%	-0.15%	0.55%	-0.65%	0.35%		-0.11%	-0.01%	-0.10%	-0.07%			
归母净利率	3.53%	3.09%	3.76%	4.67%	3.26%		3.82%	3.72%	3.75%	3.78%			

注：2Q25 单季度归母净利润以业绩预告区间中值测算

资料来源：Wind，华泰研究预测

图表2：工业富联可比公司估值表

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PE (x)		PB (x)		ROE (%)		YTD股价跌幅
				2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	(%)
A股可比公司										
002475 CH	立讯精密	34.75	2,520.08	14.98	12.26	2.96	2.45	19%	20%	-15%
300136 CH	信维通信	21.87	211.61	28.90	26.56	2.64	2.42	9%	9%	-14%
000977 CH	浪潮信息	49.71	731.80	23.81	19.52	3.20	2.78	13%	14%	-4%
000938 CH	紫光股份	23.38	668.69	30.81	24.97	4.00	3.50	14%	15%	-16%
300308 CH	中际旭创	135.15	1,501.68	18.30	14.74	5.59	4.14	31%	29%	9%
平均	-	-	-	23.36	19.61	3.68	3.06	17%	17%	-8%
中位数	-	-	-	23.81	19.52	3.20	2.78	14%	15%	-14%

注：收盘价、市值截至 2025 年 7 月 7 日，可比公司预测数据来自 iFind 一致预期

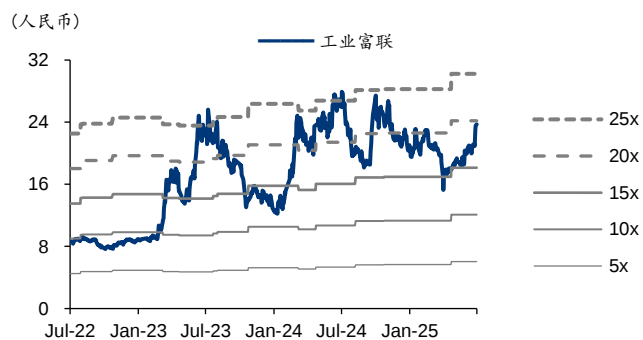
资料来源：iFind，华泰研究

风险提示

宏观下行风险。公司产品下游为消费电子、网络通信和云计算，行业需求与宏观密切相关，存在下行风险。

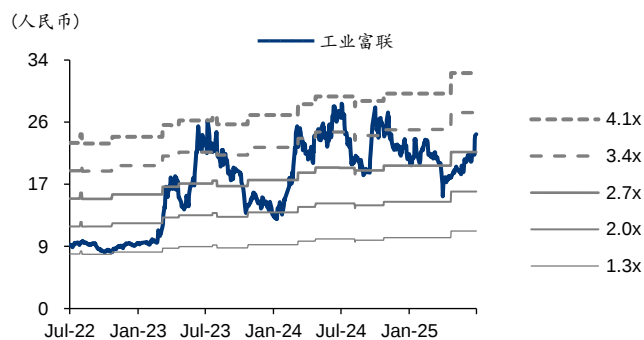
创新产品渗透不及预期风险。消费电子终端产品创新性强、技术迭代快，可穿戴等新产品的渗透速度直接影响公司业绩增速，而创新是否能激发消费需求往往需要市场的检验，因此具有不确定性的风险。

图表3: 工业富联 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表4: 工业富联 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	252,478	274,008	438,139	394,339	620,563
现金	83,462	72,434	89,534	117,165	131,456
应收账款	88,467	94,508	181,961	137,537	255,532
其他应收账款	853.45	964.67	3,227	1,662	3,600
预付账款	254.71	352.90	523.96	596.63	727.63
存货	76,683	85,266	153,854	126,432	215,759
其他流动资产	2,758	20,483	9,040	10,946	13,488
非流动资产	35,227	43,515	42,118	38,076	35,847
长期投资	7,180	6,305	7,410	5,861	5,460
固定投资	17,712	20,010	18,236	15,704	13,660
无形资产	1,004	1,279	1,370	1,444	1,545
其他非流动资产	9,331	15,923	15,102	15,067	15,181
资产总计	287,705	317,524	480,257	432,415	656,410
流动负债	138,045	158,879	304,040	231,336	422,865
短期借款	41,091	35,992	130,135	43,127	179,415
应付账款	75,028	93,835	143,474	141,900	202,154
其他流动负债	21,925	29,052	30,431	46,308	41,296
非流动负债	9,065	5,508	5,526	5,530	5,553
长期借款	7,097	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1,968	5,508	5,526	5,530	5,553
负债合计	147,110	164,387	309,566	236,866	428,418
少数股东权益	407.88	445.22	456.87	469.41	505.17
股本	19,866	19,868	19,859	19,859	19,859
资本公积	29,143	29,380	29,380	29,380	29,380
留存公积	91,867	103,516	119,131	137,012	158,255
归属母公司股东权益	140,187	152,691	170,235	195,079	227,487
负债和股东权益	287,705	317,524	480,257	432,415	656,410

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	43,084	23,820	(48,633)	133,451	(101,138)
净利润	21,018	23,255	30,271	37,567	45,153
折旧摊销	5,967	6,596	11,470	10,090	10,287
财务费用	(585.81)	(655.68)	(53.24)	(984.82)	(852.13)
投资损失	666.12	974.74	901.46	911.45	889.07
营运资金变动	12,215	(11,324)	(91,018)	85,735	(156,692)
其他经营现金	3,803	4,974	(203.39)	131.30	77.27
投资活动现金	(4,564)	(10,898)	(10,753)	(7,086)	(9,001)
资本支出	(9,190)	(11,281)	(5,587)	(4,409)	(4,656)
长期投资	3,692	41.63	(1,106)	1,550	400.30
其他投资现金	934.45	341.56	(4,061)	(4,227)	(4,745)
筹资活动现金	(24,734)	(24,432)	76,486	(98,733)	124,429
短期借款	(9,407)	(5,099)	94,143	(87,008)	136,287
长期借款	3,612	(7,097)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.26	0.10	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	651.43	237.37	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(19,591)	(12,473)	(17,658)	(11,725)	(11,858)
现金净增加额	14,185	(11,041)	17,100	27,632	14,290

资料来源：公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	476,340	609,135	813,941	1,002,127	1,195,052
营业成本	437,964	564,814	756,984	932,414	1,110,817
营业税金及附加	380.73	662.56	788.36	982.15	1,188
营业费用	1,024	1,036	1,567	1,817	2,234
管理费用	4,226	5,156	6,733	8,554	10,067
财务费用	(585.81)	(655.68)	(53.24)	(984.82)	(852.13)
资产减值损失	(543.19)	(1,120)	(1,497)	(1,843)	(2,198)
公允价值变动收益	263.60	(494.24)	(93.88)	(175.22)	(113.97)
投资净收益	(666.12)	(974.74)	(901.46)	(911.45)	(889.07)
营业利润	23,067	25,935	33,498	41,747	50,097
营业外收入	123.56	95.87	113.55	110.99	106.80
营业外支出	66.39	57.61	57.61	57.61	57.61
利润总额	23,124	25,974	33,554	41,800	50,146
所得税	2,106	2,719	3,284	4,233	4,993
净利润	21,018	23,255	30,271	37,567	45,153
少数股东损益	(21.88)	38.54	11.65	12.54	35.76
归属母公司净利润	21,040	23,216	30,259	37,555	45,117
EBITDA	29,280	33,225	46,436	52,710	61,732
EPS (人民币, 基本)	1.06	1.17	1.52	1.89	2.27

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	(6.94)	27.88	33.62	23.12	19.25
营业利润	5.46	12.44	29.16	24.62	20.00
归属母公司净利润	4.82	10.34	30.33	24.11	20.14
获利能力 (%)					
毛利率	8.06	7.28	7.00	6.96	7.05
净利率	4.41	3.82	3.72	3.75	3.78
ROE	14.95	15.19	17.73	19.21	19.80
ROIC	21.70	21.13	15.57	33.52	17.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.13	51.77	64.46	54.78	65.27
净负债比率 (%)	(24.41)	(20.37)	23.93	(37.74)	21.14
流动比率	1.83	1.72	1.44	1.70	1.47
速动比率	1.26	1.17	0.92	1.14	0.95
营运能力					
总资产周转率	1.67	2.01	2.04	2.20	2.20
应收账款周转率	5.12	6.66	5.89	6.27	6.08
应付账款周转率	6.07	6.69	6.38	6.53	6.46
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.17	1.52	1.89	2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	2.17	1.20	(2.45)	6.72	(5.09)
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.69	8.57	9.82	11.45
估值比率					
PE (倍)	22.63	20.51	15.74	12.68	10.56
PB (倍)	3.40	3.12	2.80	2.44	2.09
EV EBITDA (倍)	15.09	13.40	11.14	7.64	8.50

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、谢春生、陈旭东、王心怡，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

- 分析师黄乐平、谢春生、陈旭东、王心怡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，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