

AEC 关厂或提振公司长期盈利能力

华泰研究

2025 年 8 月 11 日 | 中国香港

事件点评

半导体

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

87.10

黄乐平, PhD

研究员

SAC No. S0570521050001
SFC No. AUZ066leping.huang@htsc.com
+(852) 3658 6000

陈旭东

研究员

SAC No. S0570521070004
SFC No. BPH392chenxudong@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

于可熠

研究员

SAC No. S0570525030001
SFC No. BVF938yukeyi@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

8/11, ASMPT 发布公告, 将对其在中国的制造运营进行战略性优化调整, 决定关闭位于深圳宝安区的先进半导体设备(深圳)有限公司(AEC)。我们认为对 AEC 进行清盘有望提升公司全球供应链的成本竞争力、灵活性和韧性。我们认为: 1) 公司的供应链体系已全面协调一致, 此次关闭工厂的订单或将由公司其他工厂等继续供货, 对收入影响或有限; 2) 关厂需承担 3.6 亿元一次性费用, 或对今年盈利能力产生短期负面影响; 3) 2026 年及以后, 看好费用削减对利润率的提振作用, 若按公司预计, 节省的 1.15 亿成本占 2026 年彭博一致预期收入的 0.8%, 利润的 17.5%。维持“买入”评级, 目标价 87.1 港币(前值: 77.2 港币)。

关厂需承担 3.6 亿元一次性费用, 公司预计每年节省成本 1.15 亿元据公司公告, AEC 是 ASMPT 的全资子公司, 隶属集团半导体解决方案事业部, 2024 年营收 4.85 亿元, 占公司总收入 4% (港币人民币汇率假设为 0.92); 净收益 2060 万元, 占公司归母净利润 6.5%; 净资产 4.44 亿元。而关厂需承担 3.6 亿元人民币一次性费用, 主要用于员工遣散费、停产杂费及库存处理, 公司预计未来每年可节省成本 1.15 亿元。ASMPT 强调, 全球其他制造基地运营不受影响, 供应链已协调到位, 将确保客户供货及服务质量稳定。

看好费用削减对利润率的提振作用

2022-2024 年集团总人数分别为 11,600/10,800/10,600, 此次受到影响的 950 人约占 2024 年集团总人数的 9%。我们认为: 1) 此次关闭工厂的订单或将由公司其他工厂等继续供货。公司表示在全球其他关键制造基地的运营将不受关厂影响。公司的供应链体系也已全面协调一致, 确保为客户提供不间断的供货; 2) 关厂承担的一次性费用或提升 2025 年的期间费用, 从而对公司净利润产生短期负面影响。关厂承担的一次性费用 3.6 亿元约占 2025 年彭博一致预期收入的 2.8% (港币人民币汇率假设为 0.92); 3) 展望 2026 年, 若按公司预计的节省 1.15 亿成本, 占 2026 年彭博一致预期收入的 0.8%, 利润的 17.5%, 或对公司盈利能力产生提振作用。

先进封装业务或不受影响, 看好下半年先进封装需求持续强劲

此次关闭的 AEC 主要运营非先进封装领域的业务, 集团先进封装相关业务不受影响。上半年, 公司在存储和逻辑方面均取得积极进展: 1) 存储领域。公司成功为领先的 HBM3E 12H 客户安装了其批量订购的 TCB 设备。一家 HBM 客户已开始使用公司的 TCB 进行 HBM4 12H 的少量生产; 2) 逻辑方面, 上半年公司获得了领先晶圆代工厂 OSAT 合作伙伴的 C2S 解决方案订单, 作为唯一供应商, 今年上半年交付大量设备。我们认为公司先进封装相关业务需求 2025 年将持续保持强劲, 看好公司在 C2W 相关产品以及 HBM4 领域取得进一步进展。

盈利预测与估值

考虑到 2025 年 AEC 关厂一次性费用支出以及后续成本有望节省, 我们调整 2025/2026/2027 净利润-24%/13%/8%至 4.74/11.69/17.51 亿港元, 对应 EPS 为 1.14/2.81/4.20 港币。考虑到公司在 AI 驱动的先进封装领域的技术优势及长期成长潜力, 基于 2026 年 31x PE (可比公司 Factset 一致预期均值 25.4x), 上调目标价至 87.1 港币(前值: 77.2 港币, 对应 2026 年 31x PE), 维持“买入”评级。

风险提示: 半导体行业下行; 新技术渗透率低于我们预期; 贸易摩擦加剧。

基本数据

目标价(港币)	87.10
收盘价(港币 截至 8 月 11 日)	70.20
市值(港币百万)	29,235
6 个月平均日成交额(港币百万)	145.19
52 周价格范围(港币)	42.85-105.80
BVPS(港币)	39.17

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度(港币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万)	13,229	13,857	15,843	17,693
+/-%	(9.99)	4.75	14.33	11.68
归属母公司净利润(百万)	345.26	473.90	1,169	1,751
+/-%	(51.74)	37.26	146.76	49.74
EPS(最新摊薄)	0.83	1.14	2.81	4.20
ROE(%)	2.24	2.96	6.60	9.17
PE(倍)	84.68	61.69	25.00	16.70
PB(倍)	1.92	1.74	1.57	1.50
EV EBITDA(倍)	21.54	15.22	9.11	6.85
股息率(%)	0.79	1.09	2.68	4.01

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：ASMPT 业绩预测

港币 百万	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2025E (old)	2026E (old)	2027E (old)	2025E diff.	2026E diff.	2027E diff.
				(Huatai)	(Huatai)	(Huatai)						
收入	19,363	14,697	13,229	13,857	15,843	17,693	13,857	15,843	17,693	0%	0%	0%
YoY	-12%	-24%	-10%	5%	14%	12%						
订单 (百万美元)	2,360	1,566	1,634	1,727	1,981	2,275						
YoY	-30%	-34%	4%	6%	15%	15%						
订单/收入比	0.95	0.83	0.96	0.97	0.97	1.00						
营业成本	(11,398)	(8,924)	(7,940)	(8,234)	(9,235)	(10,171)						
毛利	7,966	5,774	5,289	5,623	6,607	7,523						
期间费用	(4,604)	(4,485)	(4,462)	(4,729)	(4,823)	(5,259)						
营业利润	3,362	1,289	827	894	1,784	2,264	1,087	1,610	2,103	-18%	11%	8%
同比增长	-21%	-62%	-36%	8%	100%	27%						
财务费用	(120)	(120)	(201)	(211)	(158)	(158)						
其他	171	-133	-125	-72	-111	165						
税前收入	3,413	1,036	502	612	1,515	2,270	805	1,341	2,109			
同比增长	-17%	-70%	-52%	22%	148%	50%						
所得税	(795)	(325)	(159)	(141)	(348)	(522)						
少数股东权益	2	4	3	3	3	3						
归母净利润	2,620	715	345	474	1,169	1,751	623	1,035	1,627	-24%	13%	8%
同比增长	-17%	-73%	-52%	37%	147%	50%	80%	66%	57%			
比率												
毛利率	41.1%	39.3%	40.0%	40.6%	41.7%	42.5%	40.6%	41.7%	42.5%	0.00	0.00	0.00
期间费用率	23.8%	30.5%	33.7%	34.1%	30.4%	29.7%	32.7%	31.5%	30.6%	1.40	-1.10	-0.91
营业利润率	17.4%	8.8%	6.3%	6.5%	11.3%	12.8%	7.8%	10.2%	11.9%	-1.40	1.10	0.91
净利率	13.5%	4.9%	2.6%	3.4%	7.4%	9.9%	4.5%	6.5%	9.2%	-1.07	0.85	0.70

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表2：ASMPT 可比公司估值表

	公司名称	市值	收盘价	PE		PB		股价变动 (%)		
		(百万美元)	(当地货币)	2025E	2026E	2025E	2026E	1W	30D	YTD
6146 JP	DISCO	29,752	40,560	34.7	29.4	7.8	6.7	-3.0	-7.1	-5.1
6857 JP	爱德万	54,341	10,485	32.5	28.4	12.2	9.6	4.4	-7.4	14.0
TER US	泰瑞达	17,096	107	34.3	23.6	6.0	5.5	0.5	10.7	-14.7
BESI NA	Besi	11,383	120	68.4	35.5	22.5	18.6	4.4	-5.3	-9.0
042700 KS	Hanmi	6,216	90,600	26.6	19.4	10.7	7.5	3.1	-5.0	9.8
KLIC US	K&S	1,847	35	249.4	26.2	2.3	2.6	9.5	-2.3	-24.1
6315 JP	Towa	886	1,744	20.3	15.5	1.9	1.7	-3.6	-10.1	12.8
均值				66.6	25.4	9.1	7.5	2.2	-3.8	-2.3
中位数				34.3	26.2	7.8	6.7	3.1	-5.3	-5.1

注：预测数据来自 Factset 一致预期，日、韩股数据截至 2025/8/11，其他数据截至 2025/8/10

资料来源：Factset，华泰研究

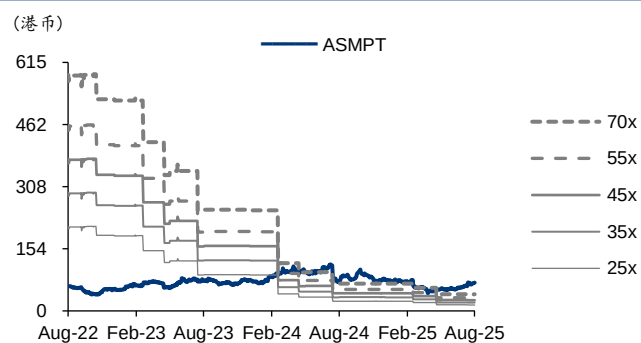
风险提示

半导体行业进入下行周期：我们认为，如果全球半导体行业因供应商库存调整、地缘政治摩擦或其他因素而进入下行周期，企业盈利或面临不确定性。

新技术渗透不及我们的预期：公司主要设备所涉及的新技术（如 Mini LED、AP 等）尚处于市场渗透初期，发展潜力尚不明朗。如果新技术渗透未达到我们预期，公司的发展前景或受到影响。

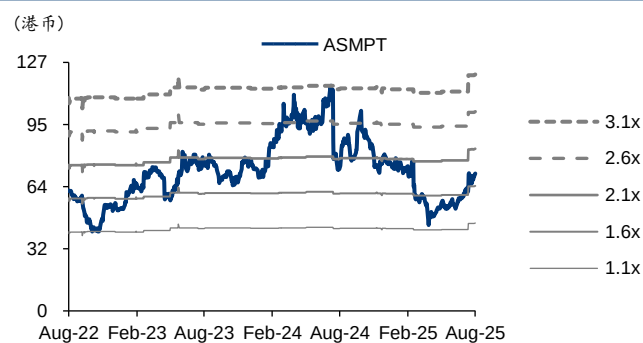
贸易摩擦加剧：公司采用全球化业务布局，覆盖 30 多个国家。如果全球贸易摩擦加剧，公司经营将面临较大不确定性。

图表3: ASMPTE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表4: ASMP TPB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,697	13,229	13,857	15,843	17,693
销售成本	(8,924)	(7,940)	(8,234)	(9,235)	(10,171)
毛利润	5,774	5,289	5,623	6,607	7,523
销售及分销成本	(2,621)	(2,654)	(2,641)	(2,861)	(3,018)
管理费用	(2,048)	(2,077)	(2,139)	(2,354)	(2,598)
其他收入/支出	184.58	268.98	51.23	392.04	357.57
财务成本净额	(37.07)	(70.55)	(80.09)	(27.97)	(27.97)
应占联营公司利润及亏损	11.25	28.60	9.18	9.77	10.00
税前利润	1,036	501.54	611.51	1,515	2,270
税费开支	(324.51)	(159.31)	(194.25)	(481.17)	(721.14)
少数股东损益	(3.85)	(3.04)	3.04	3.04	3.04
归母净利润	715.35	345.26	473.90	1,169	1,751
折旧和摊销	(713.18)	(707.35)	(852.56)	(887.77)	(922.80)
EBITDA	1,786	1,279	1,544	2,431	3,221
EPS (港币, 基本)	1.73	0.83	1.14	2.81	4.20

资产负债表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	6,315	5,989	6,772	7,540	8,221
应收账款和票据	3,586	3,272	3,911	4,302	4,870
现金及现金等价物	4,434	4,418	10,589	13,774	16,979
其他流动资产	905.57	1,416	738.83	847.48	807.31
总流动资产	15,241	15,095	22,010	26,463	30,878
固定资产	2,190	2,117	756.26	434.20	77.28
无形资产	1,020	1,003	615.65	509.94	399.06
其他长期资产	5,824	5,799	3,958	3,967	3,977
总长期资产	8,722	8,579	5,330	4,912	4,454
总资产	23,963	23,673	27,340	31,375	35,332
应付账款	1,152	1,290	1,243	1,598	1,531
短期借款	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
其他负债	4,661	2,582	4,688	6,510	9,629
总流动负债	6,013	4,072	6,131	8,308	11,360
长期债务	1,842	4,048	4,048	4,048	4,048
其他长期债务	304.42	261.86	261.86	261.86	261.86
总长期负债	2,146	4,310	4,310	4,310	4,310
股本	41.45	41.65	41.65	41.65	41.65
储备/其他项目	15,537	15,393	15,636	16,487	17,455
股东权益	15,691	15,188	16,786	18,642	19,543
少数股东权益	112.91	109.87	112.91	115.95	118.99
总权益	15,804	15,298	16,899	18,758	19,662

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	40.63	84.68	61.69	25.00	16.70
PB	1.85	1.92	1.74	1.57	1.50
EV EBITDA	15.38	21.54	15.22	9.11	6.85
股息率 (%)	1.68	0.79	1.09	2.68	4.01
自由现金流收益率 (%)	(1.40)	(0.28)	7.86	8.19	11.33

资料来源：公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	1,786	1,279	1,544	2,431	3,221
融资成本	37.07	70.55	80.09	27.97	27.97
营运资本变动	(1,403)	(719.32)	1,434	912.48	1,277
税费	(324.51)	(159.31)	(194.25)	(481.17)	(721.14)
其他	2,253	1,618	970.41	1,101	667.10
经营活动现金流	2,348	2,089	3,834	3,991	4,472
CAPEX	(454.70)	(460.00)	(460.00)	(460.00)	(455.00)
其他投资活动	(152.73)	(184.51)	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(607.43)	(644.51)	(460.00)	(460.00)	(455.00)
债务增加量	(1,479)	2,206	0.00	0.00	0.00
权益增加量	0.16	0.20	0.00	0.00	0.00
派发股息	(1,035)	(489.00)	(231.33)	(317.51)	(783.51)
其他融资活动现金流	896.48	(70.55)	(80.09)	(27.97)	(27.97)
融资活动现金流	(1,618)	1,647	(311.41)	(345.48)	(811.47)
现金变动	122.92	3,092	3,063	3,185	3,205
年初现金	4,263	4,434	7,526	10,589	13,774
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	4,434	7,526	10,589	13,774	16,979

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	(24.10)	(9.99)	4.75	14.33	11.68
毛利润	(27.52)	(8.39)	6.31	17.51	13.85
营业利润	(61.66)	(35.82)	8.06	99.63	26.87
净利润	(72.70)	(51.74)	37.26	146.76	49.74
EPS	(72.77)	(52.02)	37.26	146.76	49.74
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	39.28	39.98	40.58	41.71	42.52
EBITDA	12.15	9.67	11.14	15.34	18.20
净利润率	4.87	2.61	3.42	7.38	9.90
ROE	4.55	2.24	2.96	6.60	9.17
ROA	2.94	1.45	1.86	3.98	5.25
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(15.25)	(1.12)	(37.77)	(51.10)	(65.15)
流动比率	2.53	3.71	3.59	3.19	2.72
速动比率	1.48	2.24	2.49	2.28	1.99
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.60	0.56	0.54	0.54	0.53
应收账款周转天数	94.30	93.31	93.31	93.31	93.31
应付账款周转天数	51.49	55.37	55.37	55.37	55.37
存货周转天数	277.66	278.94	278.94	278.94	278.94
现金转换周期	320.48	316.88	316.88	316.88	316.88
每股指标 (港币)					
EPS	1.73	0.83	1.14	2.81	4.20
每股净资产	37.90	36.47	40.31	44.76	46.93

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、陈旭东、于可熠，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。

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、陈旭东、于可熠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

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, 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

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

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司