

单价增长和运营效率提升是亮点

华泰研究

2025 年 11 月 07 日 | 中国香港

季报点评

半导体

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

119.00

黄乐平, PhD

研究员

SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

陈旭东

研究员

SAC No. S0570521070004 chenxudong@htsc.com
SFC No. BPH392 +(86) 21 2897 2228

于可熠

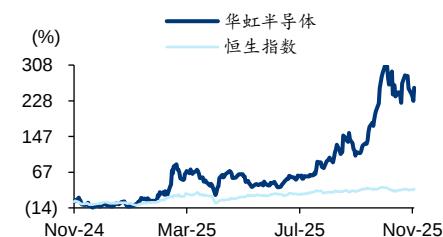
研究员

SAC No. S0570525030001 yukeyi@htsc.com
SFC No. BVF938 +(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价 (港币 截至 11 月 6 日)	80.10
市值 (港币百万)	139,010
6 个月平均日成交额 (港币百万)	2,541
52 周价格范围 (港币)	19.14-99.50

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度 (美元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万)	2,004	2,423	3,121	3,670
+/-%	(12.34)	20.89	28.83	17.58
归属母公司净利润 (百万)	58.11	74.43	102.48	126.90
+/-%	(79.25)	28.08	37.68	23.83
EPS (最新摊薄)	0.03	0.04	0.06	0.10
ROE (%)	0.93	1.19	1.61	1.97
PE (倍)	307.16	239.81	174.17	140.65
PB (倍)	2.86	2.83	2.79	2.75
EV EBITDA (倍)	1,269	241.67	168.35	79.31
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

华虹 3Q25 收入 6.352 亿美元, 同比+20.7%, 环比+12.2%, 符合公司指引。毛利率 13.5%, 同比+1.3pct, 环比+2.6pct, 优于公司指引。我们认为毛利率超预期的主要原因包括: 1) 产能利用率维持高位; 2) 提价动作带来 Q3 ASP 环比提升 5.2%。公司指引 4Q25 营收 6.5 亿-6.6 亿美元(中值环比+3.1%), 指引毛利率 12%-14%。分领域来看, 模拟与电源管理收入同比+32.8%至 1.648 亿美元, 主要得益于其他电源管理产品需求增加。独立式非易失性存储器增长强劲, 收入同比+106.6%至 6,060 万美元, 主要得益于闪存产品需求增加。展望 Q4 及明年, 我们认为: 1) ASP 或继续稳步提升, 公司整体盈利能力向好; 2) 九厂产能处于持续扩张阶段, 目前月产能正从 3-4 万片爬坡至更高水平, 公司预计到明年年中将达到 6-6.5 万片/月, 持续贡献收入增长; 3) 公司有望受益于 AI 相关电源管理和存储领域的旺盛需求, 产能利用率有望持续饱满。维持买入评级, 维持目标价 119 港币。

亮点#1: 提价效果显现, ASP 环比增长 5.2%

3Q25 毛利率达到 13.5%, 显著高于公司先前 10%-12% 的指引。业绩会上, 公司表示本季度毛利率环比提升的动能中, 约有 80% 来自于 ASP 的上涨, 其余 20% 来自产品组合优化。具体而言, Q2 开始的价格调整推动本季度 ASP 实现了 5.2% 的环比增长。展望 Q4, 公司对 ASP 和毛利率继续持积极态度。我们认为 ASP 的稳健增长是支撑公司盈利能力向好, 并对冲新厂折旧压力的关键因素, 看好 2026 年公司经营继续保持良好势头, 价格有望进一步提升。

亮点#2: 运营效率稳步提升, 看好新厂产能爬坡增厚收入

公司 Q3 产能利用率达到 109.5%, 环比提升 1.2pct。我们认为这种高效率运营的状态不仅带来了规模效应, 也使公司能够灵活调配产能, 优先生产高毛利产品, 从而部分对冲了新厂折旧带来的毛利率压力。产能方面, 公司计划在 2025 年为 Fab 9A 投入约 20 亿美元资本开支, 并在 2026 年投入剩余的 13-15 亿美元。管理层预计 Fab 9A 将持续扩张, 并在明年年中达到约 6 万至 6.5 万片/月的投片。随着新产能的逐步释放, 我们看好其将为公司 2026 年的收入增长提供坚实基础。

盈利预测与估值

考虑到公司 ASP 和运营效率的提升, 上调 2025/2026/2027 年归母净利润 24%/15%/23%至 0.74/1.02/1.27 亿美元。考虑到: 1) 作为中国特色工艺的龙头企业, 在半导体国产替代加速的浪潮中, 其平台具备稀缺性; 2) 后续九厂产能释放以及华力微并入有望驱动产品组合优化和营收增长, 提升公司的产能和技术能力, 凸显中国特色工艺代工龙头地位。我们基于 4.2 倍 2025 年 PB (可比公司一致预期均值 3.74 倍), 维持公司目标价 119 港币, 基于 BPS3.63 美元。

风险提示: 无锡晶圆厂产能爬坡慢于我们预期; 产能利用率和销售均价涨幅低于我们预期; 美国出口管制收紧。

图表1：华虹半导体季度业绩及指引

(美元 百万)	4Q24 A	1Q25 A	2Q25 A	3Q25 A	4Q25 E	1Q26 E	3Q25 (Con)	3Q25 (Guidance)	4Q25 (Con)	4Q25 (Guidance)
产能(8寸晶圆千片每月)	391	413	447	468	479	502				
产能利用率	103.2%	102.7%	108.3%	109.5%	109.5%	109.5%				
收入	539	541	566	635	680	729	632	620-640	662	650-660
环比增长	2.4%	0.3%	4.6%	12.2%	7.1%	7.1%	11.7%	9.5%-13.1%	4.7%	2.4%-3.9%
ASP	423	419	415	436	448	459				
环比增长	1.9%	-0.9%	-1.0%	5.2%	2.6%	2.6%				
营业成本	(477.8)	(490.9)	(504.5)	(549.3)	(592.1)	(634.0)				
毛利	61.4	50.0	61.6	85.8	88.3	94.7				
期间费用	(159.4)	(113.3)	(99.0)	(100.6)	(118.4)	(126.8)				
营业利润	(98)	(63)	(37)	(15)	(30)	(32)				
环比增长	-458.7%	35.4%	41.0%	60.5%	-103.2%	-6.7%				
非营业收益	8.3	7.9	11.7	18.0	16.2	17.9				
税前利润	(89.7)	(55.4)	(25.7)	3.2	(13.9)	(14.1)				
环比增长	-360.9%	38.2%	53.6%	112.3%	-538.1%	-1.7%				
所得税	(6.6)	3.2	(7.1)	(10.4)	13.9	14.1				
少数股东损益	(71)	(56)	(41)	(33)	(37)	(36)				
归母净利润	(25)	4	8	26	37	36	27		27	
环比增长	-156.2%	114.9%	112.0%	223.6%	43.8%	-2.7%				
每股收益 (美元)	(0.01)	-	-	0.01	-	-				
比率 (%)										
毛利率	11.4%	9.2%	10.9%	13.5%	13.0%	13.0%	11.3%	10-12%	11.3%	12-14%
期间费用率	-29.6%	-20.9%	-17.5%	-15.8%	-17.4%	-17.4%				
营业利润率	-18.2%	-11.7%	-6.6%	-2.3%	-4.4%	-4.4%				
归母净利率	-4.7%	0.7%	1.4%	4.1%	5.4%	4.9%				

注：ASP 以美元计算，预测数据来自彭博一致预期

资料来源：公司财报，华泰研究

图表2：华虹半导体业绩预测

(美元 百万)	2023 A	2024 A	2025E (Huatai)	2026E (Huatai)	2027E (Huatai)	2025E (OLD)	2026E (OLD)	2027E (OLD)	2025E (Diff)	2026E (Diff)	2027E (Diff)
产能(8寸晶圆千片每月)	391	391	482	664	702						
产能利用率	101%	100%	104%	105%	105%						
收入	2,286	2,004	2,423	3,121	3,670	2,421	2,929	3,186	0.1%	6.6%	15.2%
环比增长	-7.7%	-12.3%	20.9%	28.8%	17.6%						
ASP	532	418	430	439	443						
环比增长	-8.5%	-21.3%	2.8%	2.0%	1.0%						
营业成本	(1,799)	(1,799)	(2,137)	(2,654)	(2,960)						
毛利	487	205	286	467	710						
期间费用	(410)	(424)	(431)	(528)	(603)						
营业利润	77	(218)	(146)	(61)	107						
环比增长	-81.9%	-384.5%	33.4%	58.3%	276.2%						
非营业收益	97	85	54	73	89						
税前利润	174	(134)	(92)	13	196						
环比增长	-65.0%	-177.1%	31.4%	113.9%	1433.6%						
所得税	(47)	(7)	-	(1)	(39)						
少数股东损益	(154)	(198)	(167)	(91)	30						
归母净利润	280	58	74	102	127	60	89	103	24.1%	15.1%	23.2%
环比增长	-37.8%	-79.2%	28.1%	37.7%	23.8%						
每股收益 (美元)	0.16	0.03	0.04	0.06	0.07						
比率 (%)											
毛利率	21.3%	10.2%	11.8%	15.0%	19.3%	10.3%	12.4%	14.3%	1.5	2.6	5.0
期间费用率	-17.9%	-21.1%	-17.8%	-16.9%	-16.4%						
营业利润率	3.4%	-10.9%	-6.0%	-1.9%	2.9%						
归母净利率	12.2%	2.9%	3.1%	3.3%	3.5%	2.5%	3.0%	3.2%	0.6	0.3	0.3

注：ASP 以美元计算

资料来源：公司财报，华泰研究预测

估值方法

根据公司主营业务，我们采取台积电、联电、世界先进、高塔半导体、中芯国际等代工企业作为可比公司。考虑到：1) 作为中国大陆特色工艺的龙头企业，在半导体国产替代加速的浪潮中，其平台具备稀缺性；2) 后续九厂产能释放以及华力微并入有望驱动产品组合优化和营收增长，提升公司的产能和技术能力，凸显国内特色工艺代工龙头地位。我们基于 4.2 倍 2025 年 PB（可比公司一致预期均值 3.74 倍），维持公司目标价 119 港币，基于 BPS3.63 美元。

图表3：可比公司估值

代码	公司	交易货币	财报货币	股价	市值 (百万美元)	PE (x)		PB (x)	
						2025E	2026E	2025E	2026E
2330 TT	台积电	NTD	NTD	1465.00	1,522,977.56	23.08	19.20	7.10	5.62
2303 TT	联电	NTD	NTD	45.80	18,196.14	14.20	12.80	1.54	1.50
5347 TT	世界先进	NTD	NTD	94.20	5,724.19	21.76	20.43	2.67	2.64
TOW US	高塔	USD	USD	87.06	9,729.53	39.91	30.67	na	na
981 HK	中芯国际	HKD	USD	76.95	94,620.30	107.78	78.19	3.66	3.47
	均值					41.35	32.26	3.74	3.31
	中位数					23.08	20.43	3.16	3.06

注：非美数据截至 2025/11/6，美股数据截至 2025/11/5；一致预期来源为 Factset，美元兑港币汇率为 7.8

资料来源：Factset，华泰研究

图表4：南向资金持股比例及华虹股价



注：数据截至 2025/11/5

资料来源：Wind，华泰研究

图表5：华虹H股12月内前向PB变化



注：数据截至 2025/11/5

资料来源：Wind，公司财报，华泰研究

风险提示

无锡晶圆厂产能释放慢于我们预期。我们认为，如果产能爬坡慢于我们预期，公司的收入可能会承压。

随着半导体行业需求进入下行周期，产能利用率和均价涨幅或低于我们预期。半导体行业处于“增长”周期，推动华虹在 2Q20-4Q20 的产能利用率和均价上升。我们认为，如果全球半导体行业由于库存调整和政治局势紧张等因素而进入下行周期，公司的业绩可能会承压。

中美贸易摩擦和美国收紧技术出口管制。美国政府在 2020 年将中芯国际列入其实体清单。尽管美国尚未对华虹进行限制，但我们认为如果美国继续收紧对晶圆制造设备、材料和电子设计自动化/知识产权的技术出口管制，公司的发展将面临不确定性。

盈利预测

利润表

会计年度 (美元百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,286	2,004	2,423	3,121	3,670
销售成本	(1,799)	(1,799)	(2,137)	(2,654)	(2,960)
毛利润	487.10	205.12	285.80	467.38	709.65
销售及分销成本	(10.19)	(9.63)	(10.90)	(13.11)	(15.41)
管理费用	(322.87)	(351.28)	(363.40)	(421.36)	(477.10)
其他收入/支出	(77.24)	(62.68)	(75.83)	(93.64)	(110.10)
财务成本净额	(39.15)	(97.11)	104.00	147.00	160.00
应占联营公司利润及亏损	9.23	3.46	3.46	3.46	3.46
税前利润	173.58	(133.79)	(91.83)	12.75	195.59
税费开支	(47.15)	(6.59)	16.57	(2.30)	(35.29)
少数股东损益	(153.61)	(198.49)	(166.58)	(91.00)	29.58
归母净利润	280.03	58.11	74.43	102.48	126.90
折旧和摊销	(59.20)	(51.86)	(281.10)	(262.15)	(244.77)
EBITDA	271.93	15.18	85.27	127.91	280.36
EPS (美元, 基本)	0.16	0.03	0.04	0.06	0.07

资产负债表

会计年度 (美元百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	628.58	688.97	730.00	847.00	881.00
应收账款和票据	323.71	652.78	605.00	663.00	616.00
现金及现金等价物	5,585	4,459	3,210	2,399	1,856
其他流动资产	32.09	31.62	29.00	29.00	29.00
总流动资产	6,570	5,833	4,574	3,938	3,382
固定资产	3,519	5,859	6,162	4,985	4,490
无形资产	68.78	109.22	109.00	109.00	109.00
其他长期资产	785.79	614.27	1,675	3,646	4,870
总长期资产	4,374	6,583	7,946	8,740	9,469
总资产	10,943	12,415	12,520	12,678	12,851
应付账款	296.91	329.49	276.65	362.58	413.32
短期借款	193.04	280.70	280.70	280.70	280.70
其他负债	482.45	952.05	1,052	1,035	1,054
总流动负债	972.39	1,562	1,609	1,678	1,748
长期债务	1,907	1,917	1,500	1,500	1,500
其他长期债务	49.96	29.02	444.11	444.11	444.11
总长期负债	1,956	1,946	1,944	1,811	1,671
股本	4,934	4,938	4,938	4,938	4,938
储备/其他项目	1,367	1,309	1,365	1,441	1,538
股东权益	6,301	6,247	6,307	6,396	6,499
少数股东权益	1,714	2,660	2,660	2,793	2,933
总权益	8,015	8,907	8,967	9,189	9,432

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	63.04	307.16	239.81	174.17	140.65
PB	2.80	2.86	2.83	2.79	2.75
EV EBITDA	61.20	1,269	241.67	168.35	79.31
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	(3.22)	(15.86)	(11.33)	(11.39)	(8.18)

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	271.93	15.18	85.27	127.91	280.36
融资成本	39.15	97.11	(104.00)	(147.00)	(160.00)
营运资本变动	97.36	(356.88)	(46.09)	(89.08)	63.75
税费	(47.15)	(6.59)	16.57	(2.30)	(35.29)
其他	(39.00)	(68.17)	140.51	233.79	271.50
经营活动现金流	322.29	(319.35)	92.26	123.33	420.33
CAPEX	(906.61)	(2,500)	(2,100)	(2,100)	(1,800)
其他投资活动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(906.61)	(2,500)	(2,100)	(2,100)	(1,800)
债务增加量	191.23	98.38	(417.24)	0.00	0.00
权益增加量	2,718	4.90	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(30.09)	60.23	4.18	(6.57)	(0.36)
融资活动现金流	2,879	163.51	(413.06)	(6.57)	(0.36)
现金变动	2,295	(2,656)	(2,421)	(1,983)	(1,380)
年初现金	2,009	5,585	4,459	3,210	2,399
汇率波动影响	(13.71)	5,585	0.00	0.00	0.00
年末现金	5,585	4,459	3,210	2,399	1,856

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	(7.65)	(12.34)	20.89	28.83	17.58
毛利润	(42.26)	(57.89)	39.33	63.53	51.84
营业利润	(81.88)	(384.47)	(33.38)	(58.27)	(276.25)
净利润	(43.98)	(79.25)	28.08	37.68	23.83
EPS	(57.36)	(79.48)	28.08	37.68	23.83
盈利能力比率 (%)					
毛利率	21.31	10.24	11.80	14.97	19.34
EBITDA	11.89	0.76	3.52	4.10	7.64
净利润率	12.25	2.90	3.07	3.28	3.46
ROE	6.00	0.93	1.19	1.61	1.97
ROA	3.11	0.50	0.60	0.81	0.99
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(55.32)	(36.20)	(22.66)	(9.67)	(1.16)
流动比率	6.76	3.73	2.84	2.35	1.93
速动比率	6.11	3.29	2.39	1.84	1.43
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.25	0.17	0.19	0.25	0.29
应收账款周转天数	53.29	87.71	93.45	73.13	62.73
应付账款周转天数	61.04	62.68	51.06	43.36	47.18
存货周转天数	134.21	131.84	119.53	106.96	105.07
现金转换周期	126.46	156.87	161.92	136.73	120.62
每股指标 (美元)					
EPS	0.16	0.03	0.04	0.06	0.07
每股净资产	3.67	3.60	3.63	3.69	3.74

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。
- 华虹半导体（1347 HK）：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。
- 华虹半导体（1347 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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。
- 华虹半导体（1347 HK）：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。
- 华虹半导体（1347 HK）：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担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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