

提价与扩产驱动成长步入快车道

华泰研究

2026年2月13日 | 中国香港

年报点评

半导体

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

121.00

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

于可耀

研究员

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

华虹半导体 4Q25 销售收入达 6.599 亿美元, 同比增长 22.4%, 环比增长 3.9%, 达到此前公司指引(6.5-6.6 亿美元)的上沿。本季度毛利率为 13.0%, 同比上升 1.6pct, 符合此前指引的 12%-14%。公司指引 1Q26 销售收入维持在 6.5 亿至 6.6 亿美元之间, 指引毛利率区间为 13%-15%。展望 2026 年, 我们认为: 1) 价格端, 受益于 AI 拉动的模拟及电源管理需求旺盛, 看好公司凭借特色工艺溢价能力延续提价趋势, 带动 ASP 回升; 2) 规模端, 无锡九厂 (Fab 9) 产能爬坡叠加华力五厂 (Fab 5) 的潜在并入, 或将增厚公司产能基数与利润。给予港股目标价 121 港币 (前值: 120 港币), 维持买入评级。

AI 拉动模拟及电源管理需求旺盛, 看好 ASP 回升

模拟与电源管理平台成为公司核心增长引擎, 4Q25 相关收入达 1.738 亿美元, 同比大幅增长 40.7%, 主要受益于 AI 相关产品对电源管理芯片的强劲需求拉动。作为全球领先的特色工艺纯晶圆代工厂, 华虹在 BCD、功率器件 (IGBT、MOSFET) 等领域具备世界级的竞争力。随全球半导体市场在 AI 驱动下供需关系趋紧, 公司已在 2025 年开启提价, 且 2026 年或仍有进一步涨价空间, 尤其是在 12 英寸生产线上。我们看好公司凭借技术迭代和差异化竞争优势, 在需求旺盛的特色工艺市场中持续提升 ASP 与盈利能力。

扩产步伐坚定, 看好 FAB9 与华力五厂助力产能与利润双增

公司正通过多维度扩张夯实长期增长基础: 1) 12 英寸持续扩产: 公司业绩会上表示, 无锡 FAB9 一阶段建设超预期完成, 目前正处于快速爬坡期。公司计划于 2026 年 3 月启动 FAB9B 工程建设, 预计 2027 年投入使用。资本开支方面, 公司预计 2026 年开支将较 2025 年略有下降, 而 2027 年随新项目推进将显著回升; 2) 战略收购增厚产能: 上海 12 英寸制造基地 FAB5 (华力五厂) 的收购事项正有序推进。该厂拥有 55nm 及 40nm 特色工艺平台, 并能为公司带来约 40K 的新增月产能。看好公司通过扩产和战略收购扩大经营规模, 优化产品组合与资源调配, 增强盈利能力与覆盖广度。

盈利预测与估值

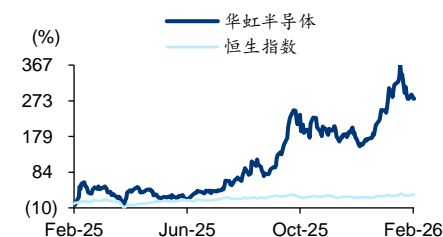
考虑到新设备安装到转化为实际营收或存在滞后, 我们下调 2026/2027 年收入 4%/5%, 预计 2026-2028 年收入同比 +24%/+16%/+10% 至 29.9/34.7/38.2 亿美元。考虑到 AI 需求驱动下供需关系趋紧, 公司 ASP 和毛利率有望提升, 我们上调 2026/2027 年归母净利润 8%/12%, 预计 2026-2028 年归母净利润同比 +100%/30%/35% 至 1.1/1.4/1.9 亿美元。考虑到: 1) 作为中国特色工艺的龙头企业, 在半导体国产替代加速的浪潮中, 其平台具备稀缺性; 2) 后续九厂产能释放以及华力微并入有望驱动产品组合优化和营收增长, 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。基于 4.0 倍 2026 年 PB (可比公司一致预期中位数 3.3 倍), 给予公司目标价 121 港币 (前值: 120 港币, 对应 4.2 倍 2026E PB), 基于 2026E BPS 3.87 美元 (使用美元兑港币汇率 7.8)。

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; 重大事项推进不及预期。

基本数据

收盘价 (港币 截至 2 月 12 日)	99.55
市值 (港币百万)	172,981
6 个月平均日成交额 (港币百万)	3,255
52 周价格范围 (港币)	24.75-124.00

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)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	2,402	2,988	3,469	3,817
+/-%	19.86	24.40	16.08	10.05
归属母公司净利润 (百万)	54.88	109.75	142.85	193.12
+/-%	(5.56)	99.98	30.16	35.19
EPS (最新摊薄)	0.03	0.06	0.11	0.15
ROE (%)	0.85	1.65	2.10	2.78
PE (倍)	404.72	202.38	155.49	115.01
PB (倍)	3.36	3.31	3.24	3.15
EV EBITDA (倍)	94.67	69.40	62.63	52.31
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

代工行业 4Q25 业绩回顾与 1Q26 指引

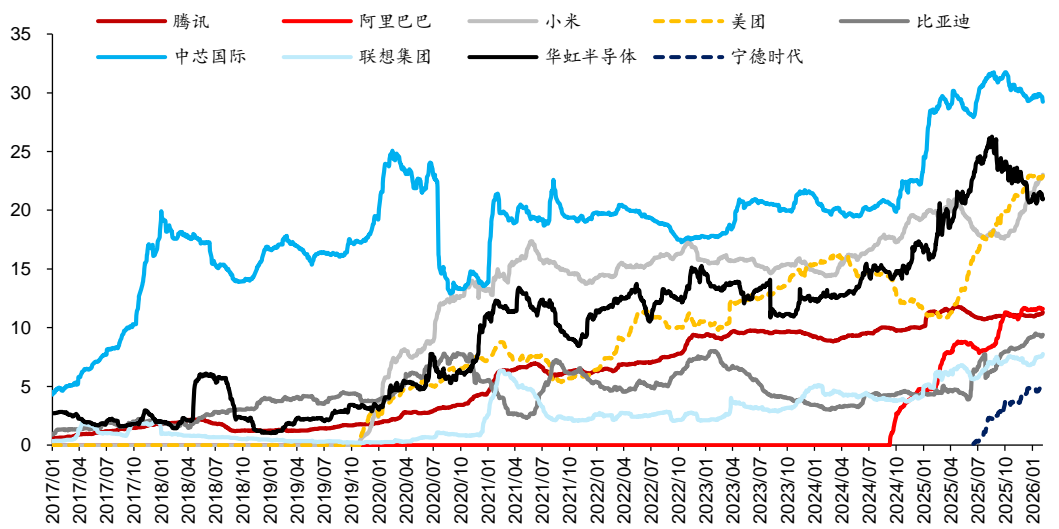
中芯国际指引 1Q26 营收环比持平, 毛利率 18%-20%。台积电指引 1Q26 收入为 346 亿-358 亿美元 (按中值口径环比约+4), 指引毛利率 63%-65%。华虹指引 1Q26 销售收入维持在 6.5 亿至 6.6 亿美元之间, 指引毛利率区间为 13%-15%。

图表1: 全球代工业绩及指引

公司	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	FY2026 指引
	A	A	A	A	A	指引	
收入环比增速							
台积电	14.4%	-5.1%	17.8%	10.1%	1.9%	环比约+4%	预计同比增速接近30%
联电	-0.1%	-4.2%	1.6%	0.6%	4.5%	N.A.	预计 2026 将是另一个增长年
世界先进	-2.1%	3.4%	-2.1%	5.6%	2.0%	N.A.	N.A.
格罗方德	5.2%	-13.4%	6.5%	0.0%	8.4%	-13 ~ -10%	
中芯国际	1.7%	1.8%	-1.7%	7.8%	4.5%	环比持平	收入增幅预计高于同业/行业平均
华虹半导体	2.4%	0.3%	4.6%	12.2%	3.9%	-1.5% ~ 0%	
毛利率							
台积电	59.0%	58.8%	58.6%	59.5%	62.3%	63%-65%	N.A.
联电	30.4%	26.7%	28.7%	29.8%	29.8%	high-20% range	N.A.
世界先进	28.7%	30.1%	28.0%	26.8%	27.5%	28% ~ 30%	N.A.
格罗方德	24.5%	23.1%	24.2%	24.8%	29.0%	25% ~ 27%	
中芯国际	22.6%	22.5%	20.4%	22.0%	19.2%	18% ~ 20%	N.A.
华虹半导体	11.4%	9.2%	10.9%	13.5%	13.0%	13% ~ 15%	
产能利用率							
台积电	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	全年CAPEX指引 520-560亿美元
联电	70.0%	69.0%	76.0%	78.0%	78.0%	70% 中投范围	全年CAPEX指引 USD1.5bn
世界先进	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	全年CAPEX指引约新台币 600-700亿元
格罗方德	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
中芯国际	85.5%	89.6%	92.5%	95.8%	95.7%	N.A.	CAPEX同比大致持平
华虹半导体	103.2%	102.7%	108.3%	109.5%	103.8%		
ASP (USD, 等效8寸)							
台积电	3,024	2,962	3,062	3,132	3,272	N.A.	N.A.
联电	901	852	922	862	880	保持坚挺	N.A.
世界先进	636	593	637	602	643	QoQ -3% ~ -5%	N.A.
格罗方德	1253	1143	1164	1101	1157		
中芯国际	1025	933	874	907	914	N.A.	N.A.
华虹半导体	423	419	415	436	438		

注: 公司指引来自各公司公告
资料来源: 公司公告, Bloomberg, Wind, 华泰研究

图表2: 主要科技公司沪港通持股比例 (%)



资料来源: Wind, 华泰研究

华虹 4Q25 业绩回顾

华虹半导体 4Q25 销售收入达 6.599 亿美元，同比增长 22.4%，环比增长 3.9%，达到此前公司指引（6.5-6.6 亿美元）的上沿。本季度毛利率为 13.0%，同比上升 1.6pct，符合此前指引的 12%-14%。

图表3：华虹半导体季度业绩及指引

(美元 百万)	1Q25 A	2Q25 A	3Q25 A	4Q25 A	1Q26 E	2Q26 E	4Q25 (Con)	4Q25 (Guidance)	1Q26 (Con)	1Q26 (Guidance)
产能(8寸晶圆千片每月)	413	447	468	479	502	524				
产能利用率	103%	108%	110%	104%	100%	100%				
收入	541	566	635	660	662	708	666	650-660	695	650-660
环比增长	0%	5%	12%	4%	0%	7%	4.9%	2.4%-3.9%	5.3%	-1.5%~0%
ASP	419	415	436	438	440	451				
环比增长	-1%	-1%	5%	0%	0%	3%				
营业成本	(491)	(504)	(549)	(574)	(570)	(609)				
毛利	50	62	86	85	93	99				
期间费用	(113)	(99)	(101)	(130)	(119)	(127)				
营业利润	(63)	(37)	(15)	(45)	(26)	(28)				
环比增长	35%	41%	60%	-202%	41%	-5%				
非营业收益	8	12	18	34	37	40				
税前利润	(55)	(26)	3	(11)	11	12				
环比增长	38%	54%	112%	-434%	202%	11%				
所得税	3	(7)	(10)	(8)	(8)	(8)				
少数股东损益	(56)	(41)	(33)	(36)	(20)	(30)				
归母净利润	4	8	26	17	23	34	37		19	
环比增长	115%	112%	224%	-32%	33%	45%				
每股收益 (美元)	-	-	0.01	0.01	0.0	0.02				
比率 (%)										
毛利率	9%	11%	14%	13.0%	14%	14%	13.4%	12-14%	13.2%	13%~15%
期间费用率	-21%	-17%	-16%	-20%	-18%	-18%				
营业利润率	-12%	-7%	-2%	-7%	-4%	-4%				
归母净利润率	1%	1%	4%	3%	4%	5%				

注：ASP 以美元计算，一致预期数据来自彭博一致预期
资料来源：公司财报，华泰研究预测

盈利预测

考虑到新设备安装到转化为实际营收或存在滞后，我们下调 2026/2027 年收入 4%/5%，预计 2026-2028 年收入同比+24%/+16%/+10%至 29.9/34.7/38.2 亿美元。考虑到 AI 需求驱动下供需关系趋紧，公司 ASP 和毛利率有望提升，我们上调 2026/2027 年归母净利润 8%/12%，预计 2026-2028 年归母净利润同比+100%/30%/35%至 1.1/1.4/1.9 亿美元。

图表4：华虹半导体业绩预测

(美元 百万)	2023 A	2024 A	2025 A	2026E (Huatai)	2027E (Huatai)	2028E (Huatai)	2026E (OLD)	2027E (OLD)	2026E (Diff)	2027E (Diff)
产能(8寸晶圆千片每月)	391	391	482	572	624	669				
产能利用率	101%	107%	106%	96%	96%	96%				
收入	2,286	2,004	2,402	2,988	3,469	3,817	3,121	3,670	-4%	-5%
ASP	同比增长 -8%	-12%	20%	24%	16%	10%				
ASP	532	418	428	467	479	487				
ASP	同比增长 -9%	-21%	2%	9%	2%	2%				
营业成本	(1,799)	(1,799)	(2,119)	(2,554)	(2,939)	(3,132)				
毛利	487	205	283	435	529	686				
期间费用	(410)	(424)	(443)	(535)	(583)	(642)				
营业利润	77	(218)	(160)	(101)	(54)	44				
营业利润	同比增长 -82%	-384%	27%	37%	46%	181%				
非营业收益	97	85	72	167	126	137				
税前利润	174	(134)	(89)	66	72	181				
税前利润	同比增长 -65%	-177%	34%	174%	9%	151%				
所得税	(47)	(7)	(22)	(46)	(14)	(36)				
少数股东损益	(154)	(198)	(166)	(90)	(85)	(49)				
归母净利润	280	58	55	110	143	193	102	127	8%	12%
归母净利润	同比增长 -38%	-79%	-6%	100%	30%	35%				
每股收益 (美元)	0.16	0.03	0.03	0.06	0.08	0.11				
比率 (%)										
毛利率	21%	10%	12%	15%	15%	18%	12.4%	14.3%	2.1	1.0
期间费用率	-18%	-21%	-18%	-18%	-17%	-17%				
营业利润率	3%	-11%	-7%	-3%	-2%	1%				
归母净利率	12%	3%	2%	4%	4%	5%	3.0%	3.2%	0.7	0.9

注：ASP 以美元计算

资料来源：公司财报，华泰研究预测

4Q25 业绩会议要点回顾

- 1) **收入:** 华虹 4Q25 营收 6.599 亿美元 (YoY:+22.4%, QoQ:+3.9%), 达到公司指引 (6.5-6.6 亿美元) 的高位。
- 2) **产品均价和毛利率:** 毛利率 13.0% (YoY:+1.6pct, QoQ:-0.5pct), 符合此前预期。2025 年全年平均产能利用率维持在 106.1% 的饱和状态。
- 3) **资本支出:** 4Q25 公司资本支出为 6.335 亿美元, 其中 5.59 亿美元用于 12 寸, 7450 万美元用于 8 寸。

1Q26 和 2026 业绩展望

收入和毛利率指引: 华虹预计 1Q26 收入位于 6.5-6.6 亿美元区间; 毛利率指引提升至 13%-15%, 盈利能力持续改善。

需求: 4Q25 模拟与电源管理平台收入同比大幅增长 40.7%。公司明确指出, AI 及相关产品 (如 AI 服务器中的 PMIC) 的需求是核心驱动力, 且随着 AI 服务器功耗增加, 对电源管理方案的要求不断升级, 公司正通过更先进的 BCD 节点满足这一需求。

产能规划: 无锡九厂 (Fab9) 一阶段正快速爬坡, 计划于 2026 年 3 月启动 Fab9B 建设。

提价预期: 公司在 2025 年已实施提价, 展望 2026 年, 管理层对价格走势持乐观态度, 尤其是在 12 英寸特色工艺领域。

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 4.0 倍 2026 年 PB (可比公司一致预中位数 3.3 倍), 给予公司目标价 121 港币 (前值: 120 港币, 对应 4.2 倍 2026E PB), 基于 2026E BPS 3.87 美元 (使用美元兑港币汇率 7.8)。

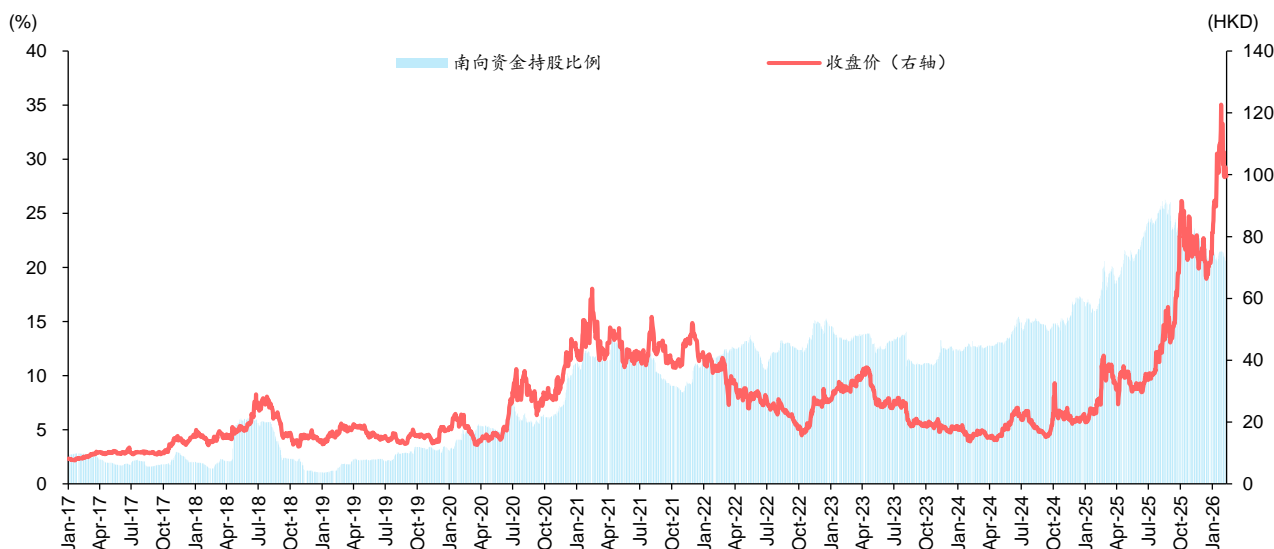
图表5: 可比公司估值

股票代码	公司名称	交易货币	财报货币	收盘价	市值 (USDbn)	PE (x)		PB (x)	
						2026E	2027E	2026E	2027E
2330 TT	台积电	NTD	NTD	1915.0	1909168	21.38	17.44	6.96	5.22
2303 TT	联电	NTD	NTD	62.8	24129	16.37	13.72	2.06	1.91
5347 TT	世界先进	NTD	NTD	126.0	7445	25.87	23.35	3.38	3.10
TOW US	高塔半导体	USD	USD	133.6	14928	44.94	29.99	na	na
981 HK	中芯国际	HKD	USD	69.8	87162	68.02	52.10	3.13	2.95
	平均值					35.31	27.32	3.88	3.29
	中位数					25.87	23.35	3.25	3.02

注: 非美股为截至 2 月 12 日收盘, 美股为截至 2 月 11 日收盘; 一致预期来源为 Factset; 使用美元兑港币汇率 7.8
资料来源: Factset, 华泰研究

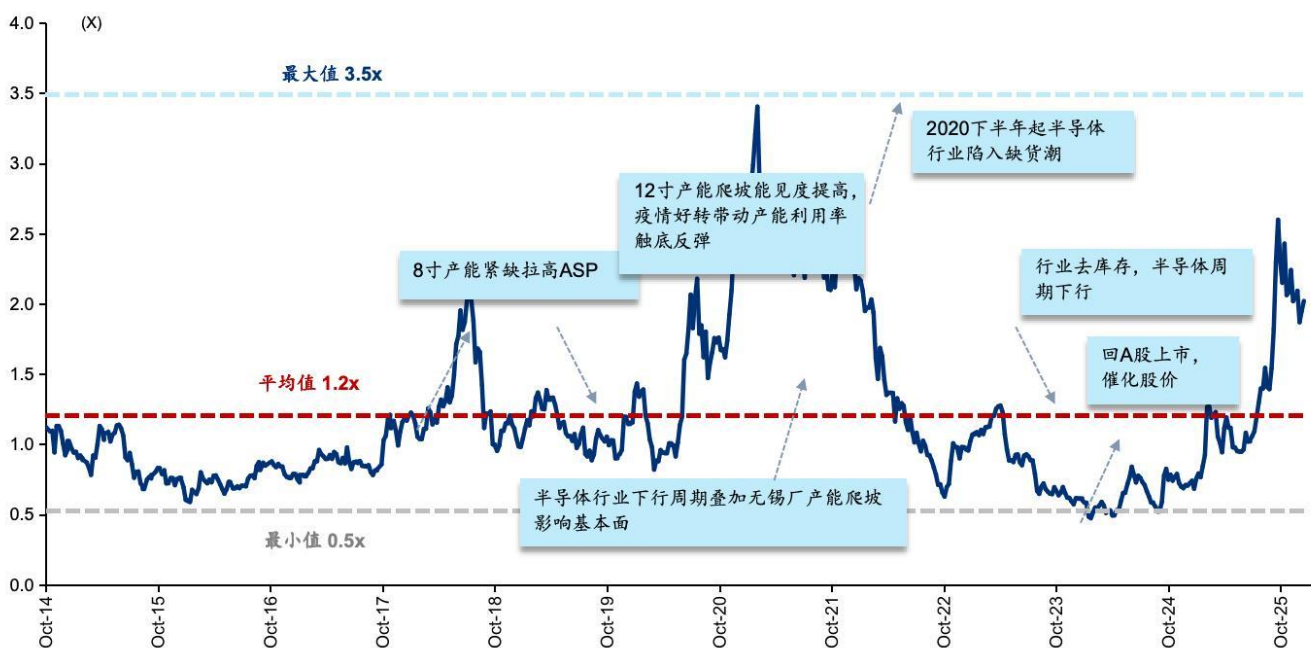


图表6: 南向资金持股比例及华虹股价



资料来源: Wind, 华泰研究

图表7: 华虹H股前向PB变化



资料来源: Wind, 公司财报, 华泰研究

风险提示

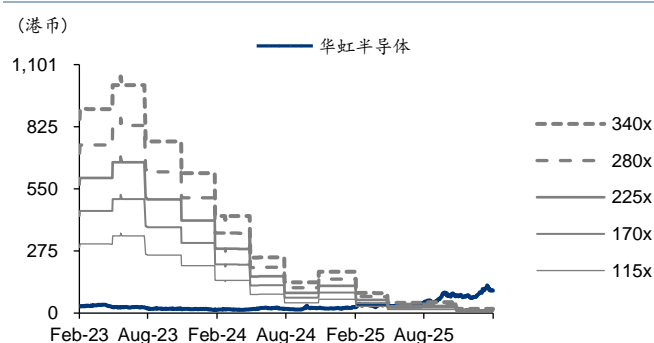
无锡晶圆厂产能释放慢于我们预期。我们认为，如果产能爬坡慢于我们预期，公司的收入可能会承压。

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。

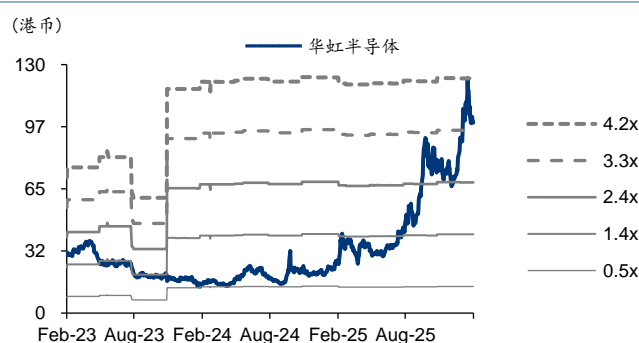
重大事项推进不及预期。如果公司重要收购推进不及预期，发展或面临不确定性。

图表8: 华虹半导体 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表9: 华虹半导体 PB-Bands



资料来源: S&P、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	2,004	2,402	2,988	3,469	3,817
销售成本	(1,799)	(2,119)	(2,554)	(2,939)	(3,132)
毛利润	205.12	282.92	434.52	529.44	685.96
销售及分销成本	(9.63)	(10.97)	(15.43)	(14.57)	(16.03)
管理费用	(351.28)	(414.66)	(507.98)	(554.99)	(610.80)
其他收入/支出	(62.68)	(17.50)	(11.95)	(13.87)	(15.27)
财务成本净额	(77.11)	(68.11)	(38.10)	(98.88)	(98.88)
应占联营公司利润及亏损	2.46	3.46	4.46	5.46	6.46
税前利润	(133.79)	(88.53)	65.82	71.87	180.71
税费开支	6.59	22.28	46.08	14.37	36.14
少数股东损益	(198.49)	(165.69)	(90.00)	(85.35)	(48.55)
归母净利润	58.11	54.88	109.75	142.85	193.12
折旧和摊销	(555.83)	(734.93)	(773.56)	(891.04)	(949.37)
EBITDA	(4.82)	260.68	366.08	415.52	508.38
EPS (美元, 基本)	0.03	0.03	0.06	0.08	0.11

资产负债表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	688.97	759.88	986.02	1,024	1,117
应收账款和票据	655.78	856.52	935.91	664.23	731.12
现金及现金等价物	4,459	4,961	4,533	4,212	3,946
其他流动资产	28.62	29.34	29.34	29.34	29.34
总流动资产	5,833	6,607	6,484	5,930	5,824
固定资产	5,859	6,676	7,303	8,412	8,963
无形资产	109.22	99.99	99.99	99.99	99.99
其他长期资产	614.27	1,071	1,071	1,071	1,071
总长期资产	6,583	7,847	8,474	9,583	10,134
总资产	12,415	14,454	14,958	15,512	15,957
应付账款	298.37	330.37	427.28	539.06	490.48
短期借款	298.37	330.37	427.28	539.06	490.48
其他负债	965.50	1,195	1,399	1,587	1,935
总流动负债	1,562	1,856	2,253	2,665	2,916
长期债务	1,917	2,787	2,787	2,787	2,787
其他长期债务	29.01	646.22	646.22	646.22	646.22
总长期负债	1,946	3,433	3,433	3,433	3,433
股本	4,938	4,987	4,985	4,985	4,985
储备/其他项目	1,309	1,625	1,735	1,878	2,071
股东权益	6,247	6,613	6,720	6,862	7,056
少数股东权益	2,660	2,552	2,552	2,552	2,552
总权益	8,907	9,164	9,271	9,414	9,607

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	382.22	404.72	202.38	155.49	115.01
PB	3.56	3.36	3.31	3.24	3.15
EV EBITDA	(4,887)	94.67	69.40	62.63	52.31
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	(11.59)	(6.03)	(2.99)	(2.52)	(1.92)

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	(4.82)	260.68	366.08	415.52	508.38
融资成本	77.11	68.11	38.10	98.88	98.88
营运资本变动	(326.50)	(239.65)	(211.63)	345.93	(209.37)
税费	6.59	22.28	46.08	14.37	36.14
其他	336.56	273.05	343.05	419.76	450.54
经营活动现金流	88.95	384.47	581.69	1,294	884.57
CAPEX	(2,739)	(1,814)	(1,400)	(2,000)	(1,500)
其他投资活动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(2,739)	(1,814)	(1,400)	(2,000)	(1,500)
债务增加量	116.05	901.86	96.91	111.78	(48.57)
权益增加量	4.90	49.02	(2.87)	0.04	0.37
派发股息	(36.25)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	60.23	0.00	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	1,150	1,499	300.00	300.00	300.00
现金变动	(1,500)	69.73	(518.31)	(405.53)	(315.43)
年初现金	5,585	4,459	4,961	4,533	4,212
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	4,459	4,961	4,533	4,212	3,946

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	(12.34)	19.86	24.40	16.08	10.05
毛利润	(57.89)	37.93	53.58	21.84	29.56
营业利润	(384.47)	(26.67)	(37.05)	(46.46)	(181.24)
净利润	(79.25)	(5.56)	99.98	30.16	35.19
EPS	(79.50)	(5.56)	99.98	30.16	35.19
盈利能力比率 (%)					
毛利率	10.24	11.78	14.54	15.26	17.97
EBITDA	(0.24)	10.85	12.25	11.98	13.32
净利率	2.90	2.28	3.67	4.12	5.06
ROE	0.93	0.85	1.65	2.10	2.78
ROA	0.50	0.41	0.75	0.94	1.23
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(35.91)	(27.88)	(19.62)	(12.92)	(9.47)
流动比率	3.73	3.56	2.88	2.23	2.00
速动比率	3.29	3.15	2.44	1.84	1.61
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.17	0.18	0.20	0.23	0.24
应收账款周转天数	87.98	113.33	107.97	83.04	65.79
应付账款周转天数	59.56	53.41	53.41	59.18	59.18
存货周转天数	131.84	123.07	123.07	123.07	123.07
现金转换周期	160.25	182.99	177.63	146.92	129.68
每股指标 (美元)					
EPS	0.03	0.03	0.06	0.08	0.11
每股净资产	3.60	3.81	3.87	3.95	4.06

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

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>

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

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司