

硅光和 CoPoS 打开长期增长空间

华泰研究

2026 年 4 月 22 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):

200.00

黄乐平, PhD

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

陈旭东

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

于可耀

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

ASMP 公司 1Q26 持续经营业务实现收入 5.08 亿美元 (39.67 亿港元), 同比+32.0%、环比基本持平; 订单 7.27 亿美元, 同比+71.6%、环比+46.0%, 创近四年新高。公司指引 2Q26 收入 5.4-6.0 亿美元, 中值 5.7 亿美元, 对应同比+37.0%、环比+12.2%, 且明确主要由 SEMI 业务驱动。我们认为: 1) 公司业务在存储、C2W、CoPoS、硅光等领域多点开花, 有望充分受益 AI 驱动的先进封装需求; 2) SMT 订单亮眼反映 AI 需求从先进封装向主流后道持续扩散, AI 服务器、光模块领域需求成为 SMT 业务重要增长驱动。维持买入评级, 上调目标价至 200 港币 (前值: 146 港币)。

SEMI: 存储、C2W、CoPoS、硅光多点开花

1Q26 SEMI 收入 2.74 亿美元, 同比+14.6%、环比+12.2%, 订单 3.10 亿美元, 同比+43.2%、环比+22.6%, book-to-bill (订单出货比) 升至 1.13。分驱动看, 存储侧, 公司正与关键存储客户敲定 evaluation program, 并推进面向 HBM4 16H 的无焊焊剂 AOR 方案验证; 逻辑侧, 公司 1Q 获得 4 台来自领先先进逻辑客户的超细间距 Chip-to-Wafer (C2W) TCB 设备订单, 显示 C2W 场景取得实质突破; 此外, Photonics 收入同比增长 5 倍左右, 1.6T transceiver 方案已获领先光学客户批量订单, CPO 与 CoPoS 相关布局亦在持续推进。我们认为, SEMI 当前最重要的变化, 是增长来源正从单一 HBM/TCB 逻辑, 逐步切换为“先进封装+Photonics+AI 主流后道”的多点开花, 成长可见度和持续性均在提升。

SMT: 订单同环比高增, 反映 AI 基础设施需求强劲

1Q26 SMT 收入 2.33 亿美元, 同比+60.7%、环比-11.0%; 订单 4.17 亿美元, 同比+101.1%、环比+70.0%。订单增长主要由 AI 服务器、光模块及中国电动车拉动, 其中面向大尺寸板卡装配的高柔性、高推力贴装方案受益于 AI 服务器扩产, 而光模块需求上行亦同时拉动 SMT 贴装设备需求。展望 2Q, 公司预计 SMT 订单因 1Q 高基数或环比回落, 但同比仍增长。我们认为, 后续 AI 服务器与光通信资本开支延续, SMT 有望从过去偏周期板块, 逐步转向具备 AI 基础设施属性的景气受益方向。

盈利预测与估值

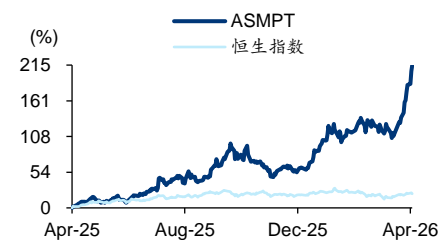
考虑到公司 1Q26 订单亮眼, AI 需求正由先进封装向主流后道持续扩散, 且硅光和 CoPoS 有望打开长期增长空间, 我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 184.93/231.51/260.90 亿港元, 同比+35%/+25%/+13%, 较前次上调 7%/16%/16%, 归母净利润分别为 16.09/26.77/38.48 亿港元, 同比+78%/+66%/+44%, 较前次上调 13%/21%/20%。考虑到公司在 AI 驱动的先进封装领域的技术优势及长期成长潜力, 基于 2026 年 52xPE (可比公司 Factset 一致预期均值 49.7x), 给予目标价 200 港币 (前值: 146 港币, 对应 2026 年 43xPE), 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

收盘价 (港币 截至 4 月 22 日)	152.20
市值 (港币百万)	63,595
6 个月平均日成交额 (港币百万)	276.15
52 周价格范围 (港币)	49.10-161.00

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度 (港币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	13,736	18,493	23,151	26,090
+/-%	10.04	34.63	25.19	12.69
归属母公司净利润 (百万)	902.00	1,609	2,677	3,848
+/-%	163.74	78.38	66.38	43.74
EPS (最新摊薄)	2.16	3.85	6.41	9.21
ROE (%)	5.60	7.52	10.14	16.09
PE (倍)	70.50	39.52	23.76	16.53
PB (倍)	3.74	2.47	2.35	3.06
EV EBITDA (倍)	13.36	7.14	4.82	4.63
股息率 (%)	0.95	1.70	2.82	4.05

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 季度业绩回顾及指引

港币 百万		2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
		A	A	A	A	A	A	A	A
收入		3,342	3,345	3,024	3,005	3,402	3,661	3,959	3,967
	YoY	-14%	-4%	-11%	-4%	2%	9%	31%	32%
订单 (百万美元)		399	406	388	424	482	463	498	727
	YoY	4%	7%	11%	4%	21%	14%	28%	72%
订单/收入比		0.93	0.95	1.00	1.10	1.11	0.99	0.98	1.43
营业成本		(2,004)	(1,974)	(2,138)	(1,846)	(2,051)	(2,355)	(2,540)	(2,401)
毛利		1,338	1,371	887	1,159	1,351	1,306	1,419	1,566
期间费用		(1,091)	(1,191)	(881)	(998)	(1,182)	(1,181)	(1,260)	(1,182)
营业利润		247	180	5	161	169	125	159	384
	同比增长	-46%	65%	-98%	-48%	-31%	-30%	2854%	139%
财务费用		(54)	(53)	(52)	(50)	(40)	(36)	(42)	(38)
其他		0	-91	58	-4	-23	-311	1,079	99
税前收入		194	35	11	107	107	(222)	1,196	445
	同比增长	-55%	14%	-91%	-59%	-45%	-729%	639%	-63%
所得税		(57)	(11)	(7)	(24)	28	(47)	(86)	(121)
少数股东权益		(2)	2	-	1	(3)	(1)	(153)	(70)
归母净利润		135	26	4	84	131	(270)	957	254
	同比增长	-56%	77%	-94%	-54%	-3%	-1142%	21701%	203%
比率									
毛利率		40.0%	41.0%	29.3%	38.6%	39.7%	35.7%	35.8%	39.5%
期间费用率		32.7%	35.6%	29.1%	33.2%	34.7%	32.3%	31.8%	29.8%
营业利润率		7.4%	5.4%	0.2%	5.3%	5.0%	3.4%	4.0%	9.7%
净利润率		4.0%	0.8%	0.1%	2.8%	3.9%	-7.4%	24.2%	6.4%

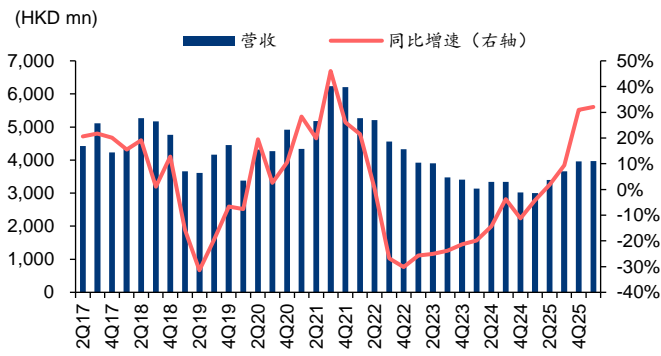
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表2: ASMPT 业绩预测

港币 百万	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
					(Huatai)	(Huatai)	(Huatai)	diff.	diff.	diff.
收入	19,363	14,697	12,483	13,736	18,493	23,151	26,090	7%	16%	16%
	YoY	-12%	-24%	-15%	10%	35%	25%			
订单 (百万美元)	2,360	1,566	1,634	1,922	2,625	3,435	4,466			
	YoY	-30%	-34%	4%	18%	37%	31%			
订单/收入比	0.95	0.83	1.02	1.09	1.10	1.15	1.33			
营业成本	(11,398)	(8,924)	(7,488)	(8,550)	(10,835)	(13,356)	(14,902)			
毛利	7,966	5,774	4,995	5,186	7,658	9,795	11,188			
期间费用	(4,604)	(4,485)	(4,276)	(4,491)	(5,481)	(6,665)	(6,714)			
营业利润	3,362	1,289	719	694	2,177	3,131	4,474	13%	21%	20%
	同比增长	-21%	-62%	-44%	-3%	214%	44%			
财务费用	(120)	(120)	(201)	(209)	(277)	(277)	(277)			
其他	171	-133	-62	730	109	352	322			
税前收入	3,413	1,036	456	1,216	2,009	3,206	4,518			
	同比增长	-17%	-70%	-56%	167%	65%	60%			
所得税	(795)	(325)	(159)	(131)	(217)	(346)	(488)			
少数股东权益	2	4	46	(183)	(183)	(183)	(183)			
归母净利润	2,620	715	342	902	1,609	2,677	3,848	13%	21%	20%
	同比增长	-17%	-73%	-52%	164%	78%	66%			
比率										
毛利率	41.1%	39.3%	40.0%	37.8%	41.4%	42.3%	42.9%	-0.29	-0.29	0.78
期间费用率	23.8%	30.5%	34.3%	32.7%	29.6%	28.8%	25.7%	-0.86	-0.91	0.23
营业利润率	17.4%	8.8%	5.8%	5.1%	11.8%	13.5%	17.1%	0.57	0.52	0.55
净利润率	13.5%	4.9%	2.7%	6.6%	8.7%	11.6%	14.7%	0.40	0.46	0.45

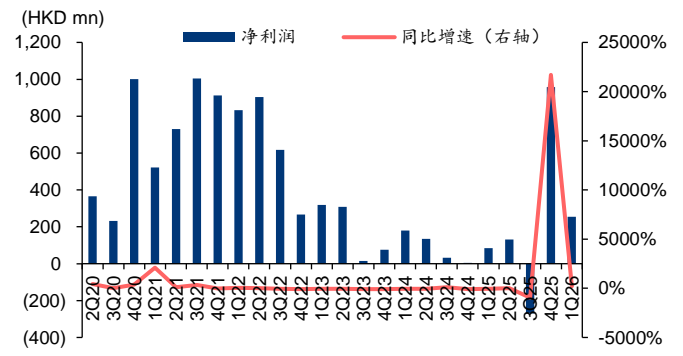
资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

图表3：单季度营收和增速



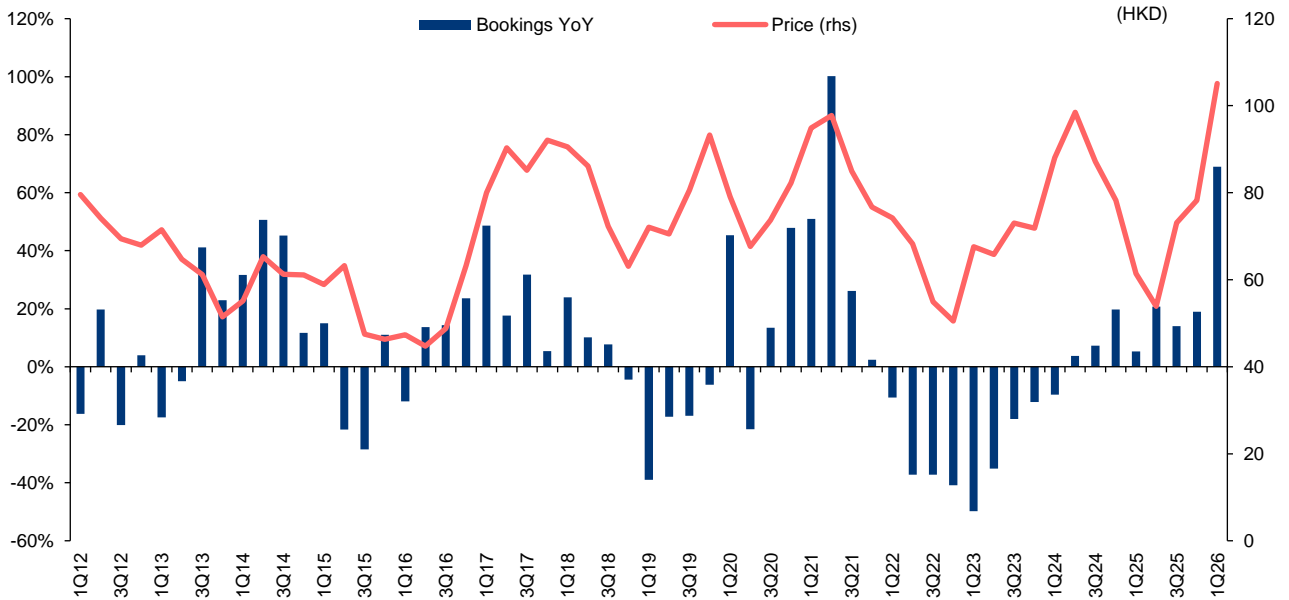
资料来源：Wind, 华泰研究

图表4：单季度净利润和增速



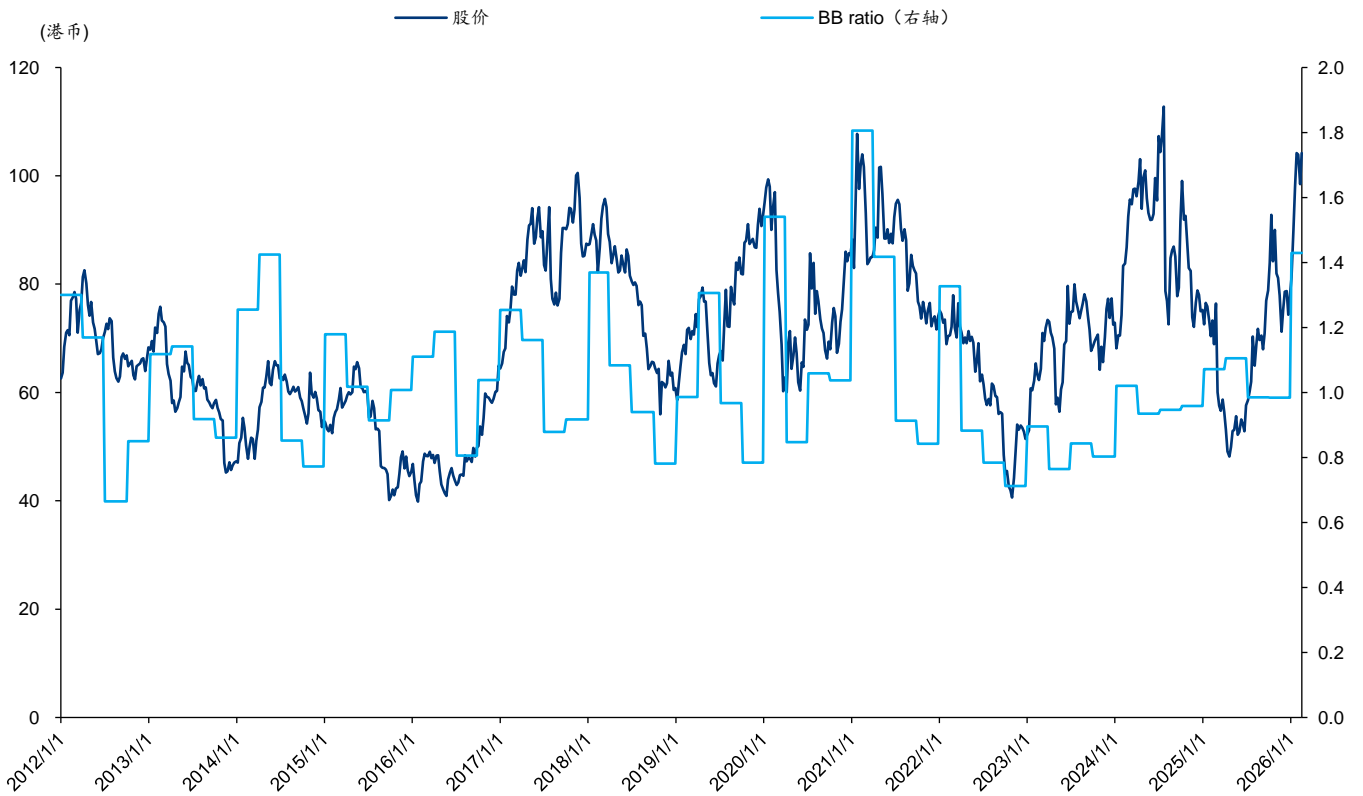
资料来源:Wind,公司公告, 华泰研究

图表5：订单金额同比增速 vs.股价



资料来源：Wind,公司公告, 华泰研究

图表6: ASMPT 股价 vs BBratio (订单出货比)



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表7: ASMPT 可比公司估值表

股票代码	公司名称	市值 (百万美元)	收盘价 (当地货币)	PE		PB		股价变动 (%)		
				2026E	2027E	2026E	2027E	1W	30D	YTD
6146 JP	DISCO	50,942	74,830	47.0	39.7	12.1	10.2	2.5	14.4	55.3
6857 JP	Advantest	128,167	27,900	41.9	34.2	19.4	13.8	-2.5	24.9	42.1
TER US	Teradyne	59,480	380	57.9	42.7	18.0	14.5	3.8	18.7	96.3
BESI NA	Besi	22,258	234	65.2	43.2	32.4	24.3	5.9	26.8	74.6
042700 KS	Hanmi	18,950	293,500	82.3	58.7	34.3	26.6	0.5	-1.0	130.4
KLIC US	K&S	4,391	84	32.0	25.6	5.3	5.2	5.3	23.3	84.2
6315 JP	Towa	1,225	2,598	21.9	18.1	2.7	2.4	-6.5	7.8	20.8
Average				49.7	37.5	17.8	13.9	1.3	16.4	72.0
Median				47.0	39.7	18.0	13.8	2.5	18.7	74.6

注: 预测数据来自 Factset 一致预期, 美股数据截至 2026/4/21, 非美股数据截至 2026/4/22

资料来源: Factset, 华泰研究

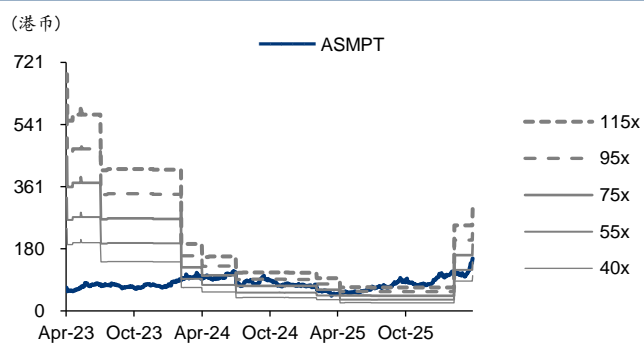
风险提示

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。

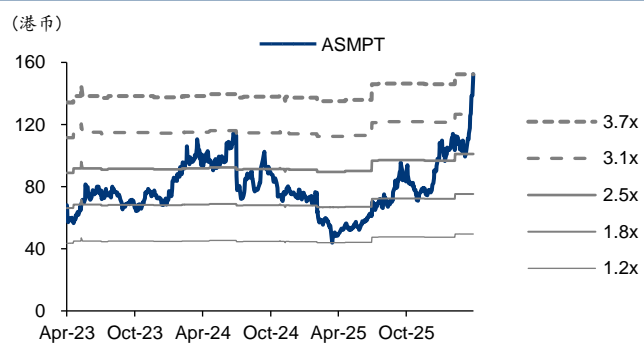
贸易摩擦加剧: 公司采用全球化业务布局, 覆盖 30 多个国家。如果全球贸易摩擦加剧, 公司经营将面临较大不确定性。

图表8: ASMPTE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表9: ASMPTEB-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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,483	13,736	18,493	23,151	26,090
销售成本	(7,488)	(8,550)	(10,835)	(13,356)	(14,902)
毛利润	4,995	5,186	7,658	9,795	11,188
销售及分销成本	(1,532)	(1,490)	(2,161)	(2,716)	(3,080)
管理费用	(1,122)	(1,145)	(1,202)	(1,262)	(1,325)
其他收入/支出	(1,622)	(1,857)	(2,118)	(2,686)	(2,309)
财务成本净额	(71.00)	(117.00)	(185.00)	(185.00)	(185.00)
应占联营公司利润及亏损	28.60	9.18	9.77	10.00	10.00
税前利润	456.00	1,216	2,009	3,206	4,518
税费开支	(159.31)	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	45.31	(3.04)	(3.04)	(3.04)	(670.00)
归母净利润	342.00	902.00	1,609	2,677	3,848
折旧和摊销	(707.35)	(740.42)	(405.74)	(423.94)	(442.14)
EBITDA	1,234	2,073	2,600	3,815	5,145
EPS (港币, 基本)	0.82	2.16	3.85	6.41	9.21

资产负债表

会计年度 (港币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	5,989	6,302	9,274	9,926	9,496
应收账款和票据	3,272	3,552	5,636	5,866	6,096
现金及现金等价物	4,418	4,666	16,534	19,703	21,540
其他流动资产	1,416	1,361	1,167	1,746	1,210
总流动资产	15,095	17,508	32,611	37,241	38,342
固定资产	2,117	2,087	807.31	838.37	851.23
无形资产	1,003	809.62	731.00	731.00	731.00
其他长期资产	5,799	5,739	3,967	3,977	3,987
总长期资产	8,579	8,655	5,506	5,547	5,570
总资产	23,673	26,163	38,117	42,787	43,912
应付账款	1,290	1,565	2,053	2,407	2,570
短期借款	200.00	0.00	200.00	200.00	200.00
其他负债	2,582	3,323	5,842	8,850	16,104
总流动负债	4,072	4,888	8,095	11,457	18,874
长期债务	4,048	3,891	3,891	3,891	3,891
其他长期债务	261.86	251.48	261.86	261.86	261.86
总长期负债	4,310	4,142	4,152	4,152	4,152
股本	41.65	41.65	41.65	41.65	41.65
储备/其他项目	15,390	16,063	17,067	18,666	20,721
股东权益	15,188	17,020	25,753	27,059	20,762
少数股东权益	109.87	112.91	115.95	118.99	123.28
总权益	15,298	17,132	25,869	27,178	20,886

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	185.95	70.50	39.52	23.76	16.53
PB	4.19	3.74	2.47	2.35	3.06
EV EBITDA	22.33	13.36	7.14	4.82	4.63
股息率 (%)	0.36	0.95	1.70	2.82	4.05
自由现金流收益率 (%)	(0.20)	3.96	10.24	7.02	6.28

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	1,234	2,073	2,600	3,815	5,145
融资成本	71.00	117.00	185.00	185.00	185.00
营运资本变动	(719.32)	904.41	4,374	1,107	(698.38)
税费	(159.31)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,660	562.86	408.27	(220.96)	(360.72)
经营活动现金流	2,087	3,658	7,567	4,886	4,271
CAPEX	(460.00)	(460.00)	(460.00)	(455.00)	(455.00)
其他投资活动	(184.51)	(10.38)	10.38	0.00	0.00
投资活动现金流	(644.51)	(470.38)	(449.62)	(455.00)	(455.00)
债务增加量	2,206	(357.15)	200.00	0.00	0.00
权益增加量	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(489.00)	(229.14)	(604.34)	(1,078)	(1,794)
其他融资活动现金流	(71.00)	(117.00)	(185.00)	(185.00)	(185.00)
融资活动现金流	1,646	(703.29)	(589.34)	(1,263)	(1,979)
现金变动	3,089	2,484	6,528	3,168	1,837
年初现金	4,434	7,523	10,007	16,534	19,703
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	7,523	10,007	16,534	19,703	21,540

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	(15.07)	10.04	34.63	25.19	12.69
毛利润	(13.48)	3.82	47.67	27.91	14.22
营业利润	(44.24)	(3.48)	213.69	43.82	42.89
净利润	(52.19)	163.74	78.38	66.38	43.74
EPS	(52.63)	163.74	78.38	66.38	43.74
盈利能力比率 (%)					
毛利率	40.01	37.75	41.41	42.31	42.88
EBITDA	9.89	15.09	14.06	16.48	19.72
净利率	2.74	6.57	8.70	11.56	14.75
ROE	2.22	5.60	7.52	10.14	16.09
ROA	1.44	3.62	5.01	6.62	8.88
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(1.12)	(4.56)	(48.32)	(57.70)	(84.05)
流动比率	3.71	3.58	4.03	3.25	2.03
速动比率	2.24	2.29	2.88	2.38	1.53
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.52	0.55	0.58	0.57	0.60
应收账款周转天数	98.89	89.42	89.42	89.42	82.52
应付账款周转天数	58.71	60.11	60.11	60.11	60.11
存货周转天数	295.78	258.75	258.75	258.75	234.59
现金转换周期	335.96	288.06	288.06	288.06	257.01
每股指标 (港币)					
EPS	0.82	2.16	3.85	6.41	9.21
每股净资产	36.35	40.73	61.63	64.76	49.69

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。
- ASMPT (522 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。
- ASMPT (522 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2026年华泰证券股份有限公司