

北美大客户和新品推动业务增长

华泰研究

动态点评

2026年6月02日 | 中国香港

5月28日，瑞声科技出席了我们组织的2026年中期策略会，并与投资人进行了深入交流。通过本次交流，我们感受到：1) 瑞声和北美大客户在扬声器、电磁传动马达、MEMS麦克风、Macbook机壳、以及散热业务都建立了长期的合作，特别是散热业务，有望随着大客户高端机型规格持续升级。2) 公司今年收购远地科技，有望在服务器散热领域有所突破；3) 公司收购Dispelix，布局SRG全彩光波导方向有望跟随行业逐步成熟。展望2026年，在AI端侧硬件加速落地、散热持续高增、XR光学规模化出货的背景下，我们预计公司有望持续受益于智能硬件升级浪潮，我们上调目标价至60港币，对应约20.9倍FY26E PE，维持“买入”。

声学及车载声学：车载品牌系统渗透提速，盈利修复可期

声学及车载声学2025年全年合计收入124.7亿元(yoy+1.7%)。在行业升级和北美大客户份额提升的趋势下，我们预计声学2026年收入有望实现中高个位数增长、毛利率稳中有升，车载声学收入或实现高双位数增长、品牌系统渗透率或超10%。我们看到车载品牌系统(Naim/Focal/Sennheiser)系统级ASP及毛利率显著高于白牌，2026年盈利拉动效应或将逐步体现，有望成为公司毛利率修复的核心驱动力。

光学：玻塑混合逐渐成为行业趋势，毛利率改善红利未充分释放

光学2025年全年毛利率11.5%(yoy+5.0ppt)，连续五个半年度环比提升。我们预计，在规模和效率提升下，2026年塑胶镜头毛利率有望进一步提升，模组ASP同比或提升10%；WLG业务上，随着玻塑混合镜头逐渐成为行业方向，公司产品有望凭借生产效率的优势逐渐渗透到各大品牌；AR方向上，通过收购Dispelix，公司全彩光波导有望跟随行业逐步成熟。我们认为，当前WLG规模效应与良率改善仍有释放空间，AR光学有望成为下一个成长极。

电磁传动/精密结构件/传感器：散热需求强劲，机器人打开长期空间

公司在2H25业绩会上披露，2025年，电磁传动及精密结构件收入同比增长21.3%至117.7亿元。1) 散热方面，随着大客户在高端机型规格升级以及公司收购远地科技进入服务器散热业务，我们预计公司2026年散热相关收入有望同比增长110%达约35亿元。此外，根据公司官网，5月MEMS压电主动散热片已进入小批量试产、预计2027年初大批量出货。2) 机器人方面，公司已自研灵巧手方案(电机+传动+控制)，手指执行器已量产出货，并就桌面机器人相关业务与大客户深入洽谈合作。我们认为该业务有望多点开花，为公司成长打开长期空间。

维持“买入”评级，上调目标价至60港币

我们基本维持2026/2027/2028年归母净利润预测至30.1/34.9/40.7亿元。我们认为，大客户新机备货周期启动、散热与AR光波导出出货量有望支撑全年收入。考虑到公司散热与AR光波导等新业务放量节奏仍存不确定性，我们给予公司20.9倍26E PE(可比公司均值：33.8x 26E PE, HKD/CNY汇率0.87)，上调目标价至60港币(前值：42港币，对应14.6倍26E PE)，维持“买入”评级。

风险提示：服务器/PC需求的不确定性，关税影响以及全球经济波动。

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

60.00

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

于可耀

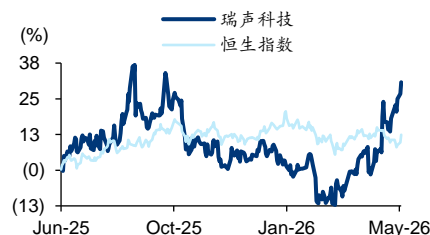
研究员

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

基本数据

收盘价(港币 截至6月2日)	47.70
市值(港币百万)	57,168
6个月平均日成交额(港币百万)	209.72
52周价格范围(港币)	31.20-51.00

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	31,817	37,391	41,370	45,275
+/-%	16.43	17.52	10.64	9.44
归属母公司净利润(百万)	2,567	3,013	3,492	4,065
+/-%	42.81	17.40	15.89	16.41
EPS(最新摊薄)	2.13	2.50	2.90	3.37
ROE(%)	10.90	11.71	12.17	12.65
PE(倍)	19.50	16.61	14.33	12.31
PB(倍)	2.06	1.85	1.65	1.47
EV EBITDA(倍)	8.82	6.65	5.27	4.56
股息率(%)	0.53	0.62	0.72	0.84

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：瑞声科技核心财务数据及预测

人民币 (百万元)	2H24				2025				2026E			2027E			2028E		
	A	A	A	Huatai	A	Huatai	Huatai	Huatai	Old	Old	Old	Diff	Diff	Diff			
收入	16,081	13,318	18,499	14,510	31,817	37,391	41,370	45,275	37,411	41,169	45,362	0%	0%	0%			
同比	43.6%	18.4%	15.0%	8.9%	16.4%	17.5%	10.6%	9.4%	17.6%	10.0%	10.2%						
主营业务成本	(12,457)	(10,565)	(14,236)	(11,621)	(24,801)	(28,753)	(31,675)	(34,437)	(28,770)	(31,511)	(34,518)						
毛利	3,624	2,754	4,262	3,285	7,016	8,638	9,695	10,837	8,641	9,658	10,844						
OPEX	(2,150)	(1,978)	(2,450)	(2,251)	(4,427)	(5,365)	(5,936)	(6,497)	(5,368)	(5,907)	(6,509)						
营业利润	1,474	776	1,813	1,035	2,589	3,272	3,759	4,341	3,273	3,750	4,335						
同比	205.1%	28.2%	23.0%	33.4%	24%	26%	15%	15%	26%	15%	16%						
财务费用	(185)	(186)	(209)	(242)	(395)	(449)	(462)	(475)	(449)	(462)	(475)						
其他费用	73	445	248	356	693	684	768	866	684	768	866						
税前收入	1,363	1,035	1,852	1,149	2,887	3,507	4,065	4,731	3,508	4,056	4,726						
同比	110.3%	64.8%	35.9%	11.0%	45%	21%	16%	16%	22%	16%	16%						
所得税	(115)	(162)	(186)	(194)	(347)	(526)	(610)	(710)	(526)	(608)	(709)						
少数股东权益	(13)	(2)	(25)	(32)	(27)	(32)	(37)	(43)	(32)	(37)	(43)						
归属股东利润	1,260	876	1,691	922	2,567	3,013	3,492	4,065	3,014	3,485	4,060	0%	0%	0%			
同比	113.6%	63.1%	34.2%	5.3%	43%	17%	16%	16%	17%	16%	16%						
稀释每股收益 (元)	1.03	0.76	1.37	0.77	2.13	2.50	2.90	3.37	2.50	2.89	3.37						
同比	104.5%	65.2%	32.8%	1.3%	43%	17%	16%	16%	17%	16%	16%						
比例分析																	
毛利率	22.5%	20.7%	23.0%	22.6%	22.1%	23.1%	23.4%	23.9%	23.1%	23.5%	23.9%						
营业费用率	13.4%	14.8%	13.2%	15.5%	13.9%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%						
营业利润率	9.2%	5.8%	9.8%	7.1%	8.1%	8.8%	9.1%	9.6%	8.7%	9.1%	9.6%						
净利率	7.8%	6.6%	9.1%	6.4%	8.1%	8.1%	8.4%	9.0%	8.1%	8.5%	9.0%						

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表2：瑞声科技分部收入及预测

(人民币 百万元)	2H24				2025				2026E			2027E			2028E		
	A	A	A	Huatai	A	Huatai	Huatai	Huatai	Huatai	Huatai	Huatai	Diff	Diff	Diff			
总收入	16,081	13,318	18,499	14,510	31,817	37,391	41,370	45,275	37,411	41,169	45,362	0%	0%	0%			
声学	4,754	3,523	4,829	3,580	8,352	8,964	9,091	9,306	8,791	8,912	9,121	2%	2%	2%			
PSS-车载及消费声学	1,994	1,738	2,379	1,825	4,117	4,529	5,706	7,418	5,764	7,493	9,741	-21%	-24%	-24%			
电磁传动及精密结构件	6,052	4,634	7,140	5,468	11,774	15,458	17,285	18,768	13,813	14,946	16,231	12%	16%	16%			
传感器及半导体产品	384	608	963	681	1,571	1,964	2,258	2,710	1,964	2,258	2,710	0%	0%	0%			
光学及其他	2,898	2,815	3,188	2,956	6,003	6,477	7,030	7,073	7,080	7,560	7,560	-9%	-7%	-6%			
其中：光学	2,787	2,648	3,077	2,780	5,725	6,377	6,930	6,973	6,802	7,282	7,282	-6%	-5%	-4%			
同比增速																	
声学	13.8%	1.8%	1.6%	1.6%	1.7%	7.3%	1.4%	2.4%	5.3%	1.4%	2.3%						
PSS-车载及消费声学	16293.3%	14.2%	19.3%	5.0%	17.1%	10.0%	26.0%	30.0%	40.0%	30.0%	30.0%						
电磁传动及精密结构件	30.8%	26.7%	18.0%	18.0%	21.3%	31.3%	11.8%	8.6%	17.3%	8.2%	8.6%						
传感器及半导体产品	-27.7%	56.2%	150.7%	12.0%	103.1%	25.0%	15.0%	20.0%	25.0%	15.0%	20.0%						
光学及其他	56.2%	26.9%	10.0%	5.0%	17.4%	7.9%	8.5%	0.6%	17.9%	6.8%	0.0%						
其中：光学	50.2%	19.7%	10.4%	5.0%	14.5%	11.4%	8.7%	0.6%	18.8%	7.1%	0.0%						
毛利																	
声学	1,445	959	1,349	1,000	2,308	2,689	2,818	3,071	2,708	2,834	2,992						
PSS-车载及消费声学	491	415	564	432	979	1,077	1,409	1,869	1,412	1,851	2,503						
电磁传动及精密结构件	1,423	1,059	1,823	1,396	2,882	3,710	4,148	4,504	3,315	3,587	3,895						
传感器及半导体产品	57	74	143	102	217	393	339	406	295	339	406						
光学及其他	208	246	384	356	630	769	980	986	912	1,047	1,047						
其中：光学	220	270	388	350	658	759	970	976	884	1,019	1,019						
分部毛利率																	
声学	30.4%	27.2%	27.9%	27.9%	27.6%	30.0%	31.0%	33.0%	30.8%	31.8%	32.8%						
PSS-车载及消费声学	24.6%	23.9%	23.7%	23.7%	23.8%	23.8%	24.7%	25.2%	24.5%	24.7%	25.7%						
电磁传动及精密结构件	23.5%	22.9%	25.5%	25.5%	24.5%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%						
传感器及半导体产品	14.9%	12.1%	14.9%	14.9%	13.8%	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%						
光学及其他	7.2%	8.7%	12.0%	12.0%	10.5%	11.9%	13.9%	13.9%	12.9%	13.9%	13.9%						
其中：光学	7.9%	10.2%	12.6%	12.6%	11.5%	11.9%	14.0%	14.0%	13.0%	14.0%	14.0%						

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表3: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	收盘价	市值 (十亿)	PE (x)		PB (x)		年初至今 股价变动 (%)
					2026E	2027E	2026E	2027E	
声学									
002475 CH	立讯精密	CNY	74.00	539.2	24.91	18.82	5.12	3.95	30.9%
002241 CH	歌尔股份	CNY	26.70	94.8	27.71	20.28	2.02	2.22	-6.4%
002351 CH	漫步者	CNY	11.37	10.1	21.31	19.79	3.14	na	-4.0%
光学									
2382 HK	舜宇光学科技	HKD	83.00	90.9	22.01	16.22	2.39	2.11	26.6%
其他手机零部件									
601231 CH	环旭电子	CNY	39.65	94.7	36.96	25.99	4.24	3.90	32.2%
0285 HK	比亚迪电子	HKD	29.92	67.4	12.16	na	1.94	na	-11.1%
300433 CH	蓝思科技	CNY	41.23	212.7	38.77	32.99	3.69	3.46	36.2%
300136 CH	信维通信	CNY	91.97	89.0	86.40	69.26	9.96	8.26	48.4%
平均值					33.78	29.05	4.06	3.98	19.1%
2018 HK	瑞声科技	HKD	47.70	57.2	16.09	13.88	1.79	1.60	23.3%

注: 瑞声科技的预测值来自华泰研究, 其他公司的预测值来自Wind 一致预期; 收盘价、港币兑人民币汇率为 2026 年 6 月 2 日数据。

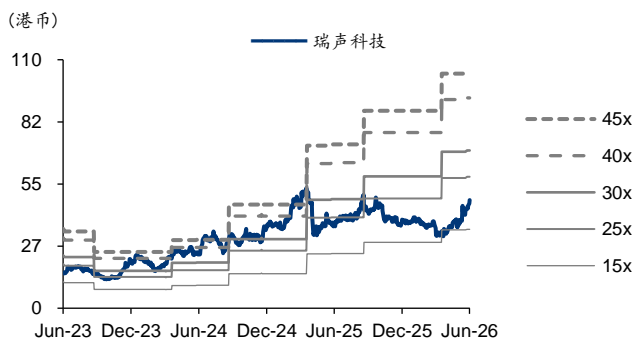
资料来源: Wind, 华泰研究预测

风险提示

智能手机需求弱于预期。公司绝大部分收入来自消费电子市场的智能手机市场。由于全球经济增长预期放缓并导致消费需求走弱, 智能手机市场的需求存在不确定性, 公司的经营业绩也或将受到影响。

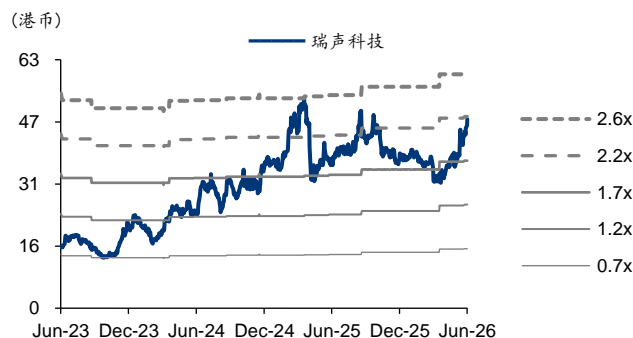
新品研发不及预期。公司的主要客户都是消费电子客户, 他们的主要特点是以创新驱动与用户体验优先为导向。因此, 公司也需要不断创新技术来提升用户体验, 满足客户规格升级的需求。但创新存在不确定性, 因此也存在新品研发不及预期而丢失市场份额的风险。

图表4: 瑞声科技 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表5: 瑞声科技 PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	27,328	31,817	37,391	41,370	45,275
销售成本	(21,286)	(24,801)	(28,753)	(31,675)	(34,437)
毛利润	6,042	7,016	8,638	9,695	10,837
销售及分销成本	(670.25)	(754.47)	(886.64)	(981.01)	(1,074)
管理费用	(1,270)	(1,361)	(1,600)	(1,770)	(1,937)
其他收入/支出	(2,022)	(2,311)	(2,879)	(3,186)	(3,486)
财务成本净额	(218.90)	(202.09)	(264.83)	(193.84)	(109.05)
应占联营公司利润及亏损	(0.06)	0.42	0.00	0.00	0.00
税前利润	1,990	2,887	3,507	4,065	4,731
税费开支	(226.94)	(347.46)	(526.07)	(609.68)	(709.70)
少数股东损益	33.67	27.32	32.07	37.17	43.27
归母净利润	1,797	2,567	3,013	3,492	4,065
折旧和摊销	(864.00)	(3,042)	(4,213)	(4,495)	(4,777)
EBITDA	3,073	6,131	7,985	8,753	9,617
EPS (人民币, 基本)	1.49	2.13	2.50	2.90	3.37

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	3,938	4,532	5,287	5,530	6,231
应收账款和票据	8,588	7,998	11,494	10,072	13,529
现金及现金等价物	7,538	8,612	9,798	17,023	19,590
其他流动资产	837.19	1,060	1,060	1,060	1,060
总流动资产	20,902	22,202	27,640	33,685	40,411
固定资产	17,884	18,329	19,317	17,823	16,046
无形资产	3,799	3,922	4,044	4,166	4,289
其他长期资产	4,115	4,525	4,525	4,525	4,525
总长期资产	25,798	26,776	27,887	26,514	24,860
总资产	46,700	48,978	55,527	60,199	65,270
应付账款	9,558	11,682	12,942	14,185	15,308
短期借款	1,728	2,000	2,272	2,544	2,816
其他负债	3,117	1,171	1,171	1,171	1,171
总流动负债	14,403	14,854	16,386	17,900	19,295
长期债务	7,604	7,617	7,630	7,643	7,656
其他长期债务	1,576	1,565	1,565	1,565	1,565
总长期负债	9,180	9,182	9,195	9,208	9,221
股本	97.32	97.32	97.32	97.32	97.32
储备/其他项目	22,657	24,260	27,009	30,191	33,896
股东权益	22,754	24,357	27,106	30,288	33,994
少数股东权益	362.41	586.54	554.47	517.30	474.03
总权益	23,117	24,943	27,660	30,805	34,468

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	27.85	19.50	16.61	14.33	12.31
PB	2.20	2.06	1.85	1.65	1.47
EV EBITDA	18.41	8.82	6.65	5.27	4.56
股息率 (%)	0.54	0.53	0.62	0.72	0.84
自由现金流收益率 (%)	2.73	10.66	2.62	14.91	5.50

资料来源:公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	3,073	6,131	7,985	8,753	9,617
融资成本	218.90	202.09	264.83	193.84	109.05
营运资本变动	234.19	2,121	(2,992)	2,422	(3,035)
税费	(226.94)	(347.46)	(526.07)	(609.68)	(709.70)
其他	1,400	(923.78)	(264.83)	(193.84)	(109.05)
经营活动现金流	4,700	7,183	4,467	10,565	5,873
CAPEX	(1,700)	(2,581)	(3,122)	(3,122)	(3,122)
其他投资活动	(300.00)	(1,371)	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(2,000)	(3,952)	(3,122)	(3,122)	(3,122)
债务增加量	0.00	275.00	285.23	285.23	285.23
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(269.58)	(264.00)	(264.00)	(309.93)	(359.18)
其他融资活动现金流	(1,730)	(2,118)	(264.83)	(193.84)	(109.05)
融资活动现金流	(2,000)	(2,107)	(243.60)	(218.54)	(183.00)
现金变动	700.00	1,124	1,101	7,224	2,567
年初现金	6,825	7,525	8,698	9,798	17,023
汇率波动影响	0.00	49.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	7,525	8,698	9,798	17,023	19,590

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	33.84	16.43	17.52	10.64	9.44
毛利润	75.04	16.12	23.12	12.24	11.78
营业利润	354.95	24.48	26.40	14.87	15.49
净利润	142.75	42.81	17.40	15.89	16.41
EPS	142.75	42.81	17.40	15.89	16.41
盈利能力比率 (%)					
毛利率	22.11	22.05	23.10	23.43	23.94
EBITDA	11.25	19.27	21.35	21.16	21.24
净利率	6.58	8.07	8.06	8.44	8.98
ROE	8.05	10.90	11.71	12.17	12.65
ROA	4.20	5.37	5.77	6.03	6.48
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	7.88	4.12	0.38	(22.57)	(26.82)
流动比率	1.45	1.49	1.69	1.88	2.09
速动比率	1.18	1.19	1.36	1.57	1.77
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.64	0.67	0.72	0.71	0.72
应收账款周转天数	96.13	93.83	93.83	93.83	93.83
应付账款周转天数	129.84	154.15	154.15	154.15	154.15
存货周转天数	58.60	61.47	61.47	61.47	61.47
现金转换周期	24.90	1.15	1.15	1.15	1.15
每股指标 (人民币)					
EPS	1.49	2.13	2.50	2.90	3.37
每股净资产	18.89	20.22	22.50	25.14	28.22

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。
- 瑞声科技（2018 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。
- 瑞声科技（2018 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