下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

全球半导体设备：2028 市场规模有望较 2025 翻倍

华泰研究

2026 年 7 月 03 日 | 中国内地　　动态点评

根据我们对全球 31 家半导体制造公司资本开支和 25 家半导体设备企业增长预期的统计，我们预测：1）2028 年全球半导体制造企业资本开支有望达到 3,417 亿美元，较 2025 年的 1,681.0 亿美元大幅增长 103.3%（实现翻倍）。资本开支的大幅上调直接传导至设备端，2）2028 年全球前道半导体设备市场（WFE）规模达到 2,414 亿美元，较 2025 年增长约 108%；3）2028 年全球后道半导体设备市场规模约 383 亿美元，较 2025 年的 161.6 亿美元大幅增长 136.9%，按下游需求排序，存储（+150%）> 晶圆代工（91.4%）。中国市场在经历了 2025/2026 去库存以后，2027 年有望恢复强劲增长。全球半导体设备板块相关公司包括 1）存储收入占比高、2）有光刻强度提升等升级逻辑标的，如泛林、东京电子、Kokusai、ASMPT 等。

2028 存储 CAPEX 预计较 25 年增长 150%，超级周期成主引擎

我们预测存储资本开支 2026-2028 同比+49%/+36%/+24%，至 1,151/1,560/1,937 亿美元，2026-2028 CAGR 约+36%。2028 年存储资本开支较 2025 年的 774.6 亿美元大幅增长 150.1%（增至 2.5 倍），其占总资本开支的比重也由 2025 年的 46.1% 大幅跃升至 56.7%，成为本轮周期上修的核心驱动力。核心驱动主要来自用于新一代 AI 服务器的 HBM4、高密推理 DRAM 以及全球 NAND 的结构性扩产。此外，2026 年 6 月三星与 SK 海力士相继公布了重磅的韩国本土中长期扩产计划（分别拟投资约 2,655 万亿韩元和 1,100 万亿韩元），若后续大幅扩产逐步落地，存储资本开支仍有进一步上调的空间。存储扩产对设备的拉动集中在薄膜沉积、刻蚀、先进键合等环节，存储敞口较高的泛林（Lam）、东京电子（TEL）、Kokusai、ASMPT 等弹性高。

2028 代工 CAPEX 预计较 25 年增长 91%，先进逻辑/封装增长强劲

我们预测晶圆代工资本开支 2026-2028 同比+35%/+26%/+13%，至 733/924/1,042 亿美元（2026-2028 CAGR 约+24%）。看好 2nm/3nm 新一代 GPU 推动先进逻辑代工新一轮扩产，N2 量产爬坡、A16/A14 导入，拉动光刻、刻蚀、沉积与量检测的设备用量提升（ASML、KLA、AMAT、LAM、东京电子）。先进封装方面，1）预计 CoWoS 等先进封装产能继续扩张，看好 Foundry、IDM 与 OSAT 同步扩产，拉动键合、晶圆减薄、切割、塑封等后道设备需求；2）看好台积电 CoPoS 路径带动激光打孔、电镀、量测等设备增量需求。产业链相关公司包括 DISCO、ASMPT、BESI、AMAT、Onto 等。

中国市场：经历 2025/2026 去库存以后，2027 有望恢复强劲增长

我们认为中国半导体设备市场在经历了 2023/2024 的提前囤货，2025/2026 的去库存之后，在长鑫、长存扩产的拉动下，2027 年有望恢复强劲增长。以海外 6 家设备公司中国区收入与本土主要 A 股设备公司收入测算，预计中国设备市场规模 2026-2028E 约 513/687/880 亿美元，对应同比约+7%/+34%/+28%，2028E 国产化率达 28%。据 iFind 一致预期及华泰测算，主要 A 股上市设备公司收入合计预计由 2025 年的约 854 亿元增至 2028E 的约 1,793 亿元（复合增速约+28%），2026 年归母净利润同比增速预计约+47%。相关公司包括平台化龙头（北方华创、中微公司）、高景气细分环节——薄膜沉积（拓荆科技）、CMP（华海清科）、清洗、量检测（中科飞测）、测试（华峰测控）。

风险提示：AI 资本开支不及预期；地缘政治与出口管制升级；HBM4 量产、High-NA 普及与先进封装落地慢于预期。

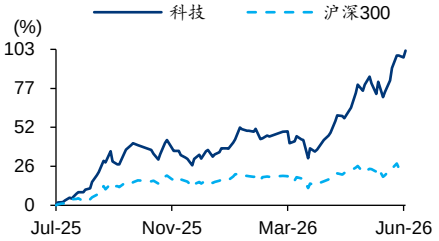
科技　　增持（维持）

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

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

资本开支结构性扩张驱动设备投资延续上行

我们基于产业链自下而上测算，预测全球主要半导体制造企业总资本开支 2026-2028 同比+37%/+26%/+18%至 2,299/2,896/3,417 亿美元（2026-2028 复合+27%），对应全球主要设备公司收入由 2025 年的 1,510 亿美元增至 2028E 的 3,157 亿美元（复合+28%，前道+27%、后道+33%）。

图表1： 全球半导体资本开支、设备收入及中国市场预测

项目	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	26-28 CAGR
资本开支合计	**151.5**	**178.9**	**162.0**	**163.2**	**168.1**	**229.9**	**289.6**	**341.7**	27%
YoY%		18%	-9%	1%	3%	37%	26%	18%	
代工 Foundry	**42.0**	**52.4**	**47.0**	**46.8**	**54.4**	**73.3**	**92.4**	**104.2**	24%
YoY%		25%	-10%	0%	16%	35%	26%	13%	
逻辑/IDM Logic	**26.8**	**37.2**	**42.8**	**38.4**	**27.2**	**25.6**	**27.2**	**30.8**	4%
YoY%		39%	15%	-10%	-29%	-6%	6%	13%	
存储 Memory	**75.8**	**82.5**	**67.4**	**72.6**	**77.5**	**115.1**	**156.0**	**193.7**	36%
YoY%		9%	-18%	8%	7%	49%	36%	24%	
封测 OSAT	**6.9**	**6.9**	**4.7**	**5.3**	**9.0**	**15.8**	**13.9**	**13.0**	13%
YoY%		-1%	-31%	12%	70%	75%	-12%	-7%	
全球前道半导体设备（WFE)				**104.0**	**116.0**	**148.4**	**193.4**	**241.4**	28%
YoY%					12%	28%	30%	25%	
设备公司收入合计	**112.2**	**119.2**	**120.3**	**133.2**	**151.0**	**192.7**	**252.7**	**315.7**	28%
YoY%	-	6%	1%	11%	13%	28%	31%	25%	
前道设备 Front-End	99	107	109	120	135	171	222	277	27%
YoY%	-	8%	3%	10%	12%	27%	30%	25%	
后道设备 Back-End	13	13	11	13	16	22	30	38	33%
YoY%		-7%	-14%	22%	23%	37%	38%	26%	
中国市场设备收入	**27.2**	**28.8**	**40.1**	**49.1**	**47.9**	**51.3**	**68.7**	**88.0**	22%
YoY%		6%	39%	22%	-2%	7%	34%	28%	
国产化率	10%	15%	15%	19%	25%	30%	29%	28%	

注：预测数据来自 Bloomberg、iFind 一致预期及华泰测算

资料来源：Bloomberg，iFind，华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：全球半导体主要制造公司资本开支一致预期（USDbn）

Ticker	公司	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	26-28总和	26-28 CAGR
晶圆代工											
2330 TT	台积电	30.0	36.3	30.4	30.2	39.0	55.8	75.0	87.5	218.3	31%
981 HK	中芯国际	4.5	6.4	7.5	7.7	7.2	8.3	8.7	8.5	25.5	6%
1347 HK	华虹半导体	0.7	1.0	1.2	1.7	2.1	2.3	2.7	2.1	7.0	-1%
GFS US	GlobalFoundries	1.8	2.9	2.5	0.7	0.7	1.3	1.4	1.5	4.2	27%
2303 TT	联电	1.7	2.7	3.0	3.0	1.7	1.5	1.6	1.6	4.7	-2%
6770 TT	力积电 PSMC	0.8	1.0	0.8	1.1	0.3	0.5	0.2	0.2	0.9	-14%
5347 TT	VIS	0.5	0.6	0.2	0.3	1.7	1.8	1.1	1.2	4.1	-11%
TSEM US	Tower Semi	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.7	0.5	0.4	1.6	-5%
688249 CH	晶合集成	1.5	1.0	1.1	1.6	1.1	1.2	1.2	1.2	3.6	2%
	小计	42.0	52.4	47.0	46.8	54.4	73.3	92.4	104.2	269.9	24%
	同比增速		25%	-10%	0%	16%	35%	26%	13%		
存储											
005930 KS	三星电子	42.1	39.2	44.3	37.5	33.5	48.8	57.6	72.0	178.3	29%
000660 KS	SK Hynix	11.9	16.2	5.2	11.7	17.5	27.6	38.5	48.1	114.2	40%
MU US	Micron	10.0	12.0	7.7	8.1	14.1	29.2	45.0	56.3	130.5	59%
285A JP	Kioxia 铠侠	5.0	6.0	3.0	2.0	1.5	1.9	3.1	3.4	8.5	33%
	小计	75.8	82.5	67.4	72.6	77.5	115.1	156.0	193.7	464.9	36%
	同比增速		9%	-18%	8%	7%	49%	36%	24%		
IDM											
INTC US	Intel	18.7	24.8	25.8	24.7	16.1	16.1	17.0	19.3	52.4	6%
IFX GR	Infineon	1.8	2.5	3.2	3.0	2.4	2.8	2.8	3.3	9.0	11%
STM US	STMicro	1.8	3.5	4.1	2.5	2.0	2.0	2.3	2.4	6.7	7%
TXN US	TI	2.5	2.8	5.1	4.9	4.9	2.5	2.6	3.0	8.1	-15%
ADI US	ADI	0.3	0.7	1.3	0.7	0.5	0.6	0.8	0.9	2.3	24%
NXPI US	NXP	0.8	1.1	0.8	0.8	0.4	0.4	0.6	0.7	1.7	19%
ON US	On Semi	0.4	1.0	1.6	0.7	0.3	0.2	0.3	0.4	1.0	12%
6723 JP	Renesas	0.3	0.5	0.6	0.8	0.5	0.8	0.7	0.7	2.1	7%
	小计	26.8	37.2	42.8	38.4	27.2	25.6	27.2	30.8	83.6	4%
	同比增速		39%	15%	-10%	-29%	-6%	6%	13%		
封测											
AMKR US	Amkor	0.8	0.9	0.7	0.8	1.0	2.7	2.0	1.5	6.3	16%
3711 TT	ASE 日月光	2.6	2.5	1.8	2.4	4.3	7.8	7.4	6.6	21.8	15%
600584 CH	长电科技	0.7	0.6	0.4	0.6	0.8	0.9	0.9	0.7	2.5	-4%
002156 CH	通富微电	1.0	1.1	0.7	0.3	0.7	0.6	0.7	1.0	2.3	11%
002185 CH	华天科技	0.9	0.8	0.5	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7	2.2	3%
2449 TT	KYEC 京元	0.5	0.4	0.3	0.3	1.1	1.5	1.2	1.6	4.3	14%
6239 TT	Powertech 力成	0.6	0.6	0.3	0.5	0.5	1.5	1.0	0.9	3.4	17%
	小计	6.9	6.9	4.7	5.3	9.0	15.8	13.9	13.0	42.7	13%
	合计	151.5	178.9	162.0	163.2	168.1	229.9	289.6	341.7	861.2	27%
			18%	-9%	1%	3%	37%	26%	18%		

注：预测数据来自 Bloomberg 一致预期
资料来源：Bloomberg，华泰研究

存储超级周期：本轮设备上行的主要引擎

存储是本轮设备上行的主要引擎。预计 2026-2028 存储资本开支复合增速约+36%，2028E 达 1,937 亿美元。2026 年 6 月，三星与 SK 海力士相继公布韩国本土中长期扩产计划：三星拟在韩国投资约 2,655 万亿韩元，其中平泽、龙仁等半导体集群及区域半导体/HBM 项目是重要方向；SK 海力士提出约 1,100 万亿韩元中长期投资，覆盖龙仁半导体集群、清州及西南地区，若三星、海力士大幅扩产，存储资本开支或仍有上调空间。存储扩产对设备的拉动集中在薄膜沉积、刻蚀、键合等，存储敞口较高的泛林、东京电子、Kokusai、ASMPT 等弹性高。

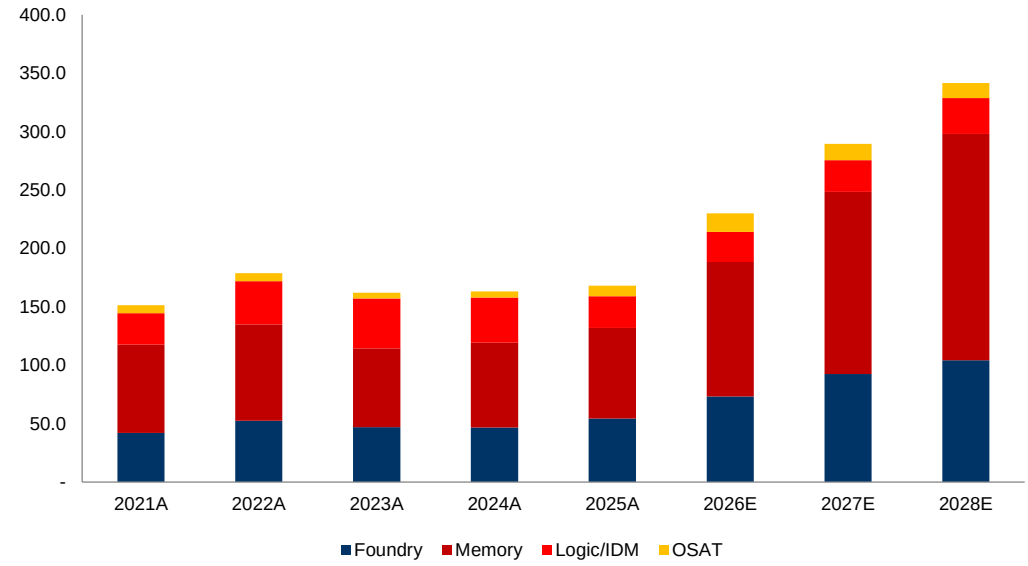
AI 先进逻辑与先进封装：第二条上行主线

先进逻辑是第二条主线。我们预测晶圆代工资本开支 2026-2028 同比+35%/+26%/+13%，至 733/924/1,042 亿美元（2026-2028 CAGR 约+24%）。

先进逻辑代工龙头资本开支显著扩张，N2 量产爬坡、A16/A14 节点导入，对应光刻、刻蚀、沉积与量检测的设备用量提升。先进封装是逻辑主线的延伸。先进封装产能持续成为 AI 芯片出货的瓶颈，我们预计 CoWoS 等先进封装产能继续扩张，并看好晶圆代工与 IDM、OSAT 同步加入扩产，拉动键合、晶圆减薄、切割、塑封等后道设备需求。此外，CoPoS 有望成为下一代大尺寸封装方向，台积电将逐步导入，带动面板级涂胶显影、键合、检测等新设备需求。相关公司包括 ASML、KLA、AMAT、LAM、东京电子等。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：全球半导体制造板块资本开支一致预期（USDbn）



注：预测数据来自 Bloomberg 一致预期
资料来源：Bloomberg，华泰研究

资本开支向设备需求传导，我们测算全球设备公司收入由 2025 年的 1,510 亿美元增至 2028E 的 3,157 亿美元（2026-2028 CAGR 约+28%），其中前道约+27%、后道约+33%，后道（测试+先进封装）弹性高于前道。下文按存储、AI 先进逻辑两条主线及中国市场，分别拆解资本开支与设备受益。

中国：国产化进入深水区，有望受益海外设备供不应求的外溢效应

中国仍是全球最大的设备市场之一，以海外 6 家设备公司中国区收入与本土主要 A 股设备公司收入测算的国产化率，1Q26 约 27%、同比+12pct。按年度口径测算，预计中国设备市场规模 2026-2028E 约 513/687/880 亿美元，对应同比约+7%/+34%/+28%，2028E 国产化率达 28%。本土设备龙头加速放量，主要 A 股上市设备公司收入合计由 2025 年的约 854 亿元增至 2028E 的约 1,793 亿元（2026-2028 CAGR 约+28%），快于全球设备行业；归母净利润弹性更高，2026 年一致预期同比增速约+47%（合计由 2025 年的约 137 亿元增至 2026E 的约 201 亿元）。近期全球扩产挤占海外设备产能、交期延长，我们看好中国晶圆厂、存储更多引入本土设备以保障扩产节奏。未来，长鑫存储、长江存储加速扩产或带动国产存储设备需求。相关公司包括平台化龙头（北方华创、中微公司）、高景气细分环节——薄膜沉积（拓荆科技）、CMP（华海清科）、清洗（盛美上海）、量检测（中科飞测）、测试（华峰测控、长川科技）。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：中国主要半导体设备公司收入/利润一致预期

Ticker	公司	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	26E YoY	27E YoY	28E YoY	26-28E CAGR
收入(CNY mn)											
002371 CH	北方华创	22,079	30,075	39,353	50,269	63,433	79,222	27.7%	26.2%	24.9%	26.3%
688012 CH	中微公司	6,264	9,065	12,385	16,326	21,188	26,693	31.8%	29.8%	26.0%	29.2%
688082 CH	盛美上海	3,888	5,618	6,786	8,397	9,878	11,337	23.7%	17.6%	14.8%	18.7%
688200 CH	华峰测控	691	905	1,346	1,850	2,335	2,902	37.4%	26.2%	24.3%	29.2%
688037 CH	芯源微	1,717	1,754	1,948	2,513	3,369	4,678	29.0%	34.1%	38.9%	33.9%
688120 CH	华海清科	2,508	3,406	4,648	5,964	7,728	9,864	28.3%	29.6%	27.6%	28.5%
688072 CH	拓荆科技	2,705	4,103	6,519	8,692	11,411	15,321	33.3%	31.3%	34.3%	33.0%
688361 CH	中科飞测	891	1,380	2,053	3,070	4,405	6,465	49.5%	43.5%	46.8%	46.6%
300604 CH	长川科技	1,775	3,642	5,292	8,044	10,751	13,514	52.0%	33.7%	25.7%	36.7%
688729 CH	屹唐股份	3,931	4,633	5,076	6,112	7,572	9,300	20.4%	23.9%	22.8%	19.0%
	合计	46,449	64,581	85,407	111,236	142,069	179,296	30.2%	27.7%	26.2%	28.0%
净利润(CNY mn)											
002371 CH	北方华创	3,899	5,622	5,522	7,621	10,502	13,603	38.0%	37.8%	29.5%	35.1%
688012 CH	中微公司	1,786	1,616	2,111	3,132	4,231	5,421	48.3%	35.1%	28.1%	36.9%
688082 CH	盛美上海	911	1,153	1,396	1,856	2,218	2,458	33.0%	19.5%	10.8%	20.7%
688200 CH	华峰测控	252	334	536	742	952	1,206	38.4%	28.3%	26.6%	31.0%
688037 CH	芯源微	251	203	72	242	466	729	237.3%	92.6%	56.4%	116.6%
688120 CH	华海清科	724	1,023	1,084	1,425	1,872	2,431	31.5%	31.3%	29.9%	30.9%
688072 CH	拓荆科技	663	688	927	1,666	2,390	3,249	79.7%	43.5%	35.9%	51.9%
688361 CH	中科飞测	140	-12	59	390	653	1,076	565.6%	67.2%	64.8%	163.7%
300604 CH	长川科技	45	458	1,331	2,195	3,080	4,057	64.9%	40.3%	31.7%	45.0%
688729 CH	屹唐股份	309	541	671	838	1,140	1,527	24.9%	36.0%	34.0%	31.5%
	合计	8,979	11,627	13,708	20,108	27,503	35,756	46.7%	36.8%	30.0%	37.7%

注：预测数据来自 iFind 一致预期

资料来源：iFind，华泰研究

图表5：设备板块估值表

		市值	收盘价	PE		PB		EPS增速	股价变动（%）		
	公司名称	（百万美元）	当地货币	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	1W	30D	YTD
前道设备											
AMAT US	AMAT	516,796	651	53.2	39.2	19.5	15.8	30%	-2.6	32.8	153.3
ASML US	ASML	707,489	1,843	49.5	36.0	26.4	19.3	26%	0.1	8.1	72.3
LRCX US	Lam research	489,298	391	68.8	48.4	42.7	28.9	37%	-2.6	17.0	128.6
KLAC US	KLA	347,717	266	71.8	51.9	59.9	47.6	11%	2.9	30.2	119.1
8035 JP	Tokyo electron	210,205	72,940	45.7	35.1	13.5	11.3	27%	-3.2	35.8	112.5
7735 JP	SCREEN	21,207	18,055	29.4	24.2	6.3	5.4	26%	2.4	59.6	136.9
6920 JP	LASERTEC	27,716	47,740	55.8	44.3	17.4	14.0	-9%	-10.2	21.6	61.0
小计				**53.2**	**39.2**	**19.5**	**15.8**	**26%**	**-1.1**	**21.9**	**113.3**
后道设备											
6146 JP	Disco	51,341	76,860	46.0	38.4	12.0	10.0	34%	-10.6	19.7	59.6
6857 JP	Advantest	129,876	28,815	40.7	32.3	18.2	13.0	38%	-19.7	9.5	46.8
6590 JP	Shibaura	2,323	5,400	23.9	13.9	0.6	0.6	33%	11.9	6.1	42.6
6315 JP	Towa	1,513	3,270	29.0	22.9	3.2	2.8	84%	-3.3	15.4	52.1
TER US	Teradyne	66,897	427	57.3	42.0	19.0	15.0	88%	-9.5	8.8	120.8
KLIC US	K&S	7,003	134	39.2	30.2	7.8	7.2	1557%	1.8	23.5	193.7
ONTO US	Onto	17,478	351	48.8	36.0	8.8	7.2	46%	2.1	26.4	122.6
NVMI US	Nova	15,974	503	48.0	39.2	10.0	7.9	21%	-5.9	-3.9	53.0
BESI NL	BESI	25,046	271	66.1	42.2	35.3	24.9	147%	-6.3	-5.3	102.5
522 HK	ASMPT	10,384	194	49.8	33.1	4.4	4.0	50%	-5.2	5.1	150.7
小计				**47.0**	**34.6**	**9.4**	**7.6**	**48%**	**-12.4**	**10.4**	**76.6**

注：预期数据来源为 Factset 一致预期，非美股股价截至 2026 年 7 月 2 日，美股股价截至 2026 年 7 月 1 日

资料来源：Factset，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

AI 资本开支不及预期：若 2027-28 年 AI 算力需求系统性回落，存储与先进逻辑资本开支或明显放缓，设备投资上修难以兑现。

技术路线与节奏不确定：HBM4 量产节奏、High-NA EUV 普及速度、GAA 向 CFET 演进时间表存在不确定性。

先进封装落地慢于预期：CoWoS 等产能爬坡与良率问题可能延后后道设备需求释放。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。
- 拓荆科技（688072 CH）、华海清科（688120 CH）：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值的 1%或以上。
- 拓荆科技（688072 CH）、华海清科（688120 CH）、华峰测控（688200 CH）、中微公司（688012 CH）、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。
- 拓荆科技（688072 CH）、华海清科（688120 CH）：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。
- 拓荆科技（688072 CH）、华海清科（688120 CH）、华峰测控（688200 CH）、中微公司（688012 CH）、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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

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

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

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