仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

2Q26 国内算力资本开支提速

华泰研究

2026 年 8 月 24 日 | 中国内地　　行业周报（第三十四周）

本周观点

市场方面，上周通信（申万）指数-1.39%，同期上证综指-0.56%，深证成指-1.51%。阿里 2Q26 资本开支 676.78 亿元，同比增长 75%；腾讯资本开支 527.84 亿元，同比增长 176%；三大运营商上半年加速将投资投向算力网。我们认为，AI 基础设施已进入由 CSP 与运营商共同驱动的扩容阶段，需求将向 AIDC、超节点、交换及光互连环节传导。建议关注国内算力基础设施产业链。

周专题：国内 CSP 与运营商资本开支提速

阿里、腾讯、百度 2Q26 资本开支分别为 676.78 亿元、527.84 亿元、113.90 亿元，合计同比增长约 114%，AI 基础设施投入强度继续上行；运营商上半年资本开支呈现总量平稳、结构向算力倾斜，移动、 电信、联通算力投入同比均显著提升。当前，AIDC 建设已从服务器采购延伸至园区、供配电、制冷与高速网络，国产先进算力获取路径进一步清晰。建议关注 AIDC、超节点、交换机及交换芯片、光模块等受益环节。

重点公司及动态

我们看好 2026 年通信行业"一主两副"投资主线：主线-AI 算力链（推荐：新易盛、锐捷网络、星网锐捷）；副线#1-核心资产（推荐：中国移动）；副线#2-新质生产力（重点关注商业航天、低空经济赛道）（推荐：国博电子、盟升电子、上海瀚讯）。

风险提示：中美贸易摩擦加剧；云厂商资本开支投入不及预期；5G 发展不及预期。

通信　　增持（维持）

通信设备制造　　增持（维持）

王兴　研究员
SAC No. S0570523070003　wangxing@htsc.com
SFC No. BUC499　+(86) 21 3847 6737

高名垚　研究员
SAC No. S0570523080006　gaomingyao@htsc.com
SFC No. BUP971　+(86) 21 2897 2228

王珂　研究员
SAC No. S0570524080005　wangke020520@htsc.com
SFC No. BWA966　+(86) 755 8249 2388

陈越兮*　研究员
SAC No. S0570525070005　chenyuexi@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

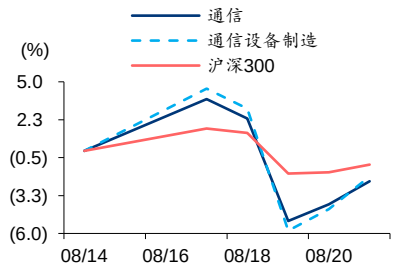
唐攀尧*　研究员
SAC No. S0570526040003　tangpanyao@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

重点推荐

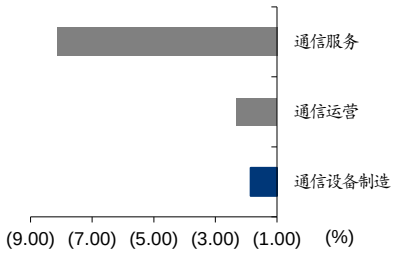
股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
盟升电子	688311 CH	48.92	买入
上海瀚讯	300762 CH	53.86	买入
新易盛	300502 CH	754.85	买入
锐捷网络	301165 CH	168.53	买入
星网锐捷	002396 CH	40.42	买入
中国移动	600941 CH	114.10	买入
国博电子	688375 CH	120.44	增持

资料来源：华泰研究预测

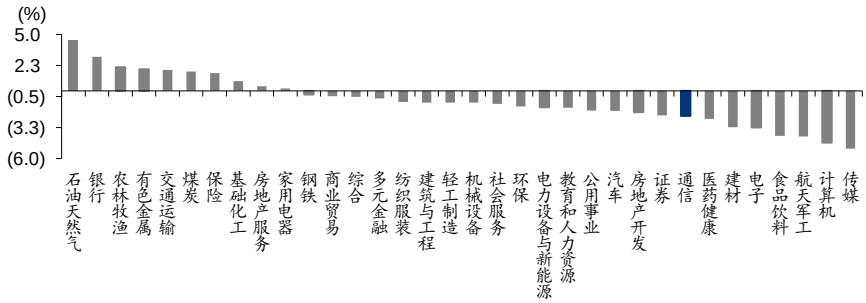
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图



一周内各行业涨跌图



一周涨幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅(%)
太辰光	300570 CH	32.79
长盈通	688143 CH	13.43
仕佳光子	688313 CH	12.25
万隆光电	300710 CH	11.96
中瓷电子	003031 CH	9.19
三旺通信	688618 CH	9.14
世纪鼎利	300050 CH	9.06
通鼎互联	002491 CH	7.89
东信和平	002017 CH	6.21
亿联网络	300628 CH	4.95

一周跌幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅(%)
*ST 元道	301139 CH	(14.57)
三维通信	002115 CH	(14.47)
通宇通讯	002792 CH	(13.07)
中恒电气	002364 CH	(12.91)
奥飞数据	300738 CH	(12.29)
二六三	002467 CH	(12.28)
上海瀚讯	300762 CH	(11.80)
威胜信息	688100 CH	(11.79)
锐捷网络	301165 CH	(11.77)
航天发展	000547 CH	(11.37)

资料来源：华泰研究

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

仅供内部参考，请勿外传！

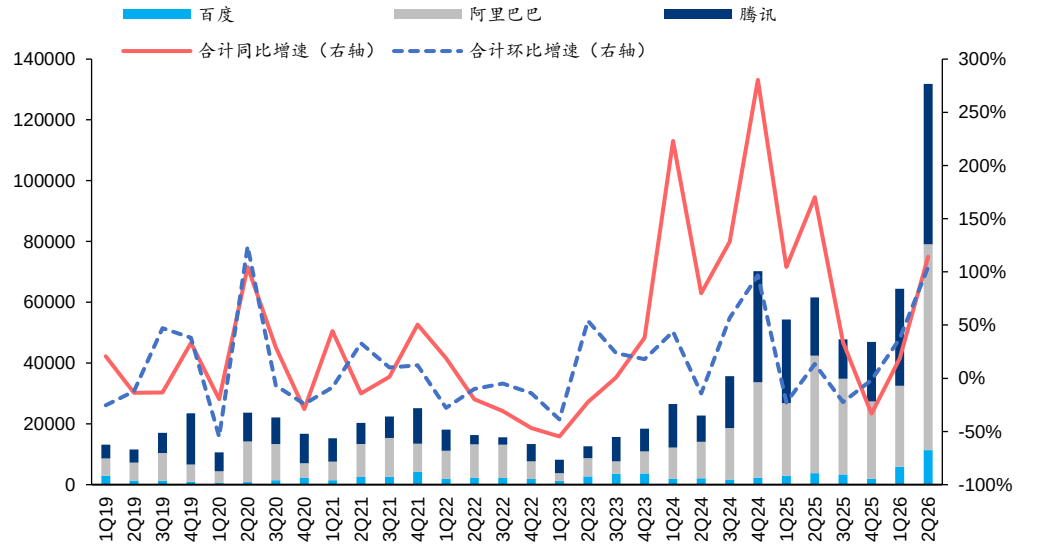
本周观点

市场方面，上周通信（申万）指数下跌 1.39%，同期上证综指下跌 0.56%，深证成指下跌 1.51%。阿里 2Q26 资本开支 676.78 亿元，同比增长 75%；腾讯资本开支 527.84 亿元，同比增长 176%；三大运营商上半年加速将投资投向算力网。我们认为，AI 基础设施已进入由 CSP 与运营商共同驱动的扩容阶段，需求将向 AIDC、超节点、交换及光互连环节传导。建议关注国内算力基础设施产业链。

周专题： CSP 与运营商资本开支共振，关注国内算力基础设施链

国内 AI 基础设施投资正在形成 CSP 与运营商双轮驱动。CSP 侧，阿里 2Q26 资本开支为 676.78 亿元，同比增长 75%；腾讯资本开支为 527.84 亿元，同比增长 176%；百度资本开支为 113.90 亿元，同比增长约 200%。三家公司单季资本开支合计 1318.52 亿元，较 2Q25 的 615.83 亿元增长约 114%。阿里表示，当季资本开支主要用于满足持续增长的 AI 基础设施需求；腾讯在现金流量说明中亦披露，AI 相关预付款用于模型能力提升、推理需求及云服务外部需求。我们认为，资本开支上行的核心并非短期硬件补库，而是模型训练、推理与企业级 AI 服务对供给能力提出持续要求。

图表1：BAT 资本开支情况（百万元）



资料来源：Wind，华泰研究

CSP 云与 AI 业务的收入侧持续增长，进一步验证了资本开支投入方向。阿里披露 AI Cloud and Compute Services 收入 484.37 亿元、同比增长 45%；腾讯金融科技及企业服务收入 602.86 亿元、同比增长 9%，其中企业服务增长由云服务收入及 AI 相关服务需求推动；百度 AI Cloud Infra 收入 73 亿元、同比增长 50%，GPU Cloud 收入同比增长 283%。需要注意的是，三家公司的收入披露范围并不完全一致，不能简单横向比较绝对规模；但收入增长、资本开支增长与产品侧 AI 投入同步出现，表明国内 CSP 正在通过扩大算力供给来承接更高频的训练和推理需求。

运营商侧资本开支结构显著切换。中国移动 1H26 资本开支 610 亿元，其中算力网投资 156 亿元；中国电信资本开支 324 亿元，其中算力网投资 154 亿元；中国联通资本开支 241 亿元，算力投资占比升至 37%。按披露比例测算，三家运营商上半年投向算力网络的投入已接近 400 亿元。与传统网络建设相比，算力网络投入更加关注枢纽节点、园区承载功率、液冷及高带宽互联能力，对 IDC 土建机电、服务器与存储、数据中心交换机及光互连形成更长的投资传导链条。

综合来看，1H26 国内算力资本开支主体和口径虽不尽相同，但投资方向正在收敛于 AI 基

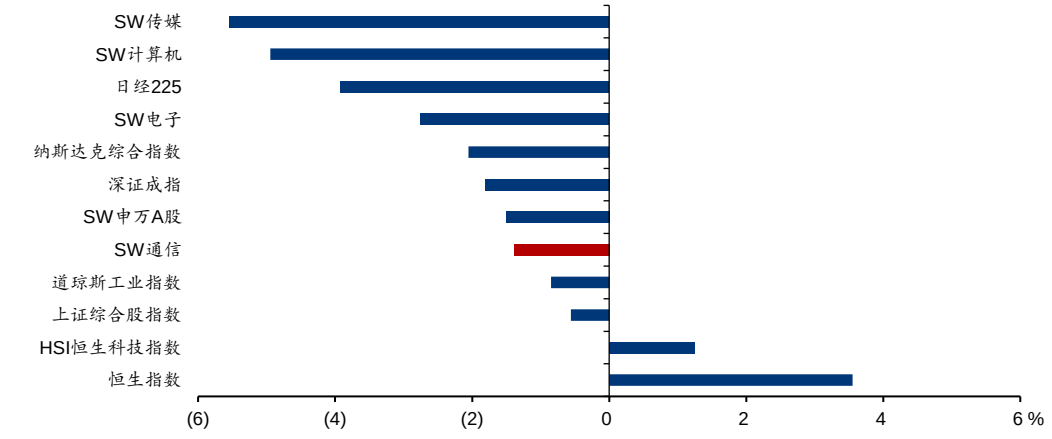
仅供内部参考，请勿外传！

础设施。CSP 加快补充训练和推理供给，运营商以算力网和 AIDC 为抓手重构投资结构，工程建设则从设备扩展至园区与能源配套。建议沿“算力供给—集群组织—高速网络—光互连”的顺序筛选受益环节，优先关注订单与交付节奏、园区上电与能耗指标、芯片供应，以及下游客户资本开支兑现情况。

仅供内部参考，请勿外传！

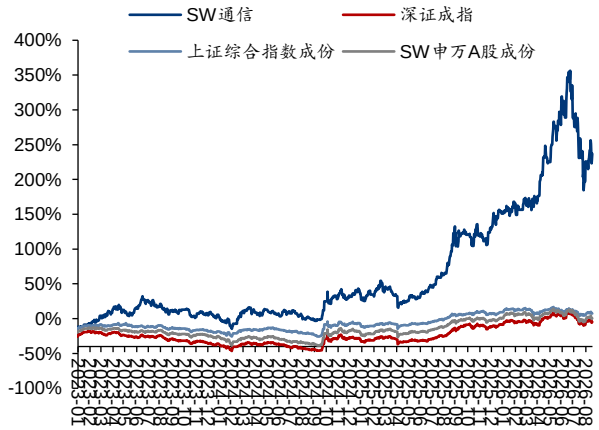
行情回顾

图表2：上周行情回顾



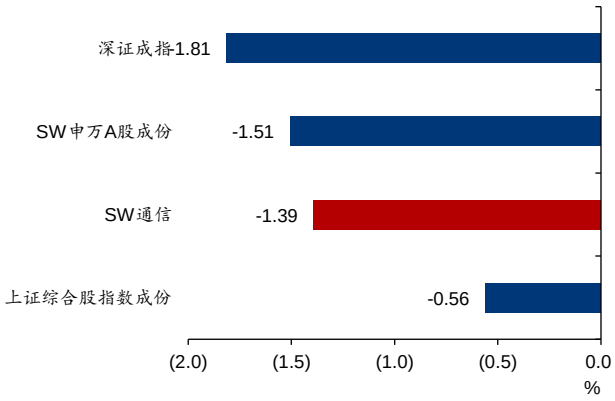
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：2023 年至今行业走势



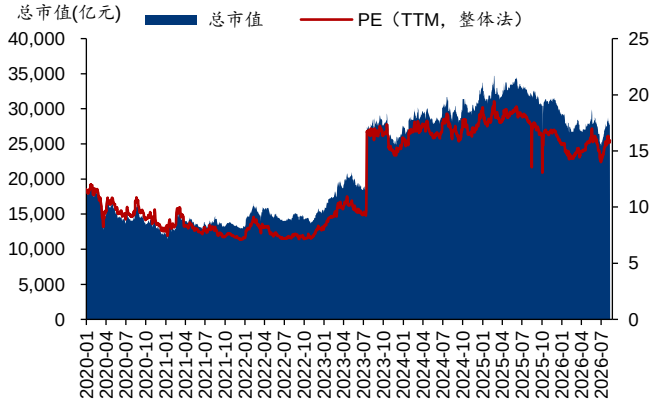
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：上周内通信（申万）指数走势



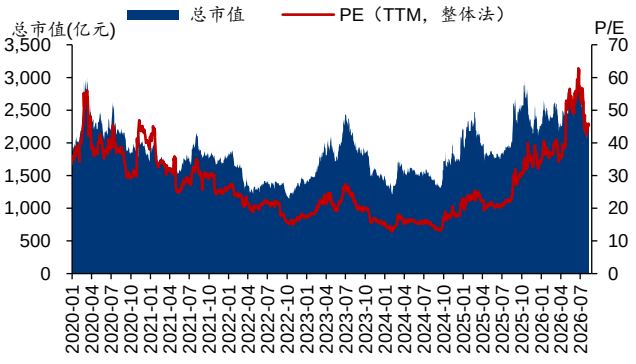
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：运营商板块总市值与市盈率变化



资料来源：Wind，华泰研究

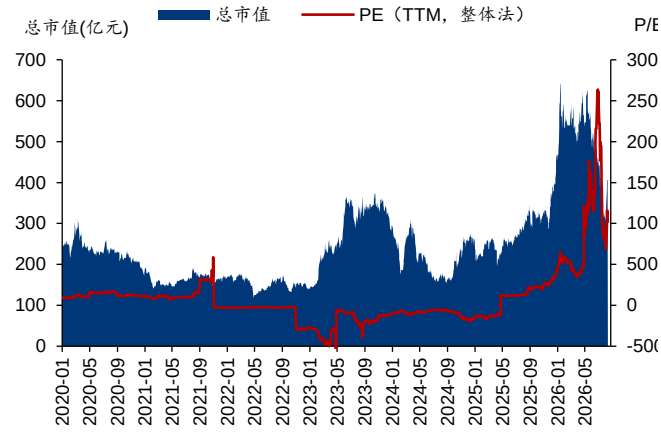
图表6：移动通信设备板块总市值与市盈率变化



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表7：无线上游板块总市值与市盈率变化



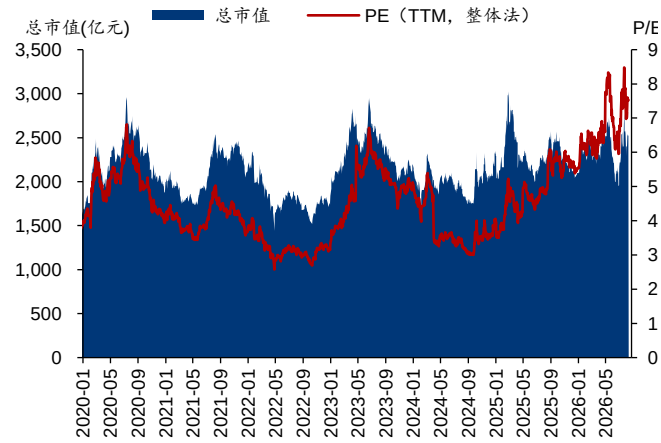
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：光模块&光器件板块总市值与市盈率变化



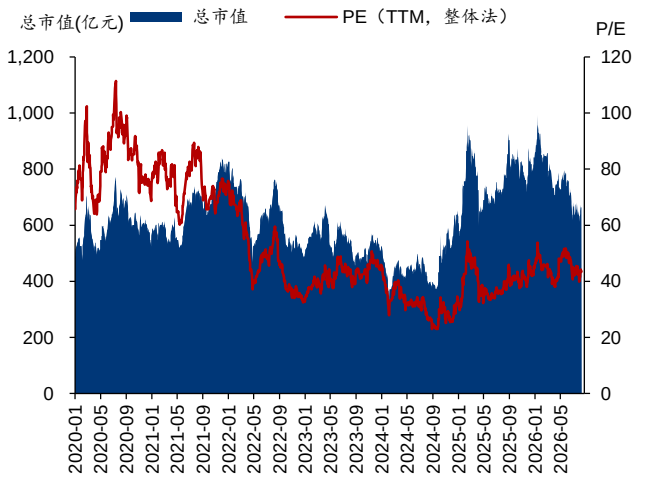
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：云计算相关基础设施设备板块总市值与市盈率变化



资料来源：Wind，华泰研究

图表10：物联网&车联网板块总市值与市盈率变化



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

重点推荐

图表11：重点推荐公司一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	2026E	2027E	2028E	PE (倍) 2025	2026E	2027E	2028E
盟升电子	688311 CH	买入	22.88	48.92	4,006	-0.09	0.61	1.10	1.54	-242.75	37.43	20.82	14.86
上海瀚讯	300762 CH	买入	28.49	53.86	18,529	-0.19	0.09	0.34	0.52	-146.73	315.19	82.63	54.39
新易盛	300502 CH	买入	442.00	754.85	616,261	9.59	18.04	22.51	28.71	46.09	24.50	19.64	15.39
锐捷网络	301165 CH	买入	126.97	168.53	141,398	0.63	1.60	2.81	3.67	203.06	79.44	45.20	34.61
星网锐捷	002396 CH	买入	33.17	40.42	25,228	0.54	1.19	1.83	2.45	61.70	27.90	18.14	13.51
中国移动	600941 CH	买入	96.25	114.10	2,087,394	6.33	6.01	6.19	6.38	15.20	16.03	15.55	15.08
国博电子	688375 CH	增持	79.62	120.44	47,455	0.85	0.84	1.13	1.43	93.50	94.86	70.73	55.60

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表12：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
盟升电子 (688311 CH)	盟升电子发布年报，2025 年实现营收 5.25 亿元（yoy+276.78%），归母净利-1638.08 万元（yoy+93.97%），扣非净利-4112.85 万元（yoy+84.72%），符合公司此前快报。其中 4Q 收入 2.77 亿元（yoy+428.82%，qoq+115.51%），归母净利 3116.46 万元（yoy+121.64%，qoq+399.30%）。我们看好公司发展前景：1）军品：弹载卫导景气复苏，电子对抗和数据链发展有望持续向好；2）民品：机载卫通天线突破国内窄体机和 C919 前装市场，低轨相控阵终端有望跟随星网建设快速发展。维持“买入”评级。 考虑到公司利润率复苏节奏慢于我们此前预期，我们下调盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 1.06/1.91/2.68 亿元（较前值分别调整-29.05%/-19.32%/-），参考可比公司 26 年 PE 均值，给予公司 26 年 80xPE 估值（前值：56x）对应目标价 48.92 元（前值：49.94 元），维持“买入”评级。 风险提示：军品订单波动、民品业务开拓不及预期、宏观经济波动。 报告发布日期：2026 年 04 月 22 日 **点击下载全文：盟升电子(688311 CH,买入)：4Q 营收高增带动盈利能力显著修复**
上海瀚讯 (300762 CH)	上海瀚讯 2025 年实现营收 5.03 亿元（yoy+42.23%），归母净利-1.22 亿元（yoy+1.58%），扣非净利-1.57 亿元（yoy-4.53%），符合业绩预告。2026 年 Q1 实现营收 0.44 亿元（yoy-65.26%、qoq-77.97%），归母净利-4421.57 万元（yoy-434.16%、qoq+40.06%），扣非净利-5397.98 万元（yoy-860.73%）。得益于商业航天及卫星互联网业务开拓，公司 2025 年实现收入快速增长，利润同比减亏。随着公司传统主业与无人通信领域稳健复苏，以及卫星载荷和地面终端产品实现量产，公司业绩成长可期，维持“买入”评级。 考虑到千帆星座组网进度与公司利润率恢复节奏慢于我们预期，我们下调 26-27 年收入增速，上调 26-27 年期间费用率预测，预计公司 26-28 年营业收入 6.97/12.87/16.64 亿元(26-27 年前值:10.88/15.14 亿元,调整幅度-35.88%/-15.00%),归母净利 0.57/2.17/3.29 亿元(26-27 年前值:2.31/3.21 亿元，调整幅度-75.39%/-32.50%），考虑到国内多型商业火箭有望在 27 年实现批量发射，从而驱动卫星发射与组网提速，我们切换至 27 年估值，同时切换到 PS 估值法(商业航天当前处于高投入低利润的成长期,我们认为 PS 估值更能够衡量企业在卫星组网期的市场份额扩张与业务成长能力)。参考可比公司 27 年 PS 均值，给予公司 27 年 26.28xPS（前值：26 年 77xPE），目标价 53.86 元（前值：28.28 元），维持“买入”评级。 风险提示：新型装备列装不达预期风险；国防信息化发展不及预期。 报告发布日期：2026 年 05 月 05 日 **点击下载全文：上海瀚讯(300762 CH,买入)：军工主业与商业航天持续推进**
新易盛 (300502 CH)	根据公司 2025 年年报以及 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 248.42 亿元，同比增长 187.29%；实现归母净利润 95.32 亿元，同比增长 235.89%，符合此前业绩预告（94~99 亿元）。1Q26 公司实现营业收入 83.38 亿元，同比增长 105.76%，环比微增 0.01%；实现归母净利润 27.80 亿元，同比增长 76.80%，环比下降 13.25%，我们判断业绩的环比短期承压主要因上游物料紧缺，以及汇兑损失等方面的影响。展望未来，我们看好公司有望持续受益 AI 算力产业链的发展机遇，维持“买入”评级。 考虑到高速率光模块需求的向好，我们上调公司 2026~2027 年收入与净利润预测，并引入 2028 年预期，预计公司 2026~2028 年归母净利润分别为 179.35/223.71/285.39 亿元（上调幅度：19%/25%/-），可比公司 2026 年 Wind 一致预期 PE 均值为 42x，给予公司 2026 年 42xPE（前值：2025 年 54x），对应目标价 754.85 元（前值：476.71 元），维持“买入”评级。 风险提示：云厂商资本开支不及预期；贸易摩擦加剧；行业竞争加剧。 报告发布日期：2026 年 04 月 26 日 **点击下载全文：新易盛(300502 CH,买入)：高速光模块产品推动业绩高增长**
锐捷网络 (301165 CH)	公司发布 26 年中报：1H26 实现收入 88.32 亿元，同比+32.83%；归母净利润 6.94 亿元，同比+53.54%；扣非归母净利润 6.77 亿元，同比+56.56%。单季度来看，2Q26 实现收入 58.33 亿元，同比+41.81%；归母净利润 5.71 亿元，同比+65.66%；扣非归母净利润 5.65 亿元，同比增长 67.32%。我们认为，公司 Q2 业绩高增主要系面向互联网客户的数据中心交换机业务加速交付，叠加规模效应下费率优化。我们看好公司作为国内互联网头部数据中心交换机供应商，外部受益于客户资本开支增长及超节点趋势，内部受益经营效率改善，业绩有望持续兑现，维持“买入”评级。 考虑到互联网资本开支持续成长、2H26 开始超节点将逐步起量，我们上调公司 26-28 年收入，同时鉴于公司持续加强经营管控，直销及大单品模式下销售、研发费率有望在未来继续下降，因此我们上调公司 26-28 年归母净利润预期至 17.80/31.28/40.85 亿元（前值：16.06/22.60/28.41 亿元，调整幅度为+11%/+38%/+44%），切换至 27 年估值，可比公司 27 年一致预期 PE 均值为 46x（前值：50x 26E），由于公司交换机业务互联网数据中心含量更高、且费用调控更加灵活，潜在盈利能力高于可比公司中的服务器厂商，给予公司 27 年 60x PE 估值（前值：55x 26E），对应目标价 168.53 元（前值：111.06 元），维持“买入”评级。 风险提示：行业竞争加剧；AI 以太网渗透不及预期；下游投资不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 19 日 **点击下载全文：锐捷网络(301165 CH,买入)：互联网数通产品延续规模效应**

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传！

股票名称	最新观点
星网锐捷 (002396 CH)	公司发布 26 年中报：1H26 实现收入 107.29 亿元，同比+20.73%；归母净利润 3.73 亿元，同比+75.86%，扣非归母净利润 2.74 亿元，同比+45.91%。单季度来看，2Q26 实现收入 68.25 亿元，同比+26.35%；归母净利润 3.35 亿元，同比+97.56%，扣非归母净利润 2.65 亿元，同比+67.38%。我们认为，公司 Q2 归母净利高增主要系子公司锐捷网络面向互联网客户的数据中心交换机业务大幅增长，叠加费用率优化及德明通讯 65%股权出售收益落地。我们看好 AI 算力投资持续、公司数通业务规模效应延续及 ICT+AI 多元布局，业绩有望保持增长，维持“买入”评级。 我们看好互联网 AI 数据中心需求增长下，公司通过数据中心交换机单品规模效应持续释放业绩增量，同时光通信等业务有望边际改善。考虑到公司数据中心交换机业务交付加速，我们上调公司收入，最终上调公司 26-28 年归母净利润预期至 9.04/13.91/18.67 亿元（前值：8.87/12.33/15.72 亿元，调整幅度为+2%/+13%/+19%），可比公司 26 年一致预期 PE 均值为 28x（前值：23x），考虑到公司费用率优化下净利率改善有望进一步超预期，给予公司 26 年 34x PE 估值（前值：23x），对应目标价 40.42 元/股（前值：34.82 元/股），维持“买入”评级。 风险提示：数据中心需求低于预期；信创需求低于预期；芯片供应短缺。 报告发布日期：2026 年 08 月 17 日 **点击下载全文：星网锐捷(002396 CH,买入)：数据中心业务景气度兑现**
中国移动 (600941 CH)	中国移动公布 2026 年中期业绩：上半年营业收入同比下降 1.1%至 5,380 亿元，主营业务收入同比下降 3.1%至 4,527 亿元；归母净利润同比下降 6.3%至 789 亿元，剔除增值税税目政策调整影响后收入和净利润均实现正增长。公司股息调整为以人民币计值及宣派，1H26 派息每股 2.51 元，同比增长 0.3%，2026 年派息率将稳中有升。我们认为增值税对公司业绩带来的影响已逐步明朗，AIDC/智算项目新签规模高速增长，公司新旧动能转换提速，作为行业龙头的韧性进一步凸显，维持“买入”评级。 我们看好公司的发展潜力，维持盈利预测不变，预计其 26-28 年归母净利润为 1302/1342/1384 亿元，预计其 26-28 年 BPS 为 67.13/68.75/70.43 元。公司拥有较高的盈利能力及数智化时代的长期增长潜力，我们维持 A 股目标估值不变，给予 A 股 1.7 倍 2026 年 PB（全球可比公司平均：1.46），对应目标价 114.1 元；参考过去一个月公司 AH 股溢价率均值 34.87%，给予 H 股 1.26 倍 2026 年 PB，对应目标价 97.80 港币（前值：97.5 港币，基于 33.59% AH 股溢价率），维持“买入”评级。 风险提示：1）ARPU 改善低于预期；2）5G 资本开支超出预期；3）竞争加剧；4）公司采取较为保守的股息政策。 报告发布日期：2026 年 08 月 14 日 **点击下载全文：中国移动(600941 CH,买入;941 HK,买入)：1H26 算力服务增势强劲**
国博电子 (688375 CH)	国博电子发布半年报，2026 年 H1 实现营收 8.86 亿元(yoy-17.23%)，归母净利 9814.38 万元(yoy-51.26%)，扣非净利 9415.38 万元(yoy-52.84%)。其中 Q2 实现营收 5.67 亿元（yoy-21.28%，qoq+77.87%），归母净利 9728.75 万元（yoy-32.36%）。上半年业绩承压，主要系“十五五”起步阶段部分特种订单节奏延缓，T/R 组件和射频模块收入下降，以及公司持续加大研发投入。Q2 毛利率环比修复，利润同比降幅较 Q1 明显收窄。长期看，随着“十五五”军工订单逐步落地，以及低轨卫星、商业航天等新领域需求释放，公司 T/R 组件业务有望恢复；民品方面，终端射频芯片批量供货持续推进，手机直连卫星及 6G 等应用有望打开成长空间。维持“增持”评级。 考虑到公司军品业务复苏节奏，我们预计 26-28 年营业收入为 26.14/34.40/41.67 亿元（26-28 年前值：29.94/36.22/43.80 亿元，调整幅度-12.68%/-5.03%/-4.87%），归母净利润为 5.00/6.71/8.54 亿元（26-27 年前值：5.63/7.08/8.91 亿元，调整幅度-11.11%/-5.26%/-4.22%），考虑到国内多型商业火箭有望在 27 年实现批量发射，从而驱动卫星发射与组网提速，我们切换至 27 年估值，可比公司 27 年 PS 均值为 17.87x，考虑到公司军品 T/R 组件高增长以及民品射频芯片的快速突破，给予 27 年目标 20.87xPS，对应目标价 120.44 元/股(前值：145.84 元/股，基于 27 年 24x PS)，维持“增持”评级。 风险提示：大客户依赖风险；存货减值风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 20 日 **点击下载全文：国博电子(688375 CH,增持)：Q2 收入利润阶段性承压**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

风险提示

1. 中美贸易摩擦加剧。中美贸易关系存在一定的不确定性，贸易摩擦激化或将在短期内影响上游核心芯片供应。

2. 云厂商资本开支投入不及预期。数据中心需求同云厂商资本开支相关，若云厂商放缓资本开支投入，对于数据中心的需求将产生影响。

3. 5G 发展进程不及预期。运营商及 5G 产业链公司与 5G 发展进程息息相关，若 5G 整体发展不及预期，则将对产业链需求造成影响。

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

本人，王兴、高名垚、王珂、陈越分、唐攀尧，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。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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。
- 新易盛（300502 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。
- 国博电子（688375 CH）、盟升电子（688311 CH）：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

- 分析师王兴、高名垚、王珂、陈越兮、唐攀尧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。
- 盟升电子（688311 CH）：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之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 新易盛（300502 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。
- 国博电子（688375 CH）、盟升电子（688311 CH）：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。

仅供内部参考，请勿外传！

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