下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

2026 年秋季策略会速递—AI 或仍在第二局，五层蛋糕如何变现？

华泰研究

2026 年 9 月 08 日 | 中国内地　　专题研究

9 月 2-3 日我们组织 2026 年秋季策略会。我们认为，AI 产业仍处于发展早期，若将本轮 AI 工业革命比作一场棒球比赛，当前或大致处于“九局中的第二局”，但产业关注点正从前期的算力投入逐步转向“如何变现”。本次分论坛串联数据中心、自动驾驶与具身智能等重要环节，邀请西京投资主席兼 CIO 刘央分享 AI 时代的投资逻辑，驭势科技 CEO 吴甘沙探讨自动驾驶商业化，破壳机器人联合创始人杨如达介绍具身智能产业进展，最后由 Venture Hub 高级合伙人黄敏聪分享东南亚数据中心的投资与运营模式，从基础设施端探讨 AI 算力的价值变现。

核心亮点：

1）Token 定价或主导未来 AI 投资框架。本次大会刘央围绕其新书《硅基—算力时代的耶路撒冷》，分享 AI 时代投资框架的变化。随着算力和数据成为企业的核心资产，传统 PE、DCF 估值方法的适用性有所下降，投资框架正从利润与现金流转向算力与 Token。刘央认为，AI 正走向应用落地与商业变现，投资机会也将从模型能力与算力规模，转向产业地位、流量入口等关键变现能力。应用端关注已有需求和业绩支撑的公司，基础设施端关注能源、数据中心等稀缺资源，硬件端则关注国产替代、半导体设备和先进封装等确定性较高的方向。与此同时，AIDC 投资仍需关注电力、硬件迭代及融资杠杆等风险，避免简单以规划规模判断项目价值。

2）数据中心 ROI 为行业关注焦点。刘央与黄敏聪均从不同角度探讨 AIDC 的投资回报。刘央从投资框架出发，提出 AI 投资应由传统财务指标延伸至 Token 价值创造；黄敏聪则结合具体项目，从资产、算力、运营、应用四个环节梳理 AI 基础设施的投资与变现路径。我们认为，数据中心项目非标准化程度较高，ROI 需综合考虑电力成本、建设运营效率、客户消纳、融资结构及退出安排；GPU 融资还需关注租约期限、硬件折旧与残值。随着 AIDC 投资规模扩大，项目筛选与回报测算的重要性进一步提升。

3）物理 AI 是值得关注的重要方向。过去市场对自动驾驶的关注更多集中于 Robotaxi 等开放道路场景，而驭势科技则从机场、工厂等封闭场景切入，率先实现规模化无人运营；再依托通用自动驾驶底座向更多车型和场景复制。破壳机器人也打破机器人应用主要集中于工业场景的传统认知，聚焦家庭生活场景，探索具身智能从工业走向家庭的可能性。公司以 WAM 世界动作模型探索复杂家庭环境下的通用操作能力。我们认为，随着技术逐步成熟，物理 AI 正走向多场景落地，商业化路径有望进一步拓宽。

风险提示：行业与技术进展不确定性、政策与宏观环境波动、早期项目经营及融资风险。本报告所涉未上市或未覆盖公司，仅基于公开信息整理，不构成推荐或覆盖意见。

科技　　**增持（维持）**

何翩翩　研究员
SAC No. S0570523020002　purdyho@htsc.com
SFC No. ASI353　+(852) 3658 6000

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

易楚妍　研究员
SAC No. S0570526070020　yichuyan@htsc.com
SFC No. BXH065　+(86) 21 2897 2228

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

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

韩冬冰*　联系人
SAC No. S0570125070150　handongbing@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

站在“棒球九局”的第二局，看 AI 五层蛋糕变现 3
AI 时代的 AIDC：从 GW 级 AI 工厂到 Token 定价框架 6
驭势科技：服务全场景自动驾驶，跨越物理 AI 奇点 9
破壳机器人：加速实现具身智能走进千家万户 12
Venture Hub：立足东南亚，从 AI 基础设施实现 Token 变现 14
风险提示 16

图表目录

图表 1： 从历史维度看当下 AI 革命 3
图表 2： 英伟达 CEO 黄仁勋提出 AI 的“五层蛋糕”理念 4
图表 3： 英伟达 CEO 黄仁勋提出“Compute is Revenue”理念 4
图表 4： 资本市场应突破单纯跟踪巨头资本开支的传统分析框架，将视野向新兴基建服务商与信贷市场拓展 4
图表 5： 西京投资主席兼 CIO 刘央在华泰 2026 秋季策略会分论坛演讲 6
图表 6： AIDC 建设潮的五环需求，热度沿产业链传导 7
图表 7： 新的定价锚点需要围绕 Token 展开 8
图表 8： 算力估值法的三维框架 8
图表 9： 驭势科技 CEO 吴甘沙在华泰 2026 秋季策略会分论坛演讲 9
图表 10： 驭势科技机坪业务目标覆盖场景 10
图表 11： 驭势 U-Drive 系统 10 年迭代提升场景泛化能力 10
图表 12： 驭势 U-Drive 为全场景自动驾驶操作系统 10
图表 13： 驭势科技提出分阶段的产品策略和战略目标 11
图表 14： 长期目标为“物理 AI 入口+AI 司机订阅模式”的新劳动力 11
图表 15： 破壳机器人联合创始人杨如达在华泰 2026 秋季策略会分论坛演讲 12
图表 16： 从机器人操作走向 Physical AGI，要符合物理规律 12
图表 17： POKE WAM 在叠衣服中的应用 12
图表 18： 破壳机器人三位一体的具身引擎 13
图表 19： 全球首盘机器人麻婆豆腐制作 13
图表 20： 机器人完成扎带穿引任务 13
图表 21： Venture Hub 高级合伙人黄敏聪在华泰 2026 秋季策略会分论坛演讲 14
图表 22： Venture Hub 致力于提供服务数据中心全链条服务 14
图表 23： 从数据中心看 Token 如何变现 14
图表 24： GPU 算力融资的核心逻辑 15
图表 25： 数据中心投资的运作逻辑 15

下载日志已记录，仅供内部参考

站在“棒球九局”的第二局，看 AI 五层蛋糕变现

回顾历次工业革命，当前以大模型与算力驱动的 AI 浪潮与前三次工业革命有着相似的演进规律。第一次工业革命解决了动力来源，第二次依托电力实现生产规模化与标准化，第三次奠定了半导体、计算机与互联网的关键地位。而本轮 AI 浪潮则将电力、生产标准化、海量数据、算力和网络深度融合，构筑起“AI 工厂”这一新型产业载体，并持续转化为智能生产单元 Tokens，最终推动 AI 实现商业变现。针对资本市场普遍担忧的投资回报率问题，我们认为技术创新从萌芽到真正释放生产力，必然要经历长期的基础设施建设与商业模式演进，绝非一蹴而就。当前 AI 工业革命仍处早期阶段，其演进逻辑与英伟达 CEO 黄仁勋 2026 年 3 月发文详述的五层蛋糕理论高度契合，即能源、芯片、基础设施、模型与应用层共同构成完整的 AI 工厂生产体系，而最顶层的应用层正是 AI 工厂输出 Tokens、助力实现商业价值兑现的最终环节。

若将本轮 AI 工业革命比作一场棒球比赛，我们认为当前或大致处于第二局阶段。2023 至 2025 年可视为第一局，特征为围绕大模型训练展开，资本开支高度集中于 GPU 与 HBM。进入 2026 年，随着推理开始实现商业变现，低时延智能体加速迈入企业生产环节，AI 工业革命的第二局正式开局。在这一阶段，硬件需求已不再由 GPU 和 HBM 单一主导，整体芯片架构正向异构计算演进，科技巨头推动自研 ASIC 落地，CPU 重获重要席位，低时延推理芯片如 Groq LPU 等也参与重塑算力格局。与此同时，存储体系也从以 HBM 为主导，逐步扩展至涵盖 DRAM、NAND、HDD 及片上 SRAM 的多层级融合架构。

图表1：从历史维度看当下 AI 革命

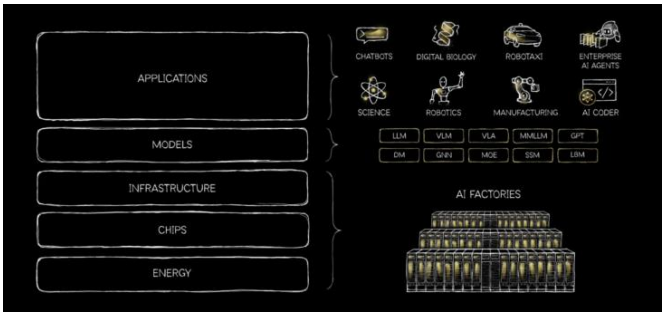


资料来源：华泰研究

在五层蛋糕的第二层，Agentic AI 时代正加速推动算力架构向异构计算和多层级存储演进。第一局中 GPU 凭借卓越的并行计算能力在训练领域一枝独秀，但步入推理主导的第二局，工作负载呈现高度多样化与低时延需求，涵盖实时推理、智能体规划、工具调用及长期记忆管理等任务，单一 GPU 架构已无法全面覆盖。英伟达正布局全栈计算平台，Vera CPU 承担通用计算与智能体调度枢纽，Rubin GPU 继续攻坚高吞吐量任务，加上 NVLink 6 与 ConnectX-9 等互连技术提升协同效率，同时吸收 Groq 推出 LPU 以加速从训练向实时推理的演进。谷歌同样依托 TPU、Axion ARM CPU、低时延芯片及 OCS 互连打造全栈 AI 计算矩阵。存储方面，多层级架构同步兴起，片上 SRAM 主导低时延任务，HBM 持续提供高带宽支撑，DRAM 与 CPU 深度协同，CXL 内存实现资源池化扩展，大容量 SSD 与 HDD 则共同承载数据湖底座需求。英伟达最新平台在 Rubin GPU 搭载 HBM4 之外，更在 Vera CPU 中采用基于 LPDDR5X 的 SOCAMM 模块，充分印证了存储体系异构化的演进趋势。

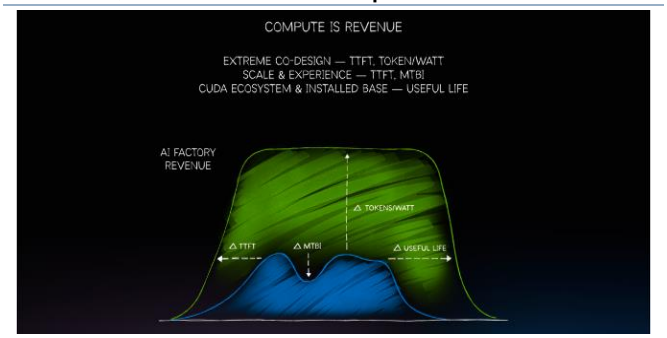
下载日志已记录，仅供内部参考

图表2： 英伟达 CEO 黄仁勋提出 AI 的“五层蛋糕”理念



资料来源：英伟达官网、华泰研究

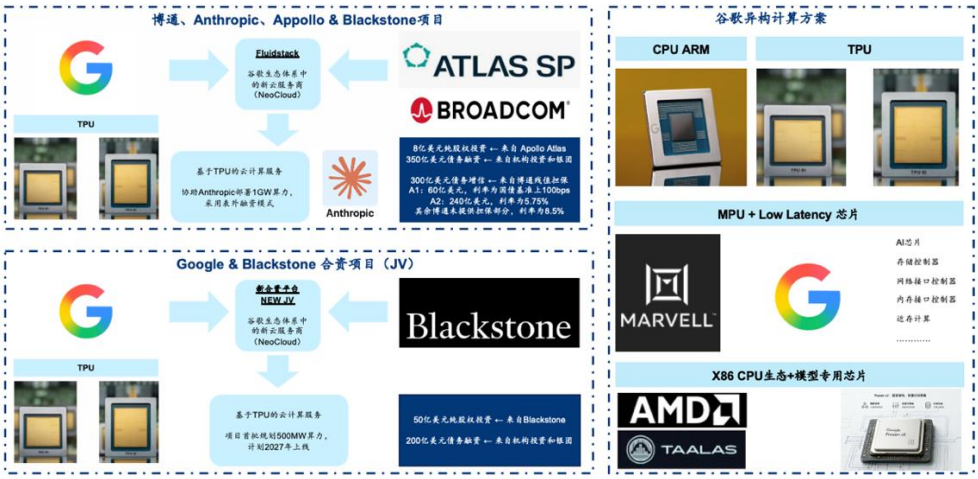
图表3： 英伟达 CEO 黄仁勋提出“Compute is Revenue”理念



资料来源：英伟达官网、华泰研究

在“五层蛋糕”的第五层，推理需求持续增长，推动 AI 工厂将算力转化为 Token 产出，并进一步实现商业变现，充分体现了英伟达 CEO 黄仁勋在 Computex 提出的“Compute is Revenue”理念。回顾第一局的训练阶段，科技巨头遵从 Scaling Law 规律扩大资本开支投入，而步入以推理为主的第二局，伴随智能体逐步渗入企业生产流程，AI 正式从资本消耗期转向价值创造期，代码生成、企业办公、智能客服与软件开发等场景加速落地变现，付费机制向基于 Token 消耗量、API 调用频次及 Agent 服务能力的持续订阅模式演进。数据中心也摆脱了传统成本中心定位，正加速向营收中心跃迁。在此商业模式下，Tokens 是实质变现单元，决定 AI 工厂创收能力的关键指标包括单位功耗的 Token 产出量、首个 Token 生成时间、平均无中断时间以及设备使用寿命。这四个维度分别衡量了能效水平、系统响应体验、基础设施稳定性以及算力资产的长期回报，是判断 AI 工厂投资回报率的重点。

图表4： 资本市场应突破单纯跟踪巨头资本开支的传统分析框架，将视野向新兴基建服务商与信贷市场拓展



资料来源：各公司官网、华泰研究

资本开支的持续性与现金流压力始终是市场关注的焦点，但我们认为 Meta 将部分算力对外出租属于“腾笼换鸟”式的资产优化，而非算力过剩或削减开支的信号。市场有观点认为，Meta 或将旧款 H 系列释放至推理端或外部租赁，同时将 Blackwell 与 Rubin 等新一代芯片集中用于前沿模型训练，或旨在最大化资产利用率并增厚经营现金流。过去三年 AI 资本开支主要依托谷歌、亚马逊、Meta、微软、Oracle 等科技巨头的自有资金与经营性现金流，但随着基建规模加速扩张，传统融资渠道正接近承载力边界，算力的融资范式已发生深刻变革，以战略融资为主的表外融资模式正逐步兴起。谷歌与 Blackstone 组建 250 亿美元融资平台、博通为 NeoCloud 与 Anthropic 提供信用背书、英伟达拟为 OpenAI 提供高达 2500 亿美元项目融资担保，以及英伟达与 AMD 以算力兜底模式扶持新兴算力平台，均表明资本市场应突破单纯跟踪巨头资本开支的传统分析框架，将视野向新兴基建服务商与信贷市场拓展。我们认为，未来的跟踪重点应转向项目融资可及性、长期服务协议质量、信用增级机制以及 REITs 与私募信贷等创新工具的赋能效应，伴随表外融资持续催化硬件采购与数据中心扩张，最终有望构筑起“算力—融资—应用—收入—利润”的闭环正向循环。

下载日志已记录，仅供内部参考

在产业链投资机会方面，晶圆代工与先进封装直接受惠于 AI 产业发展，先进制程与先进封装的良率和产能瓶颈对 AI 芯片供给构成直接约束，行业存在从台积电外溢的需求，英特尔 18A 节点与 EMIB-T 封装技术正逐步提升成熟度，三星晶圆代工业务近期亦取得重要突破，陆续在 Anthropic 自研芯片、特斯拉 AI5、英伟达 LPU 及谷歌 TPU 等项目中取得进展。尽管英特尔和三星在先进制程和先进封装领域的技术积淀和客户拓展上正在提升，但未来能否实现市占率的跃升，仍取决于良率改善、产能爬坡、政策落地、地缘政治博弈、以及生态体系完善等多重变量。随着 Agentic AI 时代工作负载趋向推理，CPU 在第二局中重新获得重要席位，成为 GPU 的最强辅助，x86 凭借单核性能在处理庞杂控制指令时具备优势，ARM 则凭借低功耗与多核并发能力应对推理负载，两者在 Agentic AI 新战场各显其能，CPU 的复兴也直接拉动传统 DRAM 需求。存储方面，HBM 依然为中长期重点，DRAM 负责与 CPU 深度协同承载工作内存，大容量 NAND 肩负模型权重调用使命，HDD 充当海量存储基石，片上 SRAM 负责低时延推理，多层级存储均已成为刚需。当前海外 DRAM 与 NAND 市场由 SK 海力士、美光、三星等形成寡头格局，但伴随长鑫存储登陆资本市场释放产能，以及长江存储技术迭代蓄势待发，全球存储市场份额版图或将迎来重塑。

总结而言，随着 AI 工业革命迈入以推理为主导的第二局，Tokens 已成为重要的变现单元。从 AI 五层蛋糕的框架来看，AI 工厂的价值创造路径日益清晰。我们也认为，若要在本局中击出“全垒打”，资本市场的投资逻辑应摆脱单纯博弈 GPU 及其供应链，全面拥抱异构计算架构、多层级存储协同，并将投研视野拓宽至由表外战略融资驱动的新兴算力生态。

下载日志已记录，仅供内部参考

AI 时代的 AIDC：从 GW 级 AI 工厂到 Token 定价框架

AI 数据中心正经历从传统机房到吉瓦级 Token 发电厂的转变。英伟达将 AI 数据中心重新定义为 AI 工厂，以电力与数据为原料、以 Token 为产品，产能度量单位从机柜数演进为吉瓦级别，交付方式也从单一芯片升级为全栈 AI 工厂平台的整厂输出。西京投资主席兼 CIO 刘央指出，2026 年以来，这一趋势加速落地：xAI Colossus 2 已迈入 GW 级训练集群，延续了此前 Colossus 1（10 万块 H100）仅用 122 天的快速建设能力；OpenAI 与英伟达计划合作部署至少 10GW 算力集群；英伟达与 LG 于 2026 年 6 月达成面向物理 AI 与机器人的合作，推动 AI 工厂由大模型训练进一步延伸至实体产业；供电侧，800VDC 或将成为下一代高密度 AI 工厂的标准架构，通过减少电力转换环节、铜材使用和电气设备占地，提高 GW 级集群的供电效率。刘央在本次活动中表示，AI 工厂本质上是一类可反复升级的算力不动产；其指出，1GW 负荷已接近一座中型城市用电规模，模块化与工厂预制将传统 18-24 个月的交付周期压缩至约 6–9 个月，而厂房和电网设计寿命约 20 年、GPU 迭代周期仅 2-3 年，意味着土地和电力可以长期复用，但每一代芯片更新都会重新拉动资本开支。

图表5：西京投资主席兼 CIO 刘央在华泰 2026 秋季策略会分论坛演讲



资料来源：华泰研究

AI 数据中心的发展受需求、经济与战略三重驱动。需求侧，推理正接棒训练，AI 由模型单次训练转向高频日常使用，Agent 与多模态进一步将 Token 消耗从人机交互延伸至机器自主执行。刘央认为，单位 Token 成本下降将扩展应用场景，并通过杰文斯效应进一步推升总 Token 需求。供给侧，GW 级集群可摊薄电力、网络和散热成本，规模扩大有助于降低单位 Token 成本；战略层面，各国加快建设主权 AI 算力，科技巨头则通过长约锁定电力和算力资源，数据中心的战略基础设施属性持续提升。此外，刘央还指出，随着 AI 数据中心用电需求快速增长，PJM 容量市场清算价格近年来大幅攀升，2026 年 7 月公布的 2028/29 交付年拍卖已触及 FERC 批准的 325 美元/MW-day 价格上限，反映电力供给正成为 AI 基础设施扩张的重要约束。刘央认为，AIDC 建设是“算、存、光、电、装”等环节需求扩张的重要起点，但资本开支增长并不意味着所有商业模式都能同等受益，高杠杆算力租赁和产能批发模式仍需关注 GPU 迭代、融资成本和客户议价风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

刘央强调，沿 AIDC 建设潮的需求传导链，算力、存储、光互联、电力与先进封装将受益，但投资逻辑出现分化。算力环节，英伟达的竞争优势建立在 CUDA 生态和开发者使用习惯之上，生态控制力和持续迭代能力与硬件性能同样重要。存储环节，AI 持续推升带宽与容量需求，HBM 已成为高端算力的重要配套，应更多关注新增产能和份额提升。光互联环节，大规模 GPU 集群持续提高高速互联需求，订单、客户验证、交付周期和产品结构通常领先利润表反映景气，但仍需关注美国 FCC 政策不确定性。电力环节，电力获取能力正越来越多地影响数据中心选址和建设进度，因此项目评估应关注实际可用电力，而非仅看规划容量。先进封装环节，随着晶体管微缩成本提高，其成为延续算力增长的重要路径；半导体设备、耗材与先进封装同时具备 AI 扩产和国产替代逻辑。整体而言，AIDC 投资需要将研究节点前移，更关注订单、验证、产能、电价和交付周期等前置信号。

图表6：AIDC 建设潮的五环需求，热度沿产业链传导



资料来源：西京投资、华泰研究

AI 数据中心时代也对传统估值体系提出了新的要求。刘央认为，随着算力和数据成为企业的核心资产，传统 PE、DCF 估值方法的适用性有所下降，AI 产业部分价值形成过程难以完全由现有财务指标体现：一是 GPU 和数据中心可资本化，但研发、人才、数据和生态建设大量计入当期费用，长期能力难以充分反映在利润表中；二是大额资本开支叠加快速变化的竞争格局，提高长期现金流预测难度；三是护城河随算法和技术路线变化，竞争优势与风险溢价更加动态；四是数据飞轮、开发者生态、核心人才和工作流绑定等长期竞争力难以通过传统资产负债表衡量。ARR、NRR 等成长指标虽可补充收入维度，但对长期竞争优势的解释仍相对有限。

基于此，刘央在所著《硅基—算力时代的耶路撒冷》提出，新的定价锚点需要围绕 Token 展开。每种经济形态都有核心观察指标：能源经济看度电成本，广告经济看 eCPM，AI 经济则可从 Token 观察生产与消费。从这一视角，产业链可分为三层：算力制造商如英伟达、台积电决定 Token 供给的物理上限；Token 制造商如 OpenAI、Anthropic 将算力转化为智能；Token 集成商如 Cursor、Genspark 则将模型能力转化为用户愿意付费的产品。评估 AI 企业可重点关注三个维度：Token 规模反映体量和议价能力；Token 效率衡量单位算力或 Token 投入创造的有效价值；生态控制力体现开发者、客户及用户工作流黏性，以及企业持续参与价值分配的能力。三者形成相互强化的飞轮：规模扩大推动效率优化，效率提升增强生态黏性，生态扩大又反哺规模。

下载日志已记录，仅供内部参考

将三维框架应用于关键节点，可以进一步判断算力投入能否转化为商业价值。刘央认为，台积电等先进制程产能直接影响全球高端 AI 芯片供给，其价值除晶圆代工盈利能力外，也来自关键产业节点的稀缺性。相比之下，xAI 虽拥有较大规模算力储备，Grok 亦进入主流模型第一梯队，但其 2025 年 32 亿美元的营收尚不显著，且存在 64 亿美元的运营亏损，其估值持续性仍取决于 X 平台用户、数据和分发入口能否转化为稳定生态和商业化能力。算力投入本身不能替代商业化结果，若长期无法形成用户黏性、收入增长和可持续模式，则需重新评估其资产价值。Sun Microsystems 曾拥有领先的 SPARC 性能与 Java 生态，后受到 x86 与 Linux 冲击；英特尔在移动时代亦因功耗效率和移动生态不足而错失部分市场。因此，相比静态判断规模、效率和生态优势，更重要的是持续跟踪三个维度的趋势变化。

图表7：新的定价锚点需要围绕 Token 展开



资料来源：西京投资、华泰研究

图表8：算力估值法的三维框架



资料来源：西京投资、华泰研究

基于上述分析，当前 AIDC 主线仍有持续跟踪价值，但投资重点正由全面景气转向高确定性环节和真实商业化。AI 正在从“堆算力、竞模型”逐步向应用落地延伸，AI 应用仍是长期方向，但需要更加重视真实收入、客户质量和商业闭环。刘央认为，AI 对传统软件形成全面替代的判断仍有待验证，企业软件、数据库等厂商已有的客户关系、产品能力和工作流黏性仍具一定价值。风险方面，应重点跟踪电力获取、GPU 迭代减值、算力利用率和政策变化，尤其需要验证项目是否真正取得电力、完成开工并落实客户需求，而不能简单将规划容量等同于未来收入。整体而言，AI 时代投资需要从单纯比较技术性能，进一步转向判断企业是否掌握稀缺产业节点、能否持续提升效率，并形成稳定生态和商业化能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

驭势科技：服务全场景自动驾驶，跨越物理 AI 奇点

驭势科技历经十年发展，战略重心经历三次迭代，并由自动驾驶进一步向 Physical AI 延伸。驭势科技 CEO 吴甘沙在会上表示，AI 产业过去十年的核心投入主要集中于能源、芯片、基础设施和模型层，随着终端应用开始规模化落地，产业正逐步进入更加重视商业闭环的下一阶段，自动驾驶是 Physical AI 较早实现真实场景验证的方向之一。吴甘沙认为，自动驾驶既是 Physical AI 的孵化器，过去多年形成的数据飞轮等方法论及人才积累正向具身智能迁移，也是 Physical AI 技术与商业模式的重要试验场。公司战略相应经历三次调整：2019 年聚焦“真无人”，将去安全员作为规模化商业运营的重要前提；2021 年提出“全场景”，希望通过统一技术底座复用于不同车型和应用场景，摊薄自动驾驶较高的前期研发投入；2024 年进一步提出 Physical AI 方向，希望将高成本训练形成的智能能力，以更低的边际成本复制至更多物理场景。公司目前围绕民航级安全、场景泛化能力和全场景车型布局三个方向提升规模化复制能力。

图表9：驭势科技 CEO 吴甘沙在华泰 2026 秋季策略会分论坛演讲



资料来源：华泰研究

机场是驭势科技实现规模化商业运营的标杆场景，也是公司安全体系与数据能力的重要来源。 物理世界的自动驾驶直接涉及人员、车辆和航空器，对系统可靠性、异常处理和持续运营能力提出显著高于数字应用的要求。公司长期以民航安全与服务体系作为产品标准的重要参考，并通过长期真实运营解决最后一部分长尾问题。公司在本次活动中指出，截至 2026 年 8 月，其在机场无人驾驶市场的份额已超过 90%，业务覆盖国内外 21 座机场，累计全无人安全运营里程超过 600 万公里，拥有 1,000 余项相关专利，国内二三线机场项目已实现单位经济模型转正。公司自 2019 年获批无人化运营以来，累计投入超过 1.5 亿美元、迭代约 200 个版本并处理数万个问题，形成机场专有自动驾驶数据积累。

长期运营能力不只体现在车辆自动驾驶本身，也逐步向机场作业全流程无人化延伸。公司产品已验证高温高湿、多雨、盐雾、暴雪、沙尘、弱网和夜间等复杂工况，并建立实时调度、多车协同、车辆诊断和预测性运维体系。在此基础上，公司进一步推进自动挂脱钩、自动充电、自动上下货等环节无人化，减少车辆无人化后仍需人工介入的作业环节，进一步降低客户全生命周期运营成本，并将机坪应用由行李及货运牵引拓展至摆渡接驳、围界巡逻、清扫、驱鸟和餐食配送等场景。公司还推出“造父”开源 AI 编程交付平台，将既有行业经验转化为编程和业务编排工具，支持机场控制系统接入及客户定制开发。公司认为，随着民航无人驾驶行业标准逐步完善，驭势科技机场自动驾驶有望由少数标杆项目进入更广泛复制阶段。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表10： 驭势科技机坪业务目标覆盖场景



资料来源：驭势科技、华泰研究

U-Drive 全场景自动驾驶操作系统是驭势降低跨车型、跨场景复制成本的核心技术底座。公司以统一 U-Drive 平台连接不同车体硬件和应用场景，覆盖乘用车、干线及城市物流、公交、机场/工厂/园区、港口、矿山、农牧、环卫及巡检等领域。经过十年迭代，U-Drive 由 1.0 低速载人、2.0 真无人全天候物流、3.0 物流与载人融合、4.0 开放道路复杂场景，演进至当前 5.0 全场景自学习版本，并形成可泛化算法库、数百万场景库、标准硬件模板以及自适应工具链。后续 6.0 计划升级为通用自动驾驶大模型，通过世界模型提升复杂长尾场景处理能力，7.0 则进一步探索端到端、世界模型及强化学习等模型融合。

驭势科技目标为通过平台化将传统项目制交付逐步转化为可规模复制的产品化能力。公司目标是实现新产品约 3 个月产品化、新场景约 1 周完成场景化适配，并进一步降低新客户部署复杂度。本次活动中，公司指出，从已有项目看，香港机场 25 台车辆早期交付耗时约一年，而乌鲁木齐机场 40 台车辆交付已缩短至不足一个月；工厂场景亦从早期 5 台车半年逐步缩短至数十至数百台项目约 3 个月交付。公司也表示，新场景目前仅需产品经理、架构师、开发及测试组成的小规模团队进行适配。同时，公司通过新的联合开发流程，将新车型开发成本降低至原有模式的约 1/10、开发时间缩短至约 1/4。

图表11： 驭势 U-Drive 系统 10 年迭代提升场景泛化能力



资料来源：驭势科技、华泰研究

图表12： 驭势 U-Drive 为全场景自动驾驶操作系统



资料来源：驭势科技、华泰研究

商业模式方面，公司计划由整车及解决方案销售逐步提高 AI 司机订阅收入占比。现阶段公司提供整车销售及维保、整车叠加 AI 司机订阅、融资租赁、自动驾驶车型及套件后装等多种方案，其共同目标是降低客户前期资本支出，并使无人驾驶方案全生命周期成本低于人工驾驶。**长期而言，驭势希望进一步减少自身对整车制造和一线运营的参与，形成“AI 司机+生态合作伙伴”的平台化模式。**公司规划由商用车 OEM 提供认证车体并预装 AI 司机，由系统集成商、方案商和运营商负责具体行业部署，驭势通过 AI 司机管理云提供订阅收费、健康监测及数据安全合规服务，从而将自身能力更多集中于自动驾驶软件和持续迭代。全球化方面，公司已建立质量、准入认证、数据安全和本地服务四类体系，已有 3 款车型通过 CE 认证，并正在推进与欧洲、中东航司、机场和地服公司的合作。公司期望未来五年将业务覆盖由 6 个国家和地区扩大至 50 个国家和地区，并通过更多渠道合作伙伴拓展新场景。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表13：驭势科技提出分阶段的产品策略和战略目标



资料来源：驭势科技、华泰研究

图表14：长期目标为“物理 AI 入口+AI 司机订阅模式”的新劳动力



资料来源：驭势科技、华泰研究

公司短期聚焦已验证的高价值场景，中长期逐步拓展商用车与更广泛 Physical AI 应用。在本次活动中，公司再次强调，未来 1-2 年，主要聚焦机场及工厂牵引式物流、园区无人巴士、乘用车辅助驾驶以及港口、化工、电力和矿山等专用场景；3-5 年计划进一步拓展公交、环卫、重卡和城配等市场；5-10 年则将 Robotaxi、干线物流及泛具身智能作为前瞻方向。公司长期愿景是为全球交付 100 万个可长期信赖的 AI 司机，成为世界最大 AI 司机与新劳动力提供者。同时指出，中国在开源 AI 能力、制造与供应链以及产业应用深度方面具备组合优势，中国新劳动力类机器人产品有望成为未来中国科技产品全球化的重要方向之一。

下载日志已记录，仅供内部参考

破壳机器人：加速实现具身智能走进千家万户

破壳机器人创立于 2026 年 4 月，自创立伊始即关注世界模型与家庭场景，而非 VLA 模型与工业场景。公司核心团队来自清华大学和上海期智研究院，依托全球领先的 WAM 世界动作模型技术，已搭建世界动作模型、全链路强化学习和机器人本体三大核心研发板块，并与国内知名酒店、地产等产业方开展生态合作。融资方面，云启资本、顺为资本、经纬创投、小米战投、弘晖基金等老股东持续加注，公司融资节奏与投资阵容在早期具身智能创业公司中处于领先水平。

图表15：破壳机器人联合创始人杨如达在华泰 2026 秋季策略会分论坛演讲



资料来源：华泰研究

在技术路线选型上，公司认为 WAM 世界动作模型是当前最贴近机器人决策、兼顾预测与控制的技术路径。WAM 虽然训练与部署更为复杂，但能够直接围绕动作、观察与未来状态进行建模，在物理正确性与机器人决策之间实现更好的平衡。因此，公司选择自研 WAM 世界动作模型，希望在强大预训练基础设施和大规模数据驱动之上，构建具备高物理一致性的 Manipulation 基础模型。公司认为，从机器人操作走向 Physical AGI，核心不仅是“训练得快”，更需要模型真正理解物理世界。公司自研 Poke WAM 的预测结果与真实世界表现更为接近，体现其在物理一致性方面的优势。

图表16：从机器人操作走向 Physical AGI，要符合物理规律



资料来源：破壳机器人、华泰研究

图表17：POKE WAM 在叠衣服中的应用



资料来源：破壳机器人、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

服务场景对数据、模型和本体提出更高要求，具身机器人规模化落地仍面临挑战。数据层面，传统遥操作采集成本较高，百万小时级数据集投入可达数亿元，同时精细操作仍以“拟人操作”为主，难以实现真正的“亲手操作”，且大规模数据采集与管理成本较高。模型层面，技术路线快速迭代，对企业持续研发投入提出更高要求，同时现有模型在灵巧性与泛化性上仍有较大提升空间，需要进一步突破精细操作、长时任务和工具使用，并实现跨场景、跨任务和跨本体泛化。本体层面，机器人硬件仍需持续降本并提升可靠性，成本需要从数十万元向十万元乃至数万元下降，稳定运行时间则需要从数小时提升至数天、数月。

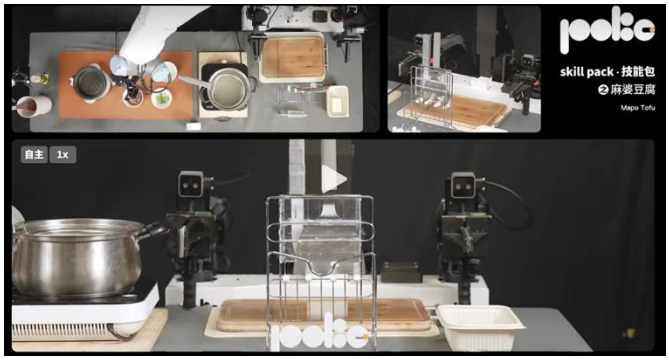
图表18：破壳机器人三位一体的具身引擎



资料来源：破壳机器人、华泰研究

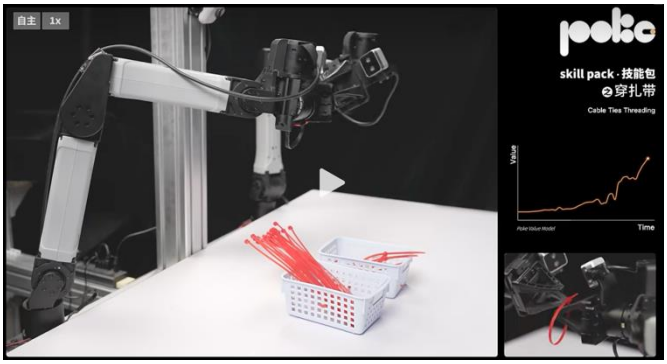
针对上述瓶颈，公司围绕 WAM 世界动作模型、全链路强化学习和高质量真实数据构建“三位一体”的具身智能飞轮，通过数据、模型与强化学习相互促进，加快向 Physical AGI 演进。其中，Poke WAM 通过世界动作模型提升对物理世界的理解与预测能力；Poke UMI 持续获取高质量真实数据，为模型训练和迭代提供支撑；Poke RL 则通过强化学习形成更优策略和更稳定输出。三者形成“真实数据-世界模型-强化学习”的闭环，每一轮训练和部署持续反哺下一轮迭代，推动机器人在灵巧性、泛化能力和复杂任务执行能力上不断提升。

图表19：全球首盘机器人麻婆豆腐制作



资料来源：破壳机器人、华泰研究

图表20：机器人完成扎带穿引任务



资料来源：破壳机器人、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

Venture Hub：立足东南亚，从 AI 基础设施实现 Token 变现

Venture Hub 立足于东南亚市场，定位于覆盖 AI 产业链全流程的科技投资与产业赋能平台，核心团队能力贯穿从底层基础设施到上层应用的完整链条：在基础设施端，覆盖 AI 数据中心选址、供电设计、工程建设及持续运营；在算力与平台层，通过智能路由实现任务编排、模型选择、Token 经济性及负载优化；在应用端，则通过投资与产业咨询帮助合作伙伴将算力资源转化为可落地、可商业化的 AI 应用。同时，公司通过加速营筛选具备独特技术优势和全球商业化潜力的数据中心建设及运营团队，并通过系统化孵化、行业专家辅导及真实客户场景验证，加速项目实现产品市场匹配和早期商业化，并为后续融资奠定基础。

图表21：Venture Hub 高级合伙人黄敏聪在华泰 2026 秋季策略会分论坛演讲



资料来源：华泰研究

图表22：Venture Hub 致力于提供服务数据中心全链条服务



资料来源：Venture Hub、华泰研究

图表23：从数据中心看 Token 如何变现



资料来源：Venture Hub、华泰研究

Venture Hub 围绕 AI 基础设施构建覆盖“资产-算力-运营-应用”的全价值链投资体系，主要包括四个环节：1）数据中心投资。底层逻辑类似地产投资，但进一步叠加电力资源的价值变现，通过锁定低成本电力并向下游客户销售获取价差，同时通过长期消纳合同及阶梯式调价条款提升收益确定性。项目可分为新建与改造两类；新建项目重点平衡能耗与成本、扩展性及灵活性，同时关注工程延期、土地隐性溢价及退出风险；改造项目则主要针对闲置工业厂房及原加密货币矿场，在中国香港、日本等成熟市场进行资产升级，资本投入相对较轻，核心在于控制持续运营成本并提升资产利用效率。2）GPU 算力融资。与云厂商主要自持服务器和 GPU 不同，新型算力云逐步采用轻资产模式，通过外部资本支持算力扩张，典型融资结构为“股权+债权”，并以 GPU 等算力资产作为核心抵押物。3）维护与增值服务。围绕高密度 AI 集群提供专业托管、电力管理、液冷及散热优化等服务，通过持续运营提升基础设施效率和资产价值。4）Token 变现。进一步向企业及应用层延伸，通过模型路由、Token 经济性优化等方式提升算力利用效率，并探索 B2C 转型、动态定价等商业模式，将底层算力最终转化为可持续的应用收入。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表24：GPU 算力融资的核心逻辑



资料来源：Venture Hub、华泰研究

图表25：数据中心投资的运作逻辑



资料来源：Venture Hub、华泰研究

公司此次重点介绍其对数据中心及 GPU 算力融资项目投资模式、交易结构和目标回报的理解。（需要注意的是，数据中心及算力融资项目具有较强的非标准化特征，不同项目在开发阶段、资产条件、客户结构及融资安排等方面差异较大，回报水平的测算及交易结构主要反映 Venture Hub 自身的项目经验及投资框架。）数据中心投资方面，Venture Hub 通常基于 EBITDA 倍数评估项目价值，并根据项目所处开发阶段设定相应的目标回报。根据公司介绍，其早期开发项目目标 MOIC 约为 3-7 倍，早期投资目标 IRR 约为 30%-40%，随着项目逐步成熟、开发风险下降，后续阶段的预期回报相应收敛。公司认为，数据中心项目从前期开发、建设到稳定运营过程中，不同阶段投资者对应不同的风险收益要求。

GPU 算力融资方面，Venture Hub 介绍的典型项目通常采用“股权+债权”的资本结构，股债比例约为 30/70 或 40/60；根据债权提供方及交易条款不同，公司观察到的债权综合回报目标约为 8%-15%。在公司介绍的案例中，项目可通过签订约 4 年的 GPU 采购及租赁合同，将 GPU 托管于大型云厂商、Neocloud 或 AI 实验室等算力消纳方的数据中心，并以租金收入覆盖机房租赁及融资成本。公司测算部分项目回本周期约 2 年，股权投资目标 IRR 可达 20%以上、MOIC 约 2 倍。对于市场较为关注的 GPU 折旧风险，公司认为，若消纳合同期限能够与硬件经济寿命较好匹配，同时 GPU 二手残值高于传统线性折旧假设，则有望一定程度上缓释项目的股权风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

行业与技术路线不确定性风险：AI 终端芯片、具身智能、AI 基础设施等均属于技术快速迭代、竞争格局尚未收敛的新兴赛道，行业技术路线选择、市场需求增速及竞争格局演变均存在较大不确定性，可能导致相关公司的技术判断、产品规划与实际发展路径出现偏差。

早期阶段经营与估值波动风险：AI 芯片、具身智能相关的公司、项目均处于业务发展早期阶段，尚未形成稳定的盈利模式与现金流，主要依赖持续外部融资支持，叠加相关赛道估值受市场情绪及资本环境影响较大，存在融资进度不及预期、估值大幅波动等风险。

政策与宏观环境风险：相关业务涉及半导体、跨境投资、电力与土地资源等多重监管领域，宏观经济环境、产业政策、贸易及出口管制政策的变化，均可能对相关公司的经营环境及行业发展节奏产生不利影响。

本研报中涉及到未上市公司或未覆盖个股内容，均系对其客观公开信息的整理，并不代表本研究团队对该公司、该股票的推荐或覆盖。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，何翩翩、黄乐平、易楚妍、于可熠、陈旭东，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。

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。
- 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

- 分析师何翩翩、黄乐平、易楚妍、于可熠、陈旭东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

下载日志已记录，仅供内部参考

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