下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

OCP 第一印象：CPU 是热点，800V 有共识，铜光互联百花齐放

华泰研究

2026 年 10 月 13 日 | 美国　　动态点评

10/12，我们在美国 San Jose 现场参加 2026 OCP Global Summit，首日主要的观察如下：1）以 Muse 为代表的面向消费者的 Agent 普及速度好于预期，带动 CPU 需求进一步增长；2）Meta、谷歌、微软等数据中心正迈入 GW 时代，电力硬约束问题日益严重，行业在未来几年导入 800VDC 的共识较强；3）在互联技术方面，和 Computex、SEMICON Taiwan 的感受不同，NPO/CPO、高速铜缆技术等呈现百花齐放态势，技术实际落地速度可能因应用场景与客户需求存在较大不同。我们继续看好 Intel、AMD（CPU 需求增长），台积电、ASML、应用材料（代工与先进制造设备扩产），Vertiv（液冷与 800VDC 供配电）等相关核心标的。

CPU 成热点：Agent 从企业级向消费级渗透进一步推高 CPU 需求

去年以来以 Anthropic CoWork 为代表的企业级 Agent 崭露头角，推动 CPU 需求快速增长；而这几天现场观察到，Meta Muse 等个人 Agent 应用在美国展现出加速普及趋势，有望为服务器 CPU 带来第二增长曲线。针对此趋势，Arm 明确提出专为代理计算服务的“Agentic CPU”计算范式，AMD 亦重申 2030 年数据中心 CPU TAM 预期 2,200 亿美元，并推出面向大规模 Agent 应用的 Helion 纯 CPU 机架。计算架构正加速从单一以 GPU 为主的模式，迈向 CPU/GPU/ASIC 异构并存，并根据训练/推理、Prefill/Decode 等不同工作负载场景动态调整硬件配比。

800V 形成共识：高压直流与软件调度成为 GW 级数据中心关键

从本次 Meta、谷歌、微软等公司的演讲中可以观察到，单座数据中心的规模正全面迈入 GW 时代，Meta 已开始规划占地面积达到纽约曼哈顿近半的 5GW 数据中心集群 Hyperion。这类超级集群对液冷、能耗控制以及系统内部的电力调度提出了全新挑战。过去半年，市场对 800VDC 的普及速度存在争议，但我们在会上看到，CSP、芯片与供电企业对 800V 路线已形成较强共识，OCP 亦发布了相应的技术规范。英伟达展示了 800VDC 落地方案及内部电力调度技术 MaxLPS，谷歌与微软亦同步发力原生 LVDC 与软件定义电力。配电架构正由粗放式的被动供电，向全链路动态调度与高压直流标准化加速演进。

铜光互联百花齐放：NPO/CPO/铜缆各展所长，落地节奏因场景而异

和 Computex、SEMICON Taiwan 上 CPO 相对单一的叙事不同，本届 OCP 在物理互联层面呈现出鲜明的多路线共存态势。在机柜内部（Scale-up），随着走线密度逼近极限，一方面博通等提出通过新型调制技术为铜缆进一步延寿；另一方面，Meta 与 Credo 开始积极展示微发射器 NPO 光背板，以大幅缩减柜内空间占用与布线功耗。在跨机柜与超节点互联上，博通展示了 102.4T CPO 系统，英伟达加速推进 NVLink 7 CPO 与 Spectrum-X 光互连方案，Credo 亦推出 1.6T ALC 有源光缆。产业界并未形成“光全面替代铜”的一致时间表，而是根据传输距离、散热空间、可靠性与功耗预算严格分层，各家厂商在实际导入节奏上呈现较大差异。

风险提示：AI 需求不及预期；数据中心建设进度不及预期；行业竞争加剧。

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

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

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

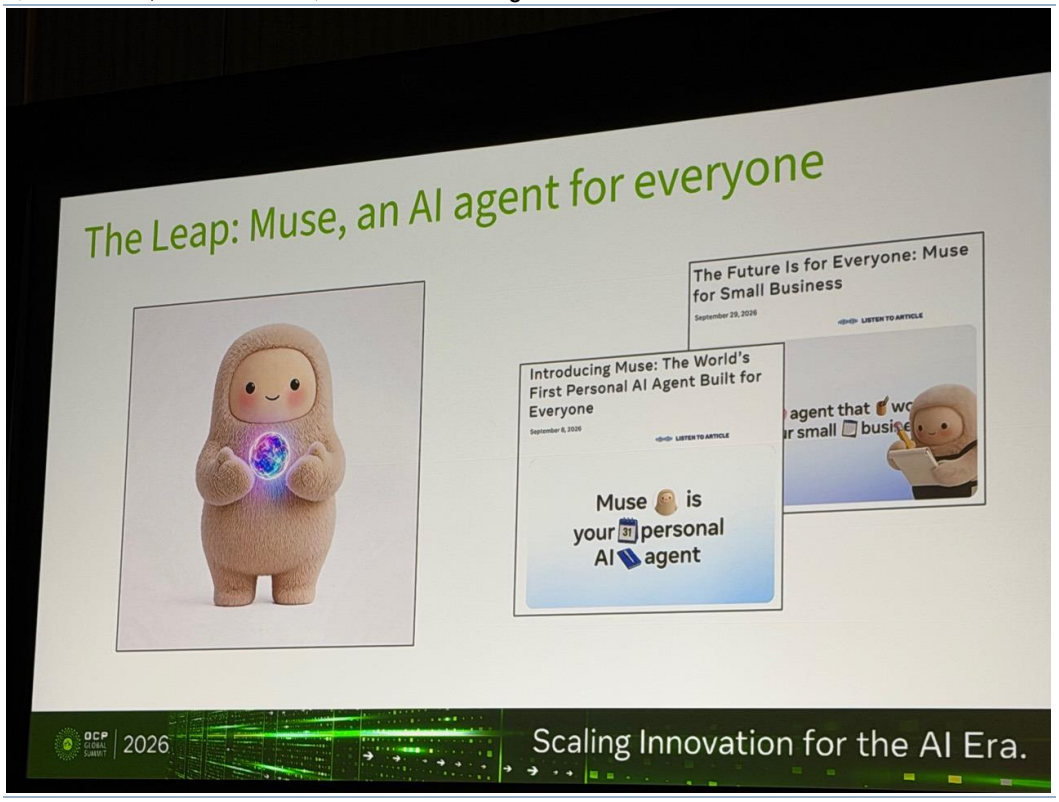
重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
英特尔(INTEL)	INTC US	150.00	买入
阿斯麦	ASML US	2,500.00	买入
Vertiv	VRT US	330.00	买入
应用材料	AMAT US	650.00	买入
台积电	TSM US	540.00	买入
超威半导体(AMD)	AMD US	640.00	买入

资料来源：华泰研究预测

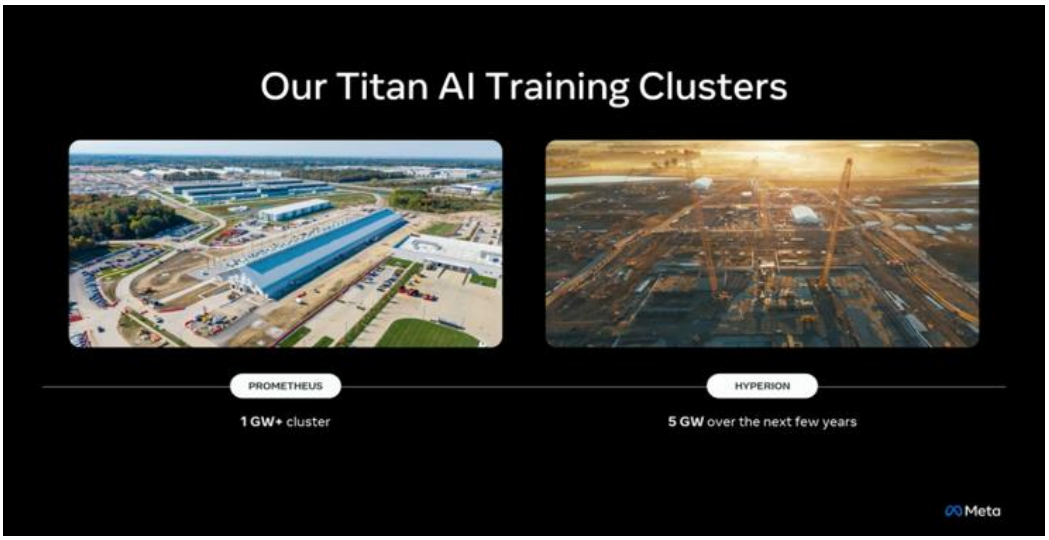
下载日志已记录，仅供内部参考

图表1：Meta 展示 Muse 面向个人及小企业的 AI Agent 应用



资料来源：OCP Global Summit 2026，华泰研究

图表2：Meta 推进 5GW 数据中心建设



资料来源：OCP Global Summit 2026，华泰研究

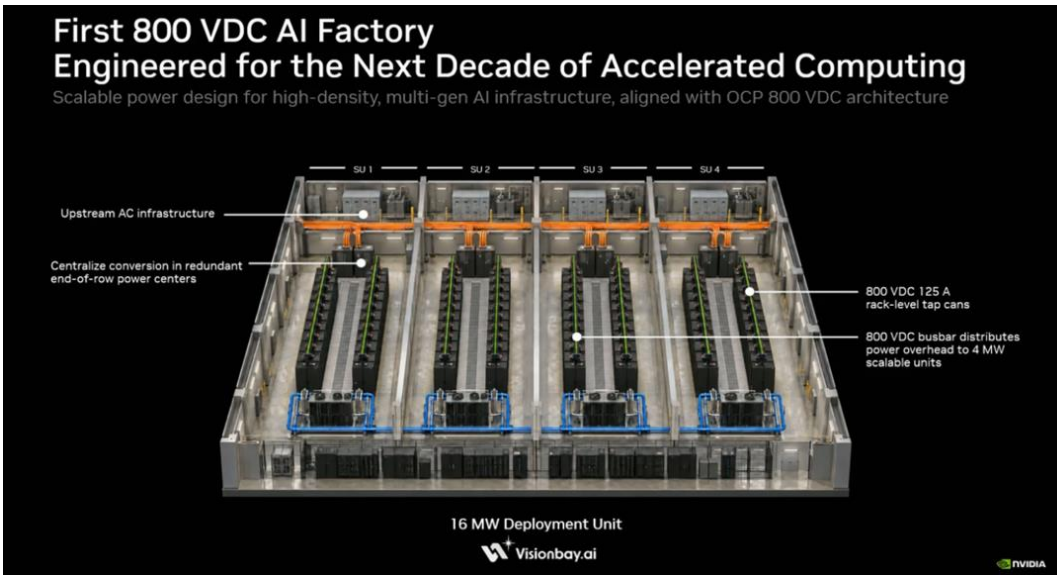
下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：AMD 推出 Helion 纯 CPU 系统，面向大规模 Agentic 应用



资料来源：OCP Global Summit 2026，华泰研究

图表4：英伟达展示与 VisionBay.ai 合作的 800VDC 数据中心方案，



资料来源：OCP Global Summit 2026，华泰研究

风险提示：

AI 需求不及预期：AI 应用商业化前景仍存在市场分歧，若商业化进展不及预期，可能影响后续算力投资。

数据中心建设进度不及预期：电力供应及配套设施建设仍存在瓶颈，800VDC、CPO 等新技术的成熟度及规模化部署进度仍有待验证。

行业竞争加剧：大模型技术路线尚未完全收敛，若行业竞争加剧，可能导致上游产品价格及企业盈利能力承压。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：重点公司推荐一览表

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	EPS (元) 2026E	EPS (元) 2027E	EPS (元) 2028E	PE (倍) 2025	PE (倍) 2026E	PE (倍) 2027E	PE (倍) 2028E
英特尔(INTEL)	INTC US	买入	101.35	150.00	532,546	0.38	1.40	3.09	5.46	264.07	72.63	32.85	18.58
阿斯麦	ASML US	买入	1,750.24	2,500.00	672,182	24.97	33.13	45.17	52.98	62.69	47.26	34.66	29.55
Vertiv	VRT US	买入	239.36	330.00	92,151	4.20	6.88	9.24	11.91	57.01	34.78	25.89	20.11
应用材料	AMAT US	买入	497.53	650.00	394,839	9.42	12.63	18.28	23.04	52.82	39.38	27.21	21.59
台积电	TSM US	买入	444.35	540.00	2,304,610	66.25	103.81	137.43	162.52	215.19	137.33	103.74	87.72
超威半导体(AMD)	AMD US	买入	594.24	640.00	970,082	4.19	9.80	18.28	25.03	141.83	60.62	32.50	23.74

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

股票名称	最新观点
英特尔(INTEL) (INTC US)	英特尔 26Q2 业绩和 26Q3 指引均超预期，盘后股价一度涨超 10%，带动 CPU 板块普涨，涨幅后因代工未披露良率和客户细节而回落。业绩：Q2 营收 161.3 亿美元，同比+25%，超 VA 一致预期（下同）12%；AI 业务营收同比增长超过 70%；Non-GAAP 毛利率/EPS 为 42%/0.42 美元，高于预期的 39%和 0.22 美元。指引：Q3 营收 158-168 亿美元（预期 150.6 亿美元），Non-GAAP 毛利率/EPS 为 42%/0.38 美元（预期 40%和 0.27 美元）。公司上调 26 年资本支出至超过 200 亿美元，并预计 27 年还将提升。我们认为，当前服务器 CPU 与先进代工均处于供需偏紧的高景气阶段，英特尔具备行业上行弹性，但后续空间将取决于能否转化为份额、订单。重申买入。 我们上调 FY26E/27E/28E Non-GAAP 净利润从 68/150/239 亿美元至 70/155/274 亿美元，主要系服务器 CPU 需求持续高增，我们采用 SOTP 分部估值法对英特尔进行估值，维持目标价 150 美元。 风险提示：AI 落地不及预期、行业竞争激烈、情景测算存在偏差。 报告发布日期：2026 年 07 月 25 日 **点击下载全文：英特尔(INTEL)(INTC US,买入): AI 上游紧缺持续，英特尔能否抓住窗口期？**
阿斯麦 (ASML US)	ASML 于 9 月 8 日围绕 High NA 发布四项进展：三星计划最迟 2028 年将 High NA 用于 DRAM HVM（大批量生产）；Intel 披露累计处理晶圆超 100 万片；ASML 与台积电共同推动 6×12 英寸大尺寸光罩，台积电计划 2030 年开始 High NA HVM；BIC North 新园区同日动工。我们认为，最大增量是三星 2028 年之前使用 High NA 量产：High NA 此前已在 Intel 先进逻辑量产，这次首次获得存储客户明确的 HVM 时间表。此外，大尺寸光罩则更偏 2030 年后的效率升级，四项公告均未披露系统采购数量或金额，我们维持 2026–2028E 盈利预测与买入评级，维持 2,500 美元目标价。 我们维持预测，预计 ASML 2026/2027/2028 年收入分别为 400.3/508.1/ 575.4 亿欧元（同比+22.6%/+26.9%/+13.2%），归母净利润为 127.5/173.8/ 203.9 亿欧元（同比+32.7%/+36.4%/+17.3%），对应 EPS 分别为 33.13/45.17/ 52.98 欧元。参考可比公司 30x 2027E PE，考虑到 ASML 在 EUV 光刻机领域的垄断地位，High-NA 量产导入取得进展，且公司产能扩张迅速，给予 48.7x 2027E PE 估值，对应目标价 2500 美元（汇率 USD/EUR=0.88），给予“买入”评级。 风险提示：AI 及先进制程需求不及预期，客户扩产进度低于预期，EUV/High-NA 研发及量产进展不及预期，出口管制进一步收紧。 报告发布日期：2026 年 09 月 09 日 **点击下载全文：阿斯麦(ASML US,买入): High NA 四项公告点评： 三星 2028 年 DRAM 量产是最大增量**
Vertiv (VRT US)	Vertiv 7/29 盘前公布 2Q26 财报，盘前最高跌约 15%，收盘跌超 17%。2Q 营收低于市场预期，公司解释主要受收入确认节奏影响，供应链阶段性拥堵，而非需求疲软；同时 3Q26 指引未明显超出市场预期。但公司 Non-GAAP 经营利润及 EPS 均超市场预期和指引，主系剔除收购 PurgeRite 相关影响后的调整。2Q 营收 32.7 亿美元，同比+24%/环比+24%，略低于 VA 预期（下同）的 33.9 亿美元以及指引中值的 33.5 亿美元；Non-GAAP EPS 为 1.52 美元，同比+60%/环比+30%，高于预期/指引中值 6%/9%。3Q26 指引符合预期，并上调全年营收盈利指引：3Q26/全年营收 36.5-38.5/138-142 亿美元（预期 37.2/139 亿美元）；Non-GAAP EPS 指引 1.77-1.83/6.65-6.75 美元（预期 1.80/6.48 美元）。我们仍看好，机柜功率由 B300 的约 150kW，Rubin 的约 230kW，提升至 Rubin Ultra 的约 600kW，液冷及 800VDC 逐步成为刚需，行业景气度具备上行基础。重申“买入”。 考虑到 26 年收购及新增产能释放仍需时间，下调 26E 营收预测 4.9%至 144 亿美元，调整后净利润预测 3.8%至 26 亿美元；同时，上调 27/28E 营收预测 0.8/8.9%至 180/222 亿美元，调整后净利润预测 7.2/20.2%至 36/46 亿美元。考虑到可比公司 26E PE 回落至 35.4x，且短期算力板块情绪承压，我们下调 Vertiv 目标估值至 26E 48x PE，对应目标价由 380 美元下调至 330 美元（前值对应 26E 53x PE，行业均值 26E 37.6x PE），重申“买入”。 风险提示：新品落地缓慢、AI 推进不及预期、订单交付不及预期等。 报告发布日期：2026 年 07 月 30 日 **点击下载全文：Vertiv(VRT US,买入): 800VDC 路线逐步清晰支撑 Vertiv 成长**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
应用材料 (AMAT US)	首次覆盖 AMAT（AMAT US），给予“买入”，目标价 650 美元（对应 FY2027E Non-GAAP 稀释 EPS 18.3 美元、35.5 倍 PE）。AMAT 是全球产品覆盖广、具备“从材料到系统”创新能力的半导体设备龙头，2025 年全球 WFE 收入规模第二、仅次于 ASML。我们看好 AI 驱动先进逻辑、HBM/先进 DRAM 与先进封装三线扩产，材料工程价值量随架构升级上行，叠加 AGS 经常性收入与持续回购，收入、利润与估值中枢有望同步上移。我们预计 FY2026E/27E/ 28E 归母净利润同比+49.5%/+38.4%/+25.2%至 104.6/144.8/181.3 亿美元。 我们预测 AMAT FY2026E/2027E/2028E 收入分别为 342.0/470.7/565.3 亿美元（同比+20.5%/+37.6%/+20.1%），归母净利润为 104.6/144.8/181.3 亿美元（同比+49.5%/+38.4%/+25.2%），Non-GAAP 稀释 EPS 分别为 12.6/18.3/23.0 美元。参考可比公司 2027E PE 中位数 29 倍，考虑到 AMAT 作为全球规模领先的半导体材料工程设备供给商，技术壁垒较高，且产品覆盖广度大，给予 AMAT 35.5 倍 2027E PE，对应目标价 650 美元，首次覆盖给予“买入”评级。 风险提示：全球半导体设备需求不及预期；中国大陆地区敞口正常化超预期；细分市场竞争加剧；技术导入节奏不确定性；客户集中与周期性波动；汇率与供应链风险。 报告发布日期：2026 年 09 月 24 日 **点击下载全文：应用材料(AMAT US,买入)：材料工程龙头，架构升级的长期赢家**
台积电 (TSM US)	台积电 2Q26 实现收入 NT$1.270 万亿元（US$40.2bn），环比+12.0%、同比+36.0%（美元口径同比+33.7%），位于公司 US$39.0-40.2bn 指引上限；毛利率 67.7%，环比+1.5pct，略高于 65.5%-67.5%的指引上限。3Q26 收入指引 US$44.6-45.8bn，高于彭博一致预期的 43bn，毛利率指引 65%-67%，中值环比下滑 1.7pct，主要反映 2nm 等爬坡带来的毛利率稀释。业绩最大亮点是公司将 2026 年资本开支由 US$52-56bn 大幅上调至 US$60-64bn，并将全年美元收入增速指引上调至略高于 40%。我们认为，AI 需求持续超预期的背景下，公司正主动提高资本开支、加快先进制程及先进封装扩产来满足客户需求。针对市场上关于潜在竞争的担忧，管理层在业绩会上以“选择代工伙伴不是去 7-Eleven 买牛奶”作类比，强调先进制程从技术验证、测试芯片到产能准备及量产爬坡约需五年，竞争的根本仍是技术、制造能力和客户信任。我们认为：1）公司先进制程技术及量产能力继续领先；2）当前主要短板在于先进制程和先进封装产能不足，本次 CapEx 上调、亚利桑那追加投资及全球扩产表明公司正在加快补齐产能短板。维持“买入”评级，目标价 540 美元。 考虑 CapEx 中枢上移带来的收入可见度提升，我们上调公司 2026–2028 年收入预测 1.4%/3.0%/3.7%，考虑到 2nm 等爬坡对毛利率的影响，我们下调 2026–2028 毛利率预测 1.1/1.8/0.4pct，调整归母净利润预测+0.1%/-0.7%/+2.3%，预计 2026–2028 归母净利润同比+57%/+32%/+18%至 2,692/3,563/4,214 十亿新台币。作为全球半导体代工龙头，公司在 AI 时代领导地位进一步强化。考虑到地缘、海外扩产成本等因素，给予 2027 年 25x PE（可比公司中位数 43x），基于 2027E EPS NT$137.4（汇率假设 31.8），维持目标价 540 美元，维持买入评级。 风险提示：半导体周期下行，AI 需求不及预期，技术研发不达预期的风险。 报告发布日期：2026 年 07 月 17 日 **点击下载全文：台积电(TSM US,买入)：选择代工伙伴不是“买牛奶”，上调资本开支满足 AI 需求**
超威半导体(AMD) (AMD US)	AMD 公布 26Q2 业绩：营收 115.4 亿美元，同比+50%，超 VA 一致预期（下同）的 113.5 亿美元；non-GAAP EPS 1.66 美元，同比+246%，超预期的 1.61 美元；non-GAAP 毛利率为 56.2%，同比+13ppts，与预期和指引基本相符。26Q3 指引：营收 127-133 亿美元，中值高于预期的 126.3 亿美元，non-GAAP 毛利率 56%，超预期的 55.7%。营收、盈利、指引均超一致预期，但盘后一度下跌超 8%，我们认为主要因：1）Q3 收入指引中值 130 亿美元，略低于部分乐观预期；2）Q2 收入及盈利超预期幅度有限；3）估值已处于较高水平，一致预期 27E PE 约 33x，对比英伟达约 17x、博通约 23x。我们认为，AMD 依托长期积累的 CPU 与 GPU 协同优势，有望在 AI 基础设施竞争中形成差异化能力。重申“买入”。 我们认为在 Agentic AI 时代，AMD 正通过完善其异构算力矩阵与软件生态，或对英伟达的主导地位发起实质性冲击，成为公司抢占 AI 市场份额的核心催化剂。我们维持 26/27/28E 总营收 639/1161/1500 亿美元；维持 26/27/28E Non GAAP 归母净利润 160/298/408 亿美元。我们认为，AMD 估值或将复刻 23 年 MI300 放量时点，维持 35x 27E PE，目标价 640 美元。 风险提示：技术落地缓慢、中美贸易摩擦、需求不及预期等。 报告发布日期：2026 年 08 月 05 日 **点击下载全文：超威半导体(AMD)(AMD US,买入)：关注 Helios 放量节奏与 ROCm 生态破局**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

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、何翩翩、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。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

- 分析师黄乐平、何翩翩、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。
- 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

