

半导体设备市场预测更新：2024 年全球增长 7%，中国高位稳定

华泰研究

2024 年 5 月 27 日 | 中国内地

专题研究

全球设备市场预测更新：2024 年全球或增长 7%，1Q24 中国区收入创新高
通过对全球及中国 31 家主要半导体制造企业和 22 家半导体设备企业 1Q24 年业绩和市场一致预期的分析，我们得出：1) 全球主要半导体制造企业资本开支 1Q24 同比下滑 15%，2024 全年将同比下滑 4%；2) 1Q24 全球主要设备企业收入同比下滑 5%，但 2024 全年将同比增长 7%。1Q24 海外设备企业中国区收入与中国设备企业收入合计同比增长 93%，占全球总收入 47%，2024 全年将同比增长 5%；3) 中国主要设备企业收入保持同比 39% 稳健增长，1Q24 总收入占中国市场的 11.4%。展望 2024，全球设备市场缓慢恢复，我们看好拓荆、北方、华海、华峰等现有产品份额提升和新品拓展。

资本开支：2024 年中国区保持高强度扩产，海外成熟制程企业相对保守
2024 年，根据公司指引及彭博一致预期：1) 中国大陆成熟制程扩产保持强劲，中芯国际指引 2024 年资本开支与 2023 年持平，华虹为推进无锡二厂投产，进入资本开支高投入期，指引 2024 年约 25 亿美元（同比+176%），但格罗方德和世界先进等海外成熟制程企业资本开支计划相对保守，2024 年分别同比下降 60.8%/46.1%；2) 汽车、工业领域仍处于去库存阶段，全球 IDM 企业资本开支或同比下滑 20%；(3) 各大封测厂加大 2.5/3D 先进封装、存储、汽车等相关方向投入，2024 年资本开支有望同比增长 13%。

1Q24 中国市场回顾：占比自 1Q23 的 23% 逐季提升至 47% 的高位
回顾 1Q24 中国市场：1) 在中国区成熟工艺设备需求旺盛作用下，海外主要设备企业中国区收入与中国设备企业收入合计全球占比 1Q24 达到 47% 的高位，该比例自 1Q23 的 23% 环比逐季度提升；2) 国内本土主要设备厂商快速发展，1Q24 收入同比增长 39%，1Q24 总收入占中国市场的 11.4%。前道设备方面，北方华创为代表的公司刻蚀、薄膜沉积、清洗和炉管设备等多种装备均取得突破。后道设备方面，长川科技、华峰测控等持续向高端 SoC 测试机领域进阶。展望 2024 年全年，我们认为中国区需求仍会保持在高位，但在海外市场 2H24 需求修复背景下，全年占比或将下降至 35%。

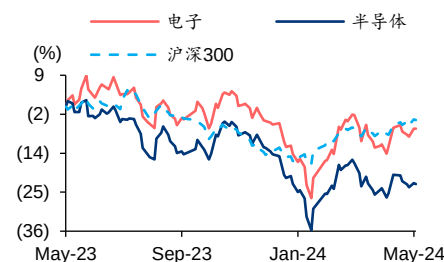
1Q24 海外市场回顾：AI 及存储需求有望拉动全球市场在 2H24 回暖
回顾 1Q24 海外市场：1) 逻辑：海外先进工艺及成熟工艺设备投资均较为疲软，1Q24 全球晶圆代工资本开支同比下降 31.4%；2) 存储领域设备投资保持谨慎，1Q24 全球存储资本开支同比下降 8.3%。但展望 2024 全年：1) AI 需求有望带动 2H24 先进工艺资本开支修复，Lam 将 2024 年全球 WFE 预期从 850~900 亿美元（mid-high \$80Bs）上调至 900~950 亿美元（low-mid \$90Bs）；2) DDR5 及 HBM 需求将保持旺盛，NAND 需求有望在 2H24 复苏，共同带动全年存储资本开支同比降幅收窄至 2%。

风险提示：贸易摩擦风险，半导体周期下行，测算和可得数据的局限性，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。

电子 增持（维持）
半导体 增持（维持）

研究员 黄乐平, PhD
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000
研究员 丁宁
SAC No. S0570522120003 dingning021681@htsc.com
+(86) 21 2897 2228
研究员 吕兰兰
SAC No. S0570523120003 lyulanlan@htsc.com
+(86) 21 2897 2228
研究员 廖健雄
SAC No. S0570524030001 liaojianxiong@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
北方华创	002371 CH	403.76	买入
拓荆科技	688072 CH	323.08	买入
华海清科	688120 CH	219.87	买入
华峰测控	688200 CH	123.70	买入

资料来源：华泰研究预测

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

全球和中国半导体设备市场预测

我们以全球主要的 13 家（ASML、AMAT、LAM、KLA、TEL、SCREEN、中微、北方华创、拓荆、盛美、华海清科、芯源微、中科飞测）前道设备公司样本预测全球前道设备行业规模，我们以全球主要的 9 家（ASMPT、Disco、Besi、K&S、Advantest、Teradyne、Lasertec、长川、华峰）后道设备公司样本预测全球后道设备行业规模，其中中国半导体设备市场规模取自海内外设备中国区收入计算（海外后道设备公司中仅 ASMPT、Advantest 披露中国区占比），2024 年预测中中微、北方华创、拓荆、盛美、华海清科、华峰数据来自华泰预测，其余海外公司来自彭博一致预期，其他 A 股公司来自 wind 一致预期。

我们选取全球主要的 10 家晶圆代工企业（台积电、联电、中芯国际、格罗方德、世界先进、高塔、力积电、华虹、中芯集成、晶合集成）、9 家 IDM 企业（德州仪器、ADI、意法半导体、英飞凌、安森美、恩智浦、瑞萨、华润微、士兰微）、4 家存储企业（三星、美光、海力士、西部数据）和 8 家封测企业（安靠、日月光、长电科技、通富微电、华天科技、力成、京元电子、甬矽电子）为样本来统计全球主要半导体企业资本开支（CAPEX），其中长电科技、通富微电、华润微、士兰微、中芯国际、华虹为华泰覆盖，2024 年资本开支为华泰预测，其余公司 2024 年资本开支数据来自彭博一致预期。

图表1：全球半导体设备市场预测

十亿美元	2021	2022	2023	2024	2024	2024	1023	2023	3023	4023	1024
		A	A	E	前值	调整	A	A	A	A	A
全球主要半导体企业资本开支	122	139	130	126	125	0.2%	35	34	31	30	30
YOY		14%	-7%	-4%	-3%		10%	9%	-10%	-25%	-15%
代工	42	54	48	48	47	0.1%	15	12	12	10	10
YOY		27%	-10%	-2%	-1%		15%	16%	-9%	-39%	-31%
IDM	8	13	18	14	15	-3.9%	4	5	5	4	4
YOY		60%	37%	-20%	-17%		47%	63%	43%	8%	0%
存储	64	66	59	58	58	0.4%	15	15	13	15	14
YOY		2%	-10%	-1%	-2%		5%	-2%	-23%	-18%	-8%
封测	7	7	5	6	5	10.4%	1	1	1	1	2
YOY		-3%	-26%	13%	9%		-28%	-27%	-11%	-28%	52%
全球半导体设备市场（SEMI 预测）		107	87	100	105		27	26			
YOY			-19%	14%	5%						
全球主要半导体设备公司收入	109	117	115	123	122	1.0%	30	27	28	30	28
YOY		8%	-2%	7%	8%		11%	-4%	-10%	-3%	-5%
前道设备	93	102	103	108	107	1.1%	26	24	25	27	25
YOY		9%	1%	6%	8%		16%	-1%	-8%	-2%	-6%
后道设备	16	16	13	15	15	0.2%	3	3	3	3	3
YOY		-1%	-18%	13%	13%		-16%	-23%	-21%	-8%	6%
中国半导体设备进口额（海关）	34	29	35				6	7	11	12	10
YOY							-28%	-13%	42%	111%	211%
海外企业中国区收入+中国企业收入	34	32	41	43	46	-6.1%	7	8	12	14	13
YOY		-4%	26%	5%	9%		-14%	9%	39%	70%	93%
中国区占比	31%	28%	35%	35%	38%		23%	31%	43%	44%	47%
前道设备	27	27	36	38	40.8		6	7	11	12	12
YOY		-1%	35%	4%	9%		-15%	15%	50%	92%	105%
后道设备	6	5	4	5	5.1		1	1	1	1	1
YOY		-16%	-18%	15%	15%		-9%	-18%	-19%	-23%	24%

资料来源：彭博，SEMI，华泰研究预测

图表2：全球主要半导体企业资本开支一致预期变化情况

百万美元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2024E 旧	2025E 旧	2024E 变化	2025E 变化
晶圆代工									
台积电	30,079	36,339	30,474	29,296	33,257	29,800	33,701	-2%	-1%
中芯国际	4,232	6,350	7,466	7,466	7,000	7,466	7,000	0%	0%
联电	1,722	2,689	2,935	3,129	2,414	3,166	2,584	-1%	-7%
格罗方德	1,698	3,059	1,804	707	933	703	938	1%	0%
世界先进	476	628	218	118	146	121	173	-3%	-16%
华虹半导体	939	996	907	2,500	2,100	2,500	2,100	0%	0%
合计	42,155	53,696	48,309	47,507	48,975	47,476	50,066	0%	-2%
IDM									
英特尔	20,329	25,050	25,750	22,209	23,114	22,370	23,128	-1%	0%
德州仪器	2,462	2,797	5,071	5,007	5,001	5,008	4,995	0%	0%
意法半导体	1,830	3,528	4,439	2,529	2,808	2,502	2,825	1%	-1%
英飞凌	1,516	2,225	2,925	2,983	3,090	3,127	3,426	-5%	-10%
安森美	492	1,036	1,576	921	998	1,074	1,085	-14%	-8%
恩智浦	800	1,068	827	906	1,013	930	1,014	-3%	0%
合计	8,123	12,989	17,756	14,119	14,602	14,689	15,381	-4%	-5%
存储									
三星	41,174	38,368	44,115	39,775	41,853	39,082	41,037	2%	2%
海力士	10,910	14,756	6,225	10,066	12,612	10,486	12,172	-4%	4%
镁光	10,557	11,251	7,676	7,775	10,071	7,785	9,631	0%	5%
西部数据	1,704	1,146	821	350	1,054	376	955	-7%	10%
合计	64,345	65,521	58,837	57,965	65,590	57,729	63,795	0%	3%
封测									
安靠	780	908	749	750	877	750	750	0%	17%
日月光	2,573	2,461	1,739	2,075	2,020	1,838	1,874	13%	8%
长电	676	584	620	857	900	731	718	17%	25%
通富微电	999	1,060	683	703	773	751	826	-6%	-6%
华天	858	800	449	490	535	490	535	0%	0%
合计	7,276	7,058	5,243	5,941	6,107	5,379	5,781	10%	6%

注：新和旧的资本开支数据分别为 2024 年 5 月 24 日和 2024 年 2 月 27 日的彭博一致预期

资料来源：彭博，华泰研究

(1) 中国大陆成熟制程扩产保持强劲，中芯国际指引 2024 年资本开支与 2023 年持平，华虹为推进无锡二厂投产，进入资本开支高投入期，指引 2024 年约 25 亿美元（同比增长 176%）；(2) 2024 年英飞凌/安森美资本开支一致预期下修 5%/14%，反映汽车、工业领域仍处于去库存阶段；(3) 先进封装为延续摩尔定律的重要方法，各大封测企业加大相关方向资本开支投入，2024/2025 年一致预期合计上修 10%/6%。

图表3：1Q24 各设备厂商中国大陆收入占比处于高位

	货币单位	营业收入	同比增速	净利润	同比增速	中国大陆营收占比
美国AMAT	百万美元	6707	0%	2019	18%	45%
美国Lam research	百万美元	3794	-2%	966	19%	42%
美国KLA	百万美元	2360	-3%	602	-14%	42%
日本TEL	十亿日元	558	0%	125	5%	47%
日本SCREEN	十亿日元	157	25%	26	66%	46%
日本爱德万	十亿日元	136	-8%	15	-50%	37%
日本DISCO	十亿日元	104	32%	26	0%	34%
荷兰ASML	百万欧元	5290	-22%	1220	-37%	49%

资料来源：各公司财报，华泰研究

AMAT: 1QFY24 实现营业收入 67.1 亿美元, 环比-0.2%, 同比持平, 符合公司此前指引, 超过彭博一致预期(64.79 亿美元); non-GAAP 毛利率 47.9%, 环比+0.6pct, 同比+1.1pct; GAAP 净利润 20.2 亿美元, 超过彭博一致预期(15.82 亿美元)。公司指引 2QFY24 预计实现营收 61-69 亿美元, 中位数同/环比下降 2.0%/3.1%, 半导体/AGS/显示预计实现收入 48/15/1.5 亿美元, non-GAAP 毛利率预计为 47.3%。此次业绩会上我们看到 1QFY24 中国大陆收入占比 45%, AMAT 预计全年中国大陆占比将下降到 30%左右的常规水平; 2) 展望 2024 年全球半导体设备市场, 公司认为先进制程相关需求强劲, ICAPS 因产能利用率同比下降, HBM 带动 DRAM 持续改善; NAND 需求有望同比增长但仍低于 2023 年水平且在整体 WFE 投资中占比低于 10%; 3) HBM、GAA-FET 是半导体设备市场未来核心推动力。

Lam research: CY24Q1 收入 37.9 亿美元(彭博一致预期 37.2 亿美元), 同比-1.96%, 环比+0.94%, 高于此前指引中位数(37 亿美元); 实现毛利率 48.7%(彭博一致预期 47.96%), 高于指引中位数(48.0%), 环比+1.1pct。公司指引 CY24Q2 营收 38±3 亿美元(彭博一致预期 38 亿美元), 中位数同比+18.48%, 环比+0.17%; 毛利率 47.5%±1% (彭博一致预期 47.24%), 中位数环比-1.2pct。按地区拆分中国大陆 42%、韩国 24%、日本 9%、中国台湾 9%、美国 6%、东南亚 5%、欧洲 5%。中国大陆占比继续提升, 预计 2024 年中国区的支出将同比增长, 但预计全年中国区支出占比会有所下降。按下游拆分: Foundry 44%、NVM 21%、DRAM 23%、Logic/other 12%。中国客户出货拉动 Foundry 占比有所提升; DRAM 占比较上季度下滑; 成熟制程持续疲软导致 Logic/other 占比环比下滑。Lam 将 2024 年全球 WFE 预期从 850~900 亿美元 (mid-high \$80Bs) 上调至 900~950 亿美元 (low-mid \$90Bs)。Lam 判断受 HBM 投资与中国国内客户的持续投资拉动, DRAM 需求将保持强劲; Foundry/logic 的增长将部分被中国区以外成熟制程的下滑所抵消; NAND 在 2024 年将会出现同比增长, 下游持续提升的稼动率预示 2025 年的强劲复苏。

ASML: ASML1Q24 收入 52.9 亿欧元, 同比-22%, 环比-27%(此前指引 50~55 亿欧元), 实现毛利率 51.0%, 略超指引(48~49%); 1Q 新增订单金额 36 亿欧元, 环比下滑 61%, 其中 EUV 新签订单 6.6 亿欧元, 环比下滑 88.2%。按产品拆分 EUV、ArFi、KrF、ArF Dry、i-line 收入占比分别为 46%、39%、8%、3%、1%。公司预计 Q2 收入为 57~62 亿欧元, 低于彭博一致预期的 64.6 亿欧元, 毛利率预计为 50%至 51%。我们看到 1) ASML 一季度业绩符合此前指引, 新签订单环比下滑, Q2 指引低于市场预期; 2) 公司对行业 2024 年景气度指引不变, 预期 2024 年收入同比持平, 2025 年收入预计处于 300-400 亿欧元的高位; 3) 随着下游需求景气回暖预计下半年需求好于上半年, AI 相关需求持续增长, DDR5 及 HBM 推动内存需求, 逻辑客户仍在继续消化新增产能; 4) 中国大陆地区保持强劲, ASML 表示可维护中国已安装的设备基础, 后续仍需关注政府措施; 5) 2025 年 Low NA EUV NXE:3800 以及 High NA EUV 出货量提升有望拉高公司毛利率。

TEL: FY24 收入 18305 亿日元, 同比下滑 17.7%; 全年毛利率达到 45.4%, 创历史新高, 主因高附加值产品营收比例提高, 营业净利润 4562 亿日元, 超公司此前指引的 4450 亿日元。此次业绩会上我们看到 1) 公司季度业绩环比持续提升, 收入环比增长 18%, 营业利润环比增长 9.6%, 全年毛利率创历史新高; 2) Q4FY24 中国大陆收入占比再创历史新高, 达到 47.4%, 全年中国需求强劲; 3) 行业侧: 公司维持 2024 年全球 WFE 市场规模预测约为 1000 亿美元, DDR5 和 HBM 等需求的增加, 预计先进 DRAM 投资将从 2H24 开始复苏; 公司预计 2025 年全球 WFE 市场将实现两位数增长, 主要受益于 AI 服务器需求推动和 PC/手机需求复苏; 4) 我们看好先进制程对半导体投资的拉动以及中国市场需求仍维持强劲。

Lasertec: 1Q24 收入 622.13 亿日元, 同/环比增长 155.7%/30.5% 超彭博一致预期(489.15 亿日元)。半导体/服务收入/其他产品收入占比分别为 87.90% (环比提升 5.38pct) /10.00% (环比下滑 6.00pct) /2.10%, 半导体收入同比增长 178%, 服务收入同比增长 53%。此次业绩会上我们看到 1) 公司季度营收依然保持强劲, 新签订单量环比大幅提升; 2) 尽管 ASML1Q24 订单环比下降, 但公司持续看到 High-NA 和 ACTIS A150 及 A300 的强劲需求, 与 EUV 相关的先进投资保持强劲状态; 3) 对碳化硅功率半导体和碳化硅晶圆检测系统的需求也很旺盛; 4) 行业侧看, SEMI 预测 2024 年全球半导体前端制造设备市场与 2023 年持平, 预计到 2025 年将全面恢复, 半导体设备投资正在回暖。其中, AI 生成相关的投资活跃, 同时各区域在地化生产拉动设备需求。

爱德万: 爱德万 4QFY23 (1-3 月) 营收 JPY135.8bn, QoQ+2.0%, YoY-7.9%, 符合彭博一致预期的 JPY131.1bn; 但由于计提子公司 Essai 相关的商誉减值 JPY9.5bn, 净利润 JPY15.2bn, 低于彭博一致预期 19.6%。在业绩会上: 1) 爱德万下修 2024 年全球 SoC 测试机市场规模展望 11.6%至中位数 30.5 亿美元 (YoY: -7.6%), 上修存储测试机市场规模展望 6.9%至中位数 15.5 亿美元 (YoY: +40.9%); 2) 爱德万对 2024 财年营收指引 JPY525bn, 低于彭博一致预期 6.9%。我们认为主要反映: 1) 全球智能手机等消费类市场复苏较为缓慢; 2) DDR5 及 AI 带动的 HBM 需求旺盛, NAND 需求有望在 2H24 复苏, 中国大陆存储厂商拉货动能较强; 3) 汽车、工业市场需求较弱, 拖累 SoC 测试机市场复苏。

泰瑞达: 1) 1Q24 实现营收 6.00 亿美元, 超出彭博一致预期的 5.66 亿, 同比下降 1%, 其中 SoC 测试机营收同比下降 13%, 主因 MCU 和工业需求较弱, 但存储测试机营收同比增长 61%, 主因 DRAM 和 HBM 需求旺盛。毛利率 56.6%, 同比下降 1.1pct, 环比持平, 超彭博一致预期的 54.1%; 2) 公司指引 2Q24 营收 6.65-7.25 亿美元, 中位数环比增长 15.8%。在产品组合和管理效率持续优化推动下, 毛利率环比提升至 57%-58%。; 3) 公司维持 2024 年全球 SoC 测试机市场规模 36-42 亿美元的预测, 但上调其中计算类市场规模展望至 15 亿美元 (前值 14 亿美元)。公司预计 2024 年存储测试机市场规模为 12-13 亿美元, 同比高增主因 HBM 需求旺盛; 4) 公司将 2026 年营收计划由 39 亿美元上修至 46 亿美元, 毛利率由 59%上修至 60%, 主因公司看好计算、手机和汽车领域的测试复杂度提升。

DISCO: DISCO FY4Q23 (1-3 月) 实现营收 JPY104.3bn, 超出彭博一致预期 11.1%, 同比增长 34.0%, 环比增长 22.8%, 主因生成式 AI 带动先进封装/HBM 需求增长, 叠加功率半导体需求修复所致。毛利率 68.4%, 超彭博一致预期的 67.4%, 环比持平, 同比增长 3.6pct, 主因高附加值产品占比增加。我们看到: 1) DISCO Q4 营收及出货金额同环比高增, 显示在生成式 AI 需求带动下, 先进封装及 HBM 对划片及研磨设备需求持续增长; 2) 除 HBM 外, 存储行业逐步复苏, DISCO 预计其 Q1 存储领域营收占比将提升至超过 30%; 3) DISCO 精密加工工具 (耗材) 业务收入连续四个季度增长, 显示全球封测行业延续复苏态势。稼动率有所提升, 中国厂商尤为突出; 4) 功率半导体需求短期波动, CIS 需求有所下滑。

Besi: 1) 1Q24 营收同比增长 9.7%至 1.46 亿欧元, 符合彭博一致预期的 1.48 亿欧元, 主因 2.5/3D 封装应用需求拉动。毛利率 67.2%, 超出彭博一致预期的 65.0%。订单 1.28 亿欧元, 同比下降 10.1%, 环比下降 23.3%, 主因智能手机及汽车领域需求较弱。以及 2.5/3D 领域产能消化; 2) 指引 2Q24 营收环比-5%+5%, 中位数环比持平, 毛利率环比下降至 63%-65%; 3) Besi 预计 2024 年全球封装设备市场规模 (除混合键合) 将同比增长 16.3%, 主因 AI 相关需求增长, 但较前值 31%的同比增速预期有所下修, 主因消费电子等需求复苏缓慢。

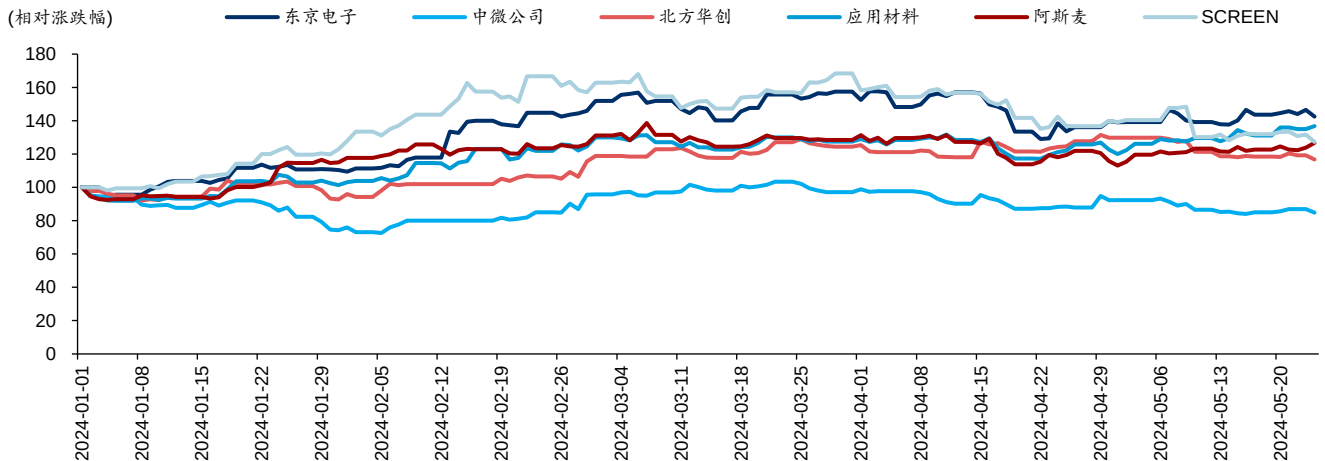
2024 主要看点（全球）：1) 下游代工厂及存储厂周期复苏，目前来看下游的产能利用率处于低位，已经逐步趋稳；2) AI 需求驱动下，AI 等新兴增长动力将成为未来几年内存和逻辑代工工厂增加投资的基础，Lam research 预计 AI 服务器和数据中心的渗透率每增加 1 个百分点，预计将增加 10-15 亿美元的 WFE 投资；3) 根据 Anandtech 媒体报道，台积电在 2024 年欧洲技术论坛上表示，CoWoS 和 SoIC 两项先进封装的产能将在 2026 年底前持续快速增长，台积电计划在从 2023 年底到 2026 年底的 3 年间实现 60%/100% 的 CoWoS/SOIC 产能复合年增长率。建议关注 HBM 产能扩张以及台积电先进封装产能扩充带给减薄机、贴片机、塑封机、测试机等先进封测设备供应商的业绩兑现情况。

2024 主要看点（国内）：1) 建议关注国内下游厂商资本开支力度及国产厂商关键设备突破；2) 建议关注国内封测企业资本开支复苏节奏。3Q23 以来国内智能手机、家电等需求逐步复苏，我们预计国内封测企业资本开支有望于 2024 年进入上行周期。

全球和中国半导体设备市场回顾

2024 年初至 5 月 24 日，东京电子（+47%）、应用材料（+37%）领涨前道设备板块。一方面因为美股科技股、日本股市持续走高，年初至 5 月 24 日，费城半导体指数上涨 25%，日经 225 指数上涨 15%，尤其科技股走势强劲。另一方面，东京电子主营刻蚀、ALD、涂胶显影、清洗设备；AMAT 刻蚀设备具有竞争力，受中国区、HBM 需求拉动业绩表现强劲。

图表4：应用材料 VS 中微公司 VS 东京电子 VS 阿斯麦 VSSCREEN VS 北方华创 相对涨跌幅



注：以 2023 年 1 月 1 日股价为基数 100 计算相对涨跌幅

资料来源：， 华泰研究

图表5：海内外主要前道设备公司估值表（截至 2024 年 5 月 24 日收盘）

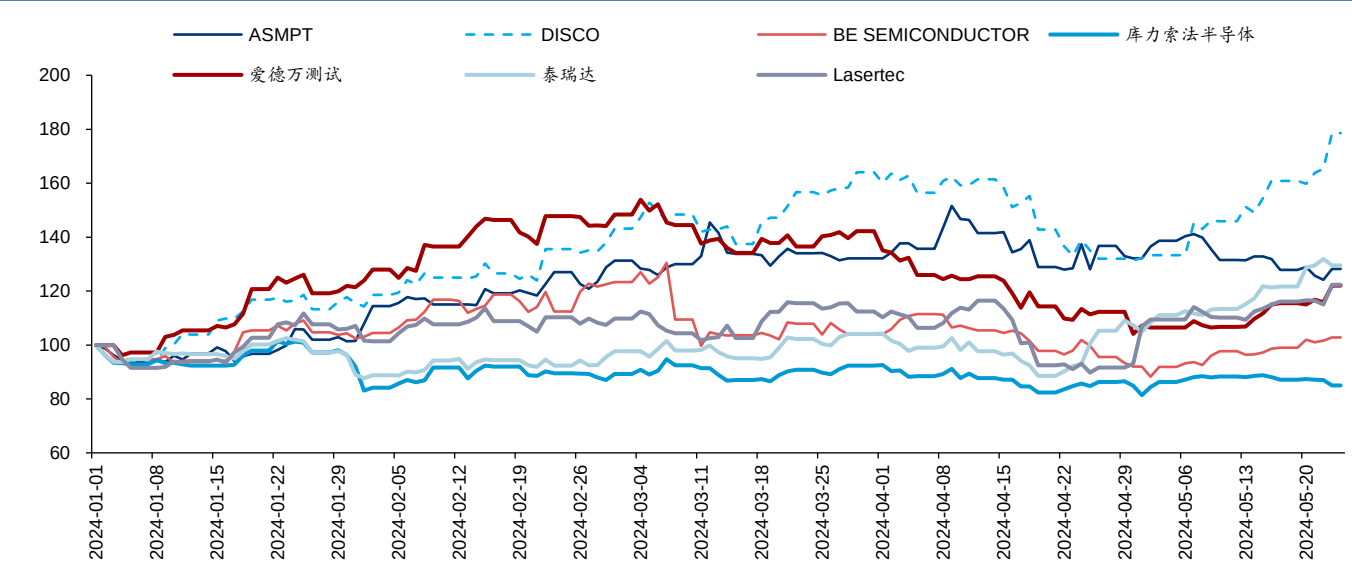
代码	公司名称	股价	市值 (百万元)	P/E		P/S		股价变动		
				2024E	2025E	2024E	2025E	5D	1M	YTD
半导体设备										
ASML US	ASML	956.22	2,682,780	47.5	31.8	12.7	10.1	3.4%	9.6%	26.8%
AMAT US	AMAT	220.89	1,300,394	27.5	23.5	6.9	6.2	4.3%	11.4%	36.8%
LRCX US	拉姆研究	970.57	902,237	31.1	24.0	8.0	6.7	6.4%	8.5%	24.2%
8035 JP	TEL	35790.00	769,969	28.5	22.5	7.9	6.7	-0.8%	1.9%	42.4%
KLAC US	KLA	779.06	745,807	32.0	26.6	10.4	9.1	4.2%	13.3%	34.6%
6920 JP	LASERTEC	43430.00	186,787	75.8	46.1	19.7	14.6	0.6%	25.5%	16.8%
002371 CH	北方华创	287.00	152,380	25.5	18.8	4.8	3.5	-1.4%	-10.0%	16.8%
688012 CH	中微公司	130.40	80,858	39.3	28.7	9.3	7.2	-0.2%	-8.0%	-15.1%
7735 JP	SCREEN	15095.00	69,950	21.3	18.6	2.8	2.6	-3.5%	-9.0%	27.3%
6525 JP	Kokusai	3795.00	40,167	26.4	19.2	3.9	3.3	-1.4%	-10.8%	23.8%
688072 CH	拓荆科技	182.43	34,331	42.6	30.8	8.6	6.2	0.5%	0.4%	-21.1%
688082 CH	盛美上海	74.88	32,626	29.0	21.2	6.1	5.0	-5.3%	-8.7%	-28.3%
688120 CH	华海清科	172.57	27,427	26.3	21.1	7.3	6.0	-3.0%	1.1%	-8.1%
688361 CH	中科飞测	50.29	16,093	117.2	86.1	15.4	14.0	1.0%	-5.2%	-32.4%
300567 CH	精测电子	57.67	16,041	80.2	27.0	6.4	3.2	-2.2%	-7.1%	-34.0%
688147 CH	微导纳米	28.49	12,947	25.2	17.6	3.5	2.7	-3.1%	-10.0%	-26.9%
688037 CH	芯源微	85.05	11,727	28.7	20.0	4.5	3.3	-4.7%	-5.5%	-36.3%
688630 CH	芯碁微装	61.09	8,028	29.3	19.9	6.4	4.4	-6.0%	-6.9%	-28.4%
	平均值			41.4	28.5	8.1	6.5	-0.3%	-0.2%	2.8%
	中位值			29.0	23.5	7.3	6.2	-0.8%	-5.2%	16.8%

注：海外公司来自彭博一致预期，A 股公司来自 一致预期

资料来源：， 华泰研究

2024年初至5月24日，DISCO（+79%）、泰瑞达（+30%）领涨后道设备板块。由于生成式AI的需求驱动，全球HBM产能以及台积电CoWoS先进封装产能持续扩张。DISCO在全球后道划片机及研磨机的市场占据较高的市场份额，作为全球核心供应商持续受益于产能扩充趋势，同时全球碳化硅企业需求旺盛，相关领域订单及出货金额保持快速增长，因此股价表现强势。由于AI芯片推动配套HBM需求高速增长，同时市场预期AI PC和AI手机芯片将对测试需求有所提高，泰瑞达作为全球SoC及存储测试机的龙头企业，年初至今股价表现较好。

图表6：ASMPT VS DISCO VS BE SEMICONDUCTOR VS 库力索法半导体 VS 爱德万测试 VS 泰瑞达 vs Lasertec 股价相对涨跌幅



注：以2024年1月1日股价为基数100计算相对涨跌幅
资料来源：， 华泰研究

图表7：海内外主要后道设备公司估值表（截至2024年5月24日收盘）

代码	公司	交易货币	股价	总市值 (百万元)	P/E (倍)		P/B (倍)		P/S (倍)		股价变动		
					2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	5D	1M	YTD
海外													
6146 JP	Disco	JPY	61500.0	303,998	58.7	48.5	14.9	12.7	18.4	16.1	7.6%	33.7%	76.4%
6857 JP	爱德万	JPY	5591.0	195,392	40.7	28.4	8.9	7.6	7.7	6.5	-0.2%	3.7%	16.6%
TER US	泰瑞达	USD	144.0	159,849	49.3	30.7	9.8	8.3	8.3	6.7	2.7%	26.3%	33.0%
BESI NA	Besi	EUR	140.4	88,015	42.5	27.5	23.4	18.1	14.7	10.6	1.9%	7.7%	2.9%
522 HK	ASMPT	HKD	93.2	35,174	21.6	15.0	2.3	2.1	2.3	2.0	0.3%	-7.8%	26.1%
KLIC US	K&S	USD	47.2	18,594	26.7	15.8	-	-	3.3	2.7	-0.7%	0.3%	-13.5%
300604 CH	长川科技	RMB	28.5	17,838	35.9	23.0	5.5	4.5	5.6	4.3	-6.0%	-2.8%	-25.1%
6315 JP	Towa	JPY	13530.0	15,456	36.0	28.1	5.2	4.4	5.5	4.8	2.0%	46.4%	90.5%
688200 CH	华峰测控	RMB	98.9	13,388	39.9	31.8	3.7	3.4	15.8	12.9	-8.0%	-1.7%	-19.5%
300480 CH	光力科技	RMB	16.6	5,856	56.0	41.4	3.8	3.5	6.0	4.8	-5.5%	3.5%	-22.2%
6590 JP	Shibaura	JPY	6920.0	4,410	12.8	10.7	-	-	1.5	1.4	2.1%	12.7%	18.7%
平均值					38.2	27.4	8.6	7.2	8.1	6.6			
中位数					39.9	28.1	5.5	4.5	6.0	4.8			

注：海外公司来自彭博一致预期，A股公司来自 一致预期
资料来源：， 彭博，华泰研究

图表8：全球半导体前道设备企业销售情况统计和 2024/25 一致预期

代码	公司	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2023	2024	2025
		A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A		A	E	E
收入（百万美元）																	
ASML US	ASML	5139	4761	6081	5646	3912	5691	5688	6853	7223	7391	7145	8030	5708	29790	29018	38262
AMAT US	AMAT	5582	6196	6123	6271	6245	6520	6749	6739	6630	6425	6723	6170	6707	26203	26942	30030
LRXC US	Lam Research	3848	4145	4304	4227	4060	4636	5074	5278	3870	3207	3482	3760	3794	14317	15940	19122
KLAC US	KLA	1804	1925	2084	2353	2289	2487	2724	2984	2433	2355	2397	2487	2360	9672	10243	11883
8035 JP	TEL	3981	4089	4292	4402	4623	3468	4922	3517	4200	2947	2884	3287	3690	13588	14581	17693
7735.JP	Screen	941	749	932	903	988	745	809	878	945	750	832	883	1037	3411	3870	4203
	合计	21295	21865	23816	23802	22117	23547	25966	26249	25301	23075	23463	24617	23296	96980	100593	121192
收入同比增速																	
ASML US	ASML	90.9%	30.1%	31.6%	11.3%	-23.9%	19.5%	-6.5%	21.4%	84.6%	29.9%	25.6%	17.2%	-21.0%	46.0%	-2.6%	31.9%
AMAT US	AMAT	123.0%	121.9%	92.7%	81.4%	11.9%	5.2%	10.2%	7.5%	6.2%	-1.5%	-0.4%	-8.4%	1.2%	-0.2%	2.8%	11.5%
LRXC US	Lam Research	-2.8%	-5.7%	-8.2%	-18.1%	5.5%	11.8%	17.9%	24.9%	-4.7%	-30.8%	-31.4%	-28.8%	-2.0%	-24.8%	11.3%	20.0%
KLAC US	KLA	26.7%	31.9%	35.4%	42.5%	26.9%	29.2%	30.7%	26.8%	6.3%	-5.3%	-12.0%	-16.7%	-3.0%	-7.7%	5.9%	16.0%
8035 JP	TEL					16.1%	-15.2%	14.7%	-20.1%	-9.1%	-15.0%	-41.4%	-6.5%	-12.1%	-17.8%	7.3%	21.3%
7735.JP	Screen	5.5%	20.4%	30.4%	27.9%	5.0%	-0.5%	-13.2%	-2.8%	-4.4%	0.7%	2.8%	0.6%	9.8%	-0.3%	13.5%	8.6%
	合计					4%	8%	9%	10%	14%	-2%	-10%	-6%	-8%	0.9%	3.7%	20.5%
收入环比增速																	
ASML US	ASML	1.3%	-7.4%	27.7%	-7.2%	-30.7%	45.5%	-0.1%	20.5%	5.4%	2.3%	-3.3%	12.4%	-28.9%			
AMAT US	AMAT	61.5%	11.0%	-1.2%	2.4%	-0.4%	4.4%	3.5%	-0.1%	-1.6%	-3.1%	4.6%	-8.2%	8.7%			
LRXC US	Lam Research	-25.5%	7.7%	3.8%	-1.8%	-4.0%	14.2%	9.4%	4.0%	-26.7%	-17.1%	8.6%	8.0%	0.9%			
KLAC US	KLA	9.3%	6.7%	8.3%	12.9%	-2.7%	8.7%	9.5%	9.5%	-18.5%	-3.2%	1.8%	3.8%	-5.1%			
8035 JP	TEL		2.7%	5.0%	2.6%	5.0%	-25.0%	41.9%	-28.5%	19.4%	-29.8%	-2.1%	14.0%	12.3%			
7735.JP	Screen	33.3%	-20.4%	24.4%	-3.1%	9.4%	-24.6%	8.6%	8.5%	7.6%	-20.6%	10.9%	6.1%	17.5%			
	合计		2.7%	8.9%	-0.1%	-7.1%	6.5%	10.3%	1.1%	-3.6%	-8.8%	1.7%	4.9%	-5.4%			
毛利率																	
ASML US	ASML	53.9%	50.9%	51.7%	54.2%	49.0%	49.1%	51.8%	51.5%	50.6%	51.3%	51.9%	51.4%	51.0%			
AMAT US	AMAT	46.3%	46.2%	45.9%	46.8%	44.7%	45.3%	46.1%	45.0%	41.5%	46.3%	47.1%	47.8%	47.4%			
LRXC US	Lam Research	47.5%	47.9%	48.1%	47.2%	46.9%	46.1%	46.0%	46.7%	46.7%	46.3%	47.5%	46.8%	47.5%			
KLAC US	KLA	60.7%	60.0%	61.0%	61.0%	61.0%	62.0%	61.8%	59.5%	58.7%	59.1%	60.5%	60.7%	57.9%			
7735.JP	Screen	28.0%	30.4%	31.4%	32.7%	35.1%	35.9%	34.0%	32.5%	32.6%	33.3%	32.6%	38.1%	34.7%			

注：图中业绩均采用自然年，预测数据采用彭博一致预期

资料来源：彭博，公司公告，华泰研究

图表9：全球半导体后道设备企业销售情况统计和 2024/25 一致预期

代码	公司	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2023A	2024E	2025E
		A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A			
收入（百万美元）																	
522 HK	ASMPT	556	664	799	795	676	668	585	555	501	498	444	435	401	1878	1954	2422
6146 TT	Disco	501	438	614	582	602	489	651	539	540	369	487	546	689	1931	2672	3045
Besi NA	Besi	162	256	236	195	216	228	180	147	143	174	132	177	158	620	753	1071
KLIC US	K&S	340	424	485	461	384	372	286	176	173	191	202	171	172	737	758	950
6857 TT	Advantest	821	880	824	1016	956	1113	1137	1130	1008	693	784	945	897	3407	3652	4228
TER US	Teradyne	782	1086	951	885	755	841	827	732	618	684	704	671	600	2676	2770	3403
6920 TT	Lasertec	179	166	83	252	136	301	211	241	166	502	319	338	411	1318	1650	2145
	合计	3341	3914	3992	4185	3725	4012	3877	3519	3149	3111	3072	3283	3328	12615	14210	17264
收入同比增速																	
522 HK	ASMPT	45.1%	19.1%	45.2%	43.0%	21.4%	0.5%	-26.8%	-30.2%	-25.9%	-25.3%	-24.1%	-21.6%	-19.8%	-24.4%	4.0%	24.0%
6146 TT	Disco	40.6%	32.0%	37.1%	36.9%	20.2%	11.8%	6.0%	-7.4%	-10.2%	-24.5%	-25.1%	1.3%	27.5%	-15.4%	38.4%	13.9%
Besi NA	Besi	61.1%	87.1%	86.2%	48.7%	33.0%	-10.9%	-23.7%	-24.5%	-33.8%	-23.7%	-26.6%	20.7%	10.6%	-19.5%	21.6%	42.1%
KLIC US	K&S	125.7%	182.0%	173.1%	72.1%	13.0%	-12.3%	-41.0%	-61.8%	-55.0%	-48.7%	-29.3%	-2.8%	-0.5%	-39.5%	2.7%	25.4%
6857 TT	Advantest	31.1%	41.8%	13.0%	35.9%	16.5%	26.4%	38.0%	11.2%	5.4%	-37.8%	-31.1%	-16.4%	-11.0%	-21.4%	7.2%	15.8%
TER US	Teradyne	11.0%	29.5%	16.0%	16.6%	-3.4%	-22.6%	-13.0%	-17.3%	-18.3%	-18.6%	-14.9%	-8.4%	-2.9%	-15.2%	3.5%	22.9%
6920 TT	Lasertec	244.4%	5.1%	-33.4%	38.1%	-23.8%	81.6%	155.0%	-4.6%	22.2%	66.6%	51.4%	40.6%	147.0%	48.3%	25.2%	30.0%
	合计	40.8%	40.1%	34.1%	36.4%	11.5%	2.5%	-2.9%	-15.9%	-15.5%	-22.4%	-20.8%	-6.7%	5.7%	-16.6%	12.6%	21.5%
收入环比增速																	
522 HK	ASMPT	0.0%	19.4%	20.4%	-0.5%	-15.1%	-1.2%	-12.3%	-5.1%	-9.9%	-0.4%	-10.9%	-1.9%	-7.8%			
6146 TT	Disco	17.8%	-12.6%	40.4%	-5.3%	3.5%	-18.7%	33.1%	-17.2%	0.3%	-31.7%	32.1%	12.0%	26.2%			
Besi NA	Besi	24.0%	57.8%	-7.9%	-17.5%	10.9%	5.7%	-21.1%	-18.4%	-2.7%	21.8%	-24.1%	34.2%	-10.9%			
KLIC US	K&S	27.0%	24.7%	14.4%	-5.0%	-16.6%	-3.2%	-23.1%	-38.5%	-1.8%	10.3%	6.0%	-15.4%	0.5%			
6857 TT	Advantest	9.9%	7.2%	-6.4%	23.3%	-5.8%	16.4%	2.1%	-0.6%	-10.8%	-31.3%	13.2%	20.5%	-5.0%			
TER US	Teradyne	3.0%	38.9%	-12.5%	-6.9%	-14.6%	11.3%	-1.6%	-11.5%	-15.6%	10.8%	2.8%	-4.7%	-10.6%			
6920 TT	Lasertec	-2.1%	-7.2%	-50.2%	205.2%	-46.0%	121.2%	-30.1%	14.2%	-30.8%	201.7%	-36.5%	6.0%	21.6%			
	合计	8.9%	17.1%	2.0%	4.8%	-11.0%	7.7%	-3.4%	-9.2%	-10.5%	-1.2%	-1.3%	6.9%	1.4%			

注：图中业绩均采用自然年，预测数据采用彭博一致预期

资料来源：彭博，公司公告，华泰研究

图表10：海外前道半导体设备企业中国区销售情况统计

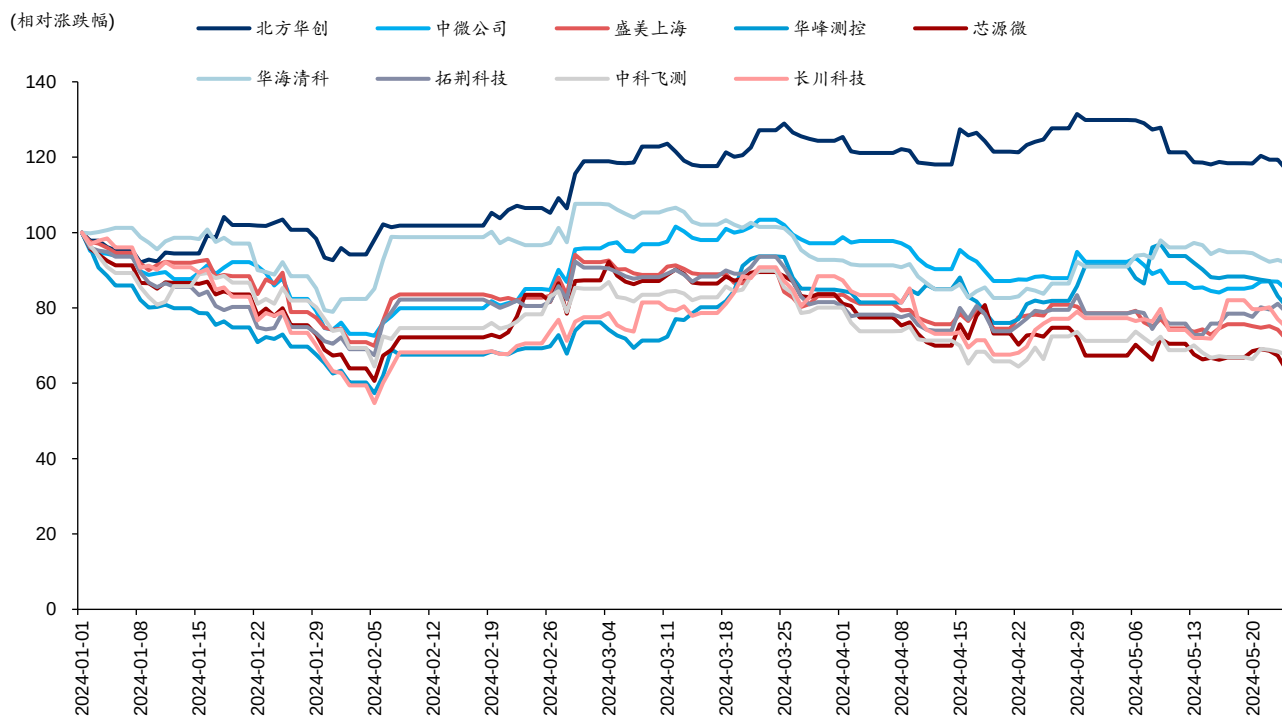
代码	公司	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
收入（百万美元）														
ASML US	ASML	5139	4761	6081	5646	3912	5691	5688	6853	7223	7391	7145	8030	5708
AMAT US	AMAT	5582	6196	6123	6271	6245	6520	6749	6739	6630	6425	6723	6170	6707
LRCX US	Lam Research	3848	4145	4304	4227	4060	4636	5074	5278	3870	3207	3482	3760	3794
KLAC US	KLA	1804	1925	2084	2353	2289	2487	2724	2984	2433	2355	2397	2487	2360
8035 JP	TEL	3981	4089	4292	4402	4623	3468	4922	3517	4200	2947	2884	3287	3690
7735.JP	Screen	941	749	932	903	988	745	809	878	945	750	832	883	1037
	合计	21295	21865	23816	23802	22117	23547	25966	26249	25301	23075	23463	24617	23296
收入同比增速														
ASML US	ASML	91%	30%	32%	11%	-24%	20%	-6%	21%	85%	30%	26%	17%	-21%
AMAT US	AMAT	123%	122%	93%	81%	12%	5%	10%	7%	6%	-1%	0%	-8%	1%
LRCX US	Lam Research	-3%	-6%	-8%	-18%	6%	12%	18%	25%	-5%	-31%	-31%	-29%	-2%
KLAC US	KLA	27%	32%	35%	43%	27%	29%	31%	27%	6%	-5%	-12%	-17%	-3%
8035 JP	TEL	33%	30%	28%	56%	16%	-15%	15%	-20%	-9%	-15%	-41%	-7%	-12%
7735.JP	Screen	5%	20%	30%	28%	5%	-1%	-13%	-3%	-4%	1%	3%	1%	10%
	合计	86%	69%	62%	48%	4%	8%	9%	10%	14%	-2%	-10%	-6%	-8%
中国区收入														
ASML US	ASML	771	809	608	1242	1330	569	853	617	578	1774	3287	3132	2797
AMAT US	AMAT	1786	2293	2266	1630	1936	2021	2025	1617	1459	1671	2958	2777	3018
LRCX US	Lam Research	1270	1492	1463	1353	1380	1252	1015	897	813	866	1671	1504	1607
KLAC US	KLA	361	616	688	541	710	721	844	686	633	707	1031	1020	991
8035 JP	TEL	916	1390	987	1145	971	694	1181	774	1008	1149	1234	1542	1749
7735.JP	Screen	235	262	205	208	267	171	154	123	246	158	400	336	477
	合计	5339	6863	6217	6119	6594	5428	6072	4714	4735	6323	10581	10309	10639
中国区收入占比														
ASML US	ASML	15%	17%	10%	22%	34%	10%	15%	9%	8%	24%	46%	39%	49%
AMAT US	AMAT	32%	37%	37%	26%	31%	31%	30%	24%	22%	26%	44%	45%	45%
LRCX US	Lam Research	33%	36%	34%	32%	34%	27%	20%	17%	21%	27%	48%	40%	42%
KLAC US	KLA	20%	32%	33%	23%	31%	29%	31%	23%	26%	30%	43%	41%	42%
8035 JP	TEL	23%	37%	25%	29%	24%	22%	26%	23%	25%	39%	43%	47%	47%
7735.JP	Screen	25%	35%	22%	23%	27%	23%	19%	14%	26%	21%	48%	38%	46%
	合计	25%	31%	26%	26%	30%	23%	23%	18%	19%	27%	45%	42%	46%
中国区收入同比增速														
ASML US	ASML					73%	-30%	40%	-50%	-57%	212%	285%	408%	384%
AMAT US	AMAT					8%	-12%	-11%	-1%	-25%	-17%	46%	72%	107%
LRCX US	Lam Research					9%	-16%	-31%	-34%	-41%	-31%	65%	68%	98%
KLAC US	KLA					97%	17%	23%	27%	-11%	-2%	22%	49%	57%
8035 JP	TEL					6%	-50%	20%	-32%	4%	66%	4%	99%	74%
7735.JP	Screen					13%	-35%	-25%	-41%	-8%	-8%	160%	173%	94%
	合计					24%	-21%	-2%	-23%	-28%	16%	74%	119%	125%

注：图中业绩均采用自然年，财报非美元货币的 ASML、TEL、Screen 采用期末历史期汇率换算

资料来源：公司公告、华泰研究

国内方面，后道设备板块股价明显跑输前道设备。长川科技及华峰测控 2024 年初至 5 月 24 日分别下跌 25%/23%。我们认为主要反映下游封测企业景气度下行，较晶圆代工企业更先及更积极的收缩资本开支。前道设备方面整体股价年初至今显著回调，仅盈利水平大幅提升估值水位较低的北方华创领涨 17%。

图表11：中微公司 vs 北方华创 vs 拓荆 vs 华海清科 vs 盛美上海 vs 芯源微 vs 中科飞测 vs 长川科技 vs 华峰测控相对涨跌幅



注：以 2024 年 1 月 1 日股价为基数 100 计算相对涨跌幅

资料来源：， 华泰研究

图表12：国内主要上市半导体设备企业业绩统计

		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
收入（百万元）												E
002371 CH	北方华创	2,565	3,510	2,136	3,308	4,568	4,676	3,871	4,555	6,162	7,491	5,859
688012 CH	中微公司	734	1,035	949	1,023	1,071	1,697	1,223	1,303	1,515	2,222	1,605
688082 CH	盛美上海	462	533	354	742	883	895	616	994	1,140	1,139	921
688200 CH	华峰测控	313	241	259	282	237	292	200	181	137	172	137
688037 CH	芯源微	196	281	184	321	392	488	288	407	511	510	244
688120 CH	华海清科	250	261	348	369	416	515	616	618	606	668	680
688072 CH	拓荆科技	261	384	108	416	468	714	402	601	699	1,002	472
688361 CH	中科飞测	97		46	75	137		162	204	222	303	236
300604 CH	长川科技	395	443	538	651	565	823	320	442	447	566	559
	合计			4,921	7,185	8,738	10,101	7,699	9,307	11,438	14,074	10,714
收入同比增速												
002371 CH	北方华创	55%	58%	50%	51%	78%	33%	81%	38%	35%	60%	51%
688012 CH	中微公司	47%	30%	57%	39%	46%	64%	29%	27%	41%	31%	31%
688082 CH	盛美上海		33%	29%	112%	91%	68%	74%	34%	29%	27%	50%
688200 CH	华峰测控	188%	130%	124%	35%	-24%	21%	-23%	-36%	-42%	-41%	-32%
688037 CH	芯源微	31%	141%	62%	35%	100%	73%	57%	27%	30%	5%	-15%
688120 CH	华海清科			193%	111%	66%	97%	77%	68%	46%	30%	10%
688072 CH	拓荆科技			86%	658%	79%	86%	274%	45%	49%	40%	17%
688361 CH	中科飞测					41%		255%	170%	62%	21%	46%
300604 CH	长川科技					43%	86%	-40%	-32%	-21%	-31%	75%
	合计							56%	30%	31%	39%	39%
净利润（百万元）												
002371 CH	北方华创	348	419	206	548	931	667	592	1,208	1,085	1,015	1,127
688012 CH	中微公司	145	470	117	351	325	377	275	728	157	626	249
688082 CH	盛美上海	59	118	4	232	204	228	131	309	233	238	80
688200 CH	华峰测控	163	128	122	148	111	145	75	87	36	55	23
688037 CH	芯源微	18	24	32	37	74	57	66	70	85	30	16
688120 CH	华海清科	78	50	91	94	157	159	194	180	190	160	202
688072 CH	拓荆科技	78	11	-12	120	129	131	54	71	146	392	10
688361 CH	中科飞测	25		-20	-12	10		31	15	33	61	34
300604 CH	长川科技	40		71	174	80	136	-57	78	-19	44	4
净利润同比增速												
002371 CH	北方华创	128%	77%	197%	117%	154%	56%	149%	98%	12%	57%	82%
688012 CH	中微公司	-8%	118%	-15%	35%	124%	-20%	135%	108%	-52%	66%	-10%
688082 CH	盛美上海		58%	-89%	347%	246%	94%	2937%	33%	14%	5%	-39%
688200 CH	华峰测控	244%	104%	356%	22%	-32%	13%	-39%	-42%	-68%	-62%	-69%
688037 CH	芯源微	-53%	486%	398%	30%	309%	135%	104%	88%	15%	-48%	-76%
688120 CH	华海清科			122%	222%	102%	217%	112%	91%	21%	1%	4%
688072 CH	拓荆科技			-19%	1299%	65%	1210%	515%	-39%	12%	205%	-85%
688361 CH	中科飞测					-61%		259%	217%	238%	78%	9%
300604 CH	长川科技					93%		-162%	-53%	-112%	-67%	107%
毛利率												
002371 CH	北方华创	38%	37%	45%	48%	41%	44%	41%	43%	36%	44%	43%
688012 CH	中微公司	43%	45%	45%	45%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	45%
688082 CH	盛美上海	40%	45%	47%	47%	47%	53%	55%	50%	55%	49%	46%
688200 CH	华峰测控	80%	80%	80%	77%	74%	76%	70%	72%	74%	76%	75%
688037 CH	芯源微	37%	35%	39%	41%	40%	35%	45%	42%	41%	43%	40%
688120 CH	华海清科	46%	48%	47%	47%	48%	48%	47%	46%	47%	45%	48%
688072 CH	拓荆科技	49%	42%	47%	47%	50%	51%	50%	49%	52%	52%	47%
688361 CH	中科飞测	100%		44%	54%	53%		55%	48%	48%	58%	54%
300604 CH	长川科技			53%	58%			56%	55%	61%	56%	55%
合同负债												
002371 CH	北方华创	5,503	5,046	5,090	5,678	6,512	7,198	7,822	8,586	9,380	8,317	9,251
688012 CH	中微公司	893	1,372	1,500	1,594	1,969	2,195	2,320	1,805	1,365	772	1,169
688082 CH	盛美上海		364	443	398	662	822	944	1,016	745	876	936
688200 CH	华峰测控	140	129	124	101	86	55	44	32	34	28	32
688037 CH	芯源微	288	353	434	628	604	585	520	466	359	375	414
688120 CH	华海清科		779	836	1,003	1,064	1,304	1,334	1,265	1,273	1,328	1,226
688072 CH	拓荆科技	445	488	780	1,087	922	1,397	1,633	1,506	1,497	1,382	1,386
688361 CH	中科飞测		156		301		485	545	559	527	440	478
300604 CH	长川科技		11		9		5	4	15	14	10	6

资料来源：公司公告, 华泰研究

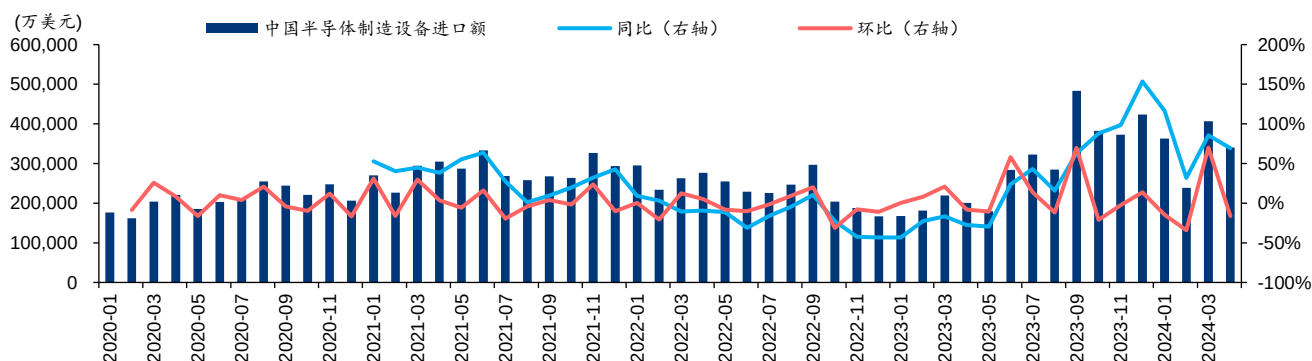
图表13：中国主要上市设备公司业绩预测

		2020	2021	2022	2023A	2024E	2025E
收入（百万元）							
002371 CH	北方华创	6,056	9,683	14,688	22,079	31,996	44,891
688012 CH	中微公司	2,273	3,108	4,740	6,264	8,605	11,048
688082 CH	盛美上海	1,007	1,621	2,873	3,888	5,374	6,315
688200 CH	华峰测控	397	878	1,071	691	838	986
688037 CH	芯源微	329	829	1,385	1,717	2,308	3,113
688120 CH	华海清科	386	805	1,649	2,508	3,328	4,479
688072 CH	拓荆科技	436	758	1,706	2,705	3,800	5,251
688361 CH	中科飞测	238	361	509	891	1,296	1,869
300604 CH	长川科技	804	1,511	2,577	1,775	3,188	4,193
	合计	11,926	19,554	31,197	42,518	60,733	82,146
收入同比增速							
002371 CH	北方华创		60%	52%	50%	45%	40%
688012 CH	中微公司		37%	52%	32%	37%	28%
688082 CH	盛美上海		61%	77%	35%	38%	18%
688200 CH	华峰测控		121%	22%	-35%	21%	18%
688037 CH	芯源微		152%	67%	24%	34%	35%
688120 CH	华海清科		109%	105%	52%	33%	35%
688072 CH	拓荆科技		74%	125%	59%	40%	38%
688361 CH	中科飞测		52%	41%	75%	45%	44%
300604 CH	长川科技		88%	70%	-31%	80%	32%
	合计		64%	60%	36%	43%	35%
净利润（百万元）							
002371 CH	北方华创	536.9	1,077.4	2,352.7	3,899.1	6,380.0	8,501.0
688012 CH	中微公司	492.2	1,011.4	1,169.8	1,785.9	2,289.0	2,702.0
688082 CH	盛美上海	196.8	266.2	668.5	910.5	1,075.0	1,486.0
688200 CH	华峰测控	199.2	438.8	526.3	251.7	343.9	415.6
688037 CH	芯源微	48.8	77.3	200.2	250.6	343.0	479.0
688120 CH	华海清科	97.8	198.3	501.6	723.7	1,006.0	1,299.0
688072 CH	拓荆科技	-11.5	68.5	368.5	662.6	772.7	1,067.0
688361 CH	中科飞测	39.6	53.4	11.7	140.3	156.0	271.0
300604 CH	长川科技	84.9	218.2	461.1	45.2	496.3	777.0
净利润同比增速							
002371 CH	北方华创		101%	118%	66%	64%	33%
688012 CH	中微公司		105%	16%	53%	28%	18%
688082 CH	盛美上海		35%	151%	36%	18%	38%
688200 CH	华峰测控		120%	20%	-52%	37%	21%
688037 CH	芯源微		58%	159%	25%	37%	40%
688120 CH	华海清科		103%	153%	44%	39%	29%
688072 CH	拓荆科技		596%	438%	80%	17%	38%
688361 CH	中科飞测		35%	-78%	1095%	11%	74%
300604 CH	长川科技		157%	111%	-90%	999%	57%

注：芯源微、中科飞测、长川科技预测值来自 wind 一致预期，其余来自华泰预测

资料来源：，华泰研究预测

图表14：中国半导体制造设备进口金额



资料来源：，华泰研究

图表15：提及公司概况

代码	公司	代码	公司
ASML US	ASML	6146 JP	Disco
AMAT US	AMAT	6857 JP	爱德万
LRCX US	拉姆研究	TER US	泰瑞达
8035 JP	TEL	BESI NA	Besi
KLAC US	KLA	522 HK	ASMPT
6920 JP	LASERTEC	KLIC US	K&S
002371 CH	北方华创	300604 CH	长川科技
688012 CH	中微公司	6315 JP	Towa
7735 JP	SCREEN	688200 CH	华峰测控
6525 JP	Kokusai	300480 CH	光力科技
688072 CH	拓荆科技	6590 JP	Shibaura
688082 CH	盛美上海	AMKR US	安靠
688120 CH	华海清科	3711 TT	日月光
688361 CH	中科飞测	600584 CH	长电
300567 CH	精测电子	002156 CH	通富微电
688147 CH	微导纳米	002185 CH	华天
688037 CH	芯源微	6239 TT	力成
688630 CH	芯碁微装	2449 TT	京元电子
2330 TT	台积电	688362 CH	甬矽电子
981 HK	中芯国际	005930 KS	三星
2303 TT	联电 (UMC)	000660 KS	海力士
GFS US	格罗方德	MU US	镁光
5347 TT	世界先进	WDC US	西部数据
TSEM US	TowerJazz	INTC US	英特尔(Intel)
6770 TT	力积电(PowerChip)	TXN US	德州仪器(TI)
1347 HK	华虹	ADI US	ADI
688249 CH	晶合集成	STM	意法半导体(ST Micro)
6723 JP	瑞萨 (Renesas)	IFX GF	英飞凌(Infineon)
688396 CH	华润微	ON UW	安森美 (On Semi)
600460 CH	士兰微	NXPI US	恩智浦 (NXP)

资料来源：华泰研究

风险提示

贸易摩擦风险：若中美贸易摩擦风险加剧，则会对全球半导体供应造成持续冲击，可能造成厂商业绩不及预期的风险。

半导体周期下行：半导体为周期性行业，若终端需求不及预期，且供应链库存高企，半导体行业可能进入下行周期的风险。

测算和可得数据的局限性：本文采用典型的半导体公司进行市场规模测算，未采用全体公司数据进行测算，因此对应结果存在测算和数据局限性的风险。

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。

图表16：重点推荐公司一览表

股票名称	股票代码	投资评级 (当地币种)	最新收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
			(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
北方华创	002371 CH	买入	287.00	403.76	152,380	7.35	12.03	16.03	21.28	39.05	23.86	17.90	13.49
拓荆科技	688072 CH	买入	182.43	323.08	34,331	3.52	4.11	5.67	7.61	51.83	44.39	32.17	23.97
华海清科	688120 CH	买入	172.57	219.87	27,427	4.55	6.33	8.17	10.36	37.93	27.26	21.12	16.66
华峰测控	688200 CH	买入	98.90	123.70	13,388	1.86	2.54	3.07	3.86	53.17	38.94	32.21	25.62

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表17: 重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
北方华创 (002371 CH)	2023 年业绩高增，工艺覆盖度及市场占有率显著增长 北方华创 2023 全年实现营收 220.79 亿元 (+50.32%yoy)，归母净利润 38.99 亿元(+65.73%yoy)，公司刻蚀设备、薄膜沉积设备、清洗设备和炉管设备等多种装备均取得突破，销售量实现同比较快速增长。2023 年公司毛利率为 41.10%，同比-2.73pcts。1Q24 收入 58.59 亿元 (+51.36%yoy)，归母净利润 11.27 亿元(+90.40%yoy)，毛利率为 43.40%，同比+2.22pcts。2023 年公司新签订单超过 300 亿元，集成电路占比超 70%，看好公司平台化布局见效，客户端渗透率持续提高，毛利率及净利率稳健提升。我们预计公司 24/25/26 年收入为 320/449/601 亿元，我们看好公司平台化布局，给予 6.7x2024 年 PS（行业均值为 6.6x），维持“买入”，目标价 403.76 元。 风险提示：全球半导体下行周期，半导体设备需求不及预期，行业竞争加剧。 报告发布日期：2024 年 04 月 30 日 点击下载全文：北方华创(002371 CH,买入): 23 年业绩高增，刻蚀与薄膜设备持续突破
拓荆科技 (688072 CH)	2023 年业绩高增，新品验收 1Q 增速放缓，24 年有望创新高 拓荆科技 2023 全年实现营收 27.05 亿元 (+58.60%yoy)，归母净利润 6.63 亿元(+79.82%yoy)，毛利率为 51.01%，同比+1.74pcts。2023 年国内半导体行业设备需求增加，除优势产品 PECVD、SACVD 外，公司 Thermal-ALD、HDPCVD、晶圆对晶圆键合首台设备均取得突破性进展。拓荆科技 1Q24 收入 4.7 亿元 (+17.3%yoy)，归母净利润 0.10 亿元(-80.51%yoy)，毛利率为 47.31%，同比-2.47pcts。1Q24 验收机台主要为新产品，验收周期长，收入增幅下滑，但研发投入保持高增，因而利润有所下滑。截至 2023 年底公司在手订单金额达到 64.23 亿元人民币，我们预计公司 24/25/26 年收入为 38/52.6/68.3 亿元，可比公司 24 年 PS 为 9.5 倍，考虑到公司在手订单充足，给予一定估值溢价，维持“买入”，目标价 323.08 元（24 年 16x PS）。 风险提示：全球半导体下行周期，半导体设备需求不及预期，行业竞争加剧。 报告发布日期：2024 年 04 月 30 日 点击下载全文：拓荆科技(688072 CH,买入): 新品验收 1Q 增速放缓，在手订单充足 24 年出货量有望创新高
华海清科 (688120 CH)	2023 年业绩高增，CMP 设备出货量大幅增长，新机型进展顺利 华海清科 2023 全年实现营收 25.08 亿元 (+52.11%yoy)，归母净利润 7.24 亿元(+44.29%yoy)，主因 CMP 产品市占率提升、晶圆再生等业务获得批量订单以及关键耗材与维保服务业务逐步放量。2023 年公司毛利率为 46.02%，同比-1.70pcts。1Q24 收入 6.80 亿元 (+10.40%yoy)，归母净利润 2.02 亿元(+4.27%yoy)，毛利率为 47.92%，同比+1.27pcts。看好公司布局 CMP 设备、减薄设备、划切设备、湿法设备、测量设备、晶圆再生、耗材服务等集成电路领域的新机会，我们预计公司 24/25/26 年收入为 33.3/44.8/58.5 亿元，2024 年行业 PS 均值为 9.2 倍，公司新产品逐步放量，给予一定估值溢价，对应 10.5x 24PS，维持“买入”，目标价 219.87 元。 风险提示：全球半导体下行周期，半导体设备需求不及预期，行业竞争加剧。 报告发布日期：2024 年 04 月 28 日 点击下载全文：华海清科(688120 CH,买入): CMP 显著增长，持续推进平台化战略
华峰测控 (688200 CH)	Q1 营收因季节性客户收入确认节奏而环比放缓，但订单已企稳回升 华峰测控发布 2023 年报及 2024 年一季报。2023 年实现营收 6.91 亿元，同比下降 35.5%，归母净利润 2.52 亿元，同比下降 52.2%，主因行业下行周期，下游客户采购意愿下降所致，但 Q4 营收环比有所改善。Q1 由于季节性因素以及客户收入确认节奏问题，营收同比下降 31.6%，环比下降 20.5%。但我们看到公司订单已企稳回升，1Q24 末合同负债 3185.8 万元，环比增长 15.1%。我们预计在 2024 年全球智能手机、PC 等消费电子需求复苏下，公司客户资本开支将进入上行通道，我们预计 2024/2025/2026 年归母净利为 3.44/4.16/5.23 亿元。给予 48.7x 2024 年 PE（2021 年 9 月的上行周期高点位置），调整目标价至 123.70 元，维持“买入”评级。 风险提示：半导体行业下行；国产化进程不及预期；研发不达预期的风险。 报告发布日期：2024 年 04 月 26 日 点击下载全文：华峰测控(688200 CH,买入): Q1 营收环比下滑，但订单企稳

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、丁宁、吕兰兰、廖健雄，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（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）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。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，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）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、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。本公司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本公司的商标、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。
- 拓荆科技（688072 CH）、华海清科（688120 CH）、通富微电（002156 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）、中芯国际（981 HK）、华润微（688396 CH）、华峰测控（688200 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

- 分析师黄乐平、丁宁、吕兰兰、廖健雄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）、通富微电（002156 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）、中芯国际（981 HK）、华润微（688396 CH）、华峰测控（688200 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。
- 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，亦不试图促进购买或销售该等证券。如任何投资者为美国公民、取得美国永久居留权的外国人、根据美国法律所设立的实体（包括外国实体在美国的分支机构）、任何位于美国的个人，该等投资者应当充分考虑自身特定状况，以任何形式直接或间接地投资本报告涉及的投资者所在国相关适用的法律法规所限制的企业的公开交易的证券、其衍生证券及用于为该等证券提供投资机会的证券的任何交易。该等投资者对依据或者使用本报告内容所造成的一切后果，华泰证券股份有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、华泰证券（美国）有限公司及作者均不承担任何法律责任。

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内的外国附属公司各自制作的信息/研究。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），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。公司注册号：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

©版权所有 2024 年华泰证券股份有限公司