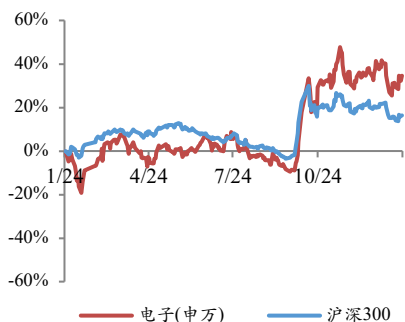


电子行业周报：商务部启动对美成熟制程芯片 低价冲击中国市场调查

行业评级：增持

报告日期：2025-01-19

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱：limeixian@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyuan@hazq.com

主要观点：

● 本周行情回顾

从指数表现来看，本周（2025-01-13 至 2025-01-17），上证指数周涨跌幅+2.31%，深圳成指涨跌幅为+3.73%，创业板指数涨跌幅+4.66%，科创 50 涨跌幅为+1.61%，申万电子指数涨跌幅+4.08%。板块行业指数来看，表现最好的是模拟芯片设计，涨幅为+10.26%，数字芯片设计表现较弱，跌幅为 0.13%；板块概念指数来看，表现最好的是 MCU 芯片指数，涨幅为+8.85%，表现最弱的是服务器指数，涨幅为+2.62%。

● 商务部启动对美成熟制程芯片低价冲击中国市场调查，或利好国内成熟制程芯片国产替代进程

针对美国成熟制程芯片低价冲击国内市场的说法，商务部回应称，国内有关芯片产业反映，一段时间以来，拜登政府对芯片行业给予了大量补贴，美企业因此获得了不公平竞争优势，并对华低价出口相关成熟制程芯片产品，损害了中国国内产业的合法权益。“中国国内产业的担忧是正常的，也有权提出贸易救济调查申请。在此我想强调的是，对于国内产业的申请及诉求，调查机关将按照中国相关法律法规，遵循世贸组织规则进行审查，并将依法启动调查。”

此外，中国机电商会也公开表示，提请中国商务部充分考虑产业诉求，基于事实依据，遵循世贸组织规则，依法开展调查，维护中国产业利益，为产业发展营造公平竞争的市场环境。

中国半导体行业协会也表态：“始终秉持服务宗旨，为所有致力于中国半导体产业发展的行业同仁提供全方位的支持与帮助。我们坚信，中国政府在处理业界反倾销反补贴申请和调查的过程中，必将秉持公平公正的原则，为产业发展营造健康有序的市场环境。”

国产芯片相较海外巨头公司尤其美国公司起步较晚，同时美国政府投入千亿美金补贴方式，持续扶持美国本土的半导体制造能力，基于商务部和产业界的中国机电商会和中国半导体协会的表态显示，中国政府将进一步支持国产集成电路产业的利益。成熟制程芯片包括功率器件芯片，模拟半导体，和 MCU 芯片等。建议关注功率器件芯片公司新洁能、斯达半导、士兰微等；MCU 芯片建议关注芯海科技、兆易创新等；模拟半导体公司建议关注艾为电子、圣邦股份、纳芯微等。

● 投资建议：

苹果产业链：继续推荐立讯精密、东山精密、鹏鼎控股；建议关注领益智造、水晶光电等。

安卓手机产业链：推荐小米集团（全球科技组联合覆盖）、华勤技术、顺络电子；建议关注韦尔股份、艾为电子、南芯科技等。

AI 链：推荐铂科新材，海光信息；建议关注工业富联；

PCB：推荐沪电股份，建议关注景旺电子。

半导体：推荐北方华创，建议关注圣邦股份，纳芯微。

● 风险提示

需求不及预期，技术迭代不及预期，AI 迭代基础设施建设不及预期，AI 终端产品研发不及预期，经济和消费疲软，AI 大模型竞争激烈

正文目录

1 本周重要细分电子行业新闻梳理	5
1.1 手机行业要闻	5
1.2 面板行业要闻	5
1.3 可穿戴行业要闻	6
1.4 半导体行业要闻	7
2 市场行情回顾	9
2.1 行业板块表现	9
2.2 电子个股表现	12
风险提示:	13

图表目录

图表 1 中国大陆市场智能手机出货量和年度增长 2024.....	5
图表 2 中国大陆市场智能手机出货量 2024Q4 和增长率.....	5
图表 3 MICROLED 的显示屏幕出货量预测.....	6
图表 4 中国蜂窝 IOT 模组出货量 (Q1 2023 – Q3 2023 vs Q1 2024 – Q3 2024)	7
图表 5 板块指数.....	9
图表 6 行业板块涨跌幅和换手率 (上周电子在申万一级行业指数中 10/26)	10
图表 7 电子行业细分板块涨跌幅和换手率.....	10
图表 8 电子行业细分产业指数精选涨跌幅和换手率	11
图表 9 电子行业热门细分指数涨跌幅和换手率	11
图表 10 电子行业行情图.....	12
图表 11 个股涨跌幅 (%)	12

1 本周重要细分电子行业新闻梳理

1.1 手机行业要闻

(1) Canalsys: 2024 年中国大陆智能手机出货量 2.85 亿台同比增长 4%，vivo、华为、苹果前三

2024 年，中国大陆智能手机市场全年出货量达 2.85 亿台，在两年的下跌后顺利迎来复苏，同比温和增长 4%。vivo 以 17% 份额领跑全年市场，出货量达 4930 万台。华为排名第二，出货 4600 万台，同比 37% 的增长亮眼。苹果、OPPO、荣耀紧随其后分别排名第三、第四、第五，市场份额均为 15% 凸显了竞争的白热化。

其中，第四季度中国智能手机市场的增长率为 5%，出货量 7740 万台。苹果出货 1310 万台，出货同比下跌 25% 但仍然居于第一。vivo 和华为紧随苹果，同样以 17% 分别位列第二、第三。小米以 1220 万台的出货排名第四，在头部厂商中实现了最高的同比增长率 29%。OPPO 以 1060 万台出货排名第五，第四季度同比增长 18%。(IT 之家，Canalys)

图表 1 中国大陆市场智能手机出货量和年度增长 2024

图表 2 中国大陆市场智能手机出货量 2024Q4 和增长率

中国大陆市场智能手机出货量和年度增长率					
Canalys 智能手机市场统计: 2024 年					
厂商	2024 年 出货量 (百万台)	2024 年 市场份额	2023 年 出货量 (百万台)	2023 年 市场份额	年增 长率
vivo	49.3	17%	44.5	16%	11%
华为	46.0	16%	33.5	12%	37%
苹果	42.9	15%	51.8	19%	-17%
OPPO	42.7	15%	43.9	16%	-3%
荣耀	42.2	15%	43.6	16%	-3%
其他	61.6	22%	55.3	20%	12%
合计	284.6	100%	272.5	100%	4%

注: OPPO 含一加。
由于四舍五入, 百分比合计可能无法达到 100%。
来源: Canalys 智能手机分析统计数据 (出货量统计), 2025 年 1 月

中国大陆市场智能手机出货量和年度增长率					
Canalys 智能手机市场统计: 2024 年第四季度					
厂商	2024 年 第四季度 出货量 (百万台)	2024 年 第四季度 市场份额	2023 年 第四季度 出货量 (百万台)	2023 年 第四季度 市场份额	年增 长率
苹果	13.1	17%	17.5	24%	-25%
vivo	12.9	17%	11.3	15%	14%
华为	12.9	17%	10.4	14%	24%
小米	12.2	16%	9.5	13%	29%
OPPO	10.6	14%	9.0	12%	18%
其他	15.6	20%	16.3	22%	-4%
合计	77.4	100%	73.9	100%	5%

注: OPPO 含一加。
由于四舍五入的原因, 百分比加起来可能不等于 100%。
来源: Canalys 智能手机分析统计数据 (出货量), 2025 年 1 月

资料来源: Canalys, 华安证券研究所

资料来源: Canalys, 华安证券研究所

(2) 苹果 iPhone 17 系列将新增散热器件: 有机型搭载 VC 均热板

1 月 15 日消息, 据“中证金牛座”援引产业链人士消息称, 为提升 iPhone 散热性能, 苹果将在 iPhone 17 系列中增加散热器件, 新机型将有产品搭载 VC 均热板散热。

苹果 iPhone 的散热性能经常被用户吐槽。产业链人士称, 当前, 由于手机算力越来越高、功耗越来越大, 对散热的需求提高, 苹果将开始对 iPhone 增加散热模块, 新增单个散热器件来提升散热功能。另一位产业链人士表示, VC 均热板是市场上成熟的散热器件, 已在其他手机厂商产品中应用。

有海外二手平台去年 8 月发布的一份调查报告显示, 在 2000 名美国 iPhone 机主中, 30.9% 的人表示, 苹果公司对 iPhone 16 的定价是他们最关心的问题; 排在第二位的是散热管理, 26.8% 的人希望苹果能优化散热, 尽量减少降频影响。

而在同年 9 月发布的 iPhone 16 机型中, 苹果通过对石墨膜用量增加、内部结构优化等方式增强了导热性能。(IT 之家)

1.2 面板行业要闻

(1) Omdia: 预计 MicroLED 显示面板出货量到 2031 年激增至 3460 万台

Omdia 英国伦敦当地时间本月 13 日表示, 该机构预计 MicroLED 显示面板的出货

规模将从今年的约 10 万台激增至 2031 年的 3460 万台，但届时在整体显示面板市场中的占比仍无法突破 1% 大关。

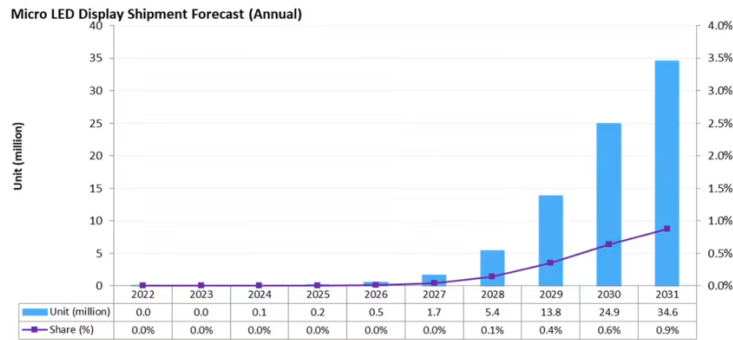
Omdia 表示，由于苹果此前推迟了在其高端 AppleWatch 产品中导入 MicroLED 显示面板，一些整机品牌及相关供应商放缓了相关组件和设备的开发，这是该机构最新 MicroLED 市场预测明显低于 2024 年版的原因。

在刚刚过去的 2024 年，多家制造商展出了面向汽车、公共显示面板和虚拟工作室等专业应用场景的利基型 MicroLED 产品原型。

对于更接近现在的 2027 年短期节点，报告认为在用于户外智能眼镜等 XR 设备的超小型 LEDoS (IT 之家注：硅背板上 LED) 面板推动下，该年份 MicroLED 出货量将达 170 万台。而到 2031 年，XR 设备需求预计将占据 MicroLED 显示面板市场的 24.4%。

Omdia 表示：由于低成本竞争力，许多显示供应商专注于进入 OLED 或 LCD 难以满足特定显示尺寸和性能需求的产品细分市场。同时，一些组件和设备供应商也在积极推出先进技术，以提升 MicroLED 显示面板的制造能力。智能眼镜需要轻量化设计、低功耗以及在阳光下的高可读性。部分 LEDoS 供应商已经实现了对角线尺寸仅为 0.15 英寸的产品，使其相较于其他显示技术更适合用于轻量化智能眼镜。(Omdia、IT 之家)

图表 3 MicroLED 的显示屏出货预测



Source: Omdia

资料来源：Omdia，华安证券研究所

1.3 可穿戴行业要闻

(1) Counterpoint: 4GCat1bis 强势驱动，2024 前 3 季度中国蜂窝物联网模块出货量激增 25%

市场调查机构 CounterPointResearch 发布博文，报告称 2024 年前三季度，中国蜂窝物联网模块出货量同比增长 25%，4GCat1bis 模块成为主要驱动力。

4GCat1 bis 是一种低功耗广域(LPWA)物联网(IoT)的无线通信标准，是 LTECat1 的演进版本。它旨在为物联网设备提供经济高效的连接解决方案，尤其适用于对功耗和尺寸敏感的应用，例如资产追踪器、智能电表和可穿戴设备等。

4GCat1 bis 模块出货量翻倍，市场份额从 40% 上升至 64%，成为增长的主要驱动力。由于中国 4G 网络的完善和市场竞争，4GCat1 bis 已成为中低速应用场景的最佳选择，甚至在某些场景下取代了成本更低的 NB-IoT 模块。

同期，eMBB 5G 模块出货量也增长了 73%，尽管 5G RedCap 在 2024 年备受关注，但由于价格较高且应用场景不明确，出货量未达预期。

工信部于 2020 年发布指导政策，正式启动 2G/3G 网络退网，为 4G Cat1 产业的快速增长创造了机会。

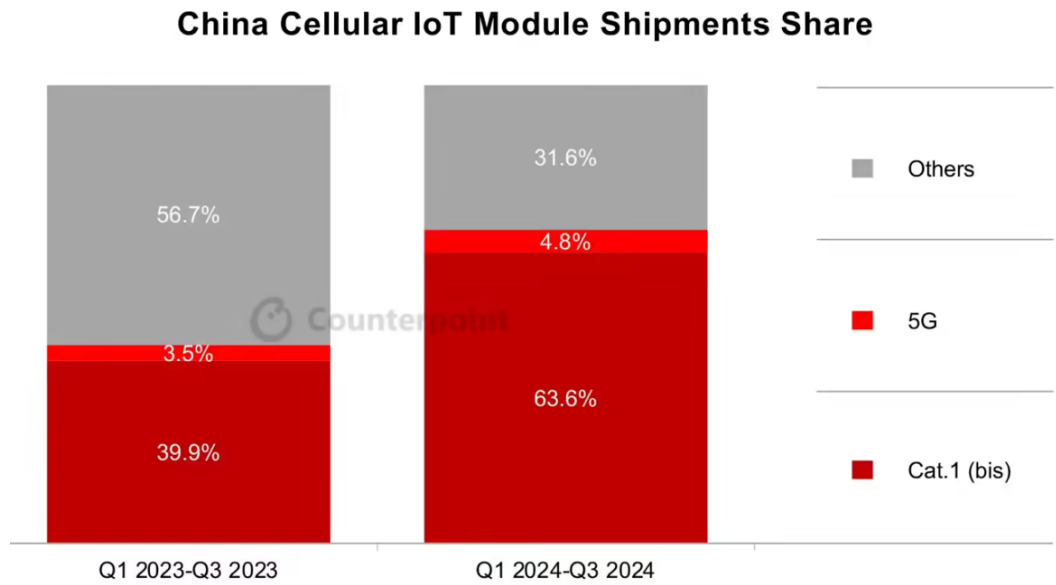
工信部于 2024 年再次发布多份文件，指导蜂窝物联网发展，尤其关注 5G 和 5GRedCap，该机构预计到 2027 年底，5G 物联网连接数将达到 1 亿。

蜂窝物联网应用的发展，正朝着工业数字化、智能管理和智慧生活三大领域推进，将推动高精度追踪、智能电网、智能传感器、智能家居、医疗保健和汽车等应用的需求。

与成熟的 4G 物联网生态系统不同，5G 物联网的普及不仅依赖于下游应用的扩展，还依赖于网络基础设施的支持。根据工信部规划，到 2027 年底，每万人拥有 5G 基站数将从目前的 30 个增加到 38 个。

5GRedCap 网络的连续覆盖也需要进一步加强。此外，在 5G 的关键应用场景之一——工业应用中，构建虚拟专网和独立专网已成为未来几年的发展重点。因此，5G 和 5GRedCap 的发展高度依赖于网络运营商向能力集成商的角色转变，以推动 5G 生态系统的整体增长。

图表 4 中国蜂窝 IOT 模组出货量 (Q1 2023 – Q3 2023 vs Q1 2024 – Q3 2024)



资料来源：Counterpoint，华安证券研究所

(2) 三星电机今年将推出固态电池原型，有望替代可穿戴设备锂电池

据韩媒 TheElec 报道，在 CES 2025 展会上，三星电机透露，公司计划于今年推出小型固态电池的原型，并计划在 2026 年扩大其应用范围。

他在上周于拉斯维加斯的新闻发布会上表示，三星电机的固态电池在能量密度和容量上已达行业顶尖水平。由于基于氧化物的材料体系，该电池不仅稳定，还可以设计成多种形态，有潜力成为可穿戴设备等小型科技产品中锂电池的替代方案。

此外，该公司计划于今年开始推广玻璃基板样品，并将在 2027 年正式量产，比此前的计划延迟了一年。玻璃基板采用玻璃代替传统塑料作为核心材料，不仅提升了耐热性，还改善了信号传输性能，未来可被应用在服务器 CPU 和 AI 加速器中。

与此同时，三星电机也计划今年开始生产硅电容器，目标是高端芯片封装和人工智能服务器。原本这些硅电容器是为搭载 Exynos 芯片的 Galaxy S25 系列手机设计的，但随着三星决定在新款手机中全面采用骁龙芯片，这一计划被终止。

去年 9 月 27 日，三星电机宣布开发出一种专为可穿戴设备量身定制的超紧凑型全固态电池。这款电池是一种基于氧化物的小型全固态电池，能量密度达到 200 Wh/L。

这一电池已经实现了与锂电池相当的能量密度水平，同时尺寸更小，三星电机目前正在通过原型评估向客户推广这一产品。(IT 之家)

1.4 半导体行业要闻

(1) 美国正式公布升级版 AI 芯片禁令确保全世界 AI 在美国的轨道上运行

当地时间 1 月 13 日，美国白宫网站正式发布了此前报道的 AI 芯片禁令：《人工智能扩散临时最终规则》。

该规则简化了大小型芯片订单的授权许可，进一步巩固美国在人工智能领域的领导地位，并向盟国和伙伴国明确了如何从人工智能中获益。它在以往芯片控制的基础上，进一步打击走私行为，堵塞其他漏洞。

白宫公告中强调，“我们必须确保人工智能这一关键技术不离岸，确保全世界的人工智能在美国的轨道上运行。与人工智能公司和外国政府的合作至关重要，我们要在他们建立人工智能生态系统时，共同制定关键的安全和信任标准。”

划分三个等级

美国政府将全球国家和地区划分成三个等级分别实施不同的 AI 芯片出口管制政策。

第一等级：美国及其 18 个盟国（包括台湾地区、澳大利亚、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、德国、法国、法国圭亚那、爱尔兰、意大利、日本、荷兰、新西兰、挪威、韩国、瑞典、英国），可以不受限制地获得美国芯片。

第二等级：全球多数国家，可能包括东欧、中东、墨西哥和拉丁美洲等地的国家，将受到一定的限制。

第三等级：白俄罗斯、中国大陆（包括香港和澳门）、伊朗、俄罗斯、朝鲜、委内瑞拉、尼加拉瓜、叙利亚等约 22 个国家和地区，几乎被禁止从美国进口先进的 AI 芯片。

六个关键机制

该规则制定了六个关键机制确保美国技术的传播可控：

一、对 18 个主要盟国和合作伙伴的芯片销售不设限制。这使拥有健全的技术保护制度和符合美国国家安全和外交政策利益的地区，能够从无缝的大规模采购中获益。

二、计算能力低于 1700 个高级 GPU 的芯片订单不需要许可证，也不计入国家芯片上限。绝大多数芯片订单都属于这一类，特别是那些由大学、医疗机构和研究机构出于明显无害的目的下达的订单。对这些订单的简化处理，是对现状的一种改善，可迅速加快美国技术在全球的低风险运输。

三、符合高安全和信任标准、总部位于亲密盟友和合作伙伴的实体，可以获得高度可信的“通用验证最终用户”（UVEU）身份。有了这一身份，它们就可以在世界各国部署其全球人工智能计算能力的最多 7%——可能达到数十万个芯片。这种受信任的地位是在全球范围内持久授予的，允许这些实体快速、灵活地扩展，加强美国和盟国的全球领导力，同时将前沿 AI 训练能力留在国内。

四、满足相同安全要求且总部位于任何非受关注国家的实体（指非第三等级国家）都可以申请“国家验证最终用户”身份，使其能够在未来两年内购买相当于 32 万个先进 GPU 的计算能力。这项规定允许受信任的国家实体受益于先进的美国技术，为地方、政府和地区客户服务，同时防范转移风险。

五、位于美国亲密盟友之外的非 VEU 实体仍可购买大量计算能力，每个国家最多可购买相当于 50,000 个先进 GPU 的计算能力。这一上限确保了美国技术能够服务于外国政府、医疗保健提供商和其他本地企业。

六、公告称，这种政府对政府的安排培育了一个在开发、部署和使用人工智能方面具有共同价值观的国际生态系统。签署这些协议的政府——使这些国家/地区在出口控制、清洁能源和技术安全方面的努力与美国保持一致，还可以将其芯片上限提高一倍（最多可达 10 万个先进 GPU）。

针对第三等级国家采取重大限制措施

在鼓励美国技术扩散的同时，该规则也对有关国家采取了重大措施，限制它们获得

先进的人工智能系统和用于训练这些系统的计算能力。这些行动包括：

一、继续确保在国外销售的先进半导体不被相关国家用于训练先进的人工智能系统，同时仍然允许从电信到银行等通用应用的访问。

二、限制将高级闭源大模型的模型权重转移给不受信任的参与者。该规则不会以任何方式禁止发布开源大模型的模型权重。

三、制定安全标准，保护先进的闭源 AI 大模型，使其能够在全全球范围内安全存储和使用，同时有助于防止对手非法访问。

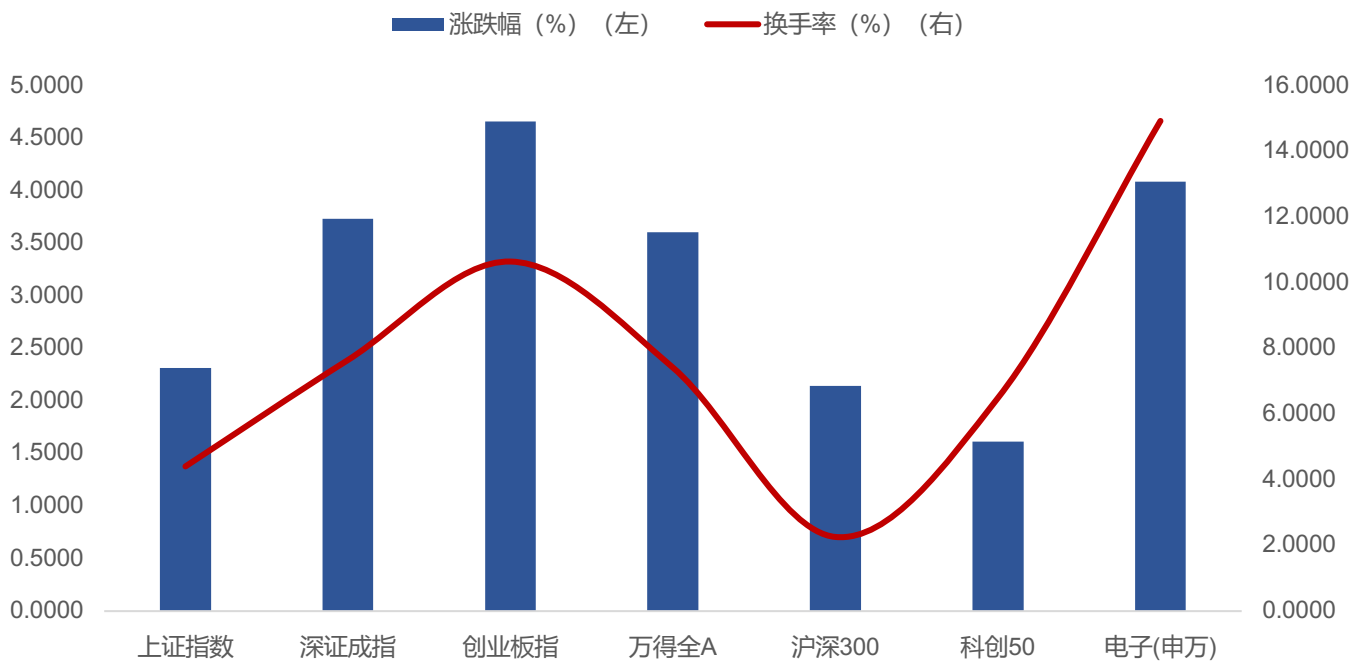
白宫指出，该规则建立在之前旨在保护美国国家安全的法规基础上，包括 2022 年 10 月和 2023 年 10 月的芯片控制。这是在过去的十个月里，美国政府与利益相关方、国会两党议员、行业代表以及外国盟友和合作伙伴进行了广泛的相关接触之后确定的。(C114)

2 市场行情回顾

2.1 行业板块表现

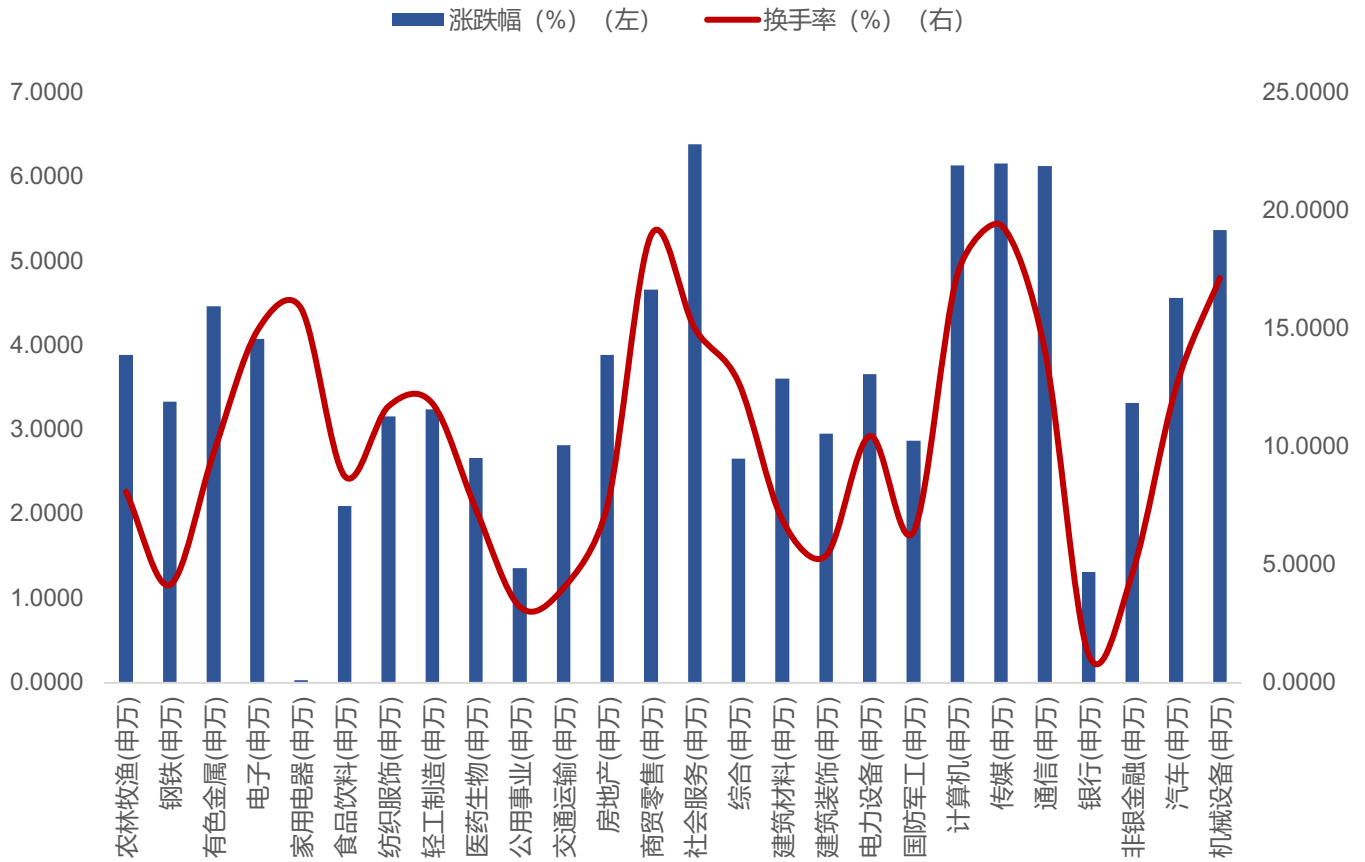
从指数表现来看，本周（2025-01-13 至 2025-01-17），上证指数周涨跌幅+2.31%，深圳成指涨跌幅为+3.73%，创业板指数涨跌幅+4.66%，科创 50 涨跌幅为+1.61%，申万电子指数涨跌幅+4.08%。板块行业指数来看，表现最好的是模拟芯片设计，涨幅为+10.26%，数字芯片设计表现较弱，跌幅为 0.13%；板块概念指数来看，表现最好的是 MCU 芯片指数，涨幅为+8.85%，表现最弱的是服务器指数，涨幅为+2.62%。

图表 5 板块指数



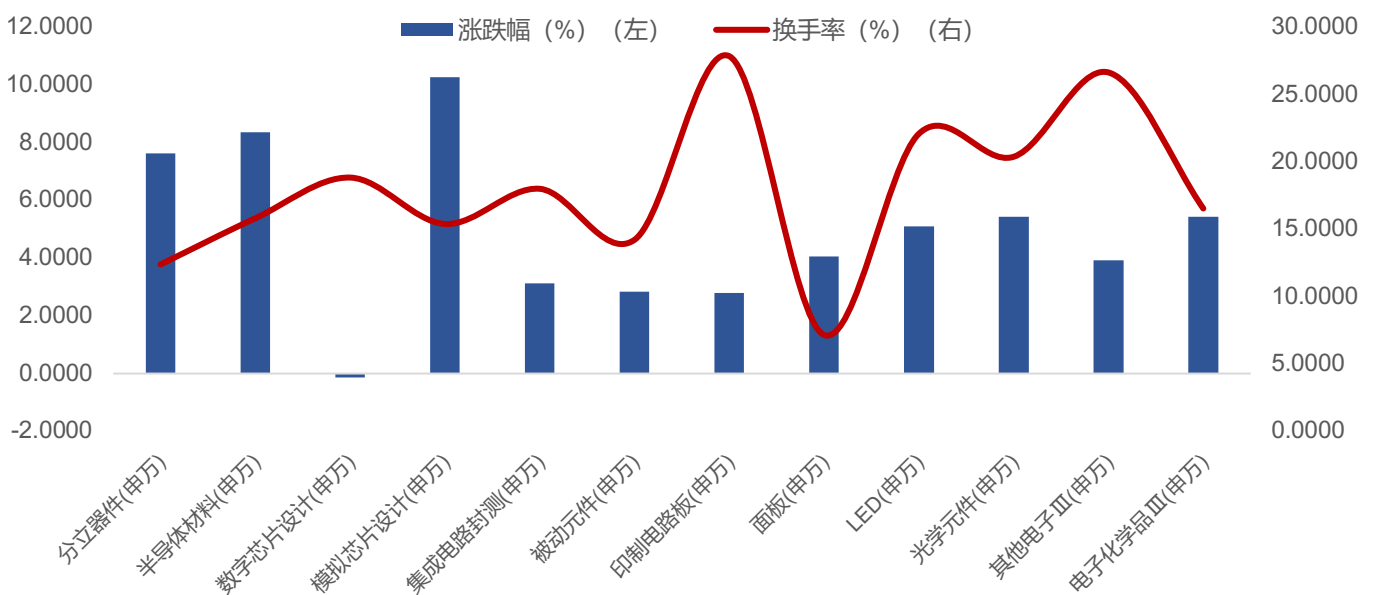
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 6 行业板块涨跌幅和换手率（上周电子在申万一级行业指数中 10/26）



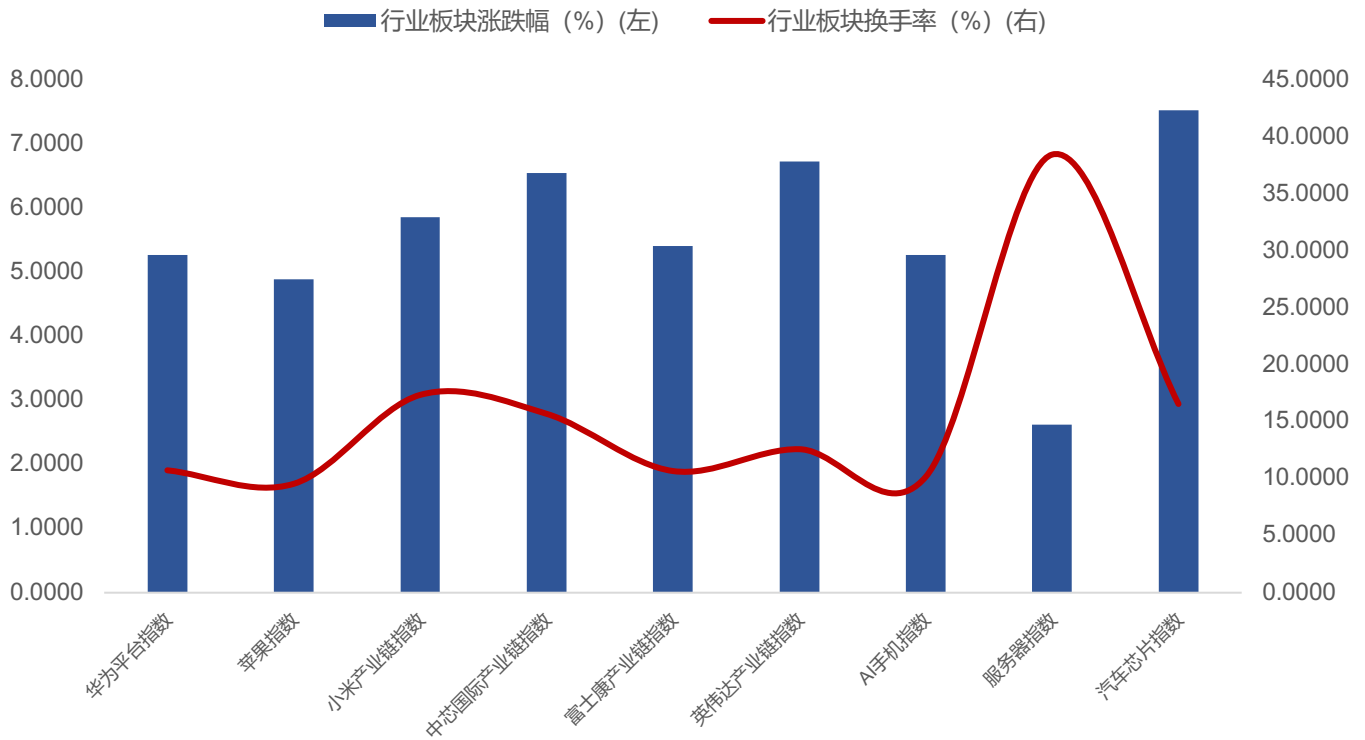
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 7 电子行业细分板块涨跌幅和换手率



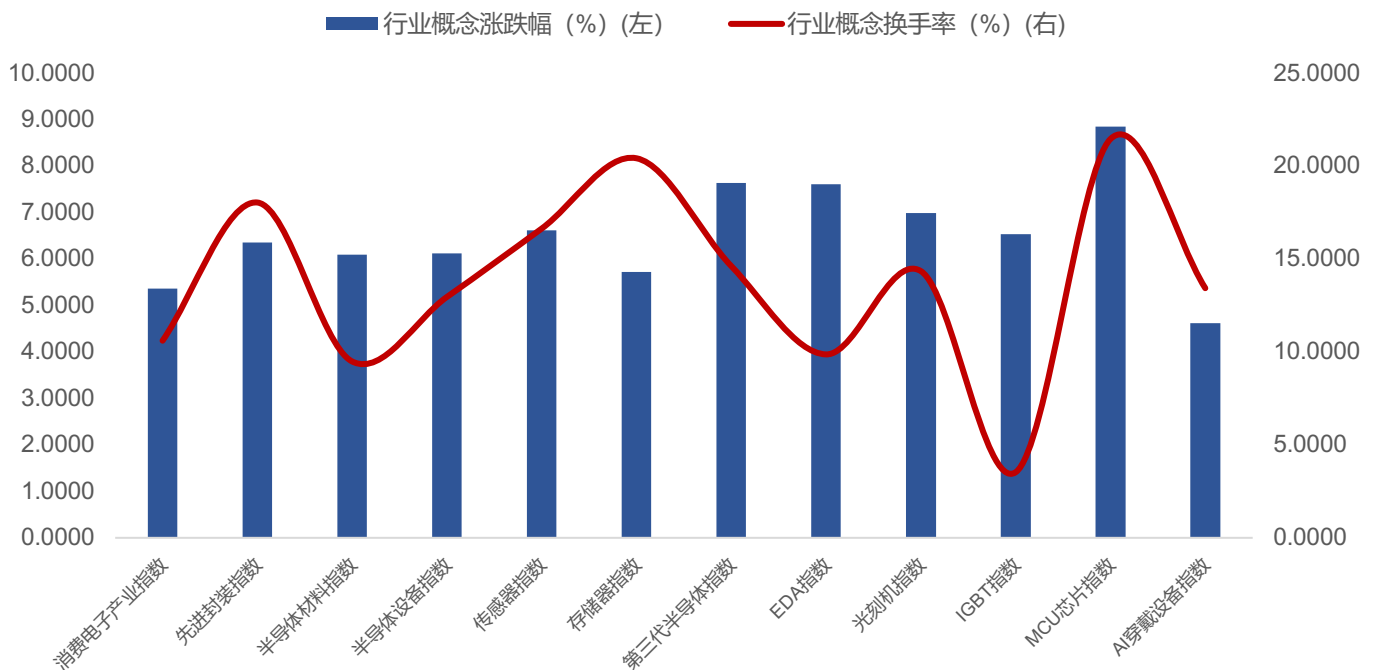
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 8 电子行业细分产业指数精选涨跌幅和换手率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

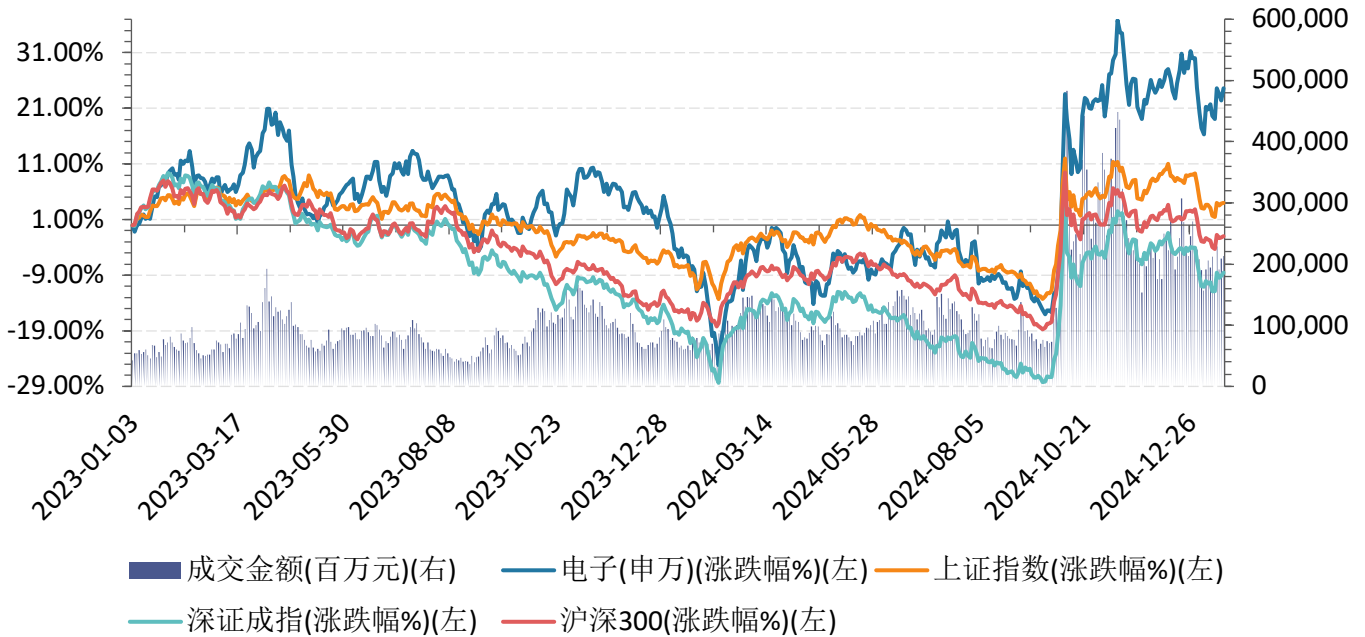
图表 9 电子行业热门细分指数涨跌幅和换手率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 10 电子行业行情图

电子(申万)-行情图



资料来源: Wind, 华安证券研究所

2.2 电子个股表现

从个股表现看, 本周(2025-01-13 至 2025-01-17)表现最好的前五名分别是金安国纪、清溢光电、圣邦股份、纳芯微、瀛通通讯; 寒武纪-U、国星光电、海光信息、京泉华、日久光电表现较弱。

从今年表现来看, 表现最好的前五名分别是江海股份、金安国纪、茂莱光学、方正科技、瑞芯微; 亚世光电、国星光电、伟时电子、利扬芯片、国光电器表现较弱。

图表 11 个股涨跌幅 (%)

周表现最好前十		周表现最差前十		今年以来表现最好前十		今年以来表现最差前十	
金安国纪	44.71	寒武纪-U	-18.90	江海股份	33.90	亚世光电	-23.43
清溢光电	34.91	国星光电	-11.48	金安国纪	32.56	国星光电	-18.50
圣邦股份	26.39	海光信息	-10.17	茂莱光学	29.29	伟时电子	-18.49
纳芯微	26.05	京泉华	-9.32	方正科技	27.56	利扬芯片	-17.84
瀛通通讯	25.73	日久光电	-8.39	瑞芯微	26.67	国光电器	-17.43
中富电路	25.23	光大同创	-7.61	瑞可达	26.54	得润电子	-17.36
和林微纳	22.89	钧崴电子	-7.31	兆易创新	26.21	胜蓝股份	-16.62
长光华芯	21.36	华灿光电	-7.24	清溢光电	26.07	康冠科技	-15.27
芯朋微	20.18	显盈科技	-7.10	奕东电子	25.97	闻泰科技	-14.39
思瑞浦	18.24	贝仕达克	-6.10	博通集成	25.71	亿道信息	-14.33

资料来源: Wind, 华安证券研究所

风险提示：

需求不及预期，技术迭代不及预期，AI 迭代基础设施建设不及预期，AI 终端产品研发不及预期，经济和消费疲软，AI 大模型竞争激烈

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有8年买方投研经验。

李美贤：中国人民大学硕士，2024年1月加入华安证券。曾任职于东兴证券，4年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘，重点覆盖模拟芯片及SoC，FPGA、GPU等AI芯片相关领域。

刘志来：华安证券电子分析师。2020-2021年曾任职于信达证券，2023年加入华安证券。4年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。