

行业及产业  
电子

# 美国关税调整加大消费电子不确定性

## ——电子行业周报

### 强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

**相关研究**

《GTC2025 聚焦 AI 和芯片领域——电子行业周报》2025-03-26

《MWC2025 聚焦 AI 与 5G-A 技术创新——爱建证券电子行业周报》2025-03-16

《开源 RISC-V 芯片有望获得政策推广——爱建证券电子行业周报》2025-03-10

《DeepSeek 开源周发布五大技术——爱建证券电子行业周报》2025-03-03

### 证券分析师

许亮  
S0820525010002  
0755-83562506  
xuliang@ajzq.com

### 投资要点：

- 本周 (20250322-20250328) 电子行业涨跌幅为 (-2.1%)，涨跌幅排名 24/31 位。SW 一级行业领涨行业分别为：医药生物 (+1.0%)，农林牧渔 (+0.6%)，食品饮料 (+0.4%)，家用电器 (+1.2%)，基础化工 (+0.0%)，沪深 300 指数涨跌幅为 (0.0%)。SW 电子三级行业涨跌幅榜靠前的分别是：电子化学品Ⅲ (+2.4%)，品牌消费电子 (-0.4%)，半导体材料 (-1.1%)，集成电路封测 (-1.2%)，半导体设备 (-1.4%)。
- 特朗普自 2025 年 1 月 20 日就任后，以“美国优先”为核心，通过关税政策实现保护本地产业，减少贸易逆差和巩固选举支持的目的。其中涉及中国的关税政策行为包括以下内容。**1、针对中国：**特朗普于 2025 年 2 月 1 日签署行政令，宣布将对原产于中国的商品货物加征 10% 的进口关税。2 月 27 日，据《华尔街日报》报道，特朗普表示自 3 月 4 日起，将对中国再次加征 10% 的关税。电动汽车关税在拜登政府 100% 基础上进一步提高。**2、对等关税：**2025 年 2 月 13 日签署备忘录，要求与贸易伙伴的关税税率“完全对等”，并于 4 月 2 日生效。根据 WTO 数据，美国平均关税 (3.5%) 低于欧盟 (5.2%)、中国 (7.3%) 等。**3、钢铁，铝，汽车等产品：**2025 年 3 月 12 日起，对所有进口钢铁和铝征收 25% 关税；4 月 2 日起对所有进口汽车征收 25% 关税，5 月或更晚将扩展至汽车零部件。
- 根据 2023 年报，中国电子行业对外销售比例最高的 3 个板块分别是：消费电子零部件 (83.6%)、集成电路封测 (71.2%)、数字芯片设计 (69.5%)。中国电子行业对外销售比例最低的 3 个板块分别是：半导体设备 (1.1%)、被动元件 (14.1%)、半导体材料 (17.9%)。从 2018-2023 年，对外销售比例提升最大的板块分别是模拟芯片设计 (+21.3%)，数字芯片设计 (+16.4%)，消费电子零部件 (+11.6%)；对外销售比例下降最大的的板块分别是半导体材料 (-20.7%)，光学元件 (-13.4%)，集成电路制造 (-8.8%)。半导体设备行业由于出口比例较低，受到关税政策影响最少。模拟芯片设计，数字芯片设计，PCB，分立器件板块虽然出口收入比例高，但是 5 年中出口收入比例大幅提升，同时保持着较好的盈利能力。我们判断模拟芯片设计，数字芯片设计，PCB，分立器件板块下游市场受到中美贸易摩擦的影响较小，具备逆势成长的能力。而消费电子零部件，光学元件，集成电路封测以及半导体材料等板块受到关税政策影响较为显著。
- **消费电子相关板块受到关税影响最为明显。**据联合国贸易数据库、中国海关、美国国际贸易委员会数据，美国 40% 的进口货物来自中国。其中中国对美国的消费电子出口额达 960 亿美元。美国政府提高关税，消费电子行业或最易受到影响。
- **小米发布 MIJIA 智能音频眼镜 2。**3 月 24 日，小米正式发布新一代穿戴设备——MIJIA 智能音频眼镜 2，产品在延续眼镜与耳机一体化设计的基础上，采用全新镜腿架构，整机更为轻盈纤薄，起始重量为 27.6 克，镜腿最细处仅 5mm。新品搭载第二代快拆结构和琴钢超弹铰链，提升佩戴稳定性与舒适性。
- **投资建议：**本周 (20250322-20250328) SW 电子行业继续回调，主要是受到美国关税调整即将落地的影响。我们判断模拟芯片设计，数字芯片设计，PCB，分立器件板块下游市场受到中美贸易摩擦的影响较小，建议投资者重点关注。
- **风险提示：**1) 国际贸易摩擦加剧 2) 下游需求不及预期 3) 技术升级进度滞后。

# 目录

<b>1. 特朗普新一轮关税调整对电子行业的影响分析 .....</b>	<b>4</b>
1.1 特朗普上一任期关税政策回顾 .....	4
1.2 电子行业出口市场分析 .....	5
1.3 消费电子相关板块受到关税影响明显 .....	7
<b>2. 全球产业动态 .....</b>	<b>9</b>
2.1 舜宇光学科技披露 2024 年报 .....	9
2.2 中芯国际公布 2024 年财报 .....	9
2.3 华虹半导体发布 2024 年度财报 .....	10
2.4 小米发布 MIJIA 智能音频眼镜 2 .....	11
<b>3. 本周市场回顾 .....</b>	<b>12</b>
3.1SW 一级行业涨跌幅一览 .....	12
3.2SW 三级行业市场表现 .....	12
3.3SW 电子行业个股情况 .....	13
3.4 科技行业海外市场表现 .....	14
<b>4. 风险提示 .....</b>	<b>15</b>

## 图表目录

图表 1：美国对中国加征关税历史回溯.....	4
图表 2：2023 年 SW 电子三级板块出口收入比例一览.....	5
图表 3：2018-2023 年申万三级电子板块出口收入比例变化情况.....	6
图表 4：2023 年 SW 电子三级板块毛利率水平一览.....	6
图表 5：2018-2023 年 SW 电子三级板块毛利率变化比较.....	7
图表 6：消费电子行业最易受关税影响.....	8
图表 7：本周 SW 一级行业涨跌幅一览.....	12
图表 8：本周 SW 电子三级行业涨跌幅一览.....	13
图表 9：SW 电子个股本周涨跌幅前十.....	14
图表 10：SW 电子个股本周涨跌幅后十.....	14
图表 11：费城半导体指数.....	14
图表 12：恒生科技指数.....	14
图表 13：本周中国台湾电子指数涨跌幅一览.....	15

# 1. 特朗普新一轮关税调整对电子行业的影响分析

特朗普自 2025 年 1 月 20 日就任后，以“美国优先”为核心，通过关税政策实现保护本地产业，减少贸易逆差和巩固选举支持的目的。其中涉及中国的关税政策行为包括：

1、针对中国：美国总统特朗普于 2025 年 2 月 1 日签署行政令，宣布将对原产于中国的商品货物加征 10% 的进口关税。2 月 27 日，据《华尔街日报》报道，特朗普表示自 3 月 4 日起，将对中国再次加征 10% 的关税。电动汽车关税在拜登政府 100% 基础上进一步提高。

2、对等关税：2025 年 2 月 13 日签署备忘录，要求与贸易伙伴的关税税率“完全对等”，并于 4 月 2 日生效。根据 WTO 数据，美国平均关税 (3.5%) 低于欧盟 (5.2%)、中国 (7.3%) 等。

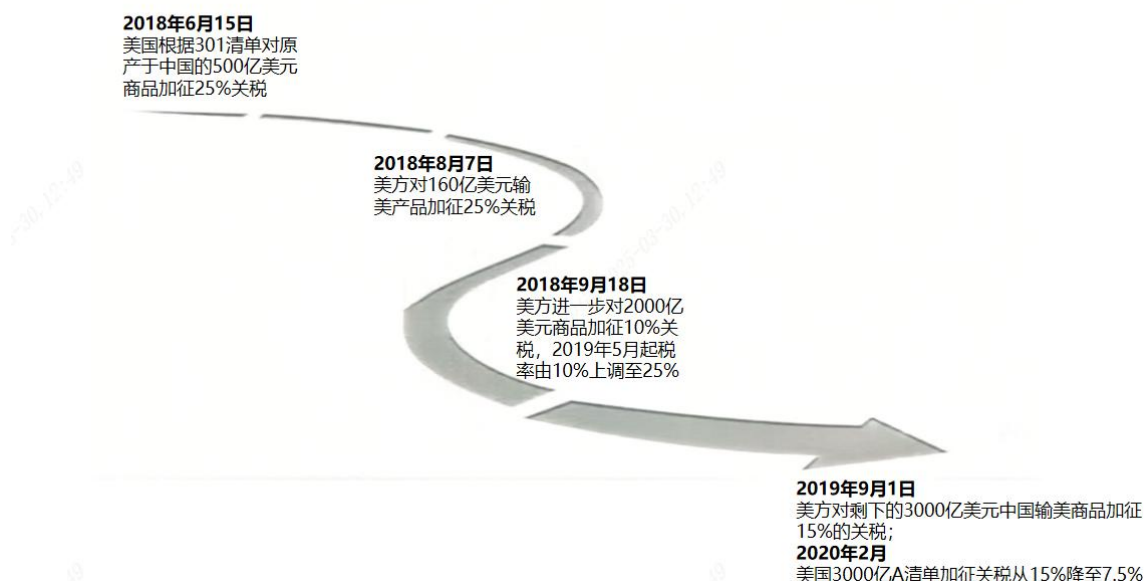
3、钢铁，铝，汽车等产品：2025 年 3 月 12 日起，对所有进口钢铁和铝征收 25% 关税；4 月 2 日起对所有进口汽车征收 25% 关税，5 月或更晚将扩展至汽车零部件。

## 1.1 特朗普上一任期关税政策回顾

回顾第一阶段中美贸易战，其过程可以分为四轮。

**第一轮：**2018 年 6 月 15 日，美国政府依据“301 调查”清单结果，宣布将对原产于中国的 500 亿美元商品加征 25% 的进口关税。其中约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起开始实施。

图表 1：美国对中国加征关税历史回溯



资料来源：中华人民共和国商务部，AUTHENTICATED U.S. GOVERNMENT INFORMATION,人民日报，爱建证券研究所

**第二轮：**2018 年 8 月 7 日，美方决定自 2018 年 8 月 23 日起对 160 亿美元中国输美产品加征 25% 的关税。

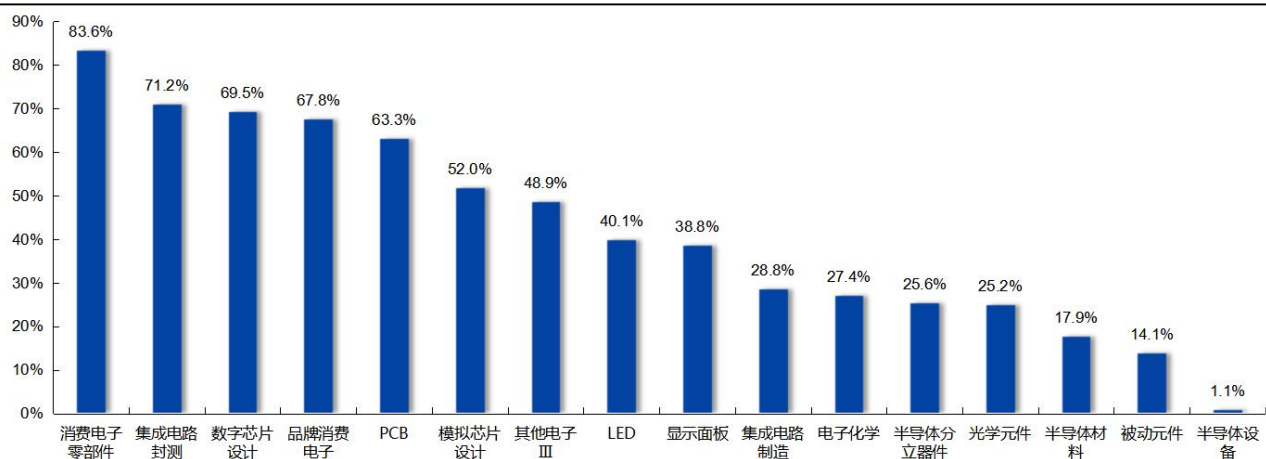
**第三轮：**2018 年 9 月 18 日，美国政府宣布实施对从中国进口的约 2000 亿美元商品加征关税的措施，自 2018 年 9 月 24 日起加征关税税率为 10%。2019 年 5 月 9 日，美方政府宣布自 5 月 10 日起，将商品关税税率从 10% 上调至 25%。

**第四轮：**2019 年 8 月，特朗普宣布将从 9 月 1 日开始，对剩下的 3000 亿美元中国输美商品加征 15% 的关税。2020 年 2 月 14 日，美国贸易代表办公室 (USTR) 的公告通知美国 3000 亿 A 清单加征关税从 15% 降至 7.5% 正式生效。

## 1.2 电子行业出口市场分析

我们将 SW 电子三级子行业的出口市场进行了纵向和横向比较分析。选取子行业各板块 2023 年营业收入前五公司作为行业代表，对其出口收入比例进行了梳理。

图表 2：2023 年 SW 电子三级板块出口收入比例一览

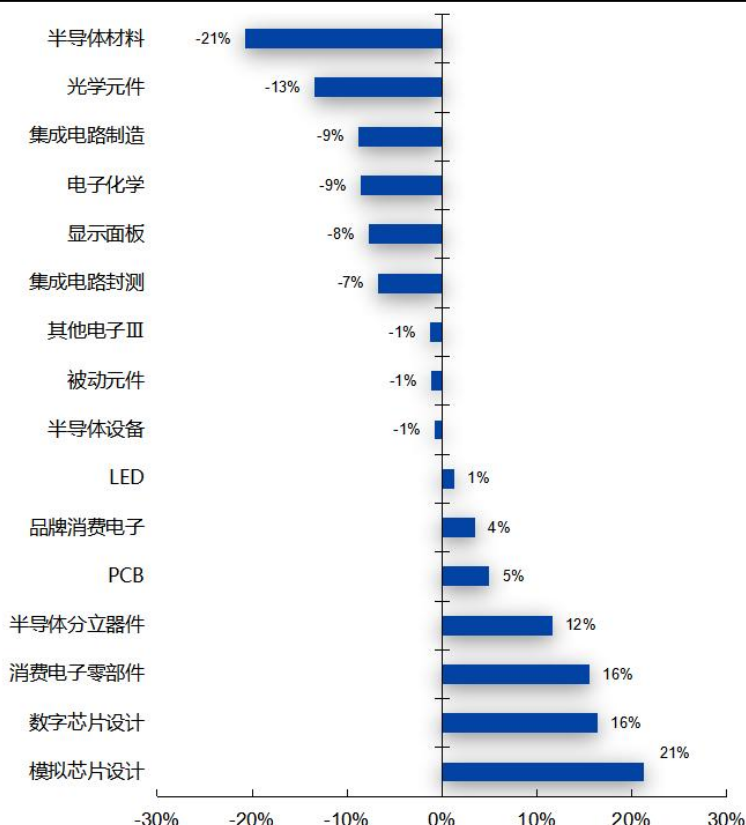


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

根据 2023 年报，对外销售比例最高的 3 个板块分别是：消费电子零部件（83.6%）、集成电路封测（71.2%）、数字芯片设计（69.5%）。对外销售比例最低的 3 个板块分别是：半导体设备（1.1%）、被动元件（14.1%）、半导体材料（17.9%）。

从 2018-2023 年，对外销售比例提升最大的板块分别是模拟芯片设计（+21.3%），数字芯片设计（+16.4%），消费电子零部件（+11.6%）；对外销售比例下降最大的的板块分别是半导体材料（-20.7%），光学元件（-13.4%），集成电路制造（-8.8%）。

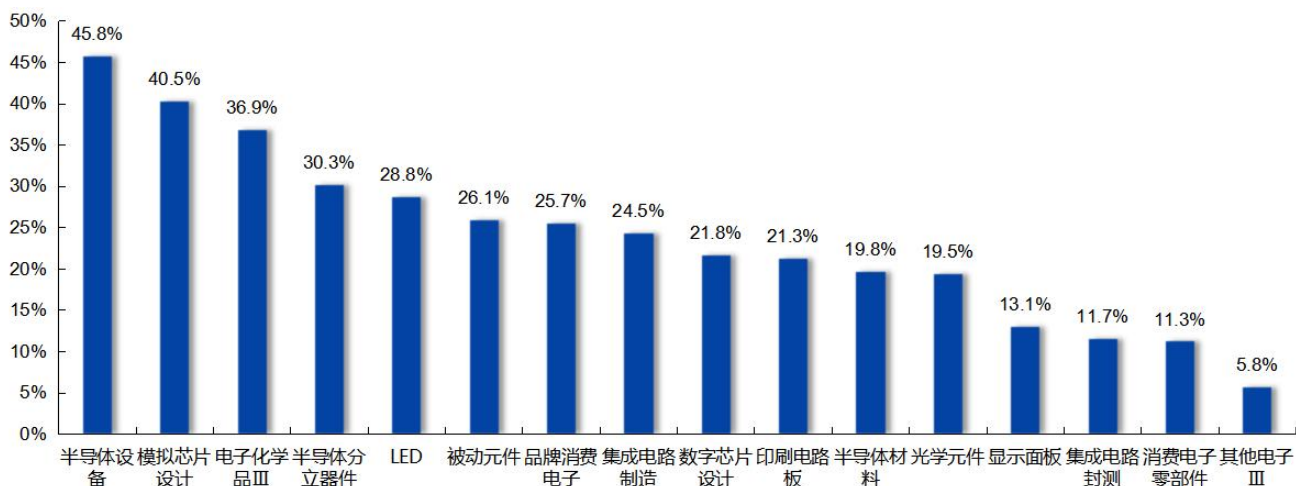
图表 3：2018-2023 年申万三级电子板块出口收入比例变化情况



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

从毛利率水平来看，半导体设备（45.8%），模拟芯片设计（40.5%）和电子化学Ⅲ（39.6%）毛利率最高；而其他电子（5.8%），消费电子零部件（11.3%）和集成电路封测（11.7%）毛利率最低。

图表 4：2023 年 SW 电子三级板块毛利率水平一览



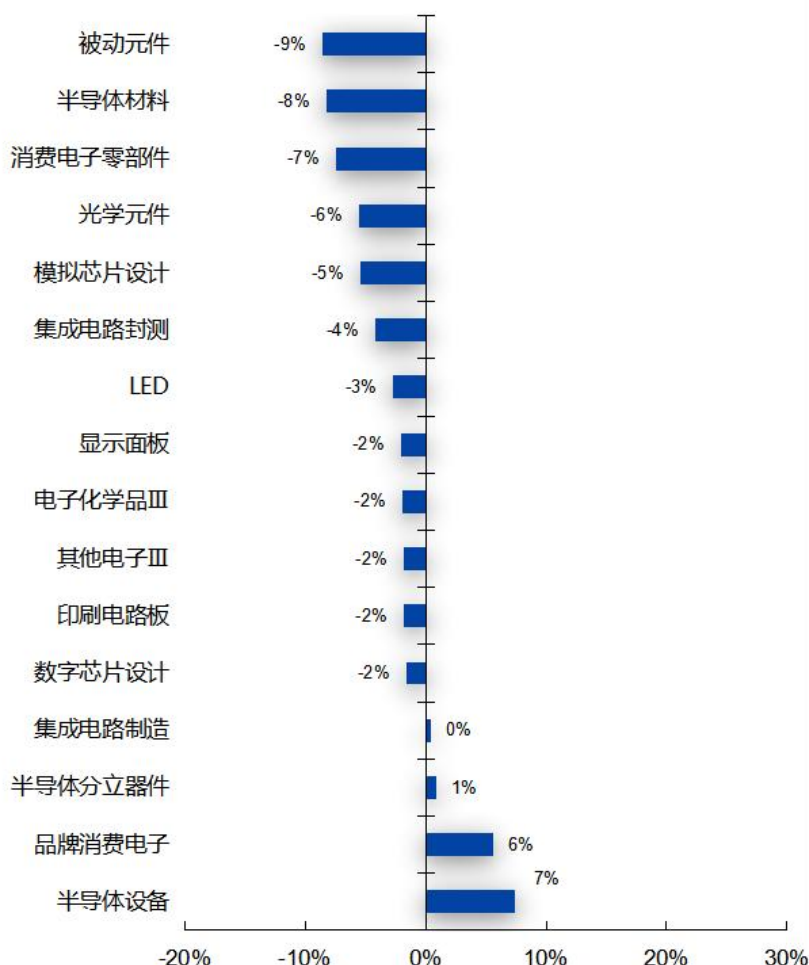
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

从 2018 到 2023 年的上一轮中美贸易摩擦中，SW 电子行业三级板块中，毛利率提升最多的板块是半导体设备（+7%），品牌消费电子（+6%），分立器件（+1%）；毛利率下降最多的板块分别是被动元件



(-9%)，半导体材料（-8%）和消费电子零部件（-7%）。

图表 5：2018-2023 年 SW 电子三级板块毛利率变化比较



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

由以上数据可以得到以下结论：

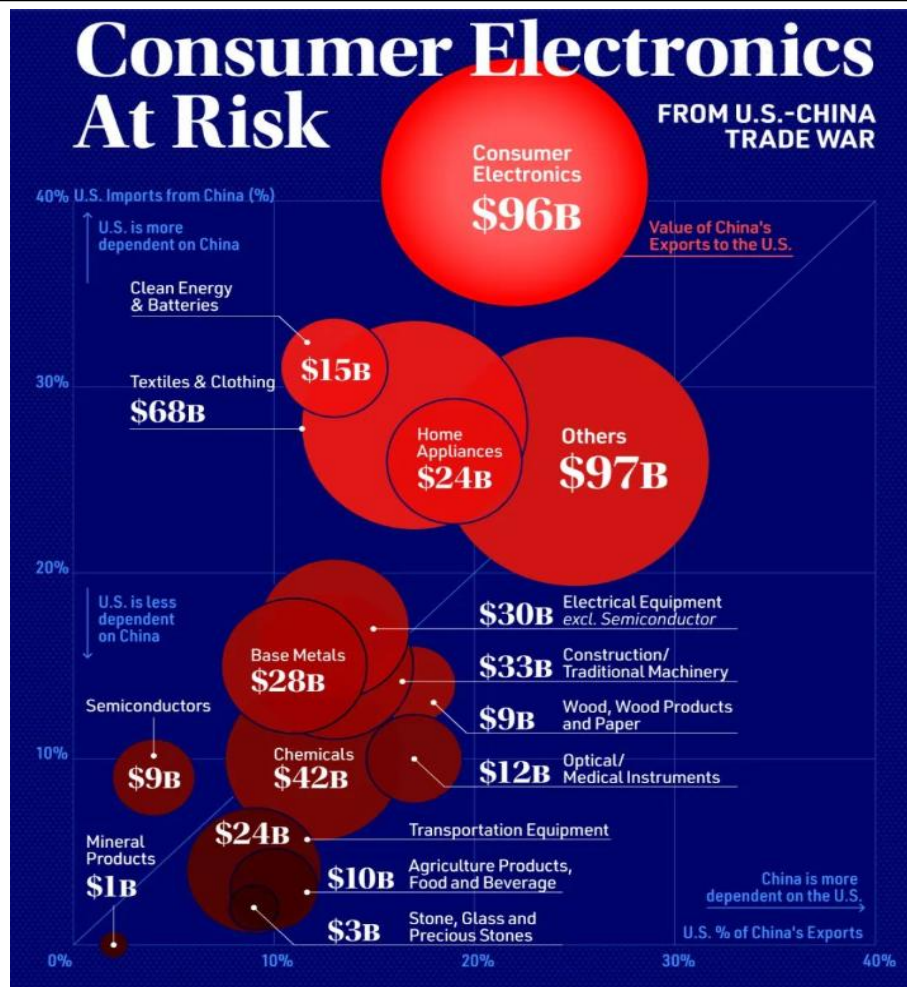
半导体设备行业由于出口比例较低，受到关税政策影响最少。模拟芯片设计，数字芯片设计，PCB，分立器件板块虽然出口收入比例高，但是 5 年中出口收入比例大幅提升，同时保持着较好的盈利能力。我们判断模拟芯片设计，数字芯片设计，PCB，分立器件板块下游市场受到中美贸易摩擦的影响较小，具备逆势成长的能力。

而消费电子零部件，光学元件，集成电路封测以及半导体材料等板块受到关税政策影响较为显著。

### 1.3 消费电子相关板块受到关税影响明显

据联合国贸易数据库、中国海关、美国国际贸易委员会数据，美国 40%的进口货物来自中国。其中中国对美国的消费电子出口额达 960 亿美元。美国政府提高关税，消费电子行业或最易受到影响。

图表 6：消费电子行业最易受关税影响



资料来源：UN Comtrade, China Customer, USITC, KKR, 爱建证券研究所

BCG 最新分析表明，按美国 2023 年进口规模估算，若美国对中国征收 60%关税、对加拿大和墨西哥征收 25%关税、对其他国家征收 20%关税，将导致从主要贸易伙伴进口商品到美国的成本增加 6,400 亿美元。美国进口的商品中，预计消费电子、电气设备及时尚产品受对中国关税上调影响最大。BCG 估计，若对中国征收 60%关税，会导致未来从中国进口消费电子产品到美国的成本提高 610 亿美元。具体来看，消费电子零部件，光学元件，集成电路封测等板块受到的影响最为直接。



## 2. 全球产业动态

### 2.1 舜宇光学科技披露 2024 年报

2025 年 3 月 24 日，舜宇光学披露 2024 年报，实现营业收入约人民币 382.9 亿元，同比增长 20.9%；实现净利润为 27.7 亿元，同比增长 145.5%；毛利约人民币 70.1 亿元，同比大幅增长 52.6%；基本每股盈利 2.48 元，同比增长 146.4%。

核心业务表现：车载镜头首次突破 1 亿件出货量大关，同比增长 12.7%，市场份额继续位列全球第一；手机镜头出货量同比增长 13.1%，同样保持全球第一的市场地位。光电产品业务实现收入约 261.6 亿元，同比增长 21.1%，增长主要来自于手机摄像模组、车载模组和 XR 相关产品。公司 800 万像素车载模组继续维持全球第一的市场份额，应用于混合现实设备的屏视一体化模块(OMI)市场份额也位列全球第一。光学仪器业务收入约 4.3 亿元，同比下降 18.4%，主要受国内教学及科研项目延迟影响。

舜宇光学持续加大研发投入，2024 财年研发费用约人民币 29.2 亿元，占收入 7.6%。在车载镜头领域，完成 800 万像素加热车载镜头和 800 万像素超低反镀膜车载镜头的研发，全球首发 800 万像素前视玻塑混合车载镜头。在手机镜头方面，实现多种新款 7P 手机镜头和玻塑混合手机镜头量产，成功进军高附加值产品市场。在 XR 领域，掌握曲贴、胶合等先进工艺能力，在交互类镜头方面实现技术突破。

**爱建观点：**舜宇光学业绩增长主要得益于手机摄像模组、车载模组和 XR 等主要产品毛利率的快速恢复。

### 2.2 中芯国际公布 2024 年财报

中芯国际 3 月 28 日发布 2024 年度财报。数据显示，2024 年中芯国际实现营业收入 577.96 亿元人民币，同比增加 27.7%；实现归母净利润 36.99 亿元，同比下降 23.3%，连续第二年出现利润下滑。2024 年中芯国际全年毛利率为 18%，较 2023 年的 19.3%有所下降，产能利用率为 85.6%。

中芯国际披露，公司营业收入主要是由于 2024 年晶圆销售数量增加和产品组合变动所致。销售晶圆的数量（折合 8 英寸标准逻辑）由上年的 586.7 万片增加 36.7%至本年的 802.1 万片。报告期内，晶圆代工业务收入为 532.46 亿元，同比增加 30.3%。

截至 2024 年末，公司总资产约人民币 3,534 亿元，折合 8 英寸标准逻辑月产能达到 94.8 万片。报告期内，公司主营业务收入地区分布中，中国区占比从 80.1%升至 84.6%，成为主要增长驱动力；美国

区和欧亚区分别下降 4.0 和 0.5 个百分点。

2024 年，中芯国际晶圆代工制造收入按应用分类，消费电子收入占比从 25.0%大幅提升至 37.8%，成为最大增长点；电脑与平板业务从 26.7%降至 16.6%，显著萎缩；智能手机、互联与可穿戴及工业与汽车业务占比变化较小。按尺寸分类，12 英寸晶圆收入占比从 73.7%升至 77.3%，8 英寸晶圆占比从 26.3%降至 22.7%。

**爱建观点：2024 年中芯国际虽然晶圆出货量及收入保持快速提升，但是净利润持续下滑，这从侧面反映了下游消费电子终端需求的降本压力和需求疲软。**

## 2.3 华虹半导体发布 2024 年度财报

2025 年 3 月 28 日，华虹半导体发布 2024 年度财报。公告显示，2024 年实现营收 143.88 亿元，归母净利润为 3.81 亿元。

财报显示，2024 年行业特色工艺产品需求强劲，华虹半导体全年平均产能利用率接近 100%；折合 8 英寸后的全年晶圆出货量同比增长超过 10%。单季度来看 2024 年华虹半导体收入呈逐季提升趋势。其中，2024Q4 营业收入同比提升 18.50%。

华虹半导体是国内主要的射频及图像传感器技术制造方案提供商。在逻辑与射频方面，目前其 55/40nm 特色工艺以及 RFCMOS 工艺大规模量产，65nm RF SOI 工艺进入量产阶段，应用于高端手机主摄的 BSI 图像传感器芯片在 55nm 实现大规模量产。

功率器件方面，华虹半导体技术涵盖中低压 MOSFET、中高压深沟槽超级结 MOSFET 和高压 IGBT 三大类。随着国内新产能的不断投产释放，工业、新能源等终端需求相对疲软，行业供需平衡关系受到挑战。不过，华虹半导体财报显示，其工业控制及汽车电子类高端市场应用产品的比例在新品导入中持续增加，未来公司将继续积极与客户携手开拓市场，巩固市场领先地位。

2024 年，华虹半导体研发投入力度进一步提升，合计为 16.43 亿元，同比增长 11.13%；研发投入占全年收入的比例也进一步提升，达到 11.42%，同比提升 2.31 个百分点。

产能方面，华虹制造项目（华虹九厂）已于 2024 年底投片量产，达成重要营运里程碑。在工程研发、市场、客户与供应商的协力推动下，产品快速导入，预计将于 2025 年第一季度起开始产能爬坡。据了解，该项目规划月产能 8.3 万片，聚焦先进特色 IC 和高端功率器件，主要应用于车规级工艺制造平台。随着 2025 年华虹制造项目进入爬坡阶段，华虹九厂将与华虹无锡项目（华虹七厂）形成柔性产能配置，更好地满足客户需求。

**爱建观点：不同于中芯国际对于下游消费电子行业的集中化依赖，华虹半导体的特色工艺下游需求更加分散，这有助于公司从本轮行业周期底部提前进入增长时间节点。**

## 2.4 小米发布 MIJIA 智能音频眼镜 2

3 月 24 日，小米正式发布新一代穿戴设备——MIJIA 智能音频眼镜 2，产品在延续眼镜与耳机一体化设计的基础上，采用全新镜腿架构，整机更为轻盈纤薄，起始重量为 27.6 克，镜腿最细处仅 5mm。新品搭载第二代快拆结构和琴钢超弹铰链，提升佩戴稳定性与舒适性。

MIJIA 智能音频眼镜 2 支持多场景实时录音功能，适用于会议、通话、音视频等场景，满足用户的商务与学习记录需求。设备支持语音唤醒“小爱同学”，可远程操控小米智能家居与小米汽车，包括开关灯光、调整空调、语音控制 Xiaomi SU7 等功能。声学方面，该设备采用开放式声场架构与蜂巢科技定制非同轴激光焊接钢壳电池，电池体积减少 40%。音频系统配备 4 麦克风黄金布局，结合智能算法支持 4.5m/s 抗风噪技术、逆声场降漏音设计，并提供隐私模式。整体实现清晰通话与沉浸式音效体验，同时保障用户在户外环境中的听感与安全。续航方面，MIJIA 智能音频眼镜 2 支持 12 小时连续聆听或 9 小时通话，并配备 2C 磁吸快充技术，充电 10 分钟可使用 4 小时。设备具备镜腿电量平衡技术，优化电力分配，延长续航表现。

产品共推出五款镜框，包括经典波士顿款、金属飞行员款、混合眉架款、混合飞行员款与深空钛款。深空钛款采用 $\beta$ 钛材质一体成型，兼具强韧弹性与轻量设计。MIJIA 智能音频眼镜 2 将于 3 月 26 日在小米商城及小米有品平台开启众筹，众筹价为人民币 999 元。

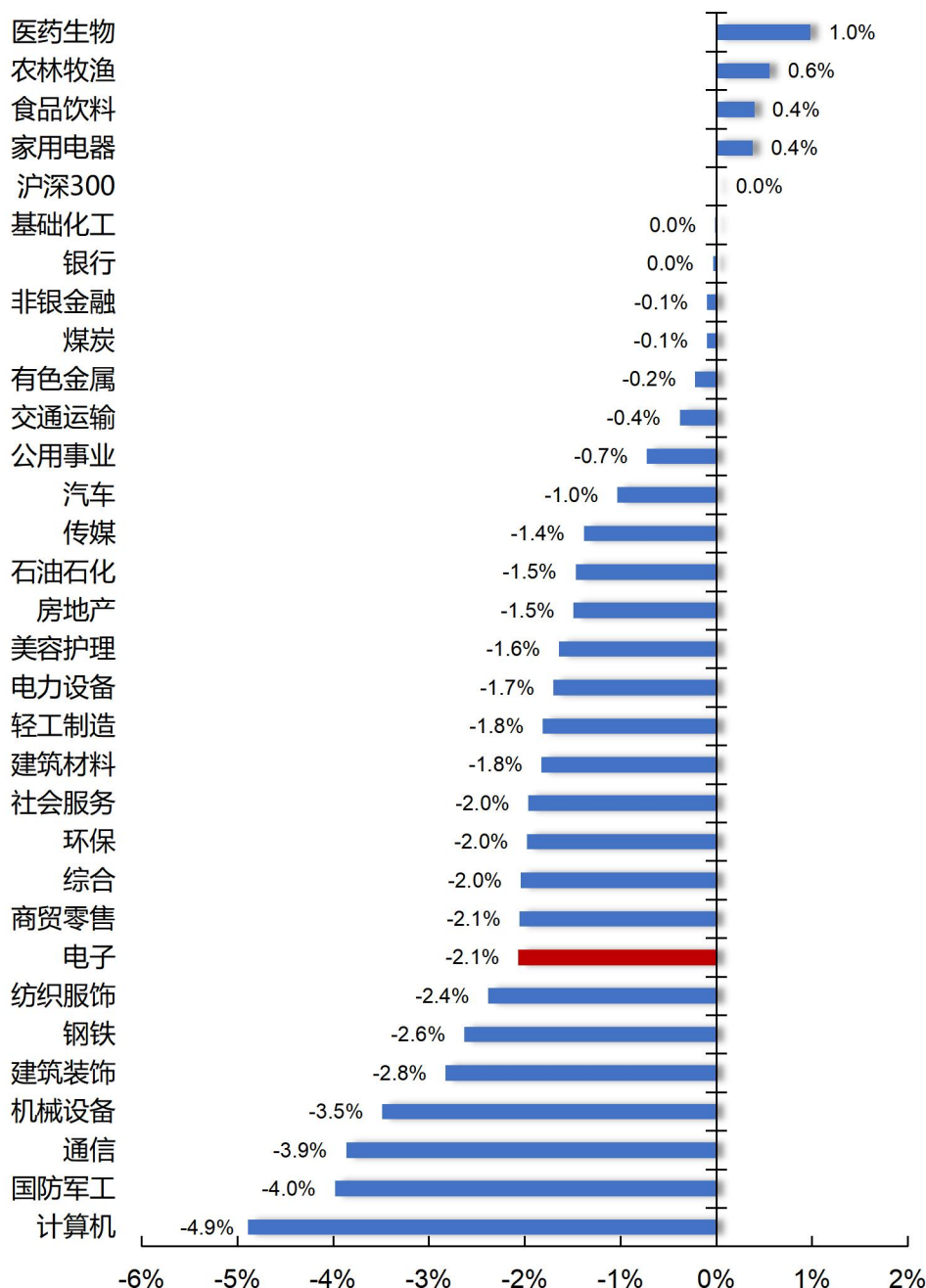
**爱建观点：MIJIA 智能音频眼镜 2 的推出代表着小米正在加速入局智能眼镜赛道，相关产业链投资机会值得持续关注。**

## 3. 本周市场回顾

### 3.1SW 一级行业涨跌幅一览

本周申万一级行业领涨行业分别为：医药生物 (+1.0%)，农林牧渔 (+0.6%)，食品饮料 (+0.4%)，家用电器 (+1.2%)，基础化工 (+0.0%)。沪深 300 指数涨跌幅为 (0.0%)，电子行业涨跌幅为 (-2.1%)，涨跌幅排名 24/31 位。

图表 7：本周 SW 一级行业涨跌幅一览



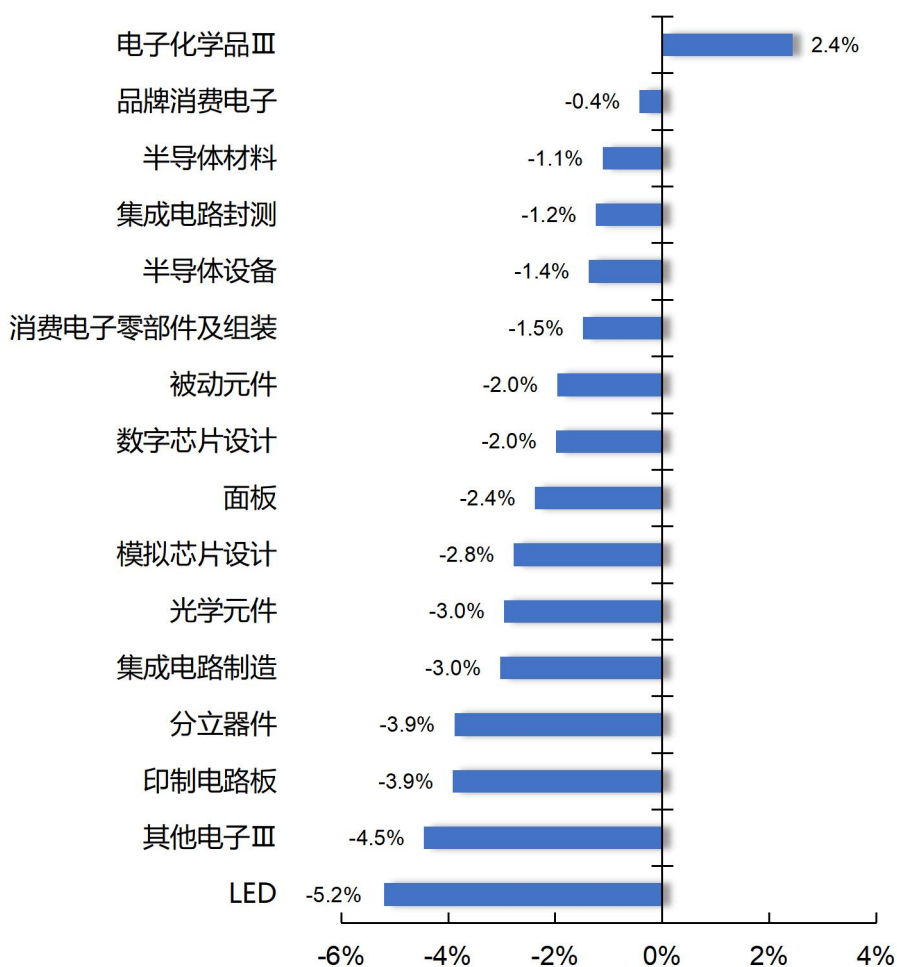
资料来源：iFind，爱建证券研究所

### 3.2SW 三级行业市场表现

本周 SW 电子三级行业涨跌幅榜靠前的分别是：电子化学品Ⅲ (+2.4%)，

品牌消费电子（-0.4%），半导体材料（-1.1%），集成电路封测（-1.2%），半导体设备（-1.4%）。

图表 8：本周 SW 电子三级行业涨跌幅一览

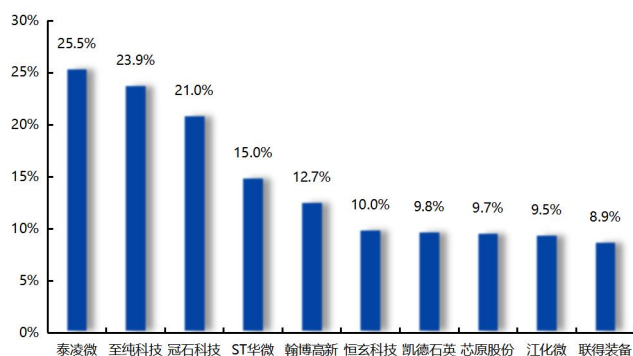


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

### 3.3SW 电子行业个股情况

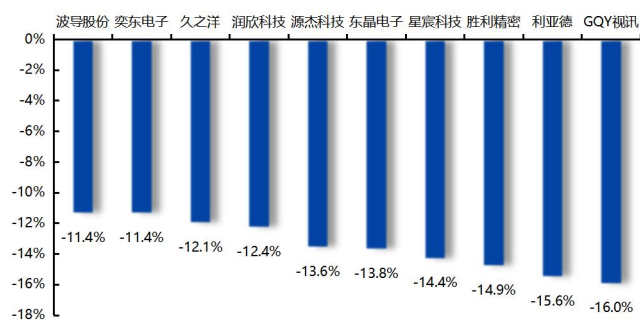
本周 SW 电子行业涨跌幅排名前十的股票分别是：泰凌微（+25.5%），至纯科技（+23.9%），冠石科技（+21.0%），ST 华微（+15.0%），翰博高新（+12.7%），恒玄科技（+10.0%），凯德石英（+9.8%），芯原股份（+9.7%），江化微（+9.5%），联得装备（+8.9%）；涨跌幅排名后十的股票分别是：GQY 视讯（-16.0%），利亚德（-15.6%），胜利精密（-14.9%），星辰科技（-14.4%），东晶电子（-13.8%），源杰科技（-13.6%），润欣科技（-12.4%），久之洋（-12.1%），奕东电子（-11.4%），波导股份（-11.4%）。

图表 9：SW 电子个股本周涨跌幅前十



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 10：SW 电子个股本周涨跌幅后十



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

### 3.4 科技行业海外市场表现

费城半导体指数 (SOX) 本周涨跌幅为-6.0%。

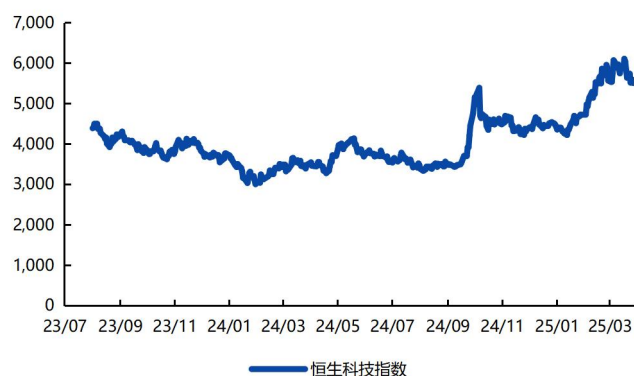
恒生科技指数本周涨跌幅为-2.4%。

图表 11：费城半导体指数



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 12：恒生科技指数

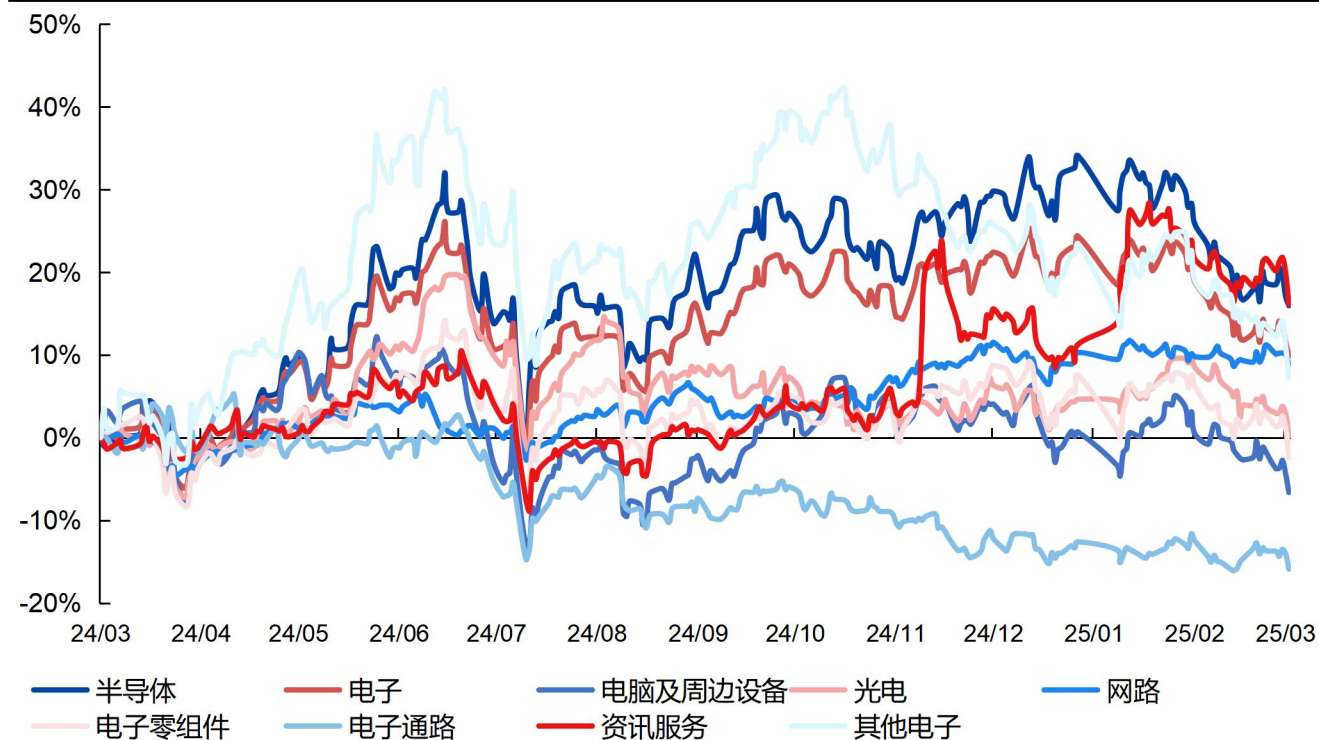


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

本周中国台湾电子指数各板块涨跌幅分别是：半导体 (0.5%)，电子 (0.1%)，电脑及周边设备 (-1.9%)，光电 (-1.4%)，网路 (0.8%)，电子零组件 (-0.5%)，电子通路 (0.02%)，咨询服务 (0.9%)，其他电子 (-1.2%)。



图表 13：本周中国台湾电子指数涨跌幅一览



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

## 4. 风险提示

- 1) 国际贸易摩擦加剧
- 2) 下游需求不及预期
- 3) 技术升级进度滞后

## 爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

## 评级说明

### 投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

### 股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

### 行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

## 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建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。

## 版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。