

➤ **事件：**2025年4月2日，美国政府宣布对中国输出商品征收“对等关税”。4月4日，国务院关税税则委员会发布关于对原产于美国进口商品加征关税公告，宣布“自2025年4月10日12时01分起，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税”。

➤ 我们认为这次的贸易纠纷和此前有质的不同，不是简单的中美贸易摩擦、而是美国单方面割裂全世界的行为。当下更需坚定信心，增大自主可控的配置敞口。同时，自2018年贸易纠纷后，中国的半导体产业也有长足发展，此次关税政策有望进一步加速国产替代，**我们推荐与美企对位较多、国产化率低的环节：模拟芯片、国产算力、半导体设备。**

➤ **模拟芯片：1) 国产化率低：**根据我们测算2023年中国模拟芯片市场规模约2304亿元，预计自给率仅不到15%，其中汽车、高端工业等市场国产化率更低。**2) 美企竞争压力大：**作为重要的模拟芯片需求国，近2年中国模拟企业面临的来自美国TI等大厂的竞争进一步加剧，已显著影响相关企业利润率。同时1月16日商务部就已启动对美国出口成熟制程芯片的反倾销反补贴调查。建议关注：汽车、工业等下游占比较高，且受TI过去两年竞争压力较大的标的，思瑞浦、纳芯微、圣邦股份等。

➤ **半导体设备：**据海关总署数据，2024年中国大陆半导体设备进口总额471亿美元，其中从美国进口45亿美元。对美关税反制或将加速国产半导体设备的去美化替代。建议关注：北方华创、拓荆科技、中微公司、中科飞测等。

➤ **国产算力：1) 制造：**优质的代工产能为算力芯片护航，而中芯国际是国产算力重要选择。台积电之于全球AI产业，正如中芯国际之于国产算力。建议关注：中芯国际。**2) ASIC：**算力芯片定制化需求涌现，国产ASIC产业正处朝阳。建议关注：芯原股份、翱捷科技。**3) CPU：**英特尔在美国有多座晶圆厂，并配套建设了封测产能，对美关税反制将加速国产CPU去美化替代。建议关注：海光信息、寒武纪、龙芯中科等。

➤ **投资建议：**美国的关税政策是其单方面割裂全世界的行为，中国对美关税反制将进一步加速半导体国产替代，我们坚定看好半导体自主可控，建议关注与美企对位较多、国产化率低的环节：模拟芯片、国产算力、半导体设备。相关标的：中芯国际、芯原股份、思瑞浦、纳芯微、北方华创、拓荆科技、海光信息等。

➤ **风险提示：**政策进一步变化的风险；市场需求不及预期；国产技术研发不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
688981	中芯国际	88.09	0.49	0.66	0.86	180	133	102	推荐
688521	芯原股份	98.02	-0.75	0.00	0.35	/	/	280	推荐
688536	思瑞浦	126.30	-0.40	1.32	3.12	/	96	40	推荐
688052	纳芯微	154.85	-1.71	0.15	1.86	/	1032	83	推荐
002371	北方华创	439.98	10.44	14.93	19.14	42	29	23	推荐
688072	拓荆科技	163.58	2.46	4.09	5.72	67	40	29	推荐
688041	海光信息	142.02	0.83	1.11	1.47	180	128	97	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年04月03日收盘价；中芯国际、海光信息2024年年报已发布因此采用2024年实际数据）

推荐

维持评级



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

分析师 张文雨

执业证书：S0100524060002

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1. 半导体行业点评：关注模拟IC投资机遇-2025/03/18
2. 存储行业动态报告：价格底部企稳，企业级需求构建增量-2025/03/14
3. 电子行业点评：GTC大会前瞻：持续看好功率+速率赛道-2025/03/13
4. 电子行业事件点评：台达展示超容方案，超容龙头核心受益-2025/03/12
5. 半导体行业点评：半导体设备并购整合进入加速期-2025/03/11

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048