

关税政策持续调整，定量分析电子产品出口市场风险

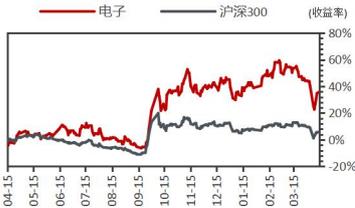
行业及产业

电子

——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

- 《美国关税影响持续，消费电子板块冲击明显——电子行业周报》2025-04-09
- 《美国关税调整加大消费电子不确定性——电子行业周报》2025-04-03
- 《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

证券分析师

许亮
S0820525010002
0755-83562506
xuliang@ajzq.com

投资要点：

- 本周（20250405-20250411）申万一级行业领涨行业分别为：农林牧渔（+3.3%），商贸零售（+2.9%），国防军工（+0.3%），食品饮料（+0.2%），交通运输（-1.3%）。沪深300指数涨跌幅为（-2.9%），电子行业涨跌幅为（-3.9%），涨跌幅排名13/31位。本周SW电子三级行业涨跌幅榜靠前的分别是：集成电路制造（+0.7%），半导体设备（0.1%），数字芯片设计（-5.4%），模拟芯片设计（-5.4%），电子化学品Ⅲ（-5.8%）。
- 特朗普自2025年1月20日就任后，持续调整美国关税政策，目前对中国出口商品累计税率已经达到145%。虽然，特朗普政府后续将部分电子及半导体产品进行了关税豁免，但是豁免期仍然存在较大不确定性，不排除后续对电子和半导体产品征加特殊关税的可能性。
- 我们以中华人民共和国海关总署披露的典型电子产品为代表，通过对其海外出口金额的梳理，对中国电子产品进出口情况进行了纵向和横向比较分析。2024年中国海外出口额居前三的电子产品分别是：集成电路（15994亿美元）、智能手机（13255亿美元）和自动数据处理设备（10814亿美元）；而2024年中国海外出口额较低的电子产品分别是：具有变流功能的半导体模块（15亿美元）、液晶平板显示模组（249亿美元）、片式多层瓷介电容器（626亿美元）。根据中国海关总署披露的数据，中国对美国出口额占中国总出口额的比例中，平均排名前三的产品分别为平板电脑（33.25%）、智能手机（28.04%）、具有变流功能的半导体模块（19.70%）。而平均排名后三的产品依次是集成电路（1.45%）、片式多层瓷介电容器（2.32%）、印刷电路（3.64%）。
- 2022年-2025年（1-2月）中国出口海外金额相较于进口金额比值位居前三的产品分别是：平板电脑（121.76）、智能手机（99.40）、自动数据处理设备（96.86）。2022年-2025年（1-2月）中国平均出口海外金额相较于进口金额比值较低的3个产品分别是：具有变流功能的半导体模块（0.25）、液晶平板显示模组（0.30）、集成电路（0.41）。2025年4月11日，美国政府更新了对于电子产品及半导体产品的关税豁免名单，使得包括智能手机、笔记本以及集成电路等主要电子产品都免于125%的对等关税加征。但是，目前关于未来豁免期的时间长度以及是否会有针对电子半导体产品的特殊关税尚无定论。我们认为，电子产品的关税影响仍然具有较大的不确定性。
- **投资建议：**我们根据海关总署数据对主要电子产品出口情况进行了定量分析，并得到以下结论：我们认为2024年中国海外出口金额居前三的电子产品：集成电路、智能手机和自动数据处理设备受关税战影响较大；而中国海外出口额较低的电子产品：具有变流功能的半导体模块、液晶平板显示模组、片式多层瓷介电容器等影响较小。此外，集成电路虽然出口金额较大，其中出口至美国的部分占比不高。因此集成电路受到美国关税影响较小。
- **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

1. 新一轮关税调整对具体电子产品的影响分析	4
1.1 美国新一轮对等关税政策梳理	4
1.2 电子产品进出口金额分析	5
1.3 中国电子产品出口美国风险敞口分析	7
2. 全球产业动态	9
2.1 面板行业友达、群创 Q1 业绩发布	9
2.2 联发科举办天玑开发者大会 MDDC2025	9
2.3 谷歌重磅发布第七代 TPU Ironwood	10
3. 本周市场回顾	12
3.1 SW 一级行业涨跌幅一览	12
3.2 SW 三级行业市场表现	12
3.3 SW 电子行业个股情况	13
3.4 科技行业海外市场表现	14
4. 风险提示	15

图表目录

图表 1 : 美国新一轮关税政策梳理.....	4
图表 2 : 2024 年中国典型电子产品出口海外金额 (单位: 亿美元)	5
图表 3 : 2022-2024 年中国典型电子产品出口海外金额变化情况 (单位: 亿美元)	6
图表 4 : 22-25 年 (1-2 月) 中国典型电子产品出口海外金额较进口金额的比值	6
图表 5 : 22-25 年 (1-2 月) 中国典型电子产品对美出口占总出口的比值	7
图表 6 : 中国平板电脑出口美国占出口全球的比例	7
图表 7 : 22-25 年中国平板电脑出口全球数值	7
图表 8 : 中国智能手机出口美国占出口全球比例	8
图表 9 : 22-25 年中国智能手机出口全球数值	8
图表 10 : 中国集成电路出口美国占出口全球的比例	8
图表 11 : 22-25 年中国集成电路出口全球数值	8
图表 12 : 本周 SW 一级行业涨跌幅一览	12
图表 13 : 本周 SW 电子三级行业涨跌幅一览	13
图表 14 : SW 电子个股本周涨跌幅前十	14
图表 15 : SW 电子个股本周涨跌幅后十	14
图表 16 : 费城半导体指数	14
图表 17 : 恒生科技指数	14
图表 18 : 本周中国台湾电子指数涨跌幅一览	15

1. 新一轮关税调整对具体电子产品的影响分析

1.1 美国新一轮对等关税政策梳理

特朗普自 2025 年 1 月 20 日就任后，持续调整美国关税政策，目前对中国出口商品累计税率已经达到 145%。

1、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，达到 20%。

2、2025 年 4 月 2 日，特朗普签署两项关于“对等关税”的行政令，宣布对所有贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，对中国额外征收 34% 的“对等关税”，总关税税率达到 54%。

图表 1：美国新一轮关税政策梳理



资料来源：央视新闻，CNBC, 复旦发展研究院，新华网，观察者网，爱建证券研究所

3、4 月 9 日，美国白宫宣布对中国进口商品额外加征关税税率达 104%，随后调整至 125%。

4、4 月 10 日，据财联社报道，特朗普表示授权对不采取报复行动的国家实施 90 天的关税暂停。

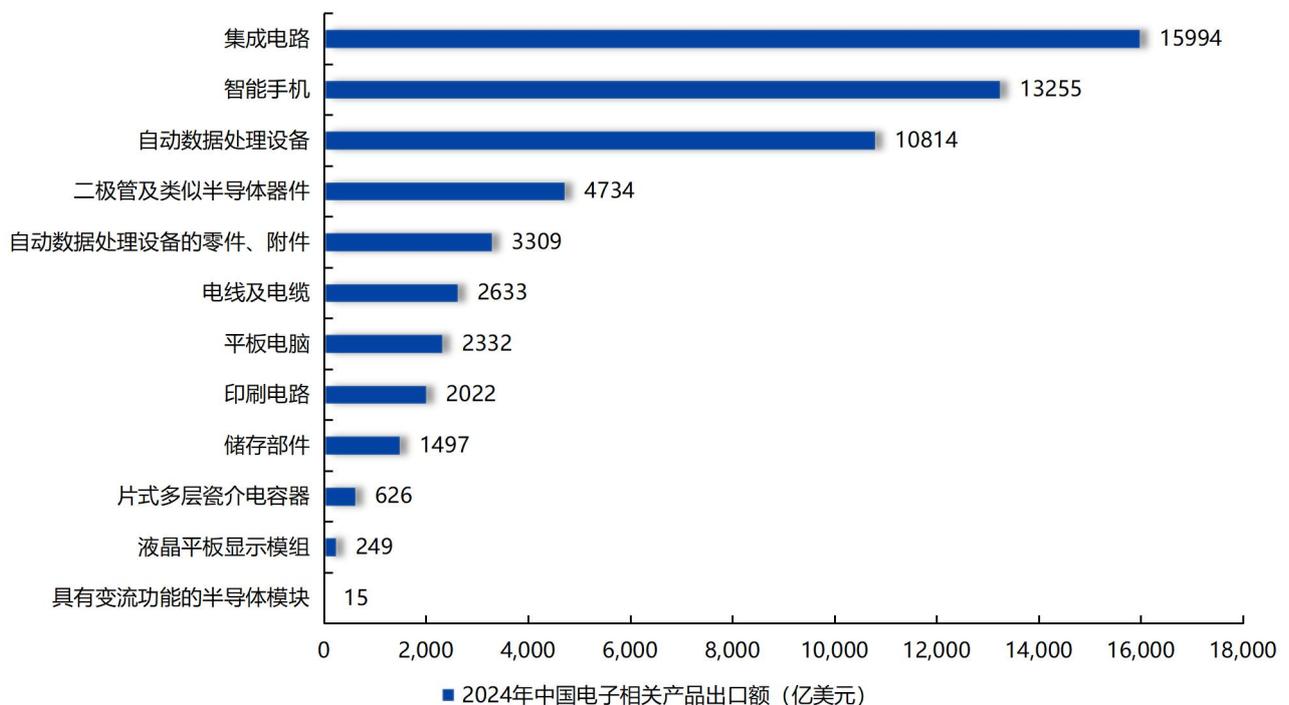
5、4 月 11 日，据美国媒体 CNBC 报道，美国对中国的关税达到 145%。

1.2 电子产品进出口金额分析

我们以中华人民共和国海关总署披露的典型电子产品为代表，通过对其海外出口金额的梳理，从而对中国电子产品进出口情况进行了纵向和横向比较分析。

2024年中国海外出口额居前三的电子产品分别是：集成电路（15994亿美元）、智能手机（13255亿美元）和自动数据处理设备（10814亿美元）；而24年中国海外出口额较低的电子产品分别是：具有变流功能的半导体模块（15亿美元）、液晶平板显示模组（249亿美元）、片式多层瓷介电容器（626亿美元）。

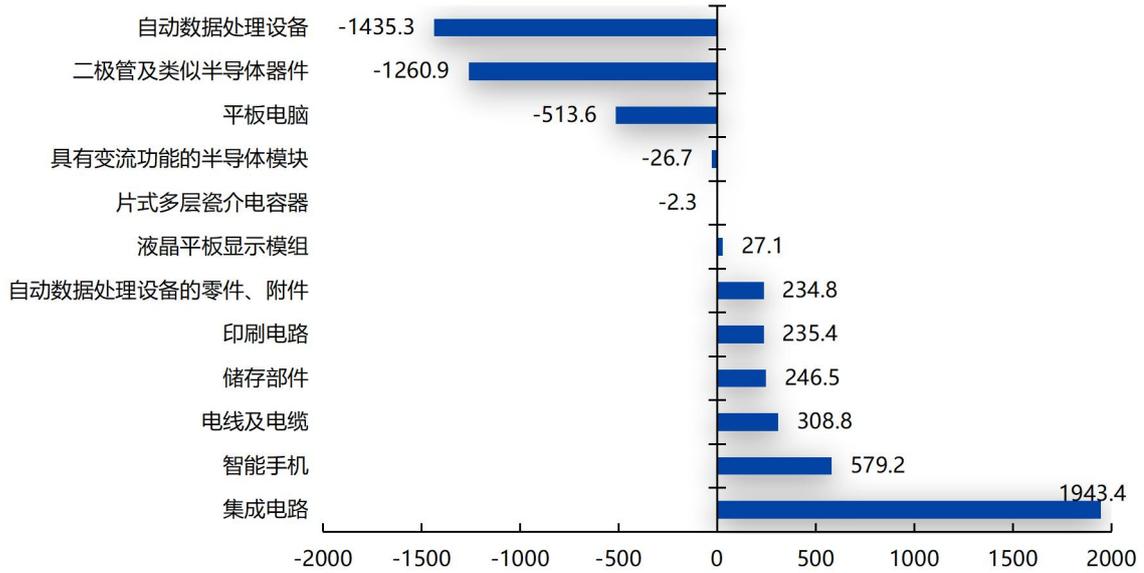
图表 2：2024 年中国典型电子产品出口海外金额（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，爱建证券研究所

2022-2024年，出口海外电子产品金额提升幅度较大的是集成电路（1943.4亿美元）、智能手机（579.2亿美元）、电线及电缆（308.8亿美元）；而出口金额下降幅度较大的产品则有自动数据处理设备（-1435.3亿美元）、二极管及类似半导体器件（-1260.9亿美元）、平板电脑（-513.6亿美元）。

图表 3：2022-2024 年中国典型电子产品出口海外金额变化情况（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，爱建证券研究所

2022年-2025年（1-2月）中国平均出口海外金额相较于进口金额比值位居前三的产品分别是：平板电脑（121.76）、智能手机（99.40）、自动数据处理设备（96.86）。2022年-2025年（1-2月）中国平均出口海外金额相较于进口金额比值较低的3个产品分别是：具有变流功能的半导体模块（0.25）、液晶平板显示模组（0.30）、集成电路（0.41）。

图表 4：22-25 年（1-2 月）中国典型电子产品出口海外金额较进口金额的比值

	2022	2023	2024	2025 (1-2月)	平均
	出口金额/进口金额	出口金额/进口金额	出口金额/进口金额	出口金额/进口金额	出口金额/进口金额
平板电脑	160.21	26.20	62.39	238.26	121.76
智能手机	85.93	109.79	124.13	77.76	99.40
自动数据处理设备	116.71	44.11	59.35	167.29	96.86
电线及电缆	4.73	5.18	6.26	7.04	5.80
中央处理部件	6.83	3.44	1.74	1.14	3.28
印刷电路	1.85	2.18	2.64	3.27	2.48
二极管及类似半导体器件	2.20	2.53	1.98	1.96	2.17
自动数据处理设备的零件、附件	1.51	1.83	1.44	1.53	1.58
储存部件	0.60	0.78	0.78	0.75	0.73
片式多层瓷介电容器	0.48	0.55	0.51	0.58	0.53
集成电路	0.37	0.39	0.41	0.45	0.41
液晶平板显示模组	0.28	0.30	0.22	0.40	0.30
具有变流功能的半导体模块	0.33	0.28	0.18	0.22	0.25

资料来源：海关总署，爱建证券研究所

由以上数据可以得到以下结论：

2022年-2025年（1-2月），平板电脑、智能手机、自动数据处理设备出口金额显著大于进口进额。我们认为在关税的冲击下，这些产品受到关税政策影响较为明显；而具有变流功能的半导体模块、液晶平板显示模组、集成电路受到关税政策影响较小。

1.3 中国电子产品出口美国风险敞口分析

根据中国海关总署披露的数据，中国对美国出口额占中国总出口额的比例中，平均排名前三的产品分别为平板电脑（33.25%）、智能手机（28.04%）、具有变流功能的半导体模块（19.70%）。而平均排名后三的产品依次是集成电路（1.45%）、片式多层瓷介电容器（2.32%）、印刷电路（3.64%）。

图表 5：22-25 年（1-2 月）中国典型电子产品对美出口占总出口的比值

	2022	2023	2024	2025 (1-2月)	平均
	对美出口/总出口	对美出口/总出口	对美出口/总出口	对美出口/总出口	对美出口/总出口
平板电脑	34.67%	38.91%	30.58%	28.86%	33.25%
智能手机	30.23%	28.09%	26.52%	27.32%	28.04%
具有变流功能的半导体模块	12.43%	52.11%	13.91%	0.37%	19.70%
液晶平板显示模组	24.52%	24.12%	16.07%	13.85%	19.64%
储存部件	13.89%	9.55%	18.42%	16.85%	14.68%
印刷电路	3.83%	3.81%	3.66%	3.27%	3.64%
片式多层瓷介电容器	2.70%	2.07%	2.30%	2.21%	2.32%
集成电路	1.47%	1.70%	1.39%	1.22%	1.45%

资料来源：海关总署，爱建证券研究所

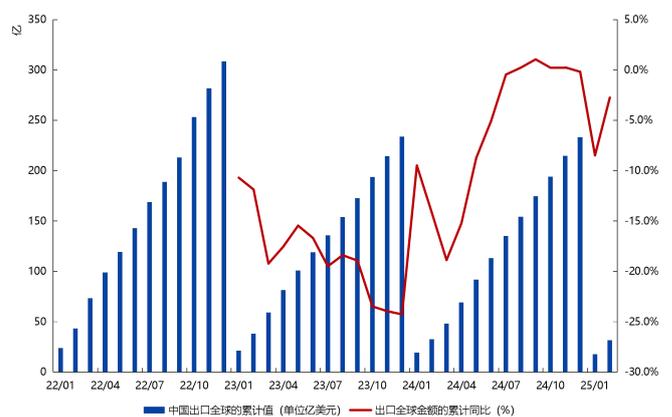
平板电脑、智能手机、具有变流功能的半导体模块产品出口美国商品金额风险敞口较高。但是从趋势上来看，平板电脑、智能手机、具有变流功能的半导体模块产品出口美国金额占比正在逐渐下降。

图表 6：中国平板电脑出口美国占出口全球的比例



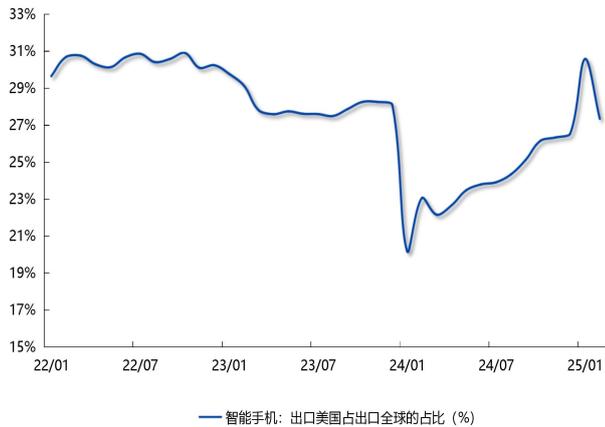
资料来源：海关总署，爱建证券研究所

图表 7：22-25 年中国平板电脑出口全球数值



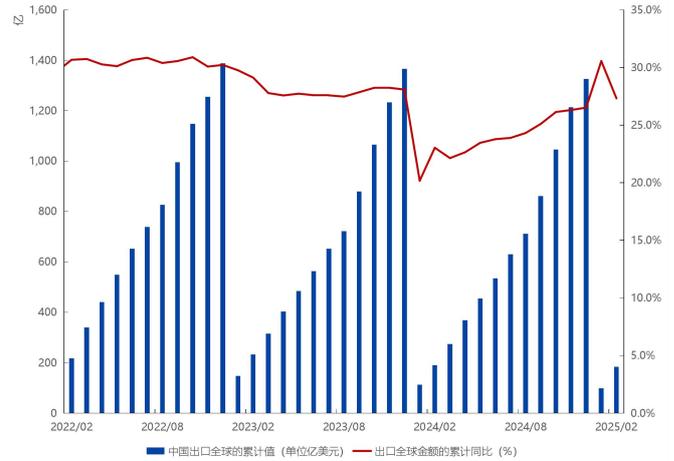
资料来源：海关总署，爱建证券研究所

图表 8：中国智能手机出口美国占出口全球比例



资料来源：海关总署，爱建证券研究所

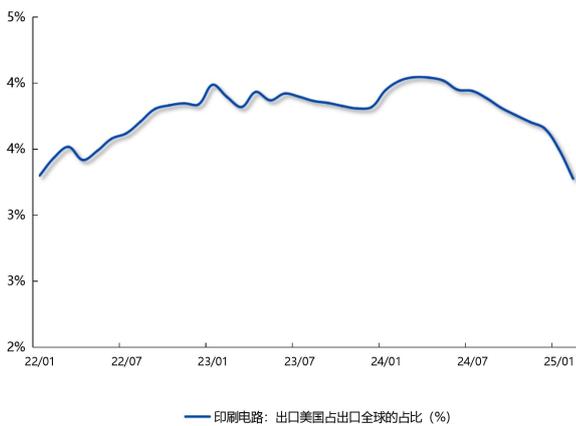
图表 9：22-25 年中国智能手机出口全球数值



资料来源：海关总署，爱建证券研究所

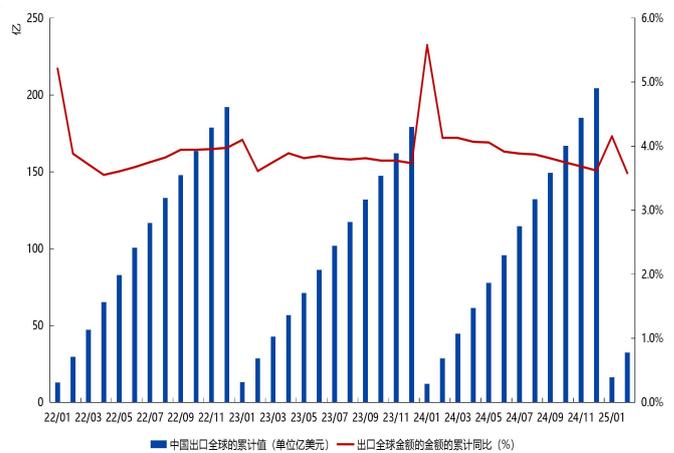
集成电路、片式多层瓷介电容器、印刷电路受到美国关税政策影响较小。从趋势上来看，集成电路、片式多层瓷介电容器、印刷电路出口美国的风险敞口较为平稳。

图表 10：中国集成电路出口美国占出口全球的比例



资料来源：海关总署，爱建证券研究所

图表 11：22-25 年中国集成电路出口全球数值



资料来源：海关总署，爱建证券研究所

集成电路虽然出口金额较大，其中出口至美国的部分占比不高。因此集成电路受到美国关税影响较小。

1.4 电子产品关税仍具有不确定性

2025 年 4 月 11 日，美国政府更新了对于电子产品及半导体产品的关税豁免名单，使得包括智能手机，笔记本以及集成电路等主要电子产品都免于 125% 的对等关税加征。但是，目前关于未来豁免期的时间长度以及是否会有针对电子半导体产品的特殊关税尚无定论。我们认为，电子产品的关税影响仍然具有较大的不确定性。

2. 全球产业动态

2.1 面板行业友达、群创 Q1 业绩发布

友达 3 月合并营收 258.5 亿元，月增 5.1%，年增 21.9%。累计第一季合并营收 721.0 亿元，季增 5.0%，与去年同期相比增加 21.2%。

群创 3 月合并营收 187.65 亿元，月增 1.4%，年减 6.8%。3 月大尺寸合并出货量共计 853 万片，较上月减少 0.2%，中小尺寸合并出货量共计 2,945 万片，较上月减少 4.0%。

群创第一季合并营收 559.32 亿元，季增 4.2%，年增 10.8%。大尺寸面板出货量共计 2,508 万片，季减 2.7%，中小尺寸面板出货量共计 8,506 万片，较上季增加 12.6%。

彩晶 3 月合并营收 10.02 亿元，月增 4.9%，年增 24.9%。3 月中小尺寸面板出货量共 2,709 万片，月减 17.0%，大尺寸及自有品牌产品出货量共计 29.8 万片，月增 163.8%。累计第一季合并营收约 29 亿元，年成长 14.3%。

面板厂先前表示，第一季营收表现不错，除受惠电视面板涨价之外，客户出于关税上调的考量，提前拉货也带动面板需求。

不过随着客户提前备货告一段落，且超出预期的对等关税造成整体 IT 供应链很大冲击，第二季目前倾向保守看待。IT 产品因为供应链都在亚洲，受到影响较大，电视因有刚性需求，且几个主要电视大厂在墨西哥都有设厂，因此受到的冲击较小。

4 月电视面板需求放缓，且美国关税措施波及市场需求，TrendForce 预期，电视面板涨势 4 月告终。

爱建观点：3 月友达、群创、彩晶等面板厂商营收提升主要得益于面板价格上扬以及客户的提前囤货。受美国关税政策压力及 IT 产业客户拉货需求停滞影响，根据 TrendForce 预测电视面板 Q2 市场需求呈现下行趋势。

2.2 联发科举办天玑开发者大会 MDDC2025

4 月 11 日，MediaTek(联发科)举办天玑开发者大会 2025 (MDDC2025)，大会以“AI 随芯，应用无界”为主题，聚焦 AI 技术和产业变革趋势，探讨智能体 AI 体验发展和技术新范式下的共同机遇。

会上，MediaTek 正式启动“天玑智能体化体验领航计划”，联手全球产业伙伴共同探索智能体 AI 体验发展与普及之路；发布了横跨 AI 应用与游戏的一站式可视化智能开发工具——天玑开发工具集 (DimensityDevelopmentStudio) 和全新升级的天玑 AI 开发套件 2.0，以及持续拓展的天玑 AI 生态圈和多场景创新应用。此外，大会还展示

了基于天玑星速引擎技术所构建的丰富游戏生态和先进体验。MediaTek 天玑 9400+ 旗舰 5G 智能体 AI 移动芯片也正式亮相,以卓越的第二代全大核架构设计和突破性的 AI 能力,为终端设备体验跃升注入强大动能。

为加速产业生态融合与技术共创,MediaTek 联合阿里云通义千问、传音、面壁智能、摩托罗拉、OPPO、荣耀、vivo、微软、小米共同启动“天玑智能化体验领航计划”,携手全球合作伙伴和开发者,共同驱动智能体 AI 技术创新和发展。会上,MediaTek 回顾了过往天玑 AI 先锋计划的丰硕成果,举办“天玑 AI 先锋计划锐意创新奖”颁奖仪式,以表彰阿里云通义千问、Cocos、抖音、酷狗音乐、快手、美图、面壁智能、全民 K 歌、腾讯 GiiNEX、腾讯会议、腾讯混元、携程旅行等业界知名厂商在 AI 体验创新上的突出贡献,并邀请业界头部应用厂商、大模型厂商和手机厂商的研发技术专家,分享天玑 AI 开发套件在端侧 AI 部署的应用案例和商业价值。

此外,MediaTek 还推出天玑 AI 开发套件 2.0,深度赋能开发者布局智能体 AI 用户体验领域。其中,Gen-AI ModelHub 模型库适配的模型数量提升至 3.3 倍,为开发者提供更加多样化的全球主流模型选择;推出开源弹性架构,助力开发者自由选择模型并加速部署。天玑 AI 开发套件 2.0 还率先支持 DeepSeek 四大关键技术:混合专家模型(MoE)、多 Token 预测(MTP)、多头潜在注意力(MLA)和 FP8 推理(FP8 Inference), token 产生速度可提升 2 倍,内存带宽占用量可节省 50%。同时,通过天玑 AI 开发套件 2.0,端侧 LoRA 训练速度提升可超过 50 倍。

MediaTek 发布了天玑旗舰家族的新成员:天玑 9400+ 旗舰 5G 智能体 AI 移动芯片。天玑 9400+ 可提供卓越的生成式 AI 和智能化 AI 能力,整体增强的性能可高效处理各类任务,以高智能、高性能、高能效、低功耗特性,带来突破性的旗舰新体验。

此外,天玑 9400+ 将视距内手机对手机的蓝牙连接扩展到 10 公里,连接距离是天玑 9400 的 6.6 倍,还新增支持北斗卫星轨道信息,即使没有蜂窝网络连接,首次定位时间(TTFF)也能加速 33%。

爱建观点: 联发科举办天玑开发者大会 2025,会上启动“天玑智能化体验领航计划”,联合众多产业伙伴推动智能体 AI 发展。

2.3 谷歌重磅发布第七代 TPU Ironwood

2025 年 4 月 9 日,谷歌在美国举行了“Google Cloud Next 25”大会,正式发布专为 AI 设计的第七代 TPU (Tensor Processing Unit) 加速器“Ironwood”。

相较于 2018 年的第一代 TPU, Ironwood 推理性能飙涨 3600 倍,

效率提升 29 倍，第七代全新 TPU 的性能是世界第一大超算的 24 倍。谷歌将于今年晚些时候正式推出 TPUv7。

Ironwood 的每颗芯片具备 192GB 的高频宽内存（HBM），峰值算力可达 4614TFLOPs，并且支持 1.2Tbps 的芯片间互连（ICI）带宽。相较于前一代的 Trillium，Ironwood 在能效表现上提升了两倍，这使得其在处理繁重的 AI 工作负载时，能够维持更高的运算效能。

Ironwood 不仅能够快速处理推理任务，还能主动生成见解，协助用户更有效地利用数据。Google 表示，Ironwood 的设计理念是从传统的反应式 AI 模型转向更主动的 AI 智能体，这将有助于推动 AI 技术的进步。

Google 为其客户提供了两种不同规模的 IronwoodTPUPod 配置，分别为 256 颗和 9216 颗芯片，后者的总运算能力高达 42.5Exaflops，这一数字是目前世界上最大的超级电脑 ElCapitan 的 24 倍以上。这意味着 Google 的云端服务将能够支持更为复杂和高效的 AI 应用。

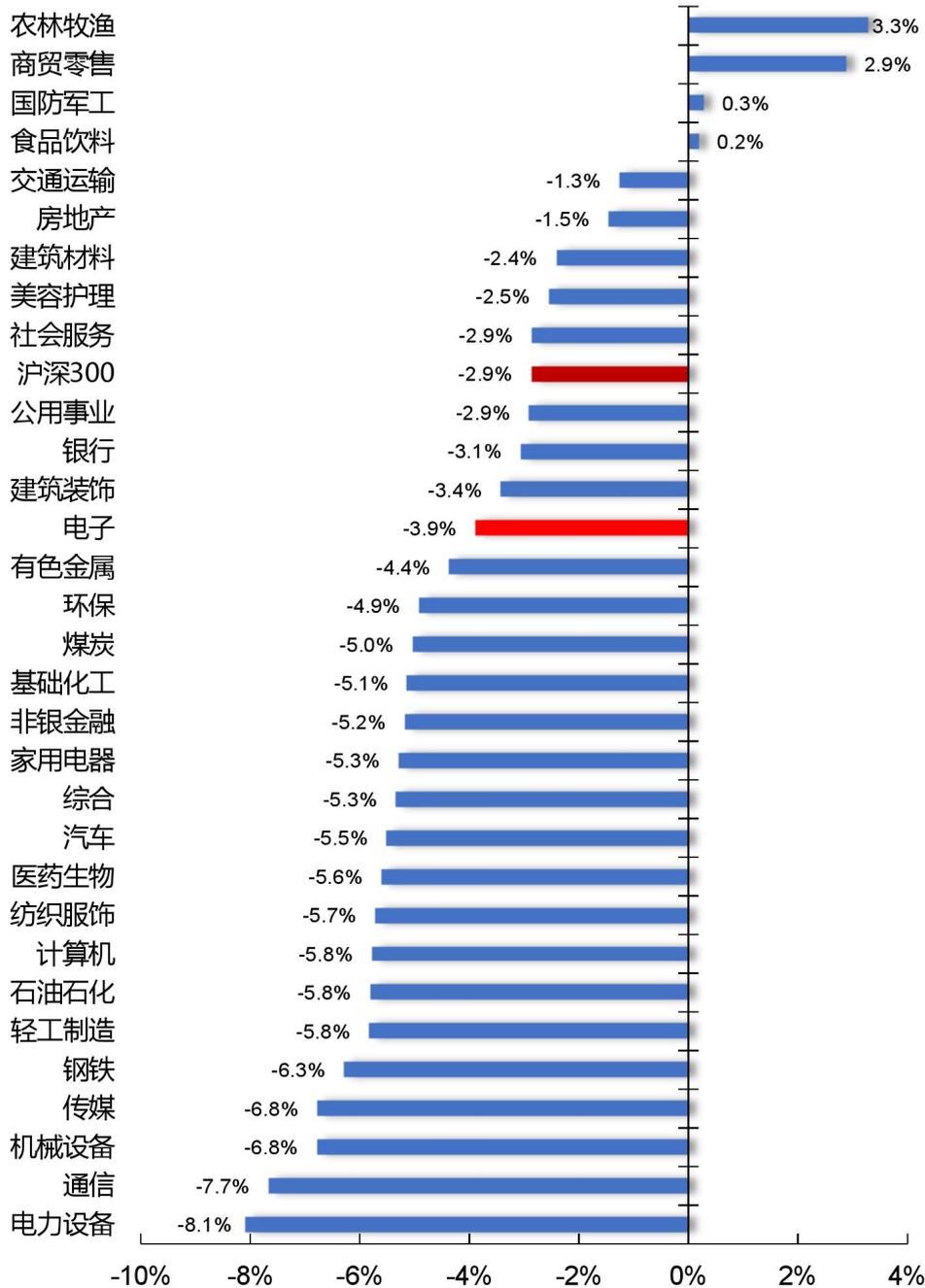
爱建观点：在 GoogleCloudNext2025，谷歌推出第七代 TPU “Ironwood”，其推理性能较 2018 年初代 TPU 提升 3600 倍，能效提升 29 倍，在处理复杂模型时延迟降低超 50%，运行成本降低 30%

3. 本周市场回顾

3.1 SW 一级行业涨跌幅一览

本周申万一级行业领涨行业分别为：农林牧渔 (+3.3%)，商贸零售 (+2.9%)，国防军工 (+0.3%)，食品饮料 (+0.2%)，交通运输 (-1.3%)。沪深 300 指数涨跌幅为 (-2.9%)，电子行业涨跌幅为 (-3.9%)，涨跌幅排名 13/31 位。

图表 12：本周 SW 一级行业涨跌幅一览



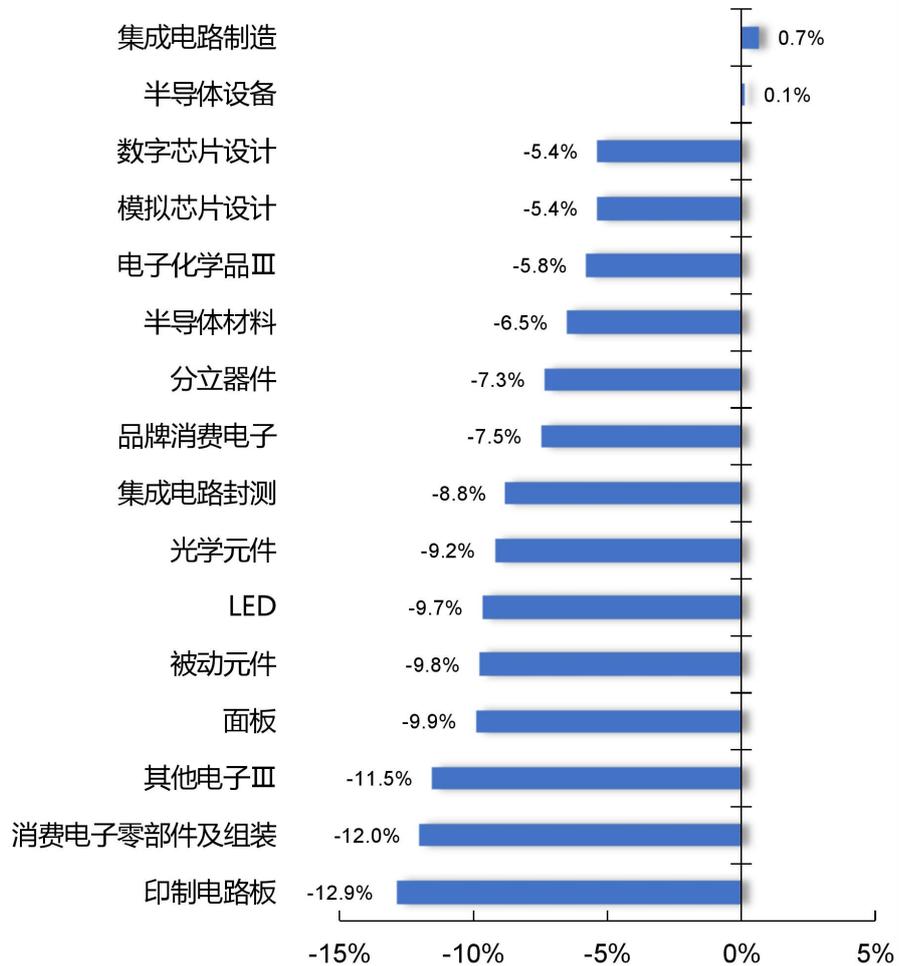
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

3.2 SW 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：集成电路制造 (+0.7%)，

半导体设备 (0.1%)，数字芯片设计 (-5.4%)，模拟芯片设计 (-5.4%)，电子化学品Ⅲ (-5.8%)。

图表 13: 本周 SW 电子三级行业涨跌幅一览

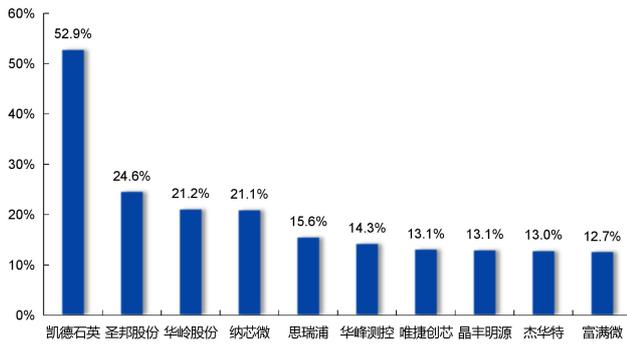


资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

3.3 SW 电子行业个股情况

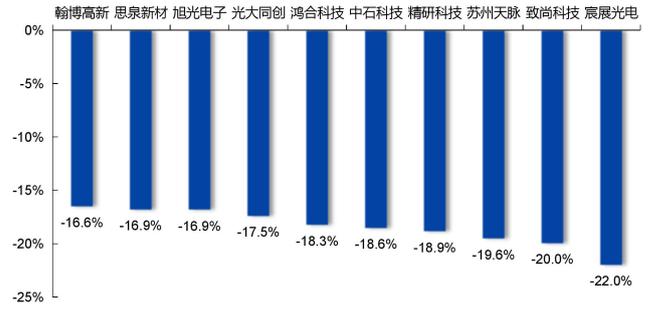
本周 SW 电子行业涨跌幅排名前十的股票分别是: 凯德石英 (+52.9%)，圣邦股份 (+24.6%)，华岭股份 (+21.2%)，纳芯微 (+21.1%)，思瑞浦 (+15.6%)，华峰测控 (+14.3%)，唯捷创芯 (+13.1%)，晶丰明源 (+13.1%)，杰华特 (+13.0%)，富满微 (+12.7%)；涨跌幅排名后十的股票分别是: 宸展光电 (-22.0%)，致尚科技 (-20.0%)，苏州天脉 (-19.6%)，精研科技 (-18.9%)，中石科技 (-18.6%)，鸿合科技 (-18.3%)，光大同创 (-17.5%)，旭光电子 (-16.9%)，思泉新材 (-16.9%)，翰博高新 (-16.6%)。

图表 14: 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 15: SW 电子个股本周涨跌幅后十



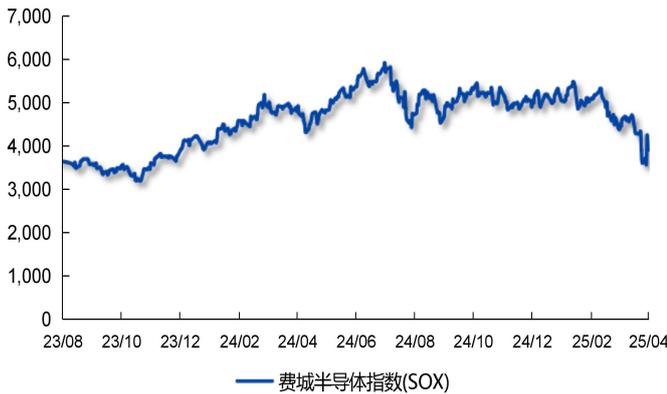
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

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-0.01%。

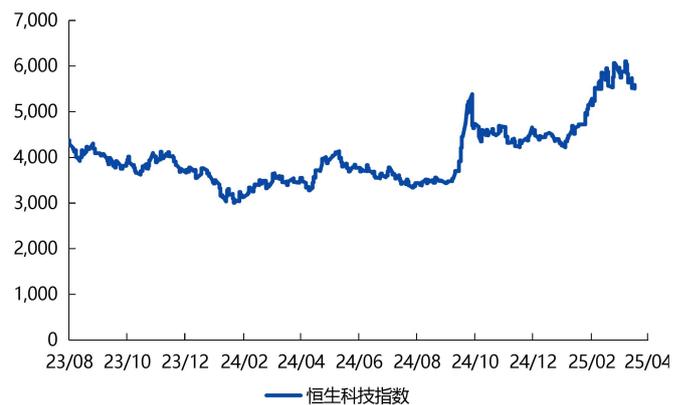
恒生科技指数本周涨跌幅为-9.4%。

图表 16: 费城半导体指数



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

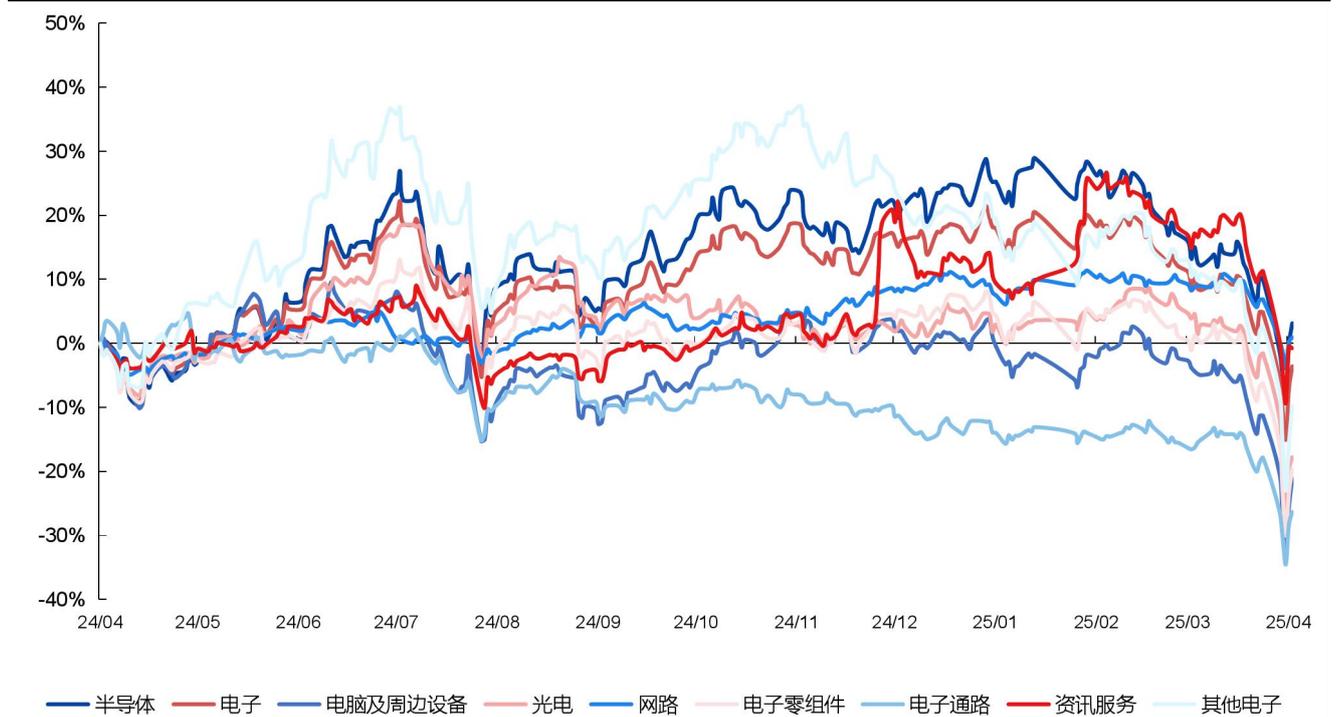
图表 17: 恒生科技指数



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 (-6.1%), 电子 (-8.3%), 电脑及周边设备 (-13.1%), 光电 (-15.0%), 网路 (-5.1%), 电子零组件 (-15.6%), 电子通路 (-10.2%), 咨询服务 (-9.1%), 其他电子 (-14.2%)。

图表 18：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。