

进口芯片原产地认定更改，美国本土晶圆厂承压

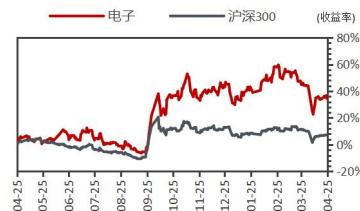
——爱建电子行业周报

行业及产业

电子

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

- 《H20 芯片销售受限，关注国产算力芯片——爱建电子行业周报》2025-04-23
- 《关税政策持续调整，定量分析电子产品出口市场风险——电子行业周报》2025-04-14
- 《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

证券分析师

许亮
S0820525010002
0755-83562506
xuliang@ajzq.com

投资要点：

- 本周（20250419-20250425）SW 电子行业涨跌幅为 (+0.6%)，涨跌幅排名 18/31 位。申万一级行业领涨行业分别为：汽车 (+4.9%)，美容护理 (+3.8%)，基础化工 (+2.7%)，机械设备 (+2.7%)，公用事业 (+2.4%)，沪深 300 指数涨跌幅为 (+0.4%)。SW 电子三级行业涨跌幅榜靠前的分别是：消费电子零部件及组装 (+4.1%)，光学元件 (+3.6%)，印制电路板 (+3.5%)，其他电子Ⅲ (+2.7%)，品牌消费电子 (+2.4%)。本周 SW 电子行业涨跌幅排名前十的股票分别是：致尚科技 (+44.8%)，ST 宇顺 (+27.7%)，奥比中光 (+17.3%)，西陇科学 (+16.6%)，贝仕达克 (+16.2%)，立昂微 (+16.0%)，芯瑞达 (+15.5%)，ST 新亚 (+13.9%)，奥海科技 (+13.8%)，利安科技 (+13.6%)；涨跌幅排名后十的股票分别是：惠伦晶体 (-21.3%)，思瑞浦 (-19.3%)，圣邦股份 (-14.9%)，雅创电子 (-13.2%)，晶丰明源 (-11.2%)，宏昌电子 (-10.2%)，凯德石英 (-9.5%)，希荻微 (-9.4%)，中颖电子 (-9.4%)，波导股份 (-8.8%)。
- 作为对美国关税施压的反制措施，中国政府对所有来自于美国的进口商品加征 125% 的关税。根据 2024 年中美海关进出口数据，美国对华货物出口总额为 1435.5 亿美元，其中主要包括农产品 (35%)，机电产品 (28%)，航空器及零部件 (15%)，能源矿产 (12%) 和化工产品 (12%)。其中机电产品主要包括集成电路，半导体设备以及医疗设备。中国占到美国集成电路全球出口金额的 17.2%，是美国集成电路的重要市场。因此，我们对美国本土主要集成电路产能进行梳理，并分析了中美贸易摩擦对美国集成电路产业的主要影响。
- 世界半导体贸易统计组织数据显示，24 年世界集成电路全球销售额为 534499 百万美元，同比增加 24.75%。伴随全球集成电路产业规模的不断扩张，中国集成电路进出口累计金额亦呈上升趋势。2025 年 4 月 11 日，中国半导体行业协会发布《关于半导体产品“原产地”认定规则的紧急通知》，针对集成电路产品原产地认定标准作出明确规定，明确流片地为原产地。美国本土晶圆厂商生产前五的主要产品分别是：Memory (存储器, 31 家)、Sensors (传感器, 17 家)、Amplifiers (放大器, 15 家)、MEMS (微机电系统, 12 家)、Diodes (二极管, 11 家)。存储器，传感器是原产地确认规则改变后受影响最为直接的芯片产品。
- 4 月 24 日，SK 海力士发布 2025 财年第一季度财务报告。报告显示，SK 海力士 25 Q1 营业收入为 17.6391 万亿韩元，营业利润为 7.4405 万亿韩元，净利润为 8.1082 万亿韩元。2025 财年第一季度营业利润率为 42%，净利润率为 46%。公司本季度的收入和营业利润是继前一季度创下历史最高业绩后，达到了第二高的业绩水平。SK 海力士针对 HBM 需求，基于产品特性，通常需要提前一年与客户进行供应量协商。预计该产品今年将持续保持同比增长约一倍的速度。因此，12 层 HBM3E 的销售将稳步增长，预计在第二季度其销售占据整个 HBM3E 比重的一半以上。
- 投资建议：本周 SW 电子涨跌幅靠后的股票中，模拟芯片公司占比较高，主要是受到中美贸易摩擦的政策波动影响。由于中国对芯片原产地认定改为流片地而不是封测地，因此大量美国本土晶圆厂流片芯片将会被加征 125% 的关税。而美国本土晶圆厂中，模拟芯片产品受到最为直接的影响。近期的模拟芯片股价波动，主要是经销商由于恐慌性备货加大了原产地在美国的模拟芯片库存，这对于近期国内模拟芯片销售价格产生了一定的压力。建议关注国产模拟芯片的长期成长机会。
- 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. 美国本土集成电路产能梳理	4
1.1 中美半导体进出口贸易持续扩容	4
1.2 北美晶圆厂梳理：地域分布、晶圆产品厂商生产格局与头部企业竞争格局	5
1.3 集成电路原产地认定原则明确为流片地	8
2. 全球产业动态	9
2.1 SK 海力士发布 2025 财年第一季度财务报告	9
2.2 英特尔牵手台积电，服务英伟达，制定 AI 战略	9
2.3 谷歌母公司 Alphabet 一季度营收 902.34 亿美元 净利润同比增长 46%	10
2.4 英特尔披露 Intel 18A 制程技术细节：性能与能效大幅提升	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 : 2002 年 - 2025 (含预测) 年全球半导体销售金额 (单位: 百万美元)	4
图表 2 : 2022 - 2025 年中国集成电路累计进口金额	5
图表 3 : 2022 - 2025 年中国集成电路累计出口金额	5
图表 4 : 22-25 年中国自美国进口集成电路的累计金额	5
图表 5 : 22-25 年中国向美国出口集成电路的累计金额	5
图表 6 : 2024 年美国 IDM 与 Foundry 在各州的布局情况	6
图表 7 : 北美 IDM 和 Foundry 晶圆厂生产特地产品的厂商数目	7
图表 8 : 各行业当前估值与 2019 年底估值比较	7
图表 9 : 本周 SW 一级行业涨跌幅一览	12
图表 10 : 本周 SW 电子三级行业涨跌幅一览	13
图表 11 : SW 电子个股本周涨跌幅前十	14
图表 12 : SW 电子个股本周涨跌幅后十	14
图表 13 : 费城半导体指数	14
图表 14 : 恒生科技指数	14
图表 15 : 本周中国台湾电子指数涨跌幅一览	15

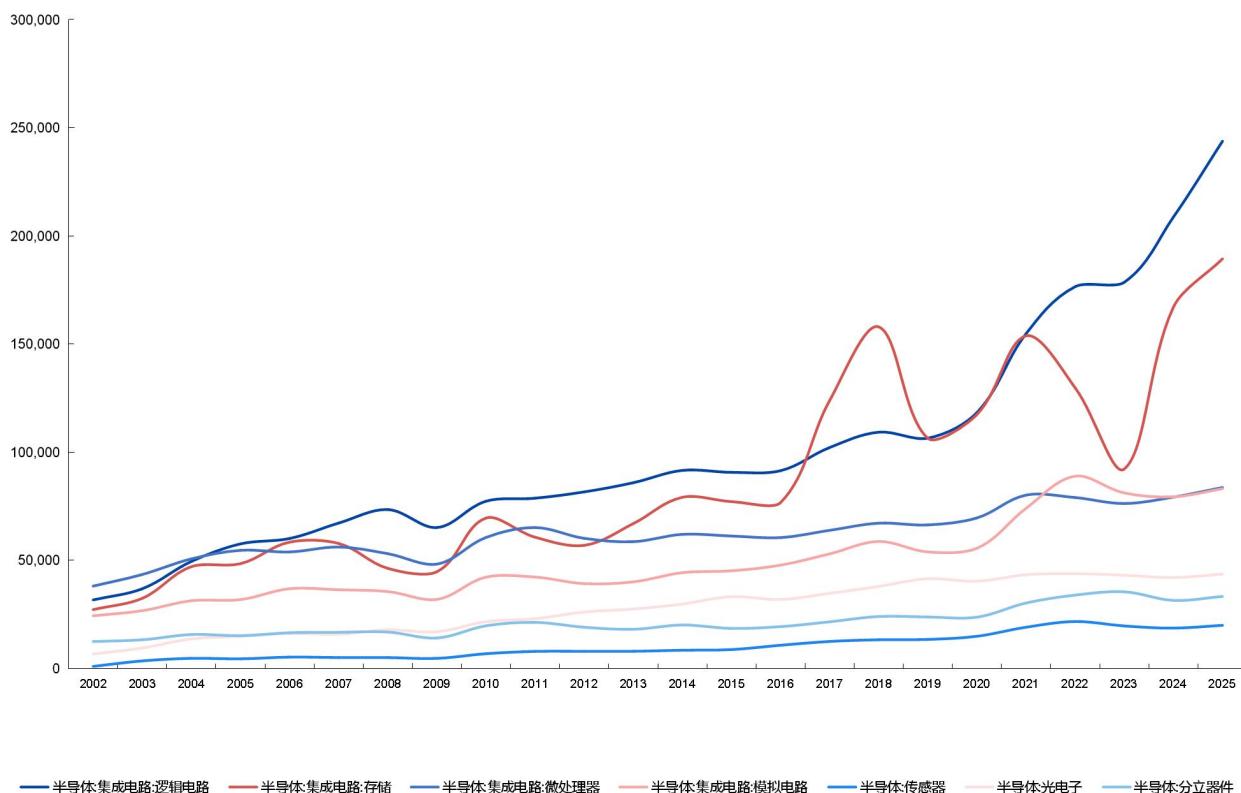
1. 美国本土集成电路产能梳理

作为对美国关税施压的反制措施，中国政府对所有来自于美国的进口商品加征 125% 的关税。根据 2024 年中美海关进出口数据，美国对华货物出口总额为 1435.5 亿美元，其中主要包括农产品（35%），机电产品（28%），航空器及零部件（15%），能源矿产（12%）和化工产品（12%）。其中机电产品主要包括集成电路，半导体设备以及医疗设备。中国占到美国集成电路全球出口金额的 17.2%，是美国集成电路的重要市场。因此，我们对美国本土主要集成电路产能进行梳理，并分析了中美贸易摩擦对美国集成电路产业的主要影响。

1.1 中美半导体进出口贸易持续扩容

据世界半导体贸易统计组织报道，2002 年-2025 年（预测）全球半导体销售金额呈现总体上升趋势。2024 年，全球半导体主要产品销售金额前三的分别是：逻辑电路（208723 百万美元）、存储（167053 百万美元）、模拟电路（79433 百万美元）。全球半导体主要产品销售金额后三的分别是：传感器（19730 百万美元）、分立器件（31546 百万美元）、光电子（42092 百万美元）。

图表 1：2002 年 - 2025（含预测）年全球半导体销售金额（单位：百万美元）



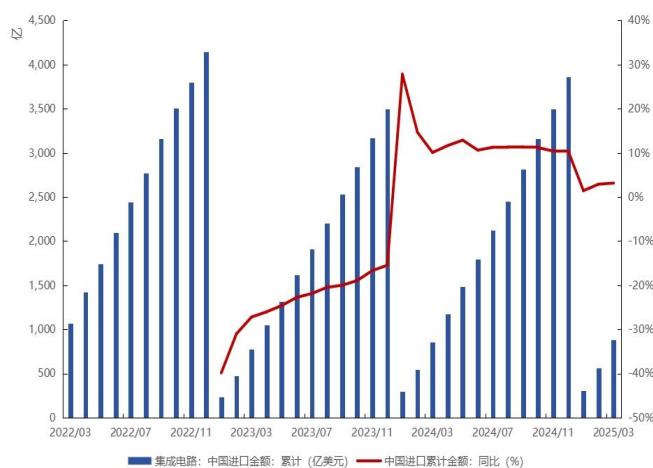
资料来源：世界半导体贸易统计组织，爱建证券研究所

世界半导体贸易统计组织数据显示，24 年世界集成电路全球销售

额为 534499 百万美元，同比增加 24.75%。伴随全球集成电路产业规模的不断扩张，中国集成电路进出口累计金额亦呈上升趋势。

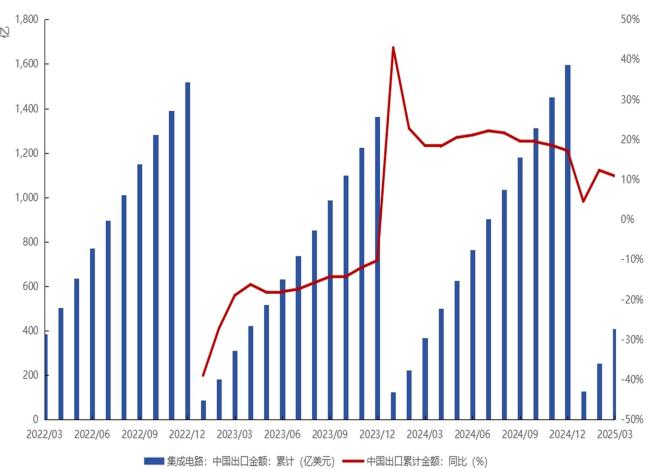
据中华人民共和国海关总署报道，24 年中国集成电路进口金额为 3861.21 亿美元，同比增长 10.3%；出口金额为 1175.41 亿美元，同比增长 17.2%。

图表 2：2022 - 2025 年中国集成电路累计进口金额



资料来源：中华人民共和国海关总署，爱建证券研究所

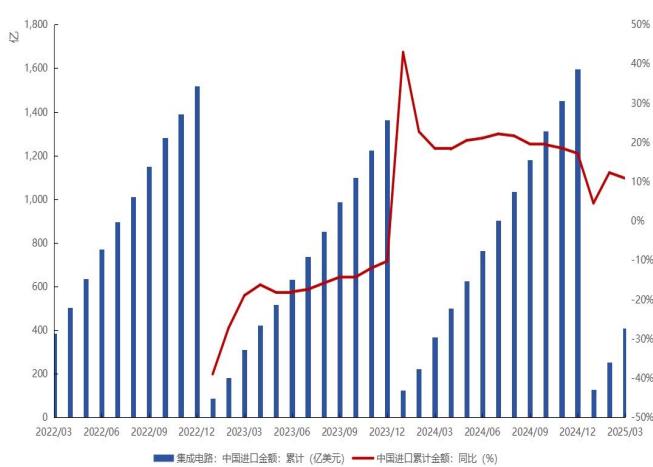
图表 3：2022 - 2025 年中国集成电路累计出口金额



资料来源：中华人民共和国海关总署，爱建证券研究所

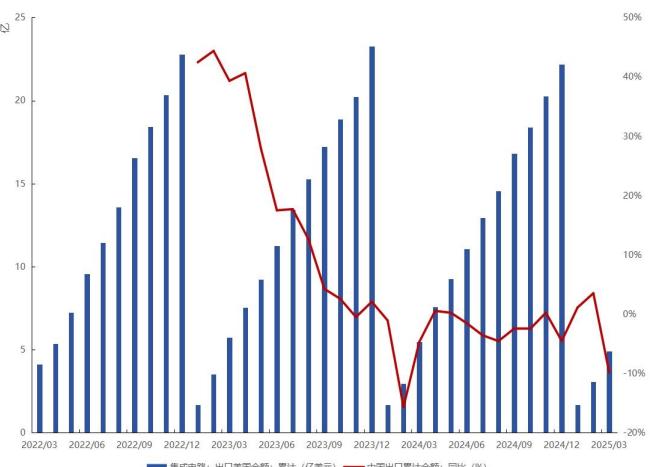
中华人民共和国海关总署同时指出，24 年中国自美国进口集成电路的累计金额为 117.54 亿美元，同比增长 72.2%；出口金额为 22.19 亿美元，同比增长 1.1%。

图表 4：22-25 年中国自美国进口集成电路的累计金额



资料来源：中华人民共和国海关总署，爱建证券研究所

图表 5：22-25 年中国向美国出口集成电路的累计金额



资料来源：中华人民共和国海关总署，爱建证券研究所

1.2 北美晶圆厂梳理：地域分布、晶圆产品厂商生产格局与头部企业竞争格局

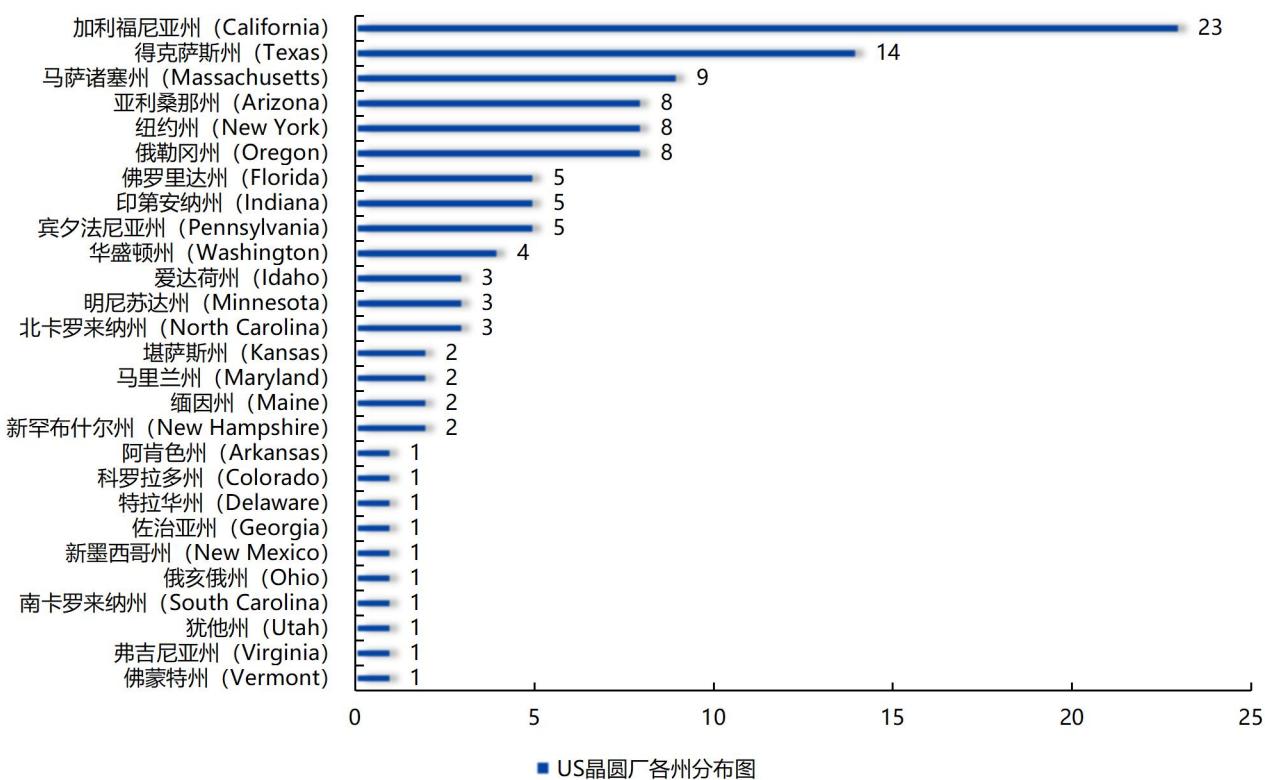
美国在全球半导体产业格局中占据重要地位。晶圆厂作为半导体制

造的核心环节，其布局与发展对半导体产业竞争力具有重要影响。因此我们以美国半导体协会披露的半导体 IDM（Integrated Device Manufacturer：集成器件制造商）和 Foundry 厂商（晶圆代工商）为研究对象，梳理这些厂商旗下晶圆厂在美国各州的布局情况，以及它们所生产的典型半导体产品。

从地域分布来看，美国加利福尼亚州（23家）、德克萨斯州（14家）和马萨诸塞州（9家）半导体晶圆厂分布处于前列位置。

加利福尼亚州依托硅谷的科技创新集聚效应，吸引 Intel、Bosch、Infineon Technologies 等头部半导体企业布局制造与研发中心；德克萨斯州凭借税收优惠、土地补贴等政策优势，引入三星等国际半导体巨头投资建厂；马萨诸塞州依托高校（如麻省理工）产学研协同机制，持续为半导体产业注入技术创新动力与专业人才资源。

图表 6：2024 年美国 IDM 与 Foundry 在各州的布局情况



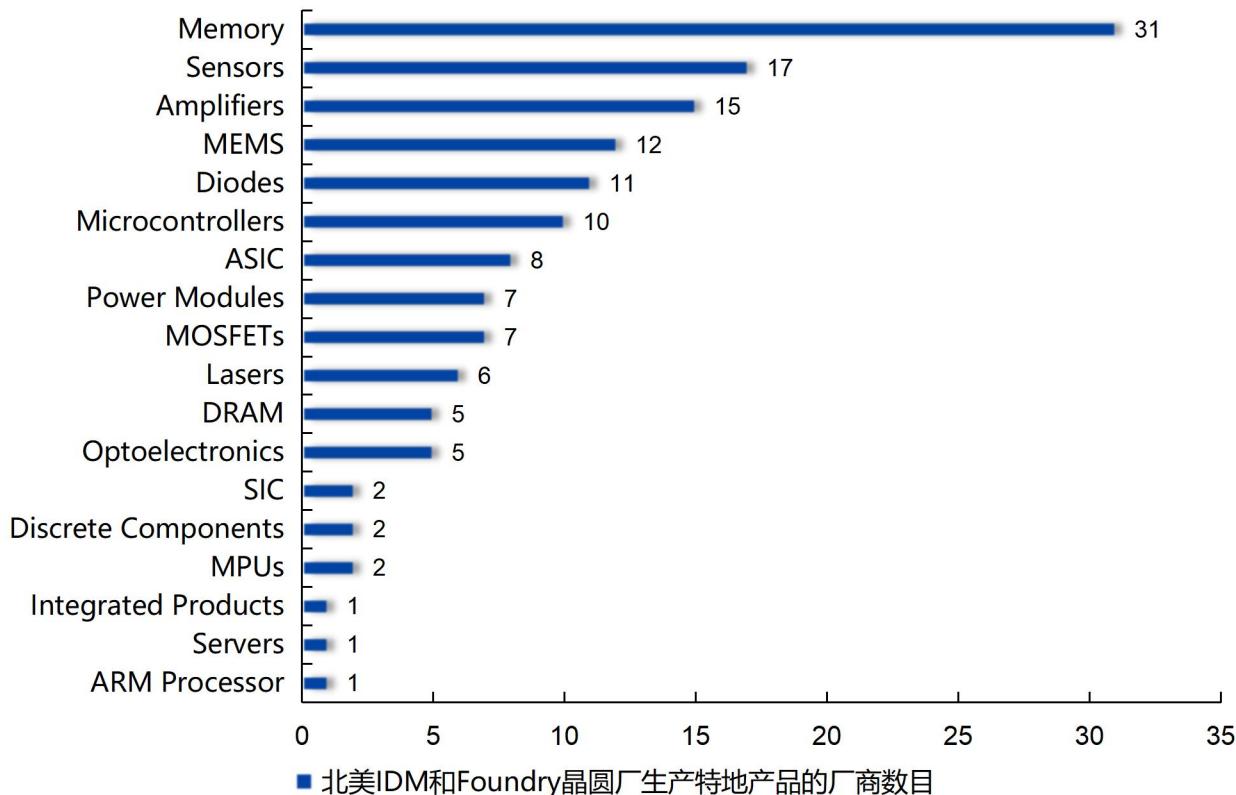
资料来源：SEMICONDUCTOR INDUSTRY ASSOCIATION，爱建证券研究所

从各晶圆厂在特定产品生产领域的企数量规模来看，美国本土晶圆厂商生产前五的主要产品分别是：Memory（存储器，31家）、Sensors（传感器，17家）、Amplifiers（放大器，15家）、MEMS（微机电系统，12家）、Diodes（二极管，11家）。

晶圆厂商生产后五的主要产品分别是：ARM Processor（ARM 处理器，1家）、Servers（服务器，1家）、Integrated products（集成

产品，1家）、MPUs（微处理器单元，2家）、Discrete Components（分立元件，2家）。因此，存储器，传感器是原产地确认规则改变后受影响最为直接的芯片产品。

图表 7：北美 IDM 和 Foundry 晶圆厂生产特地产品的厂商数目



资料来源：SEMICONDUCTOR INDUSTRY ASSOCIATION，爱建证券研究所

就晶圆代工厂而言，台积电作为晶圆代工龙头，在亚利桑那州凤凰城和华盛顿州卡马斯设厂，凭借先进制程提供专业集成电路制造服务，主导晶圆代工市场。英特尔作为 IDM 厂商，于亚利桑那州钱德勒等地布局晶圆厂，在存储领域凭借深厚技术积累与研发实力占据优势。三星同样以 IDM 模式运营，在德克萨斯州奥斯汀和泰勒建厂，业务覆盖存储、处理器等多领域，在半导体存储芯片等方面竞争力强劲。

图表 8：各行业当前估值与 2019 年底估值比较

Company	City	State	Industry	
TSMC	Phoenix Camas	AZ WA	Foundry	Professional integrated circuit manufacturing services (专业集成电路制造服务)
Intel	Chander	AZ	Foundry IDM	Memory (存储)
	Santa Clara	NM		
	Rio Rancho	OH		
	New Albany Hillsboro	OR		
Samsung	Austin Taylor	TX	IDM	DRAM Memory (存储) Processor (处理器)

Texas Instruments	Portland	ME TX UT	IDM	Image Sensor (图像传感器)
	Dallas			Power IC (功率集成电路)
	Richardson			LED (发光二极管)
	Sherman			Display (显示器)
	Mesa			Amplifiers (放大器)
Infineon Technologies	El Segundo	AZ CA MA TX WA	IDM	Microcontrollers (MCUs)
	San Jose			processors (微控制器和处理器)
	Leominster			Sensors (传感器)
	Austin			Memory (存储)
	Lynwood			ASIC (专用集成电路)
Microchip Technology	Tempe	AZ CO OR	IDM	Microcontroller (微控制器)
	Colorado Springs			Sensor technology (传感器技术)
	Gresham			Microcontrollers (微控制器)
SK hynix	West Lafayette	IN	IDM	Microprocessors (MPUs) (微处理器)
	Fayetteville			Discrete Components (分立元件)
Wolfspeed	Morgan Hill	AR CA NC NY	IDM	Sensors (传感器)
	Durham			DRAM (动态随机存取存储器)
	Siler City			NAND (NAND 闪存)
	Marcy			SSD (固态硬盘)
Wolfspeed	MOSFETs			Power Modules (功率模块)
	Discrete Schottky Diodes (分立肖特基二极管)			

资料来源：SEMICONDUCTOR INDUSTRY ASSOCIATION，爱建证券研究所

1.3 集成电路原产地认定原则明确为流片地

特朗普自2025年1月20日就任后，持续调整美国关税政策。截至4月11日中国输美商品累计关税税率达145%，4月17日特朗普暗示暂停加税，22日表态145%的关税不可持续将阶梯式调降但不会归零。为应对美方举措，中国国务院关税委员会发布公告，宣布对原产于美国的进口商品加征125%的关税。

2025年4月11日，中国半导体行业协会发布《关于半导体产品“原产地”认定规则的紧急通知》，针对集成电路产品原产地认定标准作出明确规定。此次紧急通知的发布，与近期全球半导体产业链调整及关税规则变化密切相关。2025年以来，美国等国家对进口半导体产品加征关税时，原产地认定成为影响税负的关键因素。中国作为全球半导体重要消费市场和制造基地，明确流片地为原产地，有助于企业合理规划产能布局，降低关税合规风险。

根据海关总署122号令，“税则归类改变”指货物经过加工后，在《中华人民共和国进出口税则》中四位数级税目发生变化。集成电路的流片过程涉及从硅片到晶圆的关键制造工序，通常会导致税则号列改变，因此流片地被认定为原产地具有明确法律依据。

2. 全球产业动态

2.1 SK 海力士发布 2025 财年第一季度财务报告

4 月 24 日，SK 海力士发布 2025 财年第一季度财务报告。报告显示，SK 海力士 25 Q1 营业收入为 17.6391 万亿韩元，营业利润为 7.4405 万亿韩元，净利润为 8.1082 万亿韩元。2025 财年第一季度营业利润率为 42%，净利润率为 46%。

公司本季度的收入和营业利润是继前一季度创下历史最高业绩后，达到了第二高的业绩水平。营业利润率环比改善了 1 个百分点，增至 42%，并连续八个季度呈现出稳健上升的趋势。

SK 海力士针对 HBM 需求，基于产品特性，通常需要提前一年与客户进行供应量协商。预计该产品今年将持续保持同比增长约一倍的速度。因此，12 层 HBM3E 的销售将稳步增长，预计在第二季度其销售占据整个 HBM3E 比重的一半以上。

此外，从今年第一季度开始，公司向部分 PC 领域客户供应了面向人工智能 PC 的高性能存储器模块 LPCAMM21。同时，公司也计划与客户紧密合作，在需求正式启动时，及时供应面向人工智能服务器的低功耗 DRAM 模块 SOCAMM2。

在 NAND 闪存业务领域，公司将积极响应高容量企业级固态硬盘 (eSSD) 的市场需求，同时秉持谨慎的投资基调，持续实施以盈利为导向的运营策略。

2.2 英特尔牵手台积电，服务英伟达，制定 AI 战略

2025 年 4 月 25 日，据芯东西报道，英特尔公布自新 CEO 陈立武上任以来的首份财报。根据财报数据，英特尔在 2025 年 Q1 实现非 GAAP 营收 126.67 亿美元，高于市场预期的 123.2 亿美元；非 GAAP 毛利率为 39.2%，超过公司此前 36% 的指引；每股收益 (EPS) 为 0.13 美元，显著高于预期的 0.01 美元。这一亮眼表现部分得益于年初美国加征进口关税的预期，从而推动渠道和消费者提前下单备货。

在电话会议上，陈立武首次公布重振英特尔创新文化全面计划，分享了四大优先事项，透露 Intel 14A 制程节点已展开与客户的合作，并承诺不会剥离英特尔投资业务。

据陈立武透露，他最近见了台积电 CEO 魏哲家和创始人张忠谋，希望通过寻找可能的合作领域，创造双赢局面。陈立武还参加了台积电本周在加州举行的年度北美技术研讨会活动。

此外，英伟达、博通等美国芯片设计巨头正积极测试 Intel 18A 节

点。明年英特尔计划将全新桌面处理器 Nova Lake 中的计算 Tile 交由台积电 2nm 制造。

2.3 谷歌母公司 Alphabet 一季度营收 902.34 亿美元 净利润同比增长 46%

4月25日，Alphabet（谷歌母公司）发布了该公司截至3月31日的2025财年第一季度财报。

报告显示，Alphabet第一季度总营收为902.34亿美元，与上年同期805.39亿美元相比增长12%，不计入汇率变动的影响为同比增长14%；按照美国通用会计准则，Alphabet第一季度净利润为345.40亿美元，与上年同期236.62亿美相比增长46%；每股摊薄收益为2.81美元，与上年同期1.89美元相比实现增长。

主要业绩：Alphabet按照美国通用会计准则计算总营收，未扣除流量获取成本（TAC）。Alphabet第一季度的总流量获取成本，也就是同合作伙伴共享的营收为137.48亿美元，与上年同期的129.46亿美元相比有所上升；

按照业务划分：Alphabet旗下谷歌部门的谷歌搜索及其他业务第一季度营收为507.02亿美元，与上年同期的461.56亿美元相比实现增长；YouTube广告业务营收为89.27亿美元，与上年同期的80.90亿美元相比实现增长。

2.4 英特尔披露 Intel 18A 制程技术细节：性能与能效大幅提升

4月21日，英特尔在2025年VLSI研讨会上进一步披露了其最新制程技术Intel 18A的相关细节。根据最新资料，Intel 18A提供了高性能（HP）和高密度（HD）库，具备完整的技术设计功能，并优化了设计的易用性。

在性能、功耗、面积（PPA）的对比中，Intel 18A在基于标准Arm核心架构的芯片上，于1.1V电压条件下实现了25%的速度提升和36%的功耗降低。此外，与Intel 3相比，Intel 18A在面积利用率方面表现更优，这表明该制程能够实现更高的面积效率和密度设计潜力。

此前，英特尔官方发布的资料显示，Intel 18A采用了RibbonFET环绕栅极晶体管（GAA）技术，可实现对电流的精准控制。同时，该制程还首次引入了PowerVia背面供电技术，这一行业首创技术为电力传输的稳定性提供了保障。

英特尔还展示了电压下降图，以说明在高性能条件下节点的稳定性。得益于 PowerVia 供电技术，Intel 18A 能够在电力传输方面表现出更高的稳定性。通过背面供电技术，英特尔不仅实现了更紧密的单元封装，还显著提升了面积效率，这是因为相比传统正面布线方式，背面供电技术释放了更多可用空间。

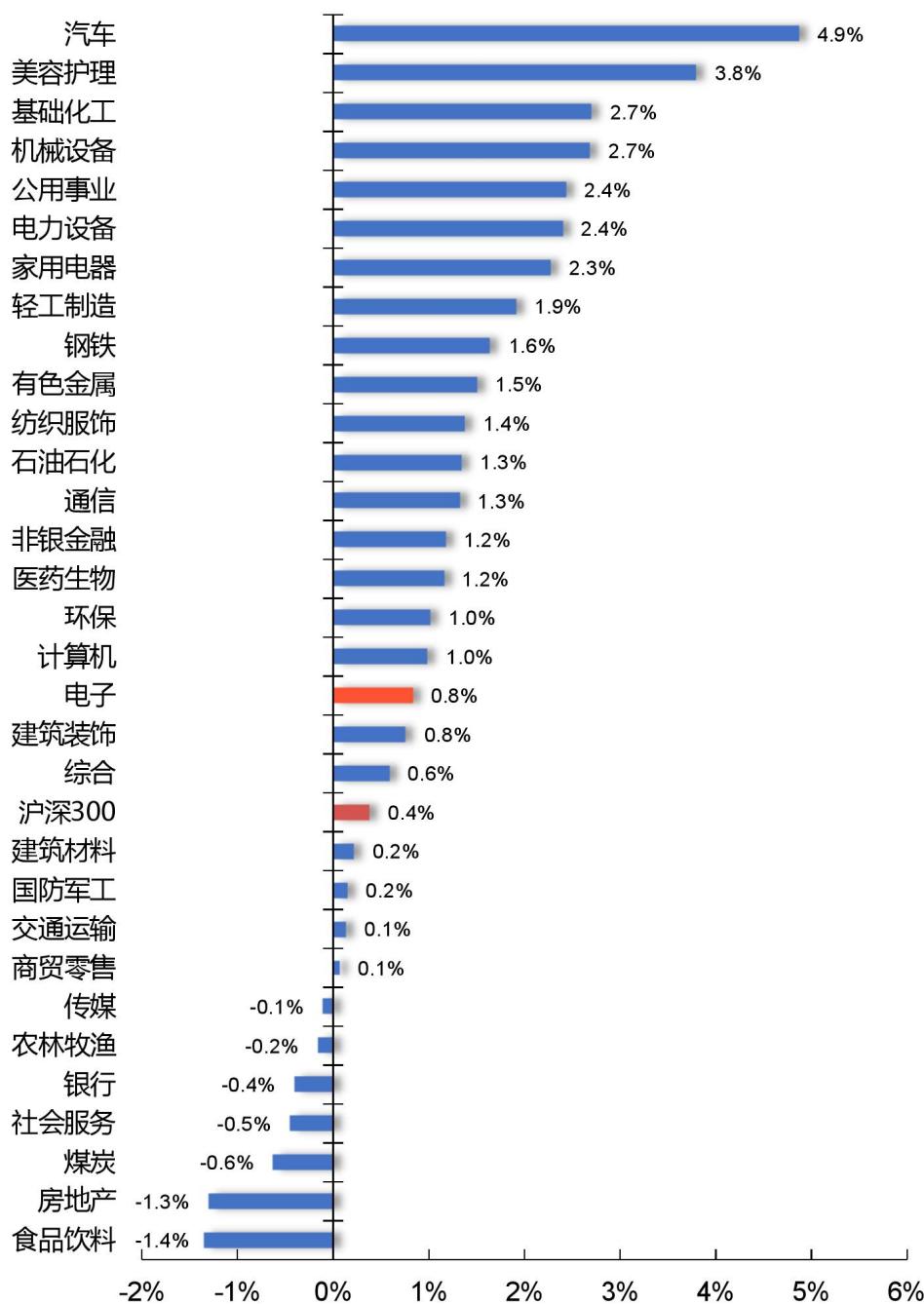
从目前公开的信息来看，如果良率能够达到预期水平，Intel 18A 有望成为与台积电 2nm 制程竞争的强大对手。市场预计，Intel 18A 将率先应用于 Panther Lake SoC 和 Xeon 系列的 Clearwater Forest CPU，终端产品最早可能于 2026 年问世。

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：汽车（+4.9%），美容护理（+3.8%），基础化工（+2.7%），机械设备（+2.7%），公用事业（+2.4%）。沪深300指数涨跌幅为（+0.4%），电子行业涨跌幅为（+0.6%），涨跌幅排名18/31位。

图表 9：本周 SW 一级行业涨跌幅一览



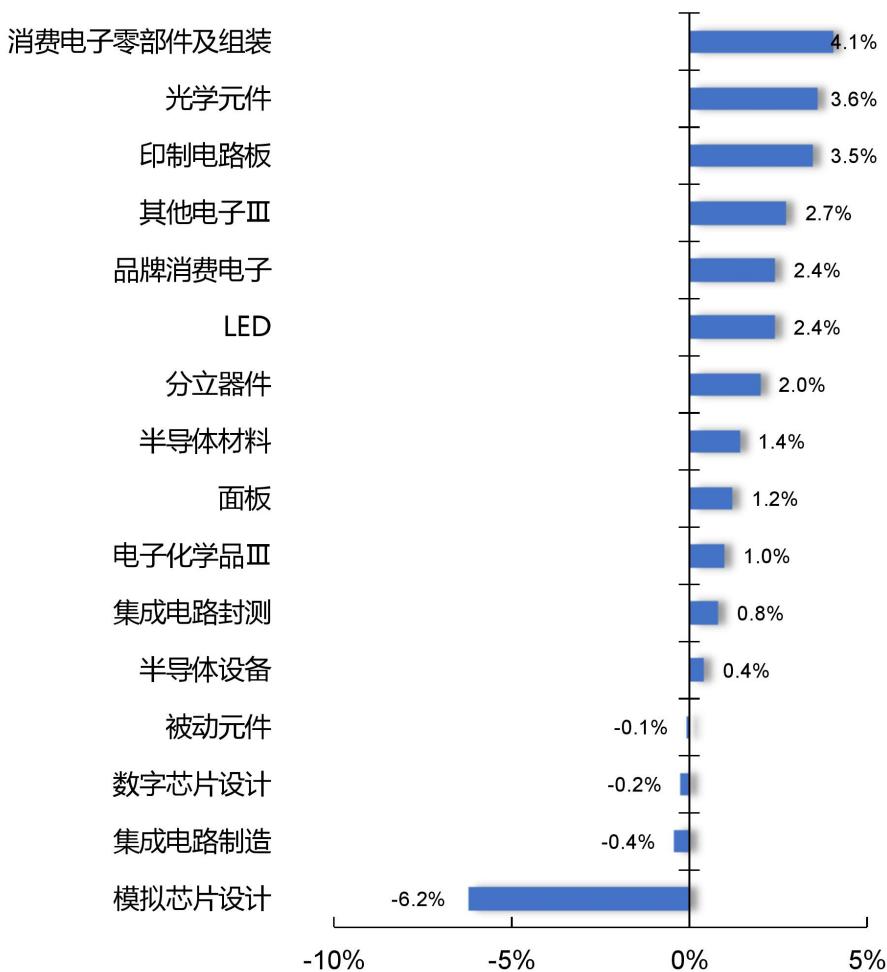
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

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：消费电子零部件及组装

(+4.1%)，光学元件(+3.6%)，印制电路板(+3.5%)，其他电子Ⅲ(+2.7%)，品牌消费电子(+2.4%)。

图表 10：本周 SW 电子三级行业涨跌幅一览

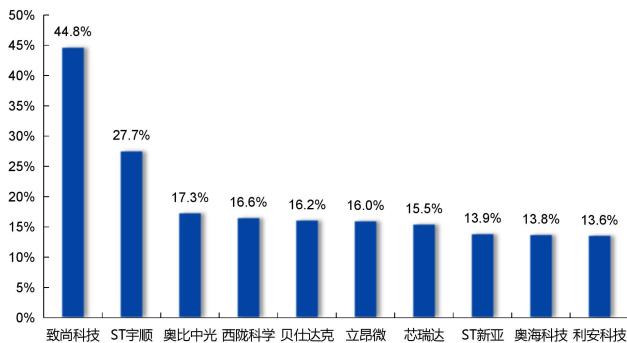


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

3.3 SW 电子行业个股情况

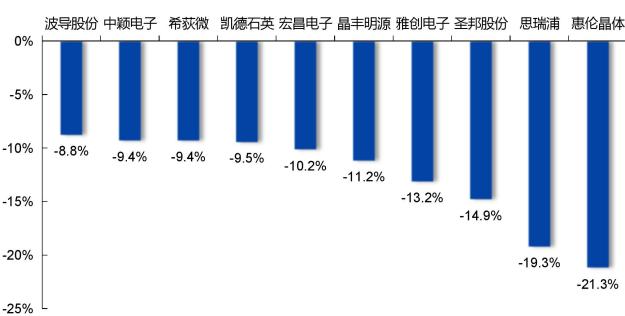
本周 SW 电子行业涨跌幅排名前十的股票分别是：致尚科技(+44.8%)，ST 宇顺(+27.7%)，奥比中光(+17.3%)，西陇科学(+16.6%)，贝仕达克(+16.2%)，立昂微(+16.0%)，芯瑞达(+15.5%)，ST 新亚(+13.9%)，奥海科技(+13.8%)，利安科技(+13.6%)；涨跌幅排名后十的股票分别是：惠伦晶体(-21.3%)，思瑞浦(-19.3%)，圣邦股份(-14.9%)，雅创电子(-13.2%)，晶丰明源(-11.2%)，宏昌电子(-10.2%)，凯德石英(-9.5%)，希荻微(-9.4%)，中颖电子(-9.4%)，波导股份(-8.8%)。

图表 11：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 12：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

截至 2025/4/24 日,费城半导体指数 (SOX) 本周涨跌幅为 9.1%。

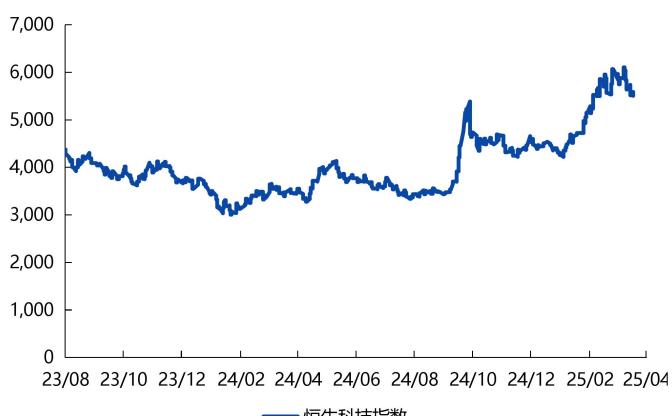
截至 2025/4/25 日,恒生科技指数本周涨跌幅为+2.0%。

图表 13：费城半导体指数



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

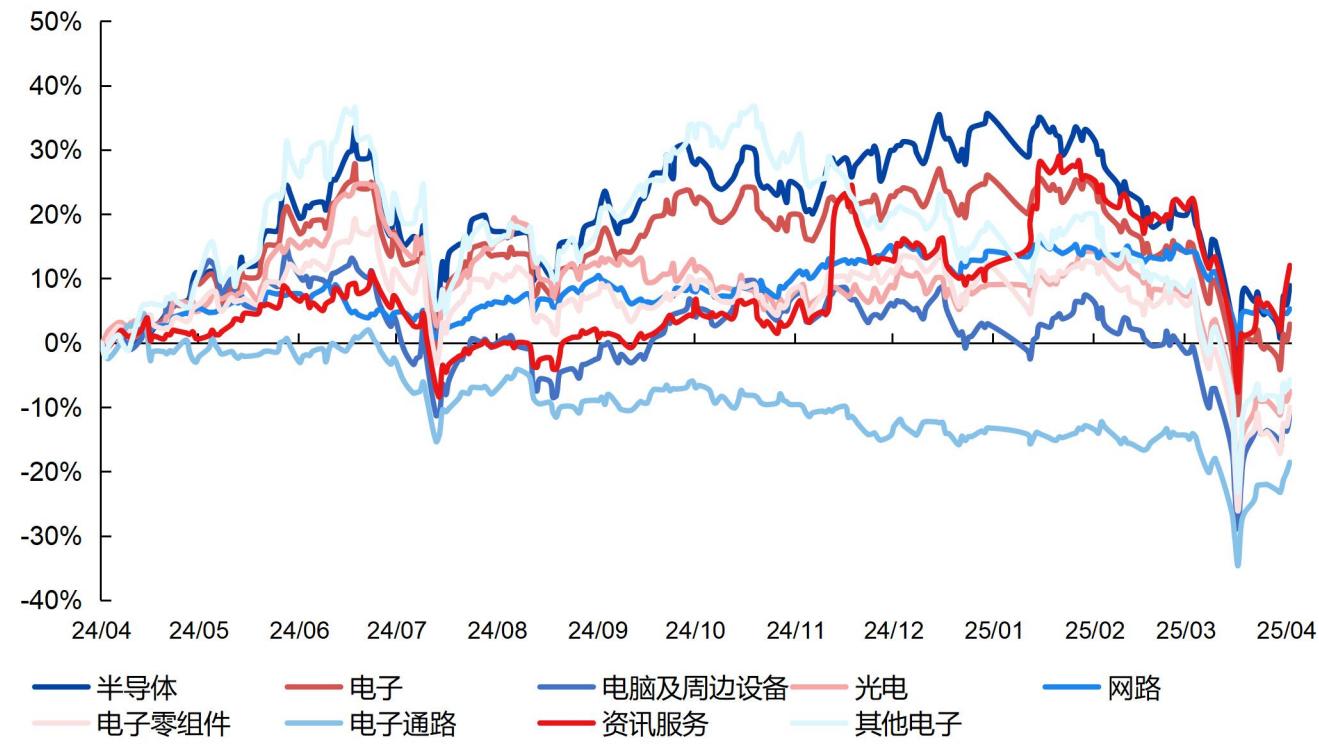
图表 14：恒生科技指数



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

截至 2025/4/25 日,中国台湾电子指数各板块涨跌幅分别是:半导体 (+0.6%) , 电子 (+0.6%) , 电脑及周边设备 (+0.4%) , 光电 (+0.0%) , 网路 (-1.4%) , 电子零组件 (+1.3%) , 电子通路 (+2.5%) , 咨询服务 (+2.9%) , 其他电子 (+1.6%)。

图表 15：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

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 个月内公司的股价（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。