

电子

2025 年 07 月 28 日

中芯国际

(00981)

——强势崛起本土中国芯，高端替代核心受益者

报告原因：首次覆盖

买入（首次评级）

投资要点：

- **中芯国际是中国本土晶圆代工领军公司。**中芯国际总部位于中国上海，拥有全球化的制造和服务基地，在上海、北京、天津、深圳建有多座 8 英寸和 12 英寸晶圆厂，在战略上同时兼顾先进工艺的追赶与成熟制程的扩张，作为纯晶圆代工企业，其主营收入几乎全部来自晶圆制造业务，其他业务主要为光罩制造、测试等配套业务。
- **连续三个季度单季营收突破 20 亿美金，基本面逐季向好。**公司 25Q1 实现营业收入 22.47 亿美元，YoY+28.4%，QoQ+1.8%；归母净利润 1.88 亿美元，YoY+161.92%；毛利率 22.5% 环比大致持平，表现优于四季度指引（19%-21%）。
- **目前中国大陆成熟制程为主，先进制程占比仍低。**根据集微咨询数据，按工艺划分，中国大陆 110nm 及以上成熟制程产能占比约 30%，28-90nm 制程为主要构成部分，而 14nm 及以下先进制程产能占比仅 1.7%。稀缺的先进制程（≤14nm）具有战略资源属性，聚焦于支撑 AI 基建（如 CPU/GPU 生产），目前主要服务于本土算力投资和自主可控的国家战略。主体的成熟节点（≥28nm）以客户需求为中心进行差异化开发，HV、射频/模拟、嵌入式存储等特殊工艺领域存在广阔创新空间。
- **向更先进节点演进，带动收入结构和毛利率水平不断提升。**公司 12 寸晶圆制造是收入主力，25Q1 收入占比达到约 78.1%，8 寸晶圆占比 21.9%。向 12 寸高价值产品特别是先进制程的倾斜，带动公司平均晶圆售价和毛利提升。25Q1 公司毛利率为 22.5%，已连续三个季度回暖至 20% 以上，显示产品结构改善和产能利用提升的正面效果。
- **高端替代的核心受益者。**本土 IC 设计公司在高端领域崛起后，尤其是在先进节点上倾向与本土晶圆厂合作。目前海外晶圆代工厂由于部分 BIS 出口管制原因无法承接中国本土企业的先进芯片订单，中芯国际借此机会有望成为本地化的核心受益者。一方面这部分高端芯片订单提高了公司未来业绩增长确定性，另一方面也赋予其一定战略溢价。在自主可控的大方向下，公司有望承接回流订单，从而实现超越半导体周期成长。
- **本地化制造成为成熟制程增量。**顺应国际形势变化，中国凭借庞大市场驱动 China for China 供应链成形，汽车产业尤为明显，促使主要国际 IDM 供应商 STM、NXP 等近年积极与中系晶圆厂洽谈合作，将有助中系晶圆厂加速多元平台开发进程。
- **首次覆盖，给与“买入”评级。**我们预计中芯国际 2025-2027 年整体收入分别为 94.51/108.6/119.98 亿美元，归母净利润分别为 7.43/9.48/10.69 亿美元。考虑到中芯国际在中国大陆先进制程代工的领先性和稀缺性，我们给港股中芯国际 2025 年 3x PB 估值，对应目标价 63.3 港元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**研发与技术升级迭代风险；供应链风险；行业竞争风险。

财务数据及盈利预测（单位：美元）

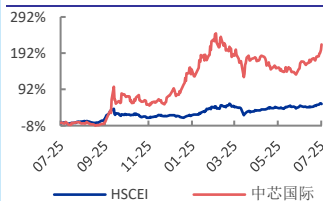
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,322	8,030	9,451	10,860	11,998
同比增长率（%）	-13	27	18	15	10
调整归母净利润（百万元）	903	493	743	948	1069
同比增长率（%）	-50	-45	51	28	13
每股收益（元/股）	0.11	0.06	0.09	0.12	0.13
净资产收益率（%）	4.49	2.39	3.48	4.25	4.57
市盈率	59.7	110.1	72.2	56.6	50.2
市净率	.	.	.	.	.

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

市场数据：2025 年 07 月 25 日

收盘价（港币）	52.75
恒生中国企业指数	9150.49
52 周最高/最低（港币）	59.70/15.24
H 股市值（亿港元）	4,212.65
流通 H 股（百万股）	5,997.70
汇率（人民币/港币）	1.0991

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com

联系人

袁航
(8621)23297818x
yuanhang@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资案件

投资评级与估值

首次覆盖，给予“买入”评级。考虑到中芯国际在中国大陆先进制程代工的领先性和稀缺性，我们给予中芯国际港股 2025 年 3x PB 估值，对应目标价 63.3 港元/股。

关键假设点

我们预计中芯国际 2025-2027 年整体收入分别为 94.51/108.6/119.98 亿美元，对应增速分别为 18%/15%/10%。

公司晶圆代工营收主要取决于产能规模、稼动率以及晶圆单价。1) 公司每年维持较高的资本开支，每 15 亿美金开支带来约 10K/M 左右 12 寸产能增长，我们预计 2025-2027 年中芯国际出货量分别为 9111K/10099K/11112K，因产品整体往较为先进节点演进，ASP 预计为 977/1018/1025 美元/片，故预计晶圆代工收入为 89/102.8/113.91 亿美元，对应增速分别为 18.9%/15.5%/10.8%。毛利率随着产品价格提升而略有上升，预计 2025-2027 年毛利率为 19.5%/20%/20.5%。

公司其他业务主要为光罩、晶圆测试等配套伴随产能稳健增长，我们预计 2025-2027 年其他业务收入为 5.51/5.79/6.08 亿美元，对应增速分别为 1.5%/5%/5%。毛利率维持稳定，预计 2025-2027 年毛利率为 25%/25%/25%。

有别于大众的认识

市场担心折旧和摊销影响盈利。公司折旧和摊销占比虽高，但在产能扩张后其营收增速明显高于折旧增速，因其产品结构不断优化，先进制程节点贡献收入占比提升带来其单价提升。

市场担心晶圆代工市场竞争较为激烈。根据 TrendForce，中芯国际于 2021 年开发出 N+1，于 2022 年开发出 N+2 制程，是大陆少有能够量产先进制程的企业，目前海外晶圆代工厂由于部分 BIS 出口管制原因无法承接中国本土企业的先进芯片订单，中芯国际借此机会有望成为本地化的核心受益者，具有较高的议价能力。

股价表现的催化剂

先进制程技术突破超预期；突破设备产能瓶颈；季报展望超预期。

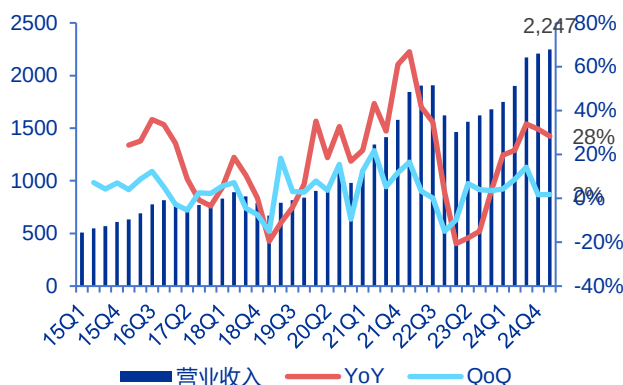
核心假设风险

研发与技术升级迭代风险；供应链风险；行业竞争风险。

1. 产能稳健扩张支持营收规模持续增长

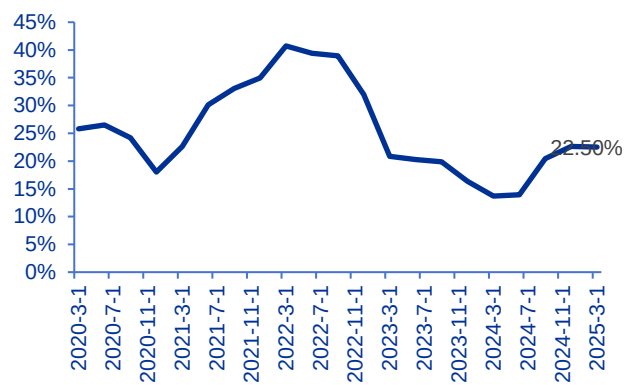
基本面逐季向好。公司 25Q1 实现营业收入 22.47 亿美元, YoY+28.4%, QoQ+1.8%; 归母净利润 1.88 亿美元, YoY+161.92%; 毛利率 22.5%环比大致持平, 表现优于四季度指引 (19%-21%)。

图 1: 中芯国际收入及增速 (单位: 百万美元)



资料来源: Wind, 申万宏源研究

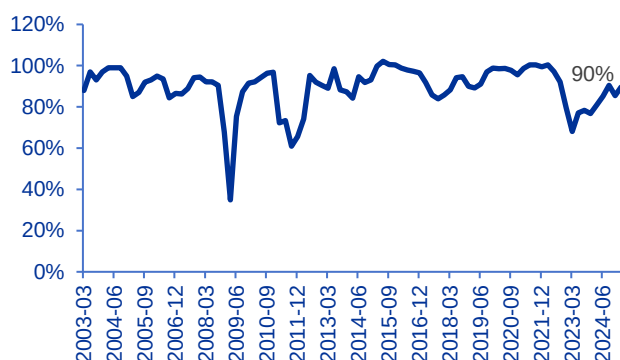
图 2: 中芯国际毛利率



资料来源: Wind, 申万宏源研究

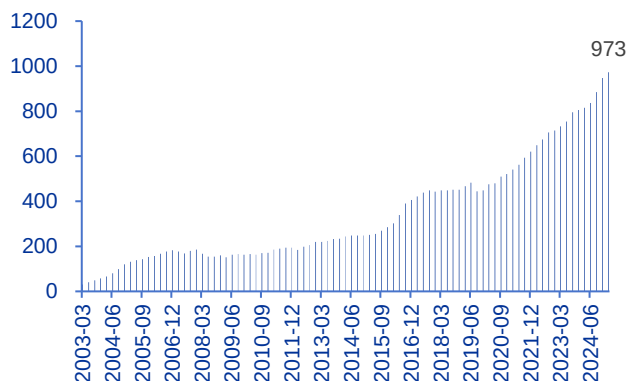
稼动率重回高位, 产能持续扩张。25Q1 整体稼动率 89.6%, QoQ+4.1pct, 产业链本地化转换继续走强; 晶圆交付量 2292K, YoY+27.7%, QoQ+15.1%。公司折合 8 寸晶圆产能从 24Q4 的 947.625K/M 继续提升至 25Q1 的 972.25K/M (折合 8 寸)。

图 3: 中芯国际稼动率



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 4: 中芯国际产能 (单位: K/M)



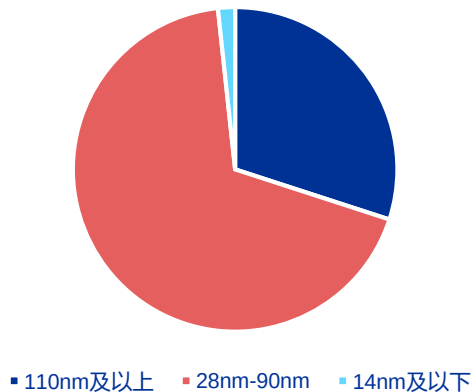
资料来源: Wind, 申万宏源研究

资本开支计划不变。公司 25Q1 资本开支 14.16 亿美元, 预计资本开支 2025 年持平, 保持较高投入规模。

2. 先进工艺版图重塑，本地化制造成为成熟制程下一阶段机会

目前中国大陆成熟制程为主，先进制程占比仍低。根据集微咨询数据，按工艺划分，中国大陆 110nm 及以上成熟制程产能占比约 30%，28-90nm 制程为主要构成部分，而 14nm 及以下先进制程产能占比仅 1.7%。稀缺的先进制程（≤14nm）具有战略资源属性，聚焦于支撑 AI 基建（如 CPU/GPU 生产），目前主要服务于本土算力投资和自主可控的国家战略。主体的成熟节点（≥28nm）以客户需求为中心进行差异化开发，HV、射频/模拟、嵌入式存储等特殊工艺领域存在广阔创新空间。

图 5：2024 年中国大陆晶圆厂代工产能结构



资料来源：集微咨询，申万宏源研究

根据 SEMI VISION 数据，虽然 TSMC、Samsung、Intel 等主要推动高端市场，但以 SMIC 和 HHGrace 为代表的中系晶圆厂也在追赶节点。

图 6：2025 年主要晶圆厂技术节点

公司	应用	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
TSMC	High-end	N20	N16 (FinFET)		N10 /N12	N7	N7+ (EUV)	N5	N5P	N4	N3	N3E	N2 (GAA)	N2P/N2X/N3A	A14
			N22						N7A		N4P/N4X	N5A	N3P/N3X	A16	
	Mainstream			N22		12FEC		12FEC+	N6			N4P	N4C	N3P	
Samsung	High-end	22nm	14nm (FinFET)		10nm	8nm	7nm (EUV)	6nm/5nm	4nm	3GAE (GAA)		3GAP	SF2	SF2P	SF1.4
Intel	High-end							Intel10	Intel7	Intel4	Intel3	20A/18A (GAA)		14A	14A-E
UMC	Mainstream	28nm			14nm (FinFET)	22nm									
GF	Mainstream	22FDX		14nm (FinFET)			12nm (FinFET)								
SMIC	High-end/Mainstream		28nm				14nm (FinFET)		10nm (N+1)	7nm (N+2)		5nm			
HHGrace	Mainstream		40nm			28nm				14nm					
Rapidus	High-end														2nm (GAA)

资料来源：Semi Vision，申万宏源研究

本土制造成为趋势，对中游环节提出更高要求。欧、日系 IDM 与中系晶圆厂合作转为积极，庞大市场驱动本土化供应链成形，汽车产业尤为明显支持外商本土化生产。在工控/车用 MCU 方面，意法半导体率先与华虹合作 40nm 工控/车用 MCU 产品开发；恩智浦和中芯国际以及华虹合作 40nm/180nm 产品等。

图 7：意法半导体的中国本土化战略



资料来源：意法半导体，申万宏源研究

图 8：恩智浦的中国本土化战略



资料来源：恩智浦，申万宏源研究

3. 盈利预测和估值

我们预计中芯国际 2025-2027 年整体收入分别为 94.51/108.6/119.98 亿美元，对应增速分别为 18%/15%/10%。

公司晶圆代工营收主要取决于产能规模、稼动率以及晶圆单价。1) 公司每年维持较高的资本开支，每 15 亿美金开支带来约 10K/M 左右 12 寸产能增长，我们预计 2025-2027 年中芯国际出货量分别为 9111K/10099K/11112K，因产品整体往较为先进节点演进，ASP 预计为 977/1018/1025 美元/片，故预计晶圆代工收入为 89/102.8/113.91 亿美元，对应增速分别为 18.9%/15.5%/10.8%。毛利率随着产品价格提升而略有上升，预计 2025-2027 年毛利率为 19.5%/20%/20.5%。

公司其他业务主要为光罩、晶圆测试等配套伴随产能稳健增长，我们预计 2025-2027 年其他业务收入为 5.51/5.79/6.08 亿美元，对应增速分别为 1.5%/5%/5%。毛利率维持稳定，预计 2025-2027 年毛利率为 25%/25%/25%。

表 1：中芯国际收入预测拆分

单位：百万美元	2024	2025E	2026E	2027E
晶圆代工营收	7487	8900	10282	11391
YoY	29.2%	18.9%	15.5%	10.8%
毛利率	17.7%	19.5%	20.0%	20.5%
其他业务（光罩、晶圆测试等）	543	551	579	608
YoY	3.0%	1.5%	5.0%	5.0%
毛利率	23.3%	25.0%	25.0%	25.0%

资料来源：申万宏源研究

预计中芯国际各项费用率维持稳定，占比不变。

预计 2025-2027 年中芯国际归母净利润分别为 7.43/9.48/10.69 亿美元，对应增速分别为 51%/28%/13%。

我们选取台积电、格罗方德、华虹半导体作为可比公司，其主营皆为晶圆代工业务。台积电主导全球先进制程；格罗方德在德国、美国和新加坡布局有三大生产基地共九座晶圆制造工厂，包含 14/12nm FinFET 节点代工工艺和中芯国际可比；华虹半导体则是全球领先的特色工艺晶圆代工企业，也是行业内特色工艺平台覆盖最全面的晶圆代工企业，是中芯国际港股对标公司。因晶圆代工环节皆为重资产公司，盈利能力受固定资产扩张影响较大，对于中芯国际单纯看当前盈利会低估其战略价值和未来成长，我们使用 PB 估值法为其估值。根据 Bloomberg 一致预期，2025-2027 年可比公司平均 PB 分别为 3 倍、2.6 倍及 2.3 倍，考虑到中芯国际在中国大陆先进制程代工的领先性和稀缺性，我们给港股 2025 年 3x PB 估值，对应目标价 63.3 港元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值（截止 2025 年 7 月 25 日）

证券代码	证券名称	PE	PB
------	------	----	----

		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
2330.TW	台积电	19	17	16	5.6	4.7	3.8
GFS.O	格芯	25	19	15	1.9	1.7	1.7
1347.HK	华虹半导体	113	48	35	1.5	1.4	1.4
	平均值				3.0	2.6	2.3
0981.HK	中芯国际	73	57	50	2.5	2.4	2.3

资料来源: Bloomberg, 申万宏源研究

4. 风险提示

研发与技术升级迭代风险。公司所处的集成电路晶圆代工行业属于技术密集型行业，集成电路晶圆代工涉及数十种科学技术及工程领域学科知识的综合应用，具有工艺技术迭代快、资金投入大、研发周期长等特点。集成电路晶圆代工的技术含量较高，需要经历前期的技术论证及后期的不断研发实践，周期较长。如果公司未来不能紧跟行业需求、正确把握研发方向，可能导致工艺技术定位偏差。同时，新工艺的研发过程较为复杂，耗时较长且成本较高，存在不确定性。而且集成电路丰富的终端应用场景决定了各细分领域芯片产品的主流技术节点与工艺存在差异，相应市场需求变化较快。

供应链风险。集成电路晶圆代工行业对原材料、零备件、软件、设备及服务支持等有较高要求，部分重要原材料、零备件、软件、核心设备及服务支持等在全球范围内的合格供应商数量较少，且大多来自中国境外。未来，如果公司的重要原材料、零备件、软件、核心设备及服务支持等发生供应短缺、延迟交货、价格大幅上涨，或者供应商所处的国家和/或地区与他国发生贸易摩擦、外交冲突、战争等进而影响到相应原材料、零备件、软件、设备及服务支持等的出口许可、供应或价格上涨，可能会对公司生产经营及持续发展产生不利影响。

行业竞争风险。从全球范围来看，晶圆代工市场竞争激烈，公司与全球行业龙头相比技术差距较大，目前市场占有率不高。随着各类新应用领域的不断涌现，芯片产业发展的热点领域在不断丰富，广阔的市场前景及较为有利的产业政策吸引了诸多境内外集成电路相关企业布局集成电路晶圆代工行业，可能将导致市场竞争进一步加剧，或将呈现产能结构性供过于求的局面。未来，如果公司无法及时开发和引进符合市场和客户需求的制造工艺技术和平台，或者无法及时扩充产能等，将削弱公司的竞争优势，并对公司的经营业绩产生不利影响。

合并利润表（单位：百万美元）

报告日期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,322	8,030	9,451	10,860	11,998
主营收入	6,322	8,030	9,451	10,860	11,998
营业成本	-5,104	-6,582	-7,578	-8,659	-9,511
销售及管理费用	-518.42	-619.89	-729.61	-838.4	-926.25
研发费用	-707.28	-765.28	-900.74	-1,035	-1,143
其他经营损益	364.45	411.21	483.99	556.16	614.43
财务费用	527.17	248.95	329.38	417.52	613.19
投资收益	28.79	28.61	28.61	28.61	28.61
资产减值损失	1.26	-0.11	0	0	0
其他非经常性损益	273.75	108.1	0	0	0
除税前利润	1,187	859.56	1084.94	1,330	1,674
所得税	-62.51	-129.57	-162.74	-199.48	-251.03
净利润	1,125	730	922	1,130	1,422
少数股东损益及其他	222.41	237.25	179	182.85	353.3
调整归属普通股股东净利润	903	492.75	743.2	947.55	1,069

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

合并资产负债表

单位: 百万元 (美元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,635	14,784	16,312	18,840	22,246
现金及等价物	6,215	6,364	7,177	8,920	11,950
应收款项	1,276	897	1,045	1,193	1,312
存货	2,736	2,958	3,524	4,163	4,420
其他流动资产	3,408	4,565	4,565	4,565	4,565
非流动资产	34,152	34,378	34,268	33,409	31,850
长期投资	2,539	1,680	1,680	1,680	1,680
固定资产	23,945	28,092	27,983	27,124	25,564
投资物业	0	0	0	0	0
无形资产及商誉	507	456	456	456	456
其他非流动资产	7,161	4,149	4,149	4,149	4,149
资产总计	47,787	49,161	50,580	52,249	54,096
流动负债	7,602	8,760	9,256	9,795	10,220
短期借款	1,216	2,926	2,926	2,926	2,926
应付款项	5,792	4,551	5,048	5,587	6,011
其他流动负债	594	1,282	1,282	1,282	1,282
非流动负债	9,340	8,532	8,532	8,532	8,532
负债合计	16,941.70	17,291.59	17,788.00	18,327.00	18,751.59
总储备	5,680.33	6,173.08	6,916.28	7,863.82	8,933.01
其他股东权益	14,403.99	14,408.83	14,408.83	14,408.83	14,408.83
非控股权益及其他	10,729.51	11,255.85	11,434.85	11,617.70	11,971.00
权益总额	30,845.62	31,869.66	32,791.86	33,922.26	35,344.74
负债和股东权益合计	47,787.31	49,161.25	50,579.86	52,249.25	54,096.34

资料来源: 聚源数据, 申万宏源研究

合并现金流量表

单位: 百万元 (美元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,125	730	922	1,130	1,422
加: 折旧摊销减值			3,109	3,359	3,559
利息净支出			-329	-418	-613
投资损失			-29	-29	-29
营运资本变动			-218	-247	48
其它经营现金流			0	0	0
经营活动现金流	3,358	3,176	3,455	3,797	4,388
资本开支			-3,000	-2,500	-2,000
其它投资现金流			29	29	29
投资活动现金流	-6,208	-4,518	-2,971	-2,471	-1,971
支付股利和利息			329	418	613
其它融资现金流			0	0	0
融资活动现金流	2,466	1,608	329	418	613
净现金流	-383	265	813	1,743	3,030

资料来源: 聚源数据, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。