

强于大市

电子材料行业 2025 年报及 2026 年一季报综述

国产替代与需求驱动打开市场空间

受益于下游行业快速发展、先进技术不断迭代以及国产替代大背景，电子材料领域有望持续迎来发展良机，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- 行业景气度：AI 驱动材料需求增长，国内材料企业加速布局。** 2025 年全球半导体销售额达 7,956 亿美元，同比增长 26.2%，是该行业历史上年度增长最强劲的年份之一。生成式人工智能与高性能计算需求爆发、HBM 等存储技术普及、汽车电子智能化升级、物联网设备规模化部署及 6G 技术预研推进，成为 2025 年行业增长的核心驱动力。受益于全球晶圆产能扩张和 AI 高性能计算带来的先进制程需求增加，半导体材料市场规模持续扩大，2025 年全球半导体材料市场销售额为 700.00 亿美元，有望将于 2027 年突破 800.00 亿美元。近年来，依托国家政策支持 and 市场需求红利，我国电子材料行业进入快速发展阶段，国产替代进程持续推进。国内电子材料企业产品技术水平和研发能力不断增强，从单一产品突破向产业链配套完善逐步过渡，整体产业竞争力稳步提升。随着全球半导体供应链本土化、多元化布局趋势加深，我国电子材料行业国产化有望进一步推进，产业规模快速扩张，电子材料制造企业有望凭借技术迭代和场景深耕，迎来技术突破和市场扩容的双重发展机遇。
- 电子材料行业业绩综述：1) 营业总收入：规模稳健增长，半导体材料增速领先。** 2025 年我们统计的 60 家电子材料标的（含 SW 半导体材料以及 SW 电子化学品）营业总收入合计 1,185.95 亿元（同比+13.47%），主要受益于下游晶圆厂产能释放以及国产替代不断推进。分三级子行业来看，2025 年 SW 半导体材料 25 家标的营收合计 512.90 亿元（同比+15.40%），增速高于电子材料行业整体 1.93pct，且行业营业收入集中于头部企业；SW 电子化学品行业 35 家标的营收合计 673.04 亿元，同比增长 12.05%，行业规模分布更加均衡。2) 归母净利润：结构性分化显著，高端电子化学品为盈利支柱。2025 年 60 家标的归母净利润合计 70.82 亿元（同比+12.17%），其中 49 家盈利，11 家亏损（合计亏损 31.24 亿元），亏损集中在半导体材料行业的大硅片赛道，而抛光材料、高端湿电子化学品等高毛利率产品则对 SW 电子化学品归母净利润有较大贡献。3) 毛利率与净利率：电子化学品盈利水平领先。2025 年 60 家标的整体毛利率/净利率分别为 24.53%/5.96%，同比分别+0.04pct/+0.04pct，其中细分赛道有所分化：2025 年 SW 半导体材料整体毛利率/净利率分别为 18.70%/1.53%，同比分别-0.36pct/-0.76pct，主要受半导体材料行业大硅片品类影响；SW 电子化学品整体毛利率/净利率分别为 28.97%/9.35%，同比+0.47pct/+0.74pct，其中显示材料、CMP 抛光材料企业等毛利率较高。4) 研发费用：持续加大研发投入，先进制程研发成重点。2025 年 60 家标的研发费用合计 76.64 亿元（同比+13.38%），研发费用率 6.46%，与营收增速基本匹配，一定程度上显示了行业对技术突破的重视程度稳定，未因短期盈利波动减少投入，且研发投入多集中于投向 300mm 硅片、前驱体材料、半导体封装材料、高端晶圆光刻胶等国产化空白的先进制程相关材料。
- 电子材料行业发展趋势：一是先进技术迭代促进材料需求持续扩大，高端核心材料国产化替代进程不断深化。** 随着逻辑、存储器件向先进节点演进，三维集成和先进封装需求爆发、先进制程技术的广泛应用带来工艺步骤大幅增加，推动更高的晶圆制造材料和封装材料消耗需求。目前材料国产化已从基础品类向中高端品类延伸。二是电子材料企业向平台化产业链配套转型，积极拓展材料应用场景、寻求外延发展。国内企业纷纷从单一产品向产业链配套过渡，逐渐提升单客户价值量、强化与下游的合作粘性，竞争力稳步提升。部分企业通过战略投资并购、建立商业合作伙伴关系等方式参与境内外产业链上下游资源整合。此外，电子材料企业积极向上游原材料、核心设备环节延伸布局，推进产业链一体化发展。例如鼎龙股份持续深化与下游主流晶圆厂客户的合作，夯实抛光垫核心优势，同时扩张抛光液、清洗液产品品类与市场覆盖，拓展大硅片、碳化硅、先进封装等应用场景，提升一站式服务能力。三是电子材料企业国际化市场布局持续深化。在国际技术壁垒与贸易摩擦的双重压力下，国内企业通过海外并购、设立海外生产基地、建立海外研发中心与销售网点等措施，加快海外市场拓展，探索出国际化布局的全新产业范式。例如雅克科技公司境外经营实体包含韩国 UP 化学、韩国易美太等，2025 年境外收入为 21.23 亿元，同比+18.40%。

相关研究报告

《化工行业 2025 年年报综述》20260507
 《化工行业周报 20260426》20260426
 《化工行业周报 20260419》20260419

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

基础化工

证券分析师：余嫿嫿

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040001

投资建议

基于下游行业快速发展、先进技术不断迭代以及国产替代大背景，我们认为电子材料领域有望持续迎来发展良机。中长期推荐投资主线：

- 1、受益于整体半导体市场的复苏，以及高性能计算和高带宽存储器制造对先进材料需求的增长，全球半导体材料市场规模保持增长态势。在多种关键半导体材料方面，我国企业稳健布局产能与技术研发，未来有望逐步实现规模增长与技术迭代，半导体材料国产化率有望持续提升。推荐：安集科技、鼎龙股份、江丰电子、雅克科技、彤程新材、沪硅产业、德邦科技、阳谷华泰；建议关注：华特气体、联瑞新材。
- 2、AI 服务器需求持续增长，PPO、碳氢树脂、双马树脂、PTFE 等电子树脂有望成为 AI 服务器时代高速覆铜板主流材料，供需缺口下我国电子布企业加速国产替代。推荐：圣泉集团、东材科技、中材科技；建议关注：宏和科技。
- 3、随着 OLED 终端应用需求的快速增长、高世代线产能的加速释放，叠层 OLED 技术的推广应用以及相关材料国产化替代持续进行，国内 OLED 有机发光材料需求有望保持高速增长态势。推荐：莱特光电、万润股份；建议关注：奥来德、瑞联新材。

评级面临的主要风险

- 技术升级迭代的风险；下游需求复苏不及预期的风险；全球经济周期性波动、国际贸易摩擦及不可抗力的风险。

目录

2025 年及 26Q1 电子材料行业整体表现复盘	4
行业景气度：AI 驱动材料需求增长，国内材料企业加速布局.....	4
营业总收入：规模稳健增长，半导体材料增速领先.....	8
归母净利润：结构性分化显著，高端电子化学品为盈利支柱.....	9
毛利率与净利率：电子化学品盈利水平领先.....	10
研发费用：持续加大研发投入，先进制程研发成重点.....	11
电子材料行业发展趋势	12
投资建议	13
风险提示	14

图表目录

图表 1. 2022-2025 年全球半导体行业逐季度销售额	4
图表 2. 国内部分企业部分晶圆制造材料项目进展（截至 2025 年年报）	5
续 图表 2. 国内部分企业部分晶圆制造材料项目进展（截至 2025 年年报）	6
图表 3. 国内部分企业先进封装材料项目进展（截至 2025 年年报）	6
续 图表 3. 国内部分企业先进封装材料项目进展（截至 2025 年年报）	7
图表 4. 国内部分半导体材料企业相关业务收入情况（截至 2025 年年报）	7
图表 5. 申万三级子行业半导体材料、电子化学品包含标的	8
图表 6. 2022-2025 年电子材料行业营业总收入及同比	8
图表 7. 2022-2025 年半导体材料行业营业总收入及同比	9
图表 8. 2022-2025 年电子化学品行业营业总收入及同比	9
图表 9. 2022-2025 年电子材料行业归母净利润及同比	9
图表 10. 2022-2025 年半导体材料行业归母净利润及同比	10
图表 11. 2022-2025 年电子化学品行业归母净利润及同比	10
图表 12. 2022-2025 年半导体材料、电子化学品行业毛利率、净利率	10
图表 13. 2022-2025 年电子材料行业毛利率、净利率	10
图表 14. 2022-2025 年半导体材料行业研发费用及同比	11
图表 15. 2022-2025 年电子化学品行业研发费用及同比	11
图表 16. 2022-2025 年电子材料行业研发费用及同比	11
图表 17. 2022-2025 年电子材料行业研发费用率	11

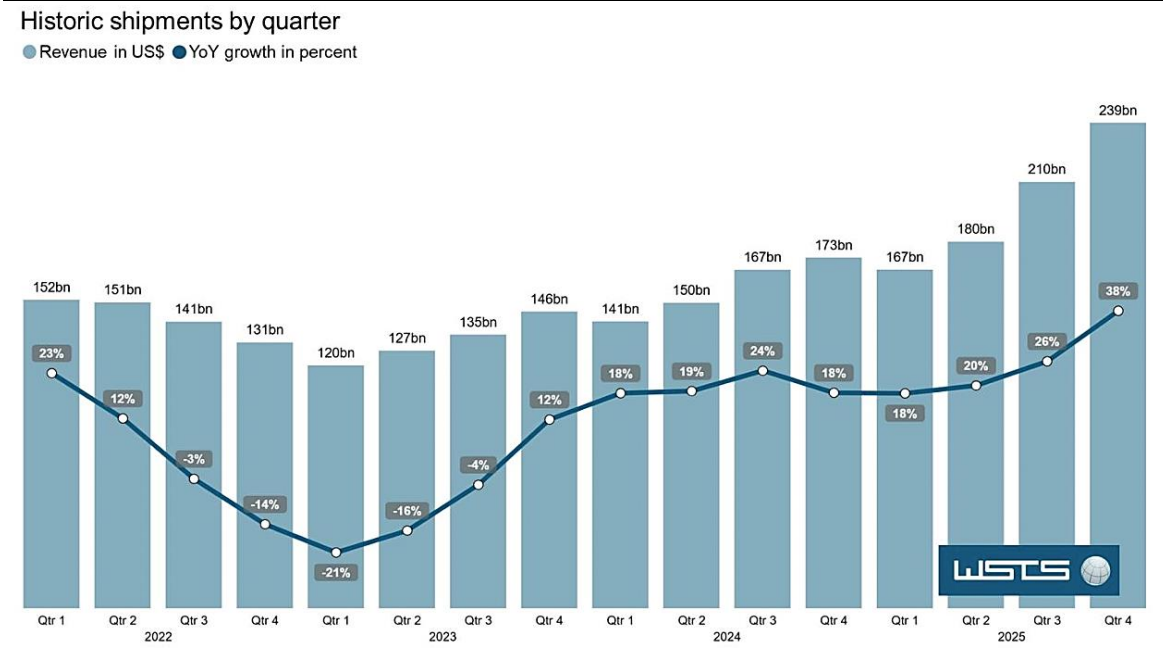
2025 年及 26Q1 电子材料行业整体表现复盘

行业景气度：AI 驱动材料需求增长，国内材料企业加速布局

全球半导体行业强劲增长。根据鼎龙股份 2025 年年报，2025 年全球半导体行业实现超预期爆发式增长。根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）的数据，2025 年全球半导体销售额达 7,956 亿美元，同比增长 26.2%，是该行业历史上年度增长最强劲的年份之一。生成式人工智能与高性能计算需求爆发、HBM 等存储技术普及、汽车电子智能化升级、物联网设备规模化部署及 6G 技术预研推进，成为 2025 年行业增长的核心驱动力。根据安集科技 2025 年年报，受益于全球晶圆产能扩张和 AI 高性能计算带来的先进制程需求增加，半导体材料市场规模持续扩大。根据 SEMI，2025 年全球半导体材料市场销售额为 700.00 亿美元，有望将于 2027 年突破 800.00 亿美元。

我国半导体产业加速发展。根据雅克科技 2025 年年报、安集科技 2025 年年报，伴随 AI、移动通讯、汽车电子和物联网技术和应用的快速发展，算力和数据中心等基础设施建设大规模展开，带动了集成电路的市场需求和产业发展。我国为推动数据中心的建设，也相继推出了《国家数据基础设施建设指引》、《“十四五”国家信息化规划》等政策，促进了存储芯片和逻辑芯片的需求快速增长。2025 年中国半导体产业展现出强劲韧性和自主化加速态势，2025 年前 11 个月我国集成电路出口同比增长 25.60% 至 1.29 万亿元。SEMI 预测 2028 年中国在主流半导体制造产能中的份额将达到 42.00%，有望出现数家世界级平台型半导体企业。据世界半导体贸易统计组织（WSTS），中国半导体市场在政策支持和国产替代推动下，预计到 2027 年将突破 2380 亿美元，2023-2027 年 CAGR 为 7.3%，显示出强劲增长潜力。

图表 1. 2022-2025 年全球半导体行业逐季度销售额



资料来源：鼎龙股份 2025 年年报，WSTS，中银证券

我国电子材料行业快速发展，国产替代持续推进。根据雅克科技 2025 年年报，2025 年半导体行业景气度上行，但行业内部分化态势明显，电子材料行业作为半导体行业的上游环节，整体处于稳步发展、产业升级加速的关键发展阶段。近年来，依托国家政策支持 and 市场需求红利，我国电子材料行业进入快速发展阶段，国产替代进程持续推进。国内电子材料企业产品技术水平和研发能力不断增强，从单一产品突破向产业链配套完善逐步过渡，整体产业竞争力稳步提升。随着全球半导体供应链本土化、多元化布局趋势加深，我国电子材料行业国产化有望进一步推进，产业规模快速扩张，电子材料制造企业有望凭借技术迭代和场景深耕，迎来技术突破和市场扩容的双重发展机遇。

图表 2. 国内部分企业部分晶圆制造材料项目进展 (截至 2025 年年报)

企业	产品名称	技术进展
雅克科技	半导体前驱体材料	2025 年公司前驱体材料收入 21.11 亿元, 同比+8.01%。公司半导体前驱体包括高介电常数 (high-k) 材料、硅基材料和金属材料等类别, 品种较多, 广泛运用于 3DNAND、NORFLASH 等存储芯片, DRAM 内存芯片和逻辑芯片等先进制程。公司已构建中国和韩国双研发部门, 跟踪半导体前驱体世界前沿技术和应用的发展方向, 不断开发芯片先进制程薄膜沉积工艺和人工智能先进封装复杂芯片组所需的各种前驱体材料。2025 年江苏先科半导体前驱体材料国产化项目的相关产品陆续通过国内客户端测试验证, 产线陆续转入批量试生产, 在保持高等级品质标准的同时产量逐步扩大。公司正在规划和积极布局前驱体金属原材料的国产化, 将为原材料供应链稳定安全和降低生产成本提供坚实的基础。
	电子特气	2025 年公司电子特气收入 4.17 亿元, 同比-11.12%。国家电网及特高压直流工程的大规模建设将促进成都科美特六氟化硫绝缘气体的市场需求。同时, 公司内蒙古科美特项目建设推进顺利, 预计将于 26Q3 开始投入生产。15,000 吨电子特气新产能的建设, 不仅能满足增量的市场需求扩大销售规模, 而且充分利用内蒙古绿电资源禀赋, 降低生产电费成本。同时, 成都科美特强化精细化管理, 提高了产品质量和产量。
安集科技	CMP 抛光液	2025 年公司抛光液收入 20.40 亿元, 同比+32.06%。近三年公司化学机械抛光液全球市占率分别约 8%、11%、13%, 已跻身全球化学机械抛光液主流供应商行列。2025 年公司部分成熟产品实现自我迭代并导入顺利, 金属栅极抛光液持续上量, 抛光液品类覆盖率进一步提升, 同时公司紧跟客户需求积极开发新材料和特殊工艺用化学机械抛光液, 在 3D/2.5D IC 领域取得突破, 保持产品先发优势。
	功能性湿电子化学品	2025 年公司功能性湿电子化学品收入 4.53 亿元, 同比+63.73%。2025 年公司功能性湿电子化学品全球市场占有率约为 6%。公司专注于集成电路前道晶圆制造用及后道晶圆级封装用等高端功能性湿电子化学品产品领域, 2025 年获得多家海内外客户测试机会, 部分产品在海外客户显现出竞争优势、进展顺利, 并有多款产品在多家客户上量及供应稳定, 营业收入增长明显。
鼎龙股份	CMP 抛光垫	2025 年公司抛光垫收入 10.91 亿元, 同比+52.34%。公司 2025 年首次实现抛光垫单月销量破 4 万片的历史新高, 夯实国产供应龙头地位; 武汉本部抛光硬垫产线产能至 26Q1 末已达到月产 5 万片左右 (即年产约 60 万片), 产能利用率持续提升。
	CMP 抛光液、清洗液	2025 年公司抛光液、清洗液收入 2.94 亿元, 同比+36.84%。铜及铜阻挡层、金属栅极 (钨、铝)、浅槽隔离等新品类不断突破, 多晶硅、氮化硅等品类持续稳步放量。
	晶圆光刻胶	公司浸没式 ArF 及 KrF 晶圆光刻胶在国内实现“全制程”与“全尺寸”覆盖; 公司已布局超 30 款高端晶圆光刻胶, 超 20 款产品完成客户送样验证, 其中超 12 款进入加仑样测试阶段, 同时布局数款配套的 BARC、SOC 等光刻辅材; 2025 年公司 ArF、KrF 光刻胶产品分别实现新的订单突破, 已有 3 款产品稳定批量供应; 潜江一期年产 30 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶产线稳定运行, 二期年产 300 吨 KrF/ArF 高端晶圆光刻胶量产线的主体厂房及配套设施均已建成。
沪硅产业	硅片	2025 年公司半导体硅片收入 36.79 亿元, 同比+10.52%。公司集成电路用 300mm 硅片产能升级太原项目持续建设, 上海及太原两地 300mm 半导体硅片合计产能已达到 85 万片/月; 子公司新傲科技和 Okmetic 200mm 及以下抛光片、外延片合计产能超过 50 万片/月; 子公司新傲科技和 Okmetic 200mm 及以下 SOI 硅片合计产能超 6.5 万片/月; 子公司新傲芯翼 300mm SOI 硅片现有产能已提升至 16 万片/年。
西安奕材	硅片	2025 年公司半导体硅片收入 26.36 亿元, 同比+24.88%。公司已布局西安和武汉两个制造基地, 西安已建成两个工厂, 位于武汉的第三工厂已经启动建设, 公司产能规模已超过 85 万片/月, 产销规模位居 12 英寸硅片领域国内第一、全球第六。公司当前产品包括 P 型轻掺抛光片、P 型轻掺外延片、P 型重掺外延片、N 型轻掺抛光片、N 型重掺外延片等产品, 现拥有众多国内外知名客户, 包括台积电、三星电子、美光科技、铠侠等国际芯片厂商以及国内主流芯片制造企业。
江丰电子	溅射靶材	2025 年公司半导体硅片收入 28.50 亿元, 同比+22.13%。公司在全球晶圆制造溅射靶材领域的市场份额进一步扩大, 在技术上和市场份额方面均跻身全球领先行列, 成功将过去依赖进口的“卡脖子”短板转化为参与国际竞争的优势产业。公司积极拓展半导体精密零部件业务, 现已成为国内多家知名半导体设备公司和国际一流芯片制造企业的核心零部件供应商。
中船特气	电子特气	2025 年公司电子特气收入 19.27 亿元, 同比+12.42%。在 2024 年集成电路电子特种气体领域, 中船特气销售收入全球排名第九, 国内排名第一。2025 年公司已建有三氟化氮产能 18,500 吨、六氟化钨产能 2,000 吨, 产能位居国内、世界前列。高端产品突破带动行业话语权提升, 公司部分光刻气分别通过 ASML 子公司 Cymer、日本 GIGAPHOTON 合格供应商认证。公司三氟甲磺酸系列产品全球覆盖 90% 以上客户, 整体市场容量占有率合计约 70%, 三氟甲磺酸、三氟甲磺酸酐、三氟甲磺酸三甲基硅酯、双 (三氟甲磺酰) 亚胺锂、三氟甲磺酸锂产能位居世界前列。

资料来源: 各公司 2025 年年报, 中银证券

续 图表 2. 国内部分企业部分晶圆制造材料项目进展（截至 2025 年年报）

企业	产品名称	技术进展
清溢光电	掩模版	2025 年，公司半导体芯片掩模版业务收入 2.04 亿元，同比+5.63%。在半导体芯片掩模版行业，公司已实现 180nm 工艺节点半导体芯片掩模版的量产，以及 150nm 工艺节点半导体芯片掩模版的小规模量产，主要应用涵盖半导体集成电路凸块掩模版、集成电路代工掩模版、集成电路载板掩模版、发光二极管封装掩模版及微机电掩模版等产品，公司与国内重点的 IC Foundry、功率半导体器件、MEMS、MicroLED 芯片、先进封装等领域企业均建立了深度的合作关系，如芯联集成、中车时代、比亚迪半导体、三安光电、长电科技、通富微电、艾克尔、士兰微、泰科天润、积塔半导体、捷捷微电、斯达半导体和赛微电子等公司。2025 年公司半导体芯片掩模版的营收保持增长，技术不断进步，佛山清溢微新工厂即将投入使用，公司半导体芯片掩模版的综合竞争力有望进入国内第三方半导体芯片掩模版厂商第一梯队。
彤程新材	半导体光刻胶	2025 年公司半导体光刻胶业务持续高速增长，其中 ArF 光刻胶营收实现超 800% 的突破性增长。产品结构方面，公司 ArF 光刻胶、KrF 光刻胶、抗反射涂层、EBR 等产品系列已通过国内多家客户验证并开始放量。公司传统优势产品亦实现持续突破，高端产品已通过头部晶圆厂验证通过已逐步放量，随客户增产及加速国产替代验证，其产量持续攀升。2025 年多款自产酚醛树脂、PHS 树脂已实现规模化商用。
	CMP 抛光垫	2025 年公司年产 25 万片半导体芯片先进 CMP 抛光垫项目已建设完成并竣工投产，并成功进入国内多家主流 8 英寸及 12 英寸晶圆厂供应链，已实现 CMP 抛光垫产品的批量生产与稳定交付。
晶瑞电材	高纯化学品	2025 年公司高纯化学品收入 9.29 亿元，同比+19.30%。公司高纯化学品全线产品跻身国际顶流，已实现大规模国产替代。2025 年公司高纯双氧水出货量超过 10 万吨，出货量及销售额继续刷新纪录，作为国内最大的高纯双氧水供应商，公司目前国内市占率超过 40%，国产替代取得重大成果；高纯硫酸完成了技改和品控升级，三条产线稳定供货。
	光刻胶	2025 年公司光刻胶收入 2.23 亿元，同比+12.67%。瑞红苏州承担解决芯片行业卡脖子材料的国家使命，2023 年获得中石化集团巨资支持，i 线光刻胶量变加质变，收入利润继续大幅增长，高端光刻胶 KrF 出货量持续攀升，ArF 光刻胶斩获多家客户订单。

资料来源：各公司 2025 年年报，中银证券

图表 3. 国内部分企业先进封装材料项目进展（截至 2025 年年报）

企业	产品名称	技术进展
鼎龙股份	半导体封装 PI、临时键合胶	2025 年公司半导体先进封装材料产品收入 1,176 万元，销售规模快速提升，整体业务迈入稳步放量新阶段，新产品验证导入与市场推广成效显著。半导体封装 PI 方面，公司已布局 7 款产品，目前共有 2 款产品取得多家客户订单，在售型号数量及覆盖客户范围持续扩大，订单增长动能进一步增强。临时键合胶方面，在已有客户实现稳定规模出货的同时，成功取得新客户订单突破，市场拓展与产品应用持续深化。
德邦科技	芯片级底部填充胶 (Underfill)、Lid 框粘接材料 (AD 胶)、芯片级导热界面材料 (TIM1)、固晶胶膜 (DAF 膜) 等	2025 年公司集成电路封装材料实现营收 2.50 亿元，同比+84.81%。2025 年公司晶圆 UV 膜、固晶胶以及 TIM1.5、TIM2 等成熟产品已在国内主流封测产线稳定放量；芯片级底部填充胶 (Underfill)、DAF/CDAF 膜、Lid 框粘接材料等高端材料打破国外垄断，已实现小批量交付并逐步导入更多客户。此外，在玻璃基板、高导热界面材料、数据中心、AI 服务器、机器人等业务前沿领域，公司已启动关键技术预研及样品送样。2025 年公司收购泰吉诺 90.31% 的股权，泰吉诺公司主营业务为高端导热界面材料的研发、生产及销售，并主要应用于半导体集成电路封装，2025 年 2-12 月（纳入合并报表）实现营收 9,311.57 万元、归母净利润 1,153.31 万元。
飞凯材料	EMC 环氧塑封料、键合胶、厚膜负性光刻胶等	2025 年公司半导体材料实现营收 6.69 亿元，同比-2.05%。公司半导体材料主要包括应用于半导体制造及先进封装领域的锡球、环氧塑封料、光刻胶及湿制程电子化学品如显影液、蚀刻液、剥离液、电镀液等。针对半导体制造和先进封装中临时键合工艺的应用，公司开发出包含键合胶与清洗液在内的整套临时键合解决方案，可以支持热力、机械以及激光解键。公司控股子公司昆山兴凯开发了具有自主知识产权的低应力、低吸湿环氧塑封料 EK5600GHQT、EK5600GHBT 低应力环氧塑封料等，其中针对第三代半导体开发的耐高压、耐高温、高导热 EMC 解决方案已实现稳定量产出货。
强力新材	光敏性聚酰亚胺 (PSPI)、半导体先进封装用电镀材料	2025 年公司积极研发推进新产品，例如应用于半导体先进封装领域的光敏性聚酰亚胺 (PSPI) 及电镀铜、镍、锡银等电镀液产品。公司 PSPI 产品包括 350°C 高温固化、250°C 低温固化及 180°C 超低温固化三种类型。电镀铜、镍、锡银等电镀液产品，可以覆盖 RDL、Pillar、μ Bump、TSV、TIV、大马士革等工艺。目前公司光敏性聚酰亚胺产品在多家客户处验证中，部分电镀液产品在客户处进行小批量产品验证阶段。

资料来源：各公司 2025 年年报，波米科技官网，中银证券

续 图表 3. 国内部分企业先进封装材料项目进展 (截至 2025 年年报)

企业	产品名称	技术进展
天承科技	半导体先进封装专用化学品	2025 年公司研发并推出了半导体先进封装相关的功能性湿电子化学品, 其中, 大马士革、TSV、RDL、bumping、TGV 等先进封装电镀添加剂等产品已推向下游测试验证, 获得了知名封装厂的肯定, 性能达到国际先进水平。公司投资建设集成电路功能性湿电子化学品电镀添加剂系列技改项目的新项目, 旨在建设半导体集成电路领域电子化学品的生产基地。公司目前正大力推动相关先进封装电镀液及晶圆级电镀液投向市场的进度。
阳谷华泰 (波米科技)	光敏性聚酰亚胺 (PSPI)	阳谷华泰 2026 年 1 月初拟与波米科技相关方磋商以现金方式取得波米科技部分股权。波米科技致力于光敏性聚酰亚胺 (简称 PSPI)、聚酰亚胺液晶取向剂等典型“卡脖子材料”的研发和生产。目前波米量产 PSPI 产品已稳定供应客户 2 年以上, 产品深度绑定国内优秀企业, 成功实现集成电路用 PSPI 材料国产化, 已稳定供货于国内前五大封装企业, 销售额累计过亿元。
安集科技	CMP 抛光液、清洗液	2025 年公司持续加强在先进封装用抛光液的布局, 用于 2.5D、3D TSV 抛光液、混合键合抛光液和聚合物抛光液进展顺利。
	电镀液及添加剂	2025 年电镀液本地化供应进展顺利, 持续上量; 集成电路大马士革电镀液及添加剂进入量产阶段, 实现销售; 先进封装锡银电镀液及添加剂以及硅通孔电镀液及添加剂开发及验证按计划进行。
艾森股份	电镀液及添加剂	公司前瞻性布局先进封装全工艺链条, 构建起覆盖硅通孔 (TSV)、再布线层 (RDL)、微凸点 (Bumping) 等核心工艺的完整产品矩阵。目前, 高纯硫酸铜基液已实现先进封装头部客户的稳定供应, 另有多项前沿产品已进入商业化关键阶段: 电镀锡银添加剂 (包括超低 α 粒子的锡浓缩液、锡阳极) 小批量稳定量产, 并在多家头部客户同步验证中; 电镀铜添加剂处于关键批次稳定性验证阶段; TSV 电镀添加剂在客户端测试验证中。
	先进封装光刻胶、PSPI	公司先进封装光刻胶产品涵盖可应用于 GHI-line、I-line 光源的光刻胶产品, 包括正性、化学放大型光刻胶及负性光刻胶, 不同产品膜厚兼容 7-300 μm , 在 Bumping、RDL、TSV、finepitchRDL、 μ Bumping、 μ Pad、Mega-Bumping 等先进封装核心工艺环节, 正稳步构建光刻胶全场景产业化覆盖能力。同时, 公司正加速推进用于 Bumping、WLCSP、2.5D/3D 封装的 PSPI 的验证与量产, 产品包括高温固化、低温固化、超低温固化系列, 其中低温 PSPI 在客户端小量产中, 具备低应力、高可靠性及高分辨率的 PSPI 产品在客户端验证中。

资料来源: 各公司 2025 年年报, 波米科技官网, 中银证券

图表 4. 国内部分半导体材料企业相关业务收入情况 (截至 2025 年年报)

公司	业务内容/收入 (亿元)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
鼎龙股份	CMP 抛光垫	0.03	0.12	0.79	3.07	5.22	4.18	7.16	10.91
	CMP 抛光液+清洗液						0.77	2.15	2.94
雅克科技	半导体化学材料 (前驱体)	2.74	5.03	7.53	8.45	11.43	11.38	19.54	21.11
	光刻胶及配套试剂 (面板)			3.42	12.15	12.59	13.04	15.35	19.60
	电子特气 (半导体+电工)	2.57	3.95	3.73	3.91	4.96	4.39	4.70	4.17
华特气体	球形硅微粉 (封装材料)	1.43	1.39	1.78	2.32	2.20	1.88	2.36	2.88
	电子特气		4.48	5.50	7.97	13.22	10.23	9.31	9.24
沪硅产业	半导体硅片	10.09	13.11	15.43	21.09	31.36	28.30	31.53	36.79
晶瑞电材	光刻胶	0.84	0.79	1.79	2.74	1.40	1.55	1.98	2.23
	高纯化学品		1.79	2.09	3.32	8.27	6.96	7.78	9.29
安集科技	CMP 抛光液	2.05	2.36	3.75	5.94	9.51	10.75	15.45	20.40
	湿化学品	0.42	0.49	0.47	0.91	1.24	1.55	2.77	4.53
彤程新材	半导体光刻胶 (科华)	0.79	0.70	0.89	0.93	1.59	1.98	3.03	2.69
	面板光刻胶 (北旭)		1.80	1.55 (前三季度)	2.55	2.42	2.84	3.30	4.02
江丰电子	CMP 抛光垫								已批产
	靶材 (半导体)	4.66	5.84	7.74	10.08	16.11	16.73	23.33	28.50
西安奕材	零部件				1.84	3.58	5.70	8.87	10.84
	半导体硅片				2.06	10.29	14.60	21.11	26.36

资料来源: 公司公告, 万得, 同花顺 iFinD, 中银证券

为复盘 2025 年及 26Q1 电子材料行业整体业绩表现，我们选取申万三级子行业 SW 半导体材料（25 家标的）与 SW 电子化学品（35 家标的）合计 60 家标的，对区间涨跌幅、总市值、营业总收入、归母净利润、毛利率、净利率、研发费用率等指标进行统计。注：因部分材料公司包含其他业务（如传统化工产业占比较高），部分指标分析可能有所偏差。

图表 5. 申万三级子行业半导体材料、电子化学品包含标的

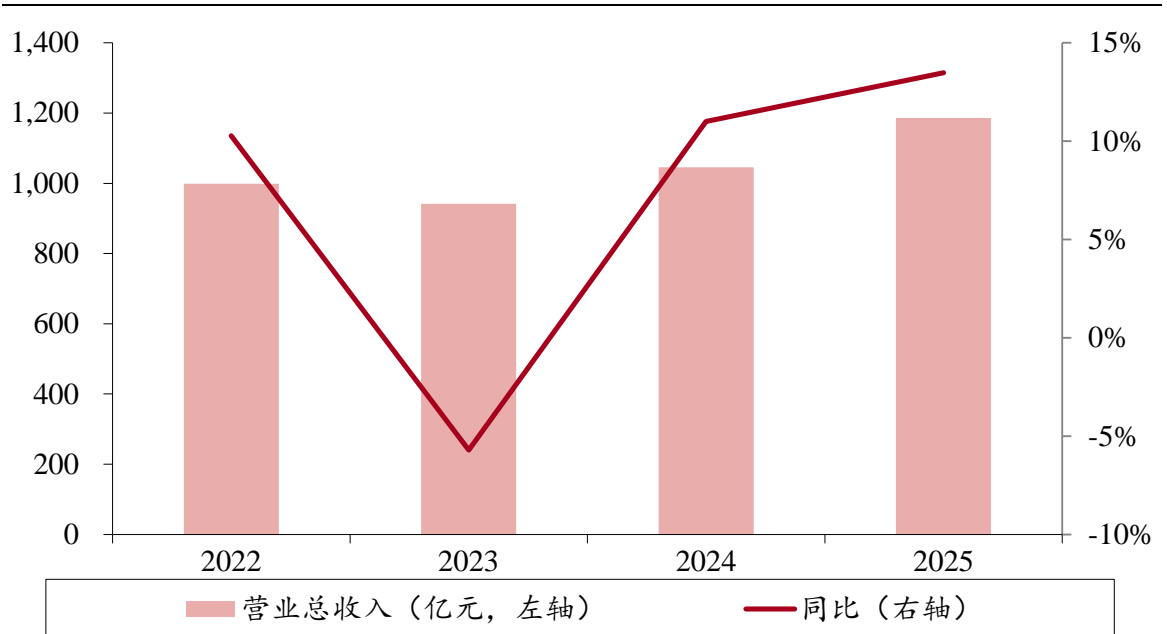
申万三级子行业	包含标的
半导体材料	神工股份、和林微纳、路维光电、艾森股份、天岳先进、新恒汇、凯德石英、华海诚科、珂玛科技、阿石创、立昂微、中船特气、江丰电子、有研新材、雅克科技、清溢光电、沪硅产业、上海合晶、有研硅、康强电子、中晶科技、西安奕材-U、欧莱新材、龙图光罩、恒坤新材
电子化学品	思泉新材、唯特偶、中石科技、安集科技、天通股份、晶瑞电材、上海新阳、三孚新科、国瓷材料、莱尔科技、瑞联新材、广钢气体、鼎龙股份、飞凯材料、天承科技、兴福电子、宏昌电子、格林达、南大光电、德邦科技、西陇科学、华特气体、万润股份、莱特光电、光华科技、菲沃泰、金宏气体、强力新材、广信材料、濮阳惠成、江化微、中巨芯-U、容大感光、凯华材料、同宇新材

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

营业总收入：规模稳健增长，半导体材料增速领先

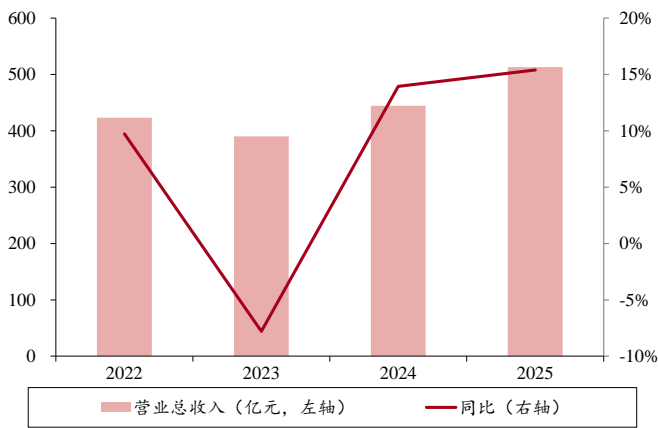
2025 年 60 家标的的营业总收入合计 1,185.95 亿元（同比+13.47%），行业整体规模持续扩容，主要受益于下游晶圆厂产能释放以及国产替代不断推进。分三级子行业来看，2025 年 SW 半导体材料 25 家标的的营收合计 512.90 亿元（同比+15.40%），增速高于电子材料行业整体 1.93pct，且行业营业总收入集中于头部企业——有研新材（95.42 亿元）、雅克科技（86.11 亿元）、江丰电子（46.04 亿元）三家营收合计占行业比重 44.37%，主要原因为高端靶材、前驱体等产品放量。SW 电子化学品行业 35 家标的的营收合计 673.04 亿元，同比增长 12.05%；行业整体规模分布更加均衡，主要原因为部分湿电子化学品、显示材料需求较稳定。26Q1 60 家标的的营收合计 322.06 亿元（同比+22.47%，环比-0.01%），行业规模同比继续扩大，环比受春节假期影响略有下降。

图表 6. 2022-2025 年电子材料行业营业总收入及同比



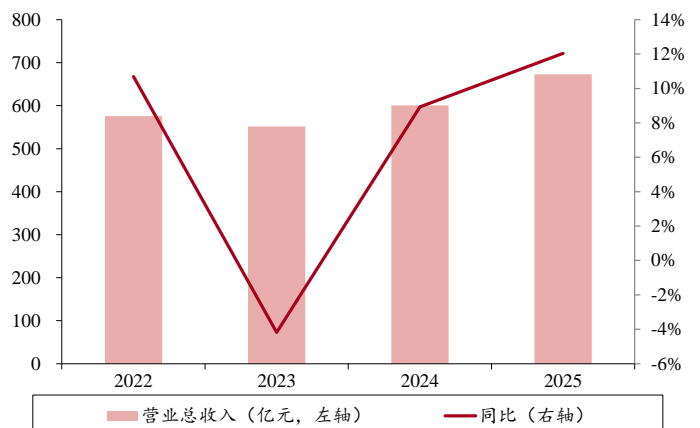
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 7. 2022-2025 年半导体材料行业营业总收入及同比



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 8. 2022-2025 年电子化学品行业营业总收入及同比

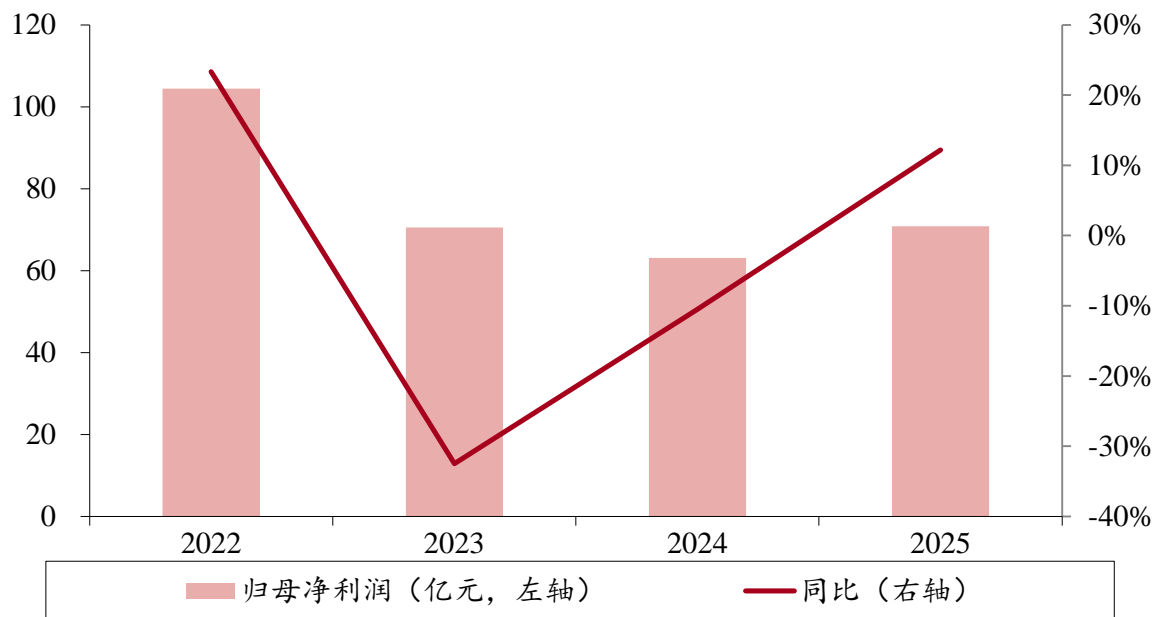


资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

归母净利润: 结构性分化显著, 高端电子化学品为盈利支柱

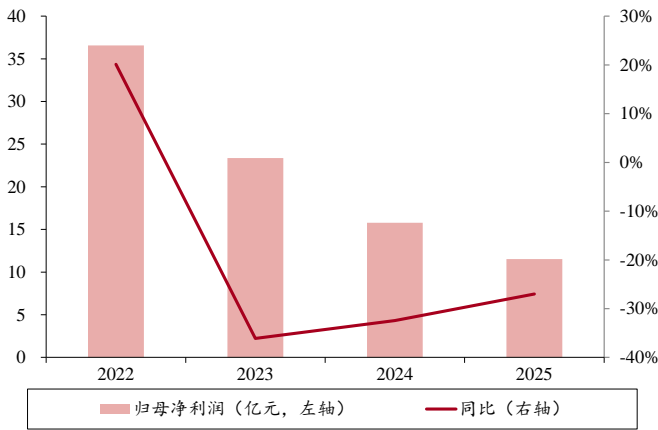
2025 年 60 家标的归母净利润合计 70.82 亿元 (同比+12.17%), 其中 49 家盈利, 11 家亏损 (合计亏损 31.24 亿元), 亏损集中在半导体材料行业的大硅片赛道。分三级子行业来看, SW 半导体材料 25 家标的归母净利润合计 11.53 亿元 (同比-27.00%), 其中 19 家盈利, 6 家亏损 (合计亏损 26.92 亿元), 其中沪硅产业 (亏损 15.08 亿元)、西安奕材-U (亏损 7.38 亿元) 两家亏损占比超 80%, 主要原因包括 300mm 硅片价格下行、200mm 及以下硅片需求回升不及预期、新产能折旧高企等。SW 电子化学品 35 家标的归母净利润合计 59.29 亿元 (同比+25.23%), 其中仅 5 家亏损 (合计亏损 4.33 亿元), 对行业整体盈利影响有限, 主要原因为 CMP 抛光材料、高端湿电子化学品等产品毛利率较高。26Q1 60 家标的归母净利润合计 20.60 亿元 (同比-5.25%, 环比+617.54%), 主要原因为 25Q4 或有部分费用集中计提。

图表 9. 2022-2025 年电子材料行业归母净利润及同比



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

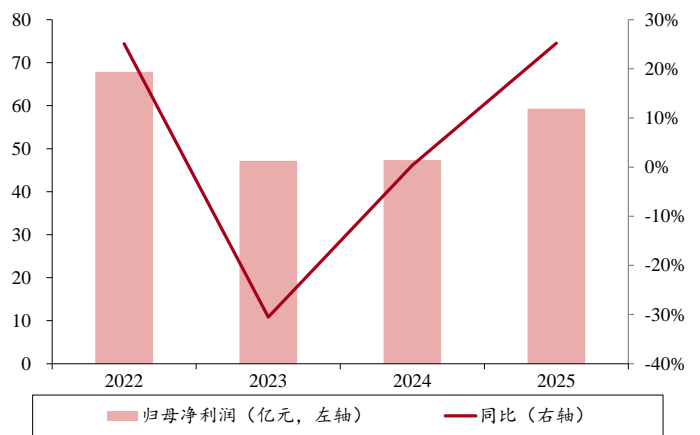
图表 10. 2022-2025 年半导体材料行业归母净利润及同比



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：受 2022-2025 年沪硅产业归母净利润由盈转亏、西安奕材归母净利润亏损逐年扩大的影响，板块整体归母净利润有所下滑

图表 11. 2022-2025 年电子化学品行业归母净利润及同比

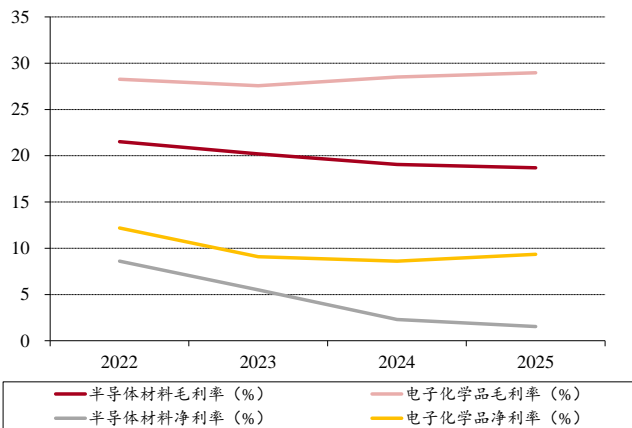


资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

毛利率与净利率：电子化学品盈利水平领先

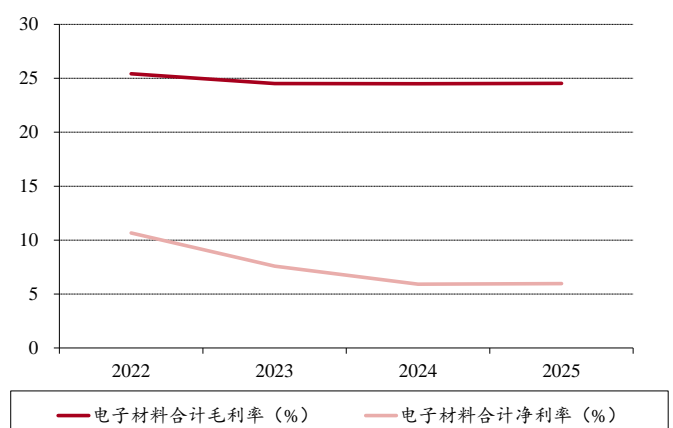
2025 年 60 家标的整体毛利率/净利率分别为 24.53%/5.96%，同比分别+0.04pct/+0.04pct，其中细分赛道有所分化：2025 年 SW 半导体材料整体毛利率/净利率分别为 18.70%/1.53%，同比分别-0.36pct/-0.76pct，主要受半导体材料行业大硅片品类影响；SW 电子化学品整体毛利率/净利率分别为 28.97%/9.35%，同比+0.47pct/+0.74pct，显示材料、CMP 抛光材料企业等毛利率较高，例如莱特光电、安集科技、鼎龙股份 2025 年毛利率分别为 73.01%、56.72%、50.85%。26Q1 60 家标的整体毛利率/净利率分别为 24.41%/6.58%，同比分别-0.56pct/-1.78pct，环比分别+1.84pct/+6.24pct。

图表 12. 2022-2025 年半导体材料、电子化学品行业毛利率、净利率



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 13. 2022-2025 年电子材料行业毛利率、净利率

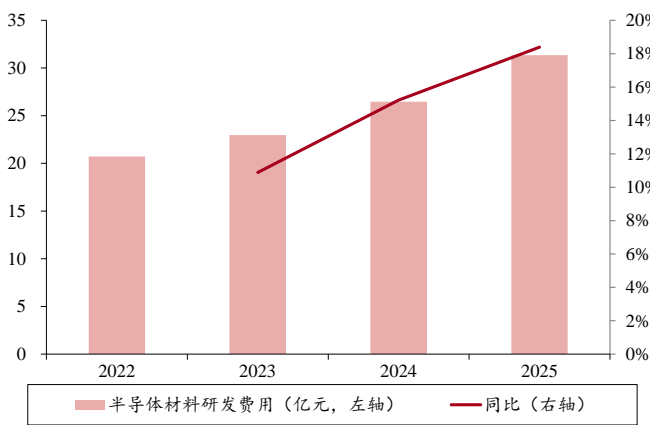


资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

研发费用：持续加大研发投入，先进制程研发成重点

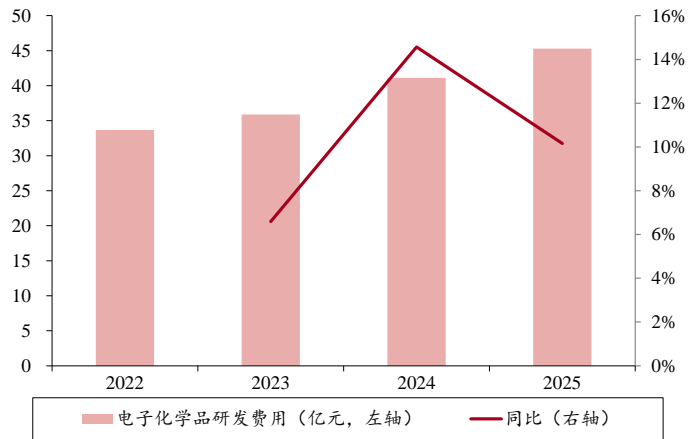
电子材料企业持续加大研发投入，重点聚焦半导体材料核心技术突破与新产品研发。2025年60家标的研发费用合计76.64亿元（同比+13.38%），研发费用率6.46%，与营收增速基本匹配，一定程度上显示了行业对技术突破的重视程度稳定，未因短期盈利波动减少投入。分三级子行业来看，2025年SW半导体材料25家标的研发费用合计31.33亿元（同比+18.39%），研发费用率6.11%，其中沪硅产业（3.54亿元，研发费用率9.52%）、雅克科技（3.44亿元，研发费用率4.00%）、西安奕材-U（2.85亿元，研发费用率10.76%）为研发费用前三，主要投向300mm硅片、前驱体材料等，均为先进制程关键材料；2025年研发费用率前三分别为恒坤新材（14.98%）、艾森股份（11.71%）、天岳先进（11.32%）。2025年SW电子化学品35家标的研发费用合计45.31亿元（同比+10.16%），研发费用率6.73%，其中鼎龙股份（5.19亿元，研发费用率14.19%）、安集科技（4.45亿元，研发费用率17.76%）、万润股份（4.39亿元，研发费用率11.80%）为研发投入前三，重点研发半导体封装材料、高端晶圆光刻胶等，均瞄准先进制程国产化空白；2025年研发费用率前三分别为菲沃泰（19.36%）、安集科技（17.76%）、三孚新科（14.67%）。26Q1 60家标的研发费用合计19.23亿元（同比+17.54%，环比-13.20%），研发费用率5.97%（同比-0.25pct，环比-0.91pct）。

图表 14. 2022-2025 年半导体材料行业研发费用及同比



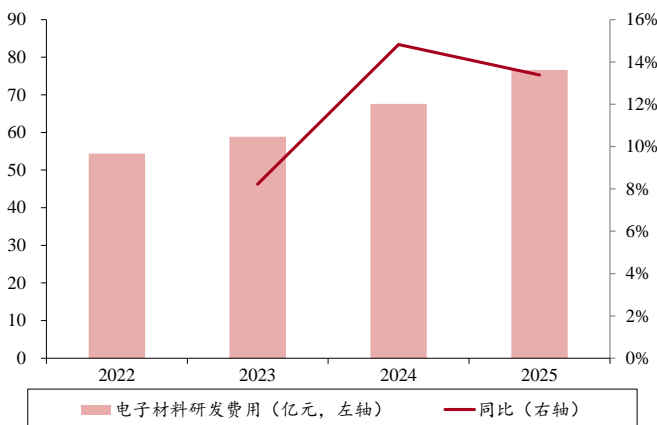
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 15. 2022-2025 年电子化学品行业研发费用及同比



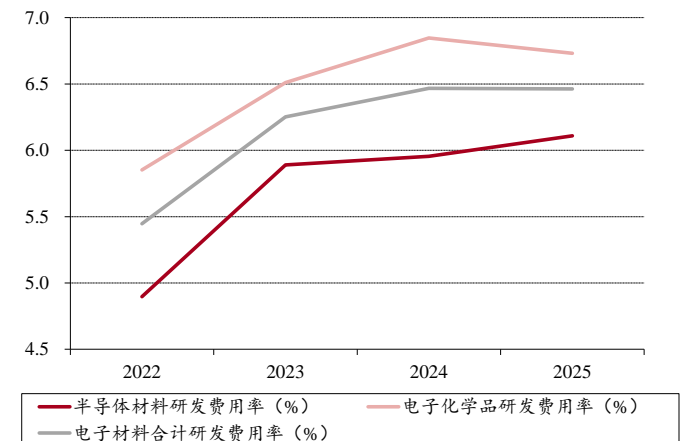
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 16. 2022-2025 年电子材料行业研发费用及同比



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 17. 2022-2025 年电子材料行业研发费用率



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

电子材料行业发展趋势

根据电子材料行业内各企业 2025 年年报的信息，我们总结电子材料行业未来或有以下几方面的发展趋势：

先进技术迭代促进材料需求持续扩大，高端核心材料国产化替代进程不断深化。根据安集科技 2025 年年报，随着逻辑、存储器件向先进节点演进，三维集成和先进封装需求的爆发，以及 3D NAND、GAA 晶体管、背面供电网络等先进制程技术的广泛应用，带来工艺步骤大幅增加，推动更高的晶圆制造材料和封装材料消耗需求。根据艾森股份 2025 年年报，随着 7nm 及以下制程技术瓶颈显现，半导体产业正式进入“材料驱动”时代。国内半导体材料企业持续聚焦电子材料国产化项目建设，加速实现半导体用核心材料的本土化供应，打破海外厂商长期垄断格局。目前材料国产化已从基础品类向中高端品类延伸，适配国内晶圆厂持续扩产带来的本土化供应链需求，成为行业未来的核心增长驱动力；此外，下游客户主动加大本土材料供应商扶持力度，推动“验证-导入-放量”周期缩短。

电子材料企业向平台化产业链配套转型，积极拓展材料应用场景、寻求外延发展。近年来，在国家鼓励半导体材料国产化的政策导向下，国内电子材料企业技术水平和研发能力不断增强，国产替代进程持续推进。国产企业纷纷从单一产品向产业链配套过渡，逐渐提升单客户价值量、强化与下游的合作粘性，竞争力稳步提升。根据鼎龙股份 2025 年年报，公司持续深化与下游主流晶圆厂客户的合作，夯实抛光垫核心优势，同时扩张抛光液、清洗液产品品类与市场覆盖，拓展大硅片、碳化硅、先进封装等应用场景，提升一站式服务能力。根据艾森股份 2025 年年报，公司与设备商、晶圆厂联合攻关，将产品导入周期缩短，实现在头部客户供应链体系中的关键占位；另外公司打通传统封装、先进封装与晶圆制造三大应用场景，提供覆盖电镀液、清洗液、光刻胶、配套试剂的全链条产品矩阵。根据安集科技 2025 年年报，通过投资并购延伸半导体材料产业链，是电子材料企业在细分领域核心技术及业务优势发展到一定阶段后的战略布局，与国际综合性的材料龙头企业发展路径一致，公司未来将在现有业务和技术的基础上，通过战略投资并购、建立商业合作伙伴关系等方式参与境内外产业链上下游资源整合。此外，电子材料企业积极向上游原材料、核心设备环节延伸布局，推进产业链一体化发展，降低原材料价格波动影响，提升供应链自主可控能力。新能源汽车、OLED 显示等行业的快速发展也有望持续拓展电子材料下游应用领域，打开长期增长空间。

电子材料企业国际化市场布局持续深化。在国际技术壁垒与贸易摩擦的双重压力下，国内企业通过海外并购、设立海外生产基地、建立海外研发中心与销售网点等措施，加快海外市场拓展，探索出国际化布局的全新产业范式。雅克科技公司境外经营实体包含韩国 UP 化学、韩国易美太等，2025 年境外收入为 21.23 亿元，同比+18.40%；华特气体产品出口至全球 50 多个国家和地区，持续拓展海外晶圆厂、面板厂客户；艾森股份“中国研发+东南亚制造+全球销售”模式落地，海外收入占比提升至 12.10%。

投资建议

基于下游行业快速发展、先进技术不断迭代以及国产替代大背景，我们认为电子材料领域有望持续迎来发展良机。中长期推荐投资主线：

1、受益于整体半导体市场的复苏，以及高性能计算和高带宽存储器制造对先进材料需求的增长，全球半导体材料市场规模保持增长态势。在多种关键半导体材料方面，我国企业稳健布局产能与技术研发，未来有望逐步实现规模增长与技术迭代，半导体材料国产化率有望持续提升。推荐：**安集科技、鼎龙股份、江丰电子、雅克科技、彤程新材、沪硅产业、德邦科技、阳谷华泰**；建议关注：**华特气体、联瑞新材**。

2、AI 服务器需求持续增长，PPO、碳氢树脂、双马树脂、PTFE 等电子树脂有望成为 AI 服务器时代高速覆铜板主流材料，供需缺口下我国电子布企业加速国产替代。推荐：**圣泉集团、东材科技、中材科技**；建议关注：**宏和科技**。

3、随着 OLED 终端应用需求的快速增长、高世代线产能的加速释放，叠层 OLED 技术的推广应用以及相关材料国产替代持续进行，国内 OLED 有机发光材料需求有望保持高速增长态势。推荐：**莱特光电、万润股份**；建议关注：**奥来德、瑞联新材**。

风险提示

技术升级迭代的风险。电子材料行业目前正处于高速发展阶段，下游产品及技术更新迭代速度较快，尚未进入技术及产品的成熟稳定状态，材料厂商需要具备持续的研发创新能力及客户合作基础，才能跟上市场对产品更新换代的需求。若相关材料公司未来不能准确把握客户的需求变化，技术升级迭代进度和成果未达预期，将对公司的经营业绩产生影响。

下游需求复苏不及预期的风险。若宏观经济情况以及消费回暖情况不及预期，下游手机、电视、笔电等消费电子市场复苏受阻，将对位于产业链上游相关材料端公司的生产经营产生不利影响。

全球经济周期性波动、国际贸易摩擦及不可抗力的风险。当前全球经济处于周期性波动当中，随着全球主要经济体经济增速放缓，贸易保护主义及国际贸易摩擦的风险仍将存在。如果国际贸易摩擦、地缘政治矛盾加剧，可能对半导体及 OLED 产业链带来一定不利影响，导致下游客户需求或者订单量产生不利波动，进而影响公司业绩。此外，如果发生自然灾害、战争或其他突发性不可抗力事件，可能对上游原材料供应、下游市场及相关材料公司经营业绩造成影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371