

2025 年 4 月 8 日 星期二

分析师推荐

【东兴通信】通信行业：中美关税博弈，通信零部件国产替代进程有望加速（20250408）

美国高关税政策对国内通信光模块、物联网模组板块冲击较大，运营商、卫星互联网、IDC、工业通信等板块影响较小。目前部分通信企业尚未发布 2024 年年报，我们整理 2023 年通信上市企业国内收入占比数据。2023 年通信子行业国内收入占比如下：运营商（100%）、IDC（99%）、工业通信（92%）、卫星互联网（85%）、5G 通信设备（80%）、光纤光缆（78%）、算力设备（68%）、物联网模组（51%）、光模块（49%）。尽管短期美国关税政策对光模块、物联网模组行业正常经营造成冲击，但中长期看，受 AI 产业驱动，光模块、物联网模组行业成长路径确定，建议继续关注 1.6T 光模块大规模部署进展以及 5GRedcap 模组、算力模组应用进展。

对等关税下，部分进口依赖度较高板块供应链稳定性受到一定影响。针对美国对华加征 34% 的关税举措，我国发布对等关税反制措施。2024 年我国半导体产品从美国进口总金额合计 1230.4 亿元，占我国半导体产品总进口额（3.27 万亿元）的 3.76%。从通信子行业看，物联网模组、光模块、算力设备需要从美国进口关键零部件，例如物联网模组厂商需要进口高端物联网芯片，光模块厂商进口高端光芯片，算力设备厂商采购 GPU 等，对等关税下，相关厂商可能会受到供应链成本增加的影响。

投资建议：中美关税博弈有望加速通信零部件国产替代进程，看好工业通信、卫星互联网、5G 通信等领域核心设备厂商。

风险提示：地缘政治风险，国内通信设备零部件技术进步不及预期。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

【东兴纺织服装】纺织服装：短期加征关税有所影响，长期纺织企业制造优势仍在（20250408）

我国纺织业为出口导向型，在全球产业链中有着举足轻重的地位。我国是全球纺织品和服装出口绝对龙头。根据世界贸易组织数据，2023 年全球纺织品出口总额约为 3240.84 亿美元，其中来自于中国的纺织品出口金额为 1343.36 亿美元，占全球纺织品出口总额的 41.45%；2023 年全球服装出口总额约为 5480.46 亿美元，来自于中国的服装出口金额 1647.43 亿美元，占

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,145.55	1.58
深证成指	9,424.68	0.64
创业板	1,840.31	1.83
中小板	5,884.19	-0.78
沪深 300	3,650.76	1.71
香港恒生	20127.68	1.51
国企指数	7430.62	2.31

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
肯特催化	15.00	基础化工	20250407
宏工科技	26.60	电力设备	20250408

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
泰鸿万立	8.60	汽车	20250409

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源, 东兴证券研究所

全球服装出口总额的 30.06%。除了国内直接出口，头部的服装和鞋制造商海外产能占比较高，如鞋制造商华利集团产能 100%在境外（主要在越南），服装制造商申洲国际员工数有 57%位于越南和柬埔寨，而这些国家和地区在本轮加征关税中均面临较高的关税税率。本轮加征关税，对于我国纺织出口以及全球纺织出口贸易格局有重大影响。

美国加征关税，对纺织出口企业影响明显，或倒逼纺织企业扩大对其他国家和地区出口。2024 年，中国纺织品出口额为 2988.48 亿美元，其中对美国出口额为 493.62 亿美元，占出口总额的 16.52%，美国是我国纺织服装品的重要出口目的地，考虑到中方企业在越南等国的工厂出口至美国的贸易额，该比重实际更大。因此本轮加征关税，对于中国纺织制造企业影响巨大。短期看，关税对于企业的影响分为两个方面：一方面加征关税后，中国纺织品在美国市场的价格优势会减弱，美国进口商可能会将订单转向其他国家，所以直接影响纺织企业订单；另一方面，在本次普加关税的背景下，短时间内供应链难以调整，关税将采取供应商和客户共担的形式，这将削弱纺织企业的盈利。我们认为本轮加征关税，或将倒逼纺织企业开拓新的市场，加大对其他国家和地区的出口。

中国在纺织产业链的地位依然具备很强优势，在贸易形势明朗后仍将是产业转移的引领者。我们国内的纺织产业链在人才、技术、产业配套与资本积累方面具备成明显优势。回顾过去，头部鞋服制造商，向东南亚国家持续输出人才、技术、资本，扩建生产基地，利用当地有利的劳动力成本和税收政策实现迅速扩张。展望未来，加征关税虽然短期影响纺织企业盈利，但是长期看，中国的纺织企业仍然有深厚的产业基础，在未来的产业转移中仍是主导力量。

投资建议：短期我们建议关注受到关税政策扰动较小的纺织环节，如以内销为主的服装辅料，重点企业如伟星股份。长期我们仍然看好头部制造商对于复杂贸易形势的应对能力，在贸易政策更加明朗后我们认为其相应的应对措施能对企业的市场份额形成保障，建议长期视角上关注华利集团、申洲国际。

风险提示：消费需求不足，政策出台落地不及预期，市场竞争加剧等。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：沈逸伦 执业编码：S1480523060001 电话：010-66554044）

重要公司资讯

1、**SK 海力士：**1c nmDRAM 内存工艺近期良率约为 80%，较去年下半年的六成有明显提升。一般而言 DRAM 内存工艺在良率达到 80%~90%时就可进入正式量产，SK 海力士的 1c nm 制程即将达到大规模生产所需的水平。（资料来源：同花顺 iFind）

- 2、**均胜电子**：公司与上海智元新创技术有限公司签署战略合作协议，双方将围绕包括机器人“大小脑”及关键零部件的核心技术攻关、定制化开发、测试验证平台建设等方面开展深度合作，形成优势互补，提升双方在机器人领域的核心竞争力，推动机器人技术的创新与发展，共同开拓国内外市场，为客户提供更优质的产品和服务。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 3、**新铝时代**：公司新客户开发及量产情况良好。2024 年以来，公司与宁德时代、中创新航、宇通、徐工新能源签订长期供货协议，并取得多个电池盒箱体相关产品定点项目。2025 年以来，公司新客户订单快速增长，公司大客户依赖问题得到根本改善。公司的主要客户比亚迪、宁德时代、吉利等量产订单持续、稳定。此外，公司表示，公司无直接出口产品，不受“中美关税问题”影响。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 4、**长城汽车**：长城汽车港交所公告，公司与杭州宇树科技有限公司签署战略合作协议，双方将在机器人技术、智能制造等领域开展合作，包括但不限于人形机器人技术、四足机器人技术、机器人本体软硬件开发、智能控制系统及智能空间等业务领域。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 5、**中国神华**：公司公告，国家能源集团和中国神华将持续推进煤炭优质资产注入中国神华。为减少潜在同业竞争，2025 年 1 月，中国神华以 8.53 亿元对价收购国家能源集团所持国家能源集团杭锦能源有限责任公司 100%股权。该交易已于 2025 年 2 月份完成交割。根据双方签订的避免同业竞争协议及其相关补充协议约定，目前国家能源集团和中国神华正在协商启动新一批的注资交易，继续推进煤炭优质资产注入中国神华，支持中国神华长远发展。（资料来源：同花顺 iFinD）

经济要闻

- 1、**中国人民银行**：中国人民银行坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金，并在必要时向中央汇金公司提供充足的再贷款支持，坚决维护资本市场平稳运行。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 2、**中央汇金**：中央汇金公司有关负责人表示，中央汇金公司将继续发挥好资本市场“稳定器”作用，有效平抑市场异常波动，该出手时将果断出手。下一步，中央汇金公司将坚定增持各类市场风格的 ETF，加大增持力度，均衡增持结构。中央汇金公司具有充分信心、足够能力，坚决维护资本市场平稳运行。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 3、**商务部**：商务部新闻发言人就美方威胁升级对华关税发表谈话。中方注意到，美东时间 4 月 7 日，美方威胁进一步对华加征 50% 关税，中方对

此坚决反对。如果美方升级关税措施落地，中方将坚决采取反制措施维护自身权益。美方威胁升级对华关税，是错上加错，再次暴露了美方的讹诈本质，中方对此绝不接受。如果美方一意孤行，中方必将奉陪到底。（资料来源：同花顺 iFinD）

- 4、**国务院国资委：**国务院国资委党委召开扩大会议。会议认为，中央企业是科技强国建设的重要力量，必须把科技创新摆在更加突出位置，更加自觉履行好高水平科技自立自强的使命担当。要增加高质量科技供给，积极参与国家实验室体系建设，加强企业主导的产学研深度融合，深入推进原创技术策源地建设，努力突破和掌握更多源头底层技术；推进高效率成果转化，加快建设一批中试验证平台，推动新技术新产品新场景大规模应用示范；建设高水平创新生态，进一步强化有组织科研，建立鼓励全员创新创造的体制机制，让企业创新创造活力不断迸发。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 5、**金融监管总局：**金融监管总局 4 月 8 日对外发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，上调权益类资产配置比例上限，提高创业投资基金的集中度比例，放宽税延养老比例监管要求。通知将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调 5%，进一步拓宽权益投资空间，为实体经济提供更多股权性资本。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 6、**发改委：**4 月 8 日早晨，国家发展改革委主任郑栅洁主持召开座谈会，邀请江苏天合光能、浙江中基宁波、广东领益智造、北京滴滴出行、山东歌尔股份等 5 家民营企业与会，听取宏观政策在微观主体的落实情况和建议，听取应对美加征关税的举措及建议，听取稳外贸、稳就业的意见及建议。国家发展改革委副主任郑备出席会议。与会企业负责人均认为，对美国加征关税已有准备，正在积极采取应对措施，同时国内发展环境稳定、市场空间广阔，企业有信心在党中央坚强领导下克服困难、取得突破、实现更好发展。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 7、**中物联：**中国物流与采购联合会 4 月 8 日公布的 3 月中国电商物流指数为 110 点，较上月上升 1.1 点。分项中，总业务量指数明显回升。分地区来看，西部地区回升幅度最大。此外，全国所有地区农村业务量指数均有所回升，中部地区环比回升幅度最大。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 8、**国务院国资委：**国务院国资委 8 日表示，将全力支持推动中央企业及其控股上市公司主动作为，不断加大增持回购力度，切实维护全体股东权益，持续巩固市场对上市公司的信心，努力提升公司价值，充分彰显央企责任担当。同时，加大对央企市值管理工作的指导，引导中央企业持续为投资者打造负责任、有实绩、可持续、守规矩的价值投资优质标的，

为促进资本市场健康稳定发展作出贡献。（资料来源：同花顺 iFinD）

9、**美国：**据美国“政治新闻网”、《福布斯》杂志报道，美国总统特朗普和国防部长赫格塞思当地时间4月7日承诺，将首次提出高达1万亿美元的国防预算方案，创下美国军方的历史纪录。（资料来源：同花顺 iFinD）

10、**欧盟：**欧盟成员国将于4月9日就针对美国钢铁和铝关税的反制措施进行投票表决，若表决通过，欧盟对美的两部分关税将分别于4月15日和5月15日开始征收。欧盟委员会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇当天表示，欧盟的立场是考虑所有可用的选项。欧盟已准备好讨论零关税措施，该零关税不仅适用于汽车，也适用于其他工业产品。与此同时，增值税是欧盟成员国的重要收入来源，欧盟不会改变增值税制度。谢夫乔维奇还表示，欧盟愿意谈判，但解决方案必须对双方都有利。（资料来源：同花顺 iFinD）

每日研报

【东兴电力设备及新能源】电力设备及新能源行业：储能电池受加征关税政策影响，产业链主导+出海有望维持我国企业竞争优势（20250408）

事件：美国时间 4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫签署关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴加征 10% 的“最低基准关税”，并对一些贸易伙伴征收更高关税，其中国将加征 34% 关税，预计该关税政策将于 4 月 9 日生效。

我们认为，此次美国加征对等关税后我国锂电池对美出口的关税税率已处于高位，但从影响来看，受影响较大的主要为储能领域，新能源车与动力电池直接出口所受影响相对较小。

美国为我国锂电第一大出口国。2024 年我国动力及储能电池出口规模达 197.1GWh，同比+29.2%，其中动力与储能电池占比分别为 68%/32%，从出口额角度，2024 年/2025 年 1-2 月我国锂电池累积出口额 611.2/92.2 亿美元，同比-6%/+6.2%，其中对美出口额分别为 153.2/20.3 亿美元，占比 25%/23%，从结构上看美国仍为我国电池出口第一大市场。

本次加征关税后我国对美锂电池出口关税已至高位。我们测算本次加征关税后，动力电池与储能电池对应的关税将分别达到 82.4%/64.9%，具体关税包含：基础关税 3.4%+25%/7.5%301 条款关税（根据此前拜登政府相关政策，301 条款关税当前动力电池已适用 25% 税率，自 2026 年 1 月 1 日起储能电池税率亦将由 7.5% 提升至 25%）+20% 普征关税+34% 对等关税，本轮加征对等关税后，我国对美电池出口关税已达高位，出口电池价格将大幅上涨。

储能电池受本轮加征对等关税政策影响较大。从电池出口类型来看，动力电池方面，由于 IRA 法案对锂电池关键原材料与组件中来自非 FEOC（外国敏感实体）的比例限制要求自 2023 年的 40%/50% 持续提升，满足要求的车型才可获得 IRA 补贴，故当前美国对于中国动力电池的直接进口相对较少，主要以日韩电池厂商供应，而新能源车方面 2024 年我国对美出口新能源车不足 3 万辆，占总新能源车出口比例 1.4%，对应动力电池装机出口规模不足 1.8GWh；储能电池方面，2024 年我国对美储能电池出口额达 62.7 亿美元，占其进口总量 57%，对应约 35~40GWh 需求规模，因此整体规模来看，本轮加征对等关税政策对于储能电池影响较大。

美国电池产业链对外依存度较高，我国企业有望维持产业竞争优势。当前美国本土电池产能规模相对有限且多为日韩厂商合资产能，在不考虑客户供应关系及产能利用率/产品良率的前提下仍存在近 20GWh 以上的产能缺口，此外美国电池材料环节布局较少，整体电池产业链对外依存度较高。我国当前已主导上游电池材料多个环节，正/负极材料与电芯生产占全球份额超过 75%，产业链全球竞争优势显著，短期内难以撼动，同时储能电池主流采用的磷酸铁锂材料的工艺技术目前仍主要由中国电池企业掌握，日韩厂商产业化进程相对滞后，叠加我国电池龙头企业在制造能力、成本及盈利能力等方面的综合优势，我们认为我国电池企业仍将在受限的政策环境中维持全球产业链的竞争优势。

海外产能布局领先企业有望减少关税政策影响。我国锂电企业持续推动出海进程，各企业已在海外相对较低税率地区具有产能布局，同时部分企业已抢先实现在美国本土的产能落地以及通过技术授权商业模式进入美国市

场，在当前美国加征对等关税背景下，有助于企业减少受关税政策冲击的影响，并在当前市场环境中凭借本土化生产以及在成本与技术端的优势，加快对北美市场的开拓。

风险提示：美国加征关税及其他政策影响超预期、需求端增长不及预期、行业竞争加剧超预期。

（分析师：侯河清 执业编码：S1480524040001 电话：010-66554108 分析师：吴征洋 执业编码：S1480525020001 电话：010-66554045）

【东兴建材】建材行业：美国高关税促内需发力，政策逐步落地促行业估值修复——美国加征高关税点评（20250408）

事件：2025年4月3日美国宣布对美国进口的商品征收大规模关税，其中对中国又加征34%的关税。

点评：

美国加征关税符合预期，外需受拖累确定促内需释放。我们在2024年12月27日发布的年度报告《建筑建材行业2025年投资展望：内需之重下行稳致远》中提到：“2025年国际贸易保护主义对中国的出口影响存在着不确定性”，“中国对美国出口占到总出口的比例高达15%左右，2025年美国特朗普的加关税的政策对中国的影响会较大。2025年中国出口存在着不确定性。”。这次美国对来自中国的进口商品又加征34%关税的政策落地，特别是这次加税是针对来自全球各国出口到美国的商品，中国作为全球制造业中心，对美国直接和间接的出口均受到影响，中国出口必然面临着较大的压力。所以，为应对外需的不确定性，我们也在报告中提到“提振内需，防控地方拖累和风险仍是2025年政策重要方向”。报告中提出内需的驱动因素为：基建（专项债和超长期特别国债带动社会投资）、制造业（设备更新改造补贴）、消费（汽车、家电和消费电子补贴，创新新消费场景）和地产（防风险，加力旧危改造，释放住房需求潜力，控增量，盘活存量，构建发展新模式）。2024年服务和货物进出口对GDP累计拉动1.5个百分点，对2024年经济的增长起到了很大的推动作用。2025年的美国高关税对中国经济存在负面的影响，随着关税落地对于出口的影响加大，提振国内需求的相关对应政策也会逐步落地。

对冲美国高关税影响，财政和货币政策落地促进基建发力和地产止跌企稳。基础设施建设作为经济稳增长的重要路径，虽然受到地方政府债务压力的影响，但是在中央政府超长期国债和新增专项债的发力下，还将对经济增长起到积极的作用。2025年中央政府工作报告提出，全年地方政府专项债发行4.4万亿，同比增加5000亿元，同比增长12.82%；超长期国债发行1.3万亿同比增加3000亿元。重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。同时在“两重”项目（中国的重大项目储备丰富像墨脱水电站）建设的带动下，有利于基建更大力度发力。

叠加地产止跌回稳政策，有利于地产回归长期健康发展轨道。我们从2022年以来的年度策略报告中多次论述地产无收敛的负向循环对经济的拖累大。2025年政府工作报告在有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线的章节中，把持续用力推动地产止跌回稳作为第一个重要段落。体现出政府对于经济风险源的精准把握和认识。并明确提出了“因城施策地调减购房限制性举措”、“加力实施城中村和危旧房改造”、“推进收购存量商品房上要给城市政府更大自主权和拓宽保障性住房再贷款使用范围”、“做好保交房和防范房企债务违约风险，加快构建房地产发展新模式”。随着美国关税的影响加大，将促进地产和基建相关的财政

和货币政策的落地。如果美国高关税政策影响超预期，也将会推动相关的货币和财政政策有更大和更强力度的发力。

这将推动基建持续发力和地产止跌回稳，回归长期健康发展轨道。

投资策略：由于地产的悲观预期，建筑建材行业估值受到影响，随着基建和地产政策的更大力度发力和落地，将带来行业的估值修复。同时，建筑建材行业近几年来行业盈利水平一直处于历史低位，行业优胜劣汰加剧，加快行业供给端优化。美国高关税政策将促进内需释放，基建和地产作为内需的重要驱动，将受益于国内推动内需的货币和财政政策，推动基建持续更大发力和地产回归长期健康发展轨道。在政策发力的带动下，有利于行业供需的边际改善。特别是抗风险能力强的龙头和优秀公司，会表现出更好的估值修复弹性。我们继续推荐北新建材、伟星新材、山东药玻、海螺水泥、中国巨石和中国交建等。

风险提示：政策落地速度、节奏和力度的不确定性。

（分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088）

【东兴轻工制造】轻工制造行业：关税加征影响出口产业链，等待关税政策明朗（20250408）

事件：2025年4月2日，美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。2025年4月4日，中方对原产于美国的所有进口商品加征34%关税。

“对等关税”对我国及东南亚国家同步加征关税，为轻工出口业务带来不确定性。特朗普展示的图表显示，对中国产品加征34%关税，对越南产品征收46%关税，对泰国产品征收36%关税，对印度尼西亚产品征收32%关税，对马来西亚产品征收24%关税。本次关税加征幅度及范围均超过我们的预期。轻工企业近年有加速东南亚产能的布局，但本次关税的“无差别攻击”，对企业出口直接贸易及转口贸易均有较大影响，轻工对美出口业务短期面临不确定性。考虑到轻工为劳动密集型产业，难以回流至人均收入高的美国，我们认为仍需发展中国家承担生产，后续关税政策或仍有变化可能，如财联社消息：特朗普与越南、印度和以色列的代表就关税谈判进行了交谈，越南等国存在降关税可能性。但我们认为即使越南等国与美国达成降税协议，协议内容也存在不确定性，仍需观察。对美业务的订单短期或面临冲击，但对于部分对美出口占比较低、或已在美国建立工厂的出口企业，影响较小。

关税政策或将推动产能转移至低关税区。此次加征的关税水平超过轻工企业的普遍盈利能力，企业难以全部承担，预计关税成本将主要由零售商承担，最终传导美国消费者。在较高的关税水平下，产业链各环节利润率均会承压。若关税长期执行，我们预计供应商产能将继续转移至关税相对低的区域，如南美洲国家。

以旧换新政策2025年已加码，期待内需政策继续向好。2025年政府工作报告中提出，安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新，资金支持的规模两倍于2024年的支持规模。我们认为家居领域的补贴模式仍在探索中，仍有较大潜力待激发，在政策加码和政策更为精准的情况下，需求端的拉动作用预计更为显著。在今年出口将受到冲击的背景下，国内需求有望得到政策端更大支持，家装领域及地产领域均有望受益，改善家居行业当期业绩及未来需求预期。

投资建议：我们建议关注内需方向：定制家居公司如欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌厨柜等，订单向好，广州等标杆地区销售表现优。

风险提示：地产销售下行超预期；消费需求不及预期；原材料价格大幅波动

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：沈逸伦 执业编码：S1480523060001 电话：010-66554044）

【东兴电力设备及新能源】光伏行业对等关税征收点评：贸易壁垒高悬，全球竞争加剧——光伏行业事件点评（20250408）

事件：

4月2日，美国宣布“对等关税”举措，即美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税，包括中国（34%）、越南（46%）、泰国（36%）、印度尼西亚（32%）、柬埔寨（49%）、老挝（48%）、马来西亚（24%）。4月4日，中方发布系列反制措施，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。

点评：

本次加征对等关税举措与美国扶持本土新能源制造战略相契合。美国一直致力于提升本土新能源制造产业的相对竞争力，在本次对等关税举措前，美国推出了通胀削减法案以扶持新能源产业，同时也通过重启反规避调查等举措推升进口产品关税，在本次对等关税之前，中国光伏行业出口美国的贸易壁垒早已高悬。美国加征对等关税后，预计随着低成本组件供应进一步缩减，美国光伏组件等产品的价格或将上涨，进而推升光伏电站投资成本上升，抑制短期光伏新增装机；从长期看，对等关税的举措，与美国扶持本土新能源制造的战略相符，或将促进美国光伏制造业的投资和发展。

加征对等关税影响小于双反，边际影响相对有限。从2012年起，美国就对中国光伏产品征收高额双反税，此外还有201关税、301关税，在高额关税下，中国光伏产品直接出口美国极少。而此前通过东南亚基地对美国出口，可规避高额双反税与301关税，但2024年美国针对东南亚四国重启双反调查，初步裁定后的双反税大幅上升，最终终裁结果将于2025年年中公布，国内光伏企业通过东南亚设厂出口美国的路径将被封堵。尽管从国内企业的角度，本次加征对等关税意味着短期盈利压力进一步增加，东南亚产能或面临减值损失。但综合来看，双反的影响大于加征对等关税，加征对等关税边际影响有限。

技术迭代和成本优势是光伏企业核心竞争力。我们认为，加征对等关税等增加贸易壁垒的举措，使得国际贸易环境更为复杂，将促使各国加速本土光伏产业布局，未来光伏行业将面临更加严峻的全球竞争环境。对于中国光伏企业而言，持续的技术迭代和成本优势始终是光伏行业的核心竞争力。面对新挑战，国内光伏企业要摆脱同质化低价竞争造成的资源浪费，未来随着供给侧改革的推进，看好头部企业将更多精力资源投入到新技术研发，在高效电池技术、新型光伏材料等领域持续突破。

投资策略：我们认为，技术迭代快的电池片和高启停成本的硅料环节，尾部产能有望加速出清，随着行业供给侧自律力度加码，优势辅材龙头也将受益。相关标的通威股份、通灵股份、宇邦新材、福斯特等。

风险提示：需求端增长不及预期、行业竞争加剧超预期、公司成本/盈利改善不及预期、海外政策/地缘政治影响超预期。

（分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082）

【东兴电子】电子行业：关税壁垒倒逼产业升级，国产化替代有望加速——中美关税政策点评（20250408）

事件：

北京时间4月3日凌晨，特朗普公布对等关税措施：对全球征收10%的基准关税，4月5日生效；对美国贸易逆差最高的60个国家征收额外关税。其中，中国商品面临34%的关税税率，并对欧盟、日本、韩国等20个经济体加征17%~49%的差异化附加关税，将于4月9日生效。

点评：

中美贸易之间，电子产品是主要贸易商品之一。根据中国海关数据显示，2024年度中国进口自美国的产品总额约为1636.24亿美元（约合人民币1.16万亿元），占中国全年进口总额的6.2%。其中，机械电子类产品位居第一，金额约为379亿美元（约合人民币2759亿元），在自美国进口产品的总额当中占比约23.17%。其中，集成电路产品金额约为118亿美元（约合人民币839亿元）；半导体制造设备及零部件金额约为45亿美元（约合人民币319亿元）。此次的关税政策将造成直接成本上升与供应链调整，为了应对关税带来的成本压力，中国企业有望加速自身国产替代以及向非美国国家如日本、韩国、欧洲等地寻求替代供应商。

国产设备进程有望迎来加速期。根据CINNOResearch数据，2024年全球前十大半导体设备厂商中，美国应用材料（AppliedMaterials）、泛林集团（LamResearch）等企业占据全球半导体设备市场约40%份额。加征关税后，直接影响关键设备进口成本增长，长期来看，随着国产设备厂商技术与服务的不断成熟，设备国产化比例本来就逐年提升，国产设备厂商有望受益，国产化率增长有望加速。

关税壁垒倒逼产业升级，以模拟芯片为代表的板块国产替代空间巨大。除设备外，此次加征关税TI模拟芯片等美国产品价格优势削弱。关税的增长会直接推高国内企业采购成本。在成熟制程如模拟芯片方面，中国受到以TI、ADI的激烈竞争，中国大陆模拟芯片的自给率近年来一直在稳步提升但仍较低，2023年国内模拟芯片自给率为15%左右。加税后国产模拟芯片价格优势凸显，在国产化需求急剧提升的背景下叠加国内企业在汽车、工控等应用领域的拓展，中国模拟厂商有望迎来更好的发展机遇，有望加速模拟芯片进一步国产化。

投资建议：当前半导体关税壁垒加速了全球产业链的“结构性重构”，但长期来看，国内有望通过“国产替代+技术迭代+全球协作”的三重路径，在成熟制程以模拟芯片为代表等方面和特色工艺设备领域形成局部优势。受益标的：圣邦股份、思瑞浦、希荻微、南芯科技、纳芯微、北方华创、中微公司、拓荆科技等。

风险提示：市场竞争加剧；政策进一步变化的风险；国产技术研发不及预期。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：李科融 执业编码：S1480124050020 电话：021-65462501）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。