

电连技术 (300679.SZ300679.SZ) 元件行业

评级：买入 首次评级

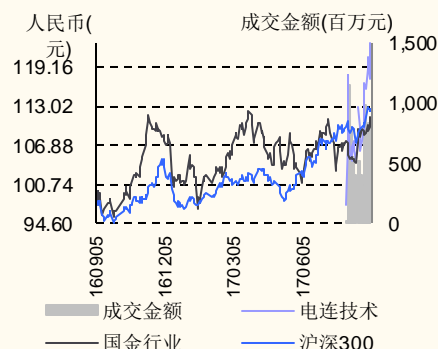
公司深度研究

市场价格 (人民币): 122.97 元
 目标价格 (人民币): 148.85-175.18 元

长期竞争力评级: 高于行业均值高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 30.00
 总市值(百万元) 14,756.40
 年内股价最高最低(元) 122.97/97.52
 沪深 300 指数 3830.54



十年专注只为炉火纯青，一朝出鞘 发展势如破竹

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	2.510	3.985	3.695	5.669	8.013
每股净资产(元)	7.96	11.19	27.60	33.27	41.28
每股经营性现金流(元)	1.91	3.09	3.40	5.12	8.36
市盈率(倍)	0.00	0.00	33.28	21.69	15.35
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	8.97%	58.72%	23.63%	53.43%	41.35%
净资产收益率(%)	31.55%	35.62%	13.39%	17.04%	19.41%
总股本(百万股)	90.00	90.00	120.00	120.00	120.00

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **卡位微型射频连接器产品，高端布局竞争领先：**公司专注于微型射频连接器、线缆连接器和电磁兼容件的生产，技术达到国际领先水平。公司是国内射频连接器行业领军企业，专注于高端产品细分领域，产品技术要求高，产品附加值大，公司毛利率一直保持在 47% 以上，高于行业中的其他企业，盈利水平良好。1H17 公司受到下游智能手机厂商去库存以及传统淡季影响，营业同比上升 17.06%，较之前增速缓慢。但是随着苹果新机的发布，带动整个非苹果手机陆续推出新机，2H17 将较往年不同，呈现旺季更旺的趋势。公司将深度收益终端客户产品放量以及传统的智能产品销售旺季的带动，营收将步入快速增长的通道。
- **通讯技术升级带动产品需求，产能扩充破除增长瓶颈：**随着通讯技术的发展，终端产品对于产品技术要求不断升级，智能终端产品的更新换代会带动射频连接器的技术升级和产品的不断替代需求。受手机多功能以及接受信号增多的要求，单位产品射频连接器以及电磁兼容件的搭载率也在提升。下游终端的整体需求带动产品的市场需求不断扩展。可穿戴设备、物联网以及车联网也扩大了射频连接器的发展空间。近年来，射频连接器的需求量至少每年两位数增长，面对下游订单量的迅速增长，公司产能成为限制公司发展的主要瓶颈，2015 年三大产品的产能利用率高居 95% 以上。2015-2016 年公司进行了产能的扩充，其中屏蔽件产能扩充至之前的 4 倍。2016 年-2018 年公司通过募投项目对现有产线进行技术改造和升级，并在合肥电联子公司设立新产线，三大主营产品的新增产能约为 80 亿 Pcs。公司产能的扩充缓解了现有产品线的生产压力，为公司未来的发展提供了广阔的空间。
- **深耕 3C 领域发展，挖掘客户资源：**公司专注于 3C 产品领域多年，90% 以上的产品集中应用于智能手机产品。公司在智能手机领域多年的布局，累计了优质终端客户资源，全球排名前 10 的智能手机品牌中 8 家是公司客户，公司能够紧跟终端客户产品更新需求，率先推出新产品，获取高毛利的回报，同时也建立紧密的客户关系。同行竞争对手主要来自日系厂商，但是在射频连接器领域，公司也具备自己的竞争优势，相比汽车电子市场占比较高的广瀚，公司在手机等消费电子领域占比较高。目前随着产能规模的不断扩充，公司也在积极争取手机市场的大客户，我们研判公司凭借国际一流的产

苏凌瑶 联系人
sulingyao@gjzq.com.cn

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

樊志远 联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

品技术、新增产能的高容量以及多年的智能手机射频连接器生产经验，将大概率导入欧美一线手机品牌厂商的供应体系，为公司产品发展提供新空间。

- **高端 BTB 布局优化产品结构，切入汽车领域支持公司长期发展：**公司通过募投项目进行了 BTB 高速连接器、汽车连接器等新产线布局，带动公司发展进入一个新时期。BTB 高速连接器产品性能优越，产品体积小，传输速度快，符合电子产品的发展趋势，在智能手机市场以及其他智能终端中应用空间巨大。公司是国内唯一可以生产 BTB 产品的厂商，如果实现量产毛利率将非常丰厚，也将有效地提升公司整体盈利水平，目前 BTB 技术已经研发成功，产品小批量生产，只待自动化设备就位，就可以批量投产。新能源汽车和车联网领域的发展将为公司今后发展提供新的机遇。公司目前成功研发出 FAKRA 连接器，有效的降低了汽车部件的生产成本，通过布局汽车连接器产线，公司切入汽车领域。车用连接器产品的毛利率相对较高，未来公司汽车领域市场打开，将提升公司整体产品盈利水平，扩大公司产品应用领域，分散单一应用领域带来的订单需求变化风险，为公司的发展提供长期支持。

估值与投资建议

- 预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 3.70/5.67/8.01 元。考虑到公司主营产品属于连接器领域细分板块毛利高、成长性好的子板块，在国内具有明显竞争优势，我们给予目标价 150.33 元，首次覆盖给予买入评级。

风险

- 下半年手机出货低于预期，公司技改募投项目进展缓慢，新客户开发时间周期较长。

内容目录

1. 高端定位，精准布局，定位微型射频连接器.....	5
1.1 深耕微型射频连接器，奠定发展格局.....	5
1.2 国内微型射频连接器龙头，细分领域高速发展.....	5
1.3 布局三类产品，公司业务处于快速成长期.....	8
2. 传统领域+新兴市场双重拉动公司营业增长，国产替代机遇来临.....	10
2.1 3C 领域技术升级和搭载率提升带动公司产品需求.....	10
2.2 新兴领域成长极速，为公司发展提供空间.....	13
2.3 国产替代机遇来临，国内龙头率先受益.....	14
3. 深化产品布局，扩展应用领域，公司发展进入新平台.....	15
3.1 巩固 3C 领域布局，寻求新客户导入.....	15
3.2 布局高端 BTB 连接器，获得产品高毛利.....	16
3.3 布局汽车领域，获得长久成长空间.....	16
4. 估值与盈利预测.....	17
5. 风险提示.....	18

图表目录

图表 1：公司专注发展微型射频连接器，厚积薄发.....	5
图表 2：以射频连接器为核心进行产业布局.....	5
图表 3：全球连接器市场竞争充分.....	6
图表 4：全球连接器行业市场占比集中.....	6
图表 5：公司研发技术持续提升，产品种类不断丰富.....	6
图表 6：公司对标细分领域连接器产品获高盈利水平.....	7
图表 7：日本三家连接器企业是公司主要竞争对手.....	7
图表 8：连接器产品多种多样（以手机为例）.....	8
图表 9：连接器的应用领域非常广泛.....	8
图表 10：公司主要生产微型射频连接器、线缆连接器组件和电磁兼容件.....	8
图表 11：公司主营业务连续增长（百万元）.....	9
图表 12：2016 年公司产品营收结构.....	9
图表 13：公司产品毛利率走势.....	10
图表 14：公司产品产能及产能利用率走势（万 Pcs）.....	10
图表 15：规模效应显现抵消毛利下滑趋势.....	10
图表 16：公司净利润保持增长.....	10
图表 17：终端产品性能提升要求连接器技术升级.....	11
图表 18：通讯技术的发展带动 3C 领域对连接器的新需求.....	11
图表 19：智能终端产品中电磁兼容件的搭载率不断提升.....	12
图表 20：Type-C 将众多连接接口合而为一.....	12
图表 21：Type-C 性能优越.....	12

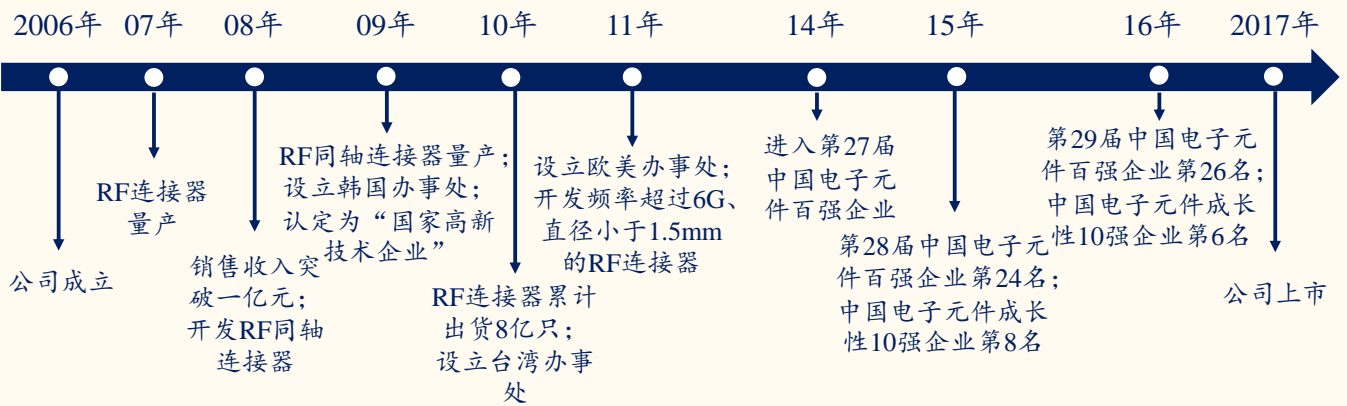
图表 22: 全球 Type-C 产品渗透率逐渐攀升.....	13
图表 23: 车联网即时信息传输带动高频领域发展.....	13
图表 24: 车联网市场规模将快速增长.....	13
图表 25: 可穿戴设备市场未来几年迅速放量.....	14
图表 26: 全球民用无人机市场规模加速成长.....	14
图表 27: 中国成全球第一大终端消费市场.....	14
图表 28: 中国射频连接器市场规模高速增长.....	14
图表 29: 中国智能手机行业崛起, 带动产业链发展.....	15
图表 30: 中国手机连接器市场规模持续增长.....	15
图表 31: 公司具有优质的智能手机客户资源, 合作密切.....	15
图表 32: 公司募投项目一览.....	16
图表 33: 公司 2017-2019 年各产品财务数据预测.....	17
图表 34: 相关公司估值对比.....	17

1. 高端定位，精准布局，定位微型射频连接器

1.1 深耕微型射频连接器，奠定发展格局

- 电连技术成立于 2006 年，一直专注于电连接器产品的研发、生产和销售。公司主要经营微型电连接器和互连系统相关产品，生产微型射频连接器、线缆连接器组件和电磁兼容件。2016 年全国第 29 届电子元件百强企业中，公司位列第 26 名，在国内微型射频连接器的细分领域，公司是屈指可数的龙头企业。射频连接器的研发技术已经达到全球领先水平，目前竞争对手主要是日系厂商。

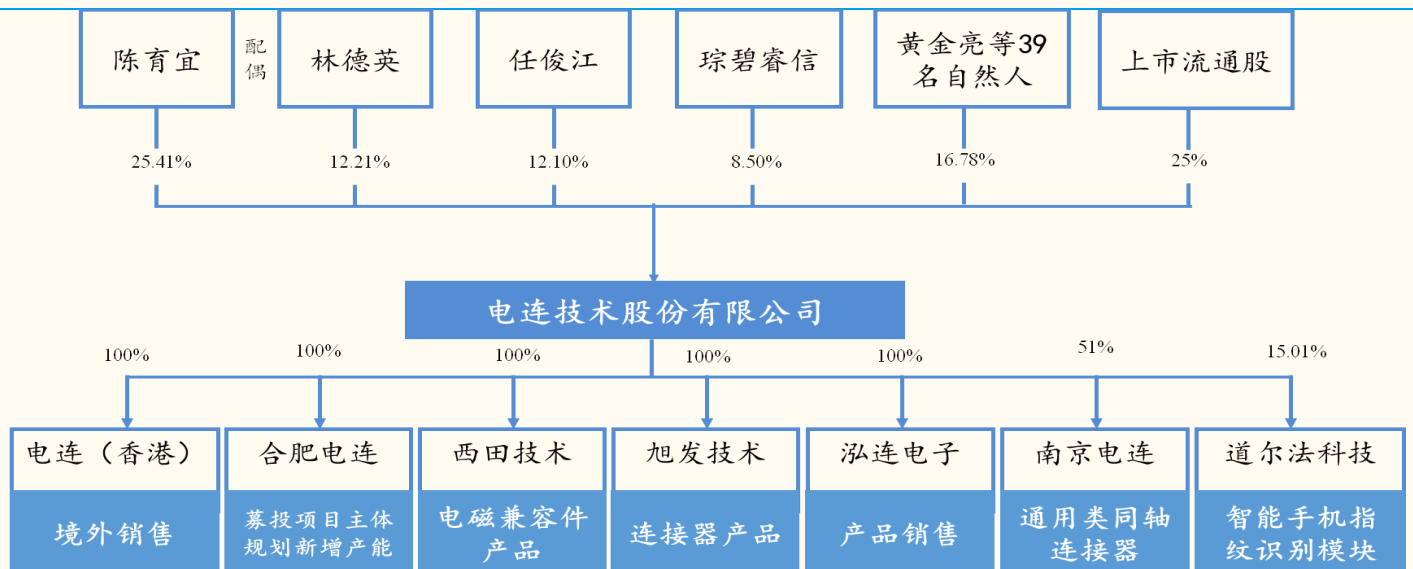
图表 1：公司专注发展微型射频连接器，厚积薄发



来源：公司官网，国金证券研究所整理

- 以微型射频连接器为核心，布局专注高端产品发展。电连技术的股权结构简单，实际控制人追求公司长期发展，因而公司从建设初期就明确公司的发展定位，以微型射频连接器为核心，专注扩展高端连接器产品市场。连接器零部件经历了几十年的发展，行业进入相对成熟的发展阶段，全球领先的企业经过多年发展已经具有领先优势，因而公司“另辟蹊径”精准布局，在细分领域做大做强，精细定位谋求长久发展。公司目前主要有南京、合肥和深圳三个生产基地，南京主要生产通用类同轴连接器，主要面向测试仪器、通信系统等领域，是公司的研发中心之一。公司本部深圳与子公司合肥电连共同生产射频连接器产品，是募投项目的实施主体。

图表 2：以射频连接器为核心进行产业布局

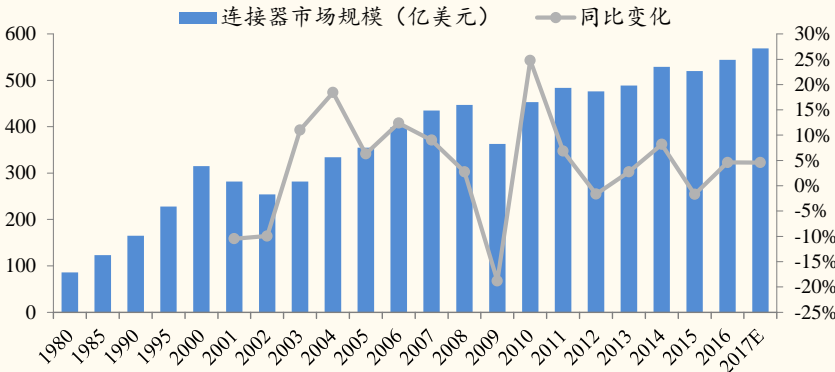


来源：公司资料，国金证券研究所整理

1.2 国内微型射频连接器龙头，细分领域高速发展

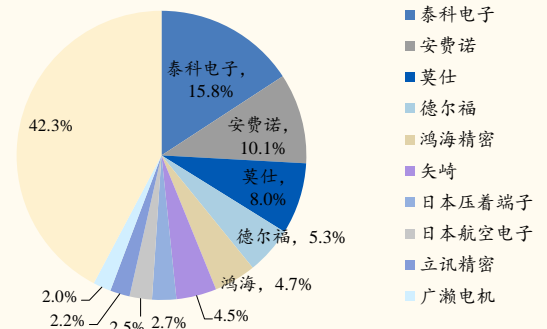
- **连接器行业发展比较成熟，高端领域具有发展潜力。**连接器开始于第二次世界大战，最开始应用于军事领域，战后随着电视、电话等消费类产品的崛起，开始商用推广。经过了七十多年的发展，连接器行业发展比较成熟，行业内的企业经过激烈的竞争，市场集中度不断提升，全球连接器三巨头泰科电子（TE Connectivity）、安费诺（Amphenol）、莫仕（Molex）市场份额较大，合计占比达到 31.2%，接近全球市场的三分之一。这些企业规模大，产品种类繁多，技术水平较高，具有明显的综合竞争优势。

图表 3：全球连接器市场竞争充分



来源：Bishop & Associates, 中国产业信息网, 国金证券研究所

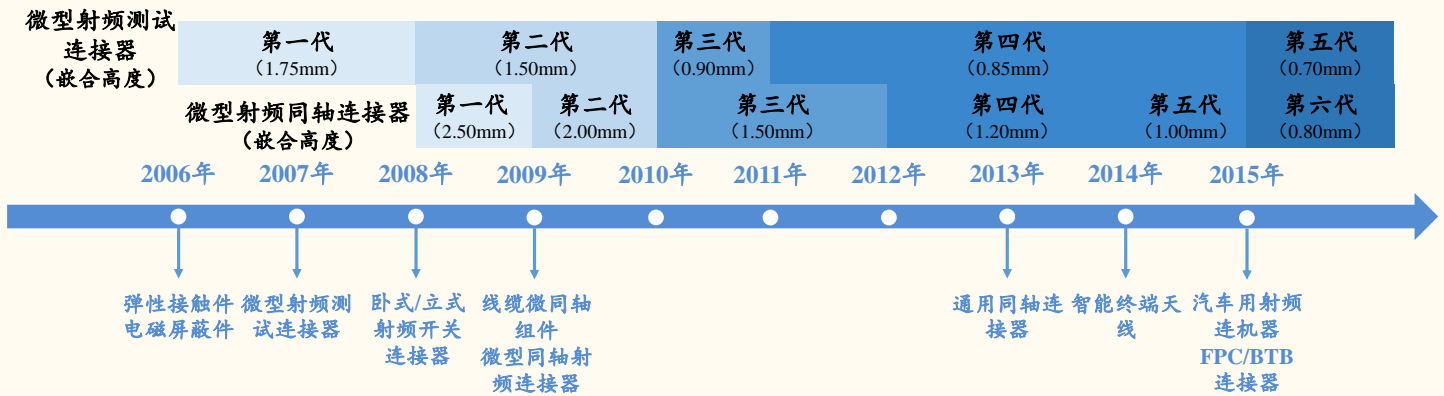
图表 4：全球连接器行业市场占比集中



来源：Bishop & Associates, 国金证券研究所

- **公司专注于细分领域，专业布局获得竞争优势。**相比于美国、日本和台湾等国际一流的大型连接器企业，公司建立时间相对较晚，在规模上难以占据优势，因而公司专注于技术要求高的细分领域，通过自主研发和技术积累，公司不仅在射频产品嵌合高度的技术上不断推进，还自主研发设计推出满足多种应用的产品，产品纵横双向拓展，获得不可替代的技术优势。公司在相对比较专一的领域进行集中研发、设计和布局，从而利用较短的时间在此细分领域达到国际领先水平，为公司长远发展奠定基础。

图表 5：公司研发技术持续提升，产品种类不断丰富



来源：招股说明书, 国金证券研究所整理

- **国内射频领域龙头，高端产品获取高盈利水平。**虽然公司在规模上较国内的大型综合连接器企业具有一定的差距，但是高端定位帮助公司可以集中进行布局和研发，专业化发展带动公司高速成长。公司是国内较早布局微型射频连接器的企业，经过多年的发展和技术积累，公司生产的产品已经达到世界领先水平，射频连接器生产规模也位于国内首位，在射频连接器领域，国内企业难以与之竞争。公司专业领域竞争优势明显，产品的毛利率远高于行业内的其他企业，公司专注的射频产品技术壁垒高，一般企业难以进行技术突破进入第一梯队，只能在中低端产品市场进行价格战，而公司对标高端产品，竞争者较少，具有卖方优势，盈利能力较高。

图表 6：公司对标细分领域连接器产品获高盈利水平

项目	连接器领域	2014 年 连接器产品 毛利率	2015 年 连接器产品 毛利率	2016 年 连接器产品 毛利率
立讯精密	主要应用在 3C、汽车和医疗等领域，核心产品是电脑连接器	22.11%	24.81%	22.51%
中航光电	主营光、电连接器，包括高密度圆形、圆形线簧、矩形线簧结构电连接器和光纤光缆连接器，应用于军工领域	37.32%	37.02%	37.07%
得润电子	主营各类电子连接器产品，包括家用电器连接器、精密电子接插件、精密模具及精密组件、汽车连接器产品等产品，主要应用在家电领域	18.59%	15.02%	14.09%
航天电器	主要从事高端继电器、连接器和组件线缆产品，主要应用在工业领域	41.90%	38.24%	38.03%
电连技术	主要从事微型射频连接器、线缆连接器组件和电磁兼容件，产品主要应用于 3C 领域，尤其是智能手机。	51.69%	46.14%	47.83%
永贵电器	从事轨道交通和电动汽车连接器，包括铁路客车连接器、铁路机车连接器、城轨车辆连接器和动车组连接器。	56.79%	44.96%	40.86%

来源：Wind，国金证券研究所

- **公司射频连接器技术达到国际领先水平。**公司在国内射频连接器领域竞争优势明显，主要的竞争对手是日本企业村田制作所（Murata）、广濑电机（Hirose）和第一精工（Dai-ichi Seiko），这三家日系企业研发水平较高、规模较大、产品质量稳定，具有较大的竞争优势。公司与三家日企的技术水平基本持平，生产规模也不断提升，竞争优势不断显现。三家日系企业虽然规模较大，但是和公司产品重叠不高，村田制所在射频领域占比不高，公司和广濑的产品比较接近，但是射频连接器市场需求空间较大，不同企业在产品应用领域各有侧重，比如广濑电机更侧重汽车射频连接器产品，而公司则更专注于 3C 领域。行业内的龙头企业为了保证产品的毛利率，很少采取价格战，所以获取技术优势和客户资源才是获取竞争优势的根本方法。只有在技术上领先，才能保证公司产品不会被替代，而只有保持和客户的密切合作和沟通，才能确保产品销售，及时掌握下游需求动态，布局公司发展路线。

图表 7：日本三家连接器企业是公司主要竞争对手

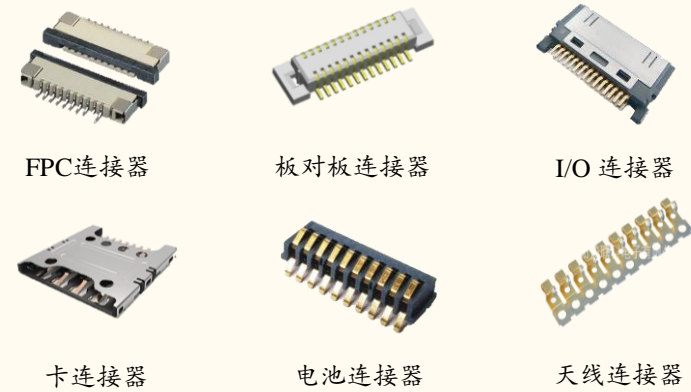
企业名称	业务简介	销售额
村田制作所（Murata）	设计、制造电容、电感、压电元件、连接元件、通信模块和能源模块，在全球共有 38 家工厂。	2016 年公司营业收入为 12,108.41 亿日元（约 107.6 亿美元），其中包括连接器在内的其他元件业务营业收入为 2309.67 亿日元，（约 20.5 亿美元）。
广濑电机（Hirose）	产品主要为多交连接器和同轴连接器，业务遍布日本、美国、中国、马来西亚、新加坡、德国、法国等国家。	2016 年公司营业收入为 1,202.84 亿日元（约 10.7 亿美元），其中同轴连接器业务为 138.29 亿日元（约 1.2 亿美元）。
第一精工（Dai-ichiSeiko）	产品包括连接器、汽车零部件、精密零部件和半导体封装装置，在全球拥有 16 家工厂。	2016 年公司营业收入为 458.34 亿日元（约 4.1 亿美元），其中连接器及电子器件业务收入为 262.37 亿日元（约 2.3 亿美元）。
电连技术	经营微型射频连接器、线缆连接器组件和电磁兼容件，产品主要应用于 3C 领域	2016 年公司营业收入为 13.92 亿元人民币，其中微型电连接器产品收入为 6.63 亿元。

来源：公司资料，国金证券研究所

- **公司产品应用以 3C 领域为核心向汽车领域延伸。**随着终端产品性能要求不断提升，连接器的结构也需要不断适应产品更新带来的变化，仅单一终

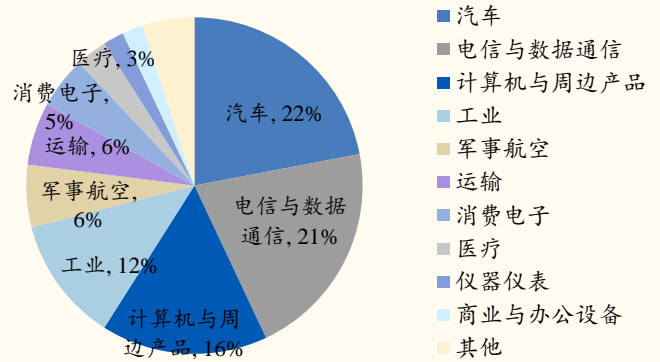
端产品，其使用的连接器种类就非常多，并且功能各异。不仅如此，连接器还可以广泛运用在汽车、通讯、计算机、工业、军事航空、运输、消费电子、医疗等多个领域，应用范围之广，应用种类之多，提升了连接器市场空间。公司的产品主要应用 3C 领域，应用在智能手机领域的产品占比达到 90%以上。智能手机领域的高速发展带动了产品的升级换代，为公司的发展提供了机遇。而随着汽车电子化程度不断加深，公司已经进行了汽车连接器的技术研发，向汽车领域进行扩展。

图表 8：连接器产品多种多样（以手机为例）



来源：国金证券研究所

图表 9：连接器的应用领域非常广泛



来源：中国产业信息网，国金证券研究所

1.3 布局三类产品，公司业务处于快速成长期

- **三类产品为核心，布局符合行业发展趋势。**公司专注开发微型射频连接器、线缆连接器和电磁兼容件市场，历年来三大领域营收合计占比均超过 90%，目前公司的三大产品主要应用于 3C 领域，未来将进一步扩展到汽车等其他的智能终端市场。微型射频连接器和线缆连接器组件起着射频信号传输和检测的作用，是移动通信产品及新型智能设备中所必须的零组件，随着传输技术的提升，高频传输将成为必然趋势，将带动射频产品高速增长；而电磁兼容器件在终端产品中起到电气连接、支撑固定或电磁屏蔽作用，在对性能要求不断提升的终端产品中，模组及零组件的数量越来越多，相互干扰程度较大，为了保证各区域正常运行，单位产品中搭载电磁兼容件产品数量呈现增加趋势，带动公司这一业务良好发展。整体来说公司布局的三大核心产线符合电子产品的发展趋势，具有广阔的市场需求，更在未来具有明显的上升空间。

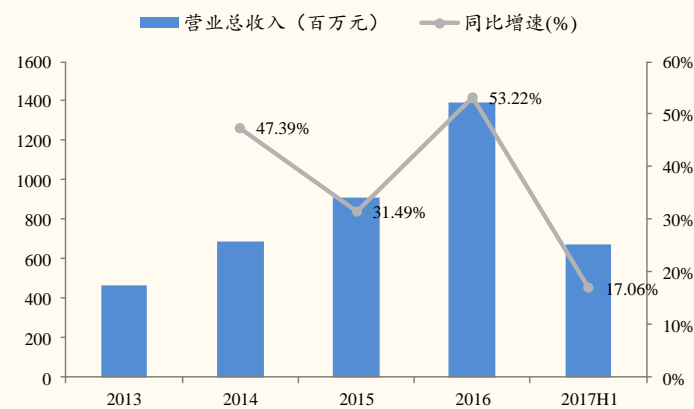
图表 10：公司主要生产微型射频连接器、线缆连接器组件和电磁兼容件

类别	主要产品	用途
微型射频连接器	微型射频测试连接器	射频电路信号检测必需的元件，用作智能移动终端等设备各射频信号模块的射频电路测试接口
	微型射频同轴连接器	射频信号传输常用的元件，用作智能移动终端等设备射频信号模块与线缆连接器组件之间射频信号传输的接口
线缆连接器组件	射频微同轴线缆组件	射频信号传输常用的元件，在智能移动终端等设备的天线、GPS、Wifi、蓝牙等射频信号模块和主板 CPU 之间连接时使用
	射频信号互连传输解决方案	定制开发线缆连接器组件产品，针对下游客户研发新产品时提出的射频信号互连传输新需求，提供技术研究、设计、制造的成套解决方案
电磁兼容件	弹性接触件连接器	智能移动终端等设备内部部件实现连接、屏蔽或接地时常用金属件
	电磁屏蔽件	智能移动终端等设备内部部件实现电磁屏蔽、相互兼容时常用金属件

来源：招股说明书，国金证券研究所

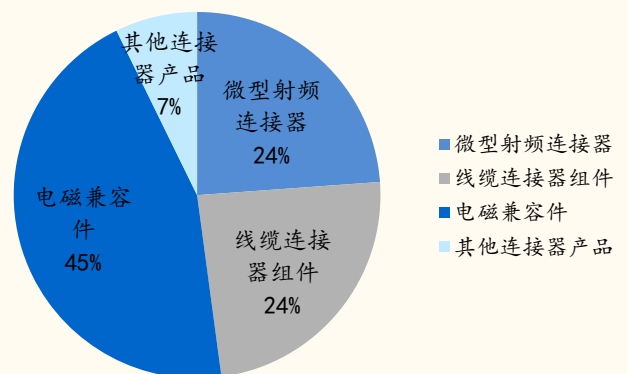
- **公司业务快速增长，下半年产品将集中放量。**可以看到公司的主营业务一直处于快速增长状态，2016 年公司营业收入达到 13.92 亿元，同比增长 53.22%，继 2015 年受到产能约束之后，同比增速快速回升。其中公司主营产品中，微型射频连接器和线缆连接器组件占比各为 24%，电磁兼容件占比上升达到 45%。1H17 营业收入为 6.75 亿元，同比增长 17.06%，增速有所下滑，主要是因为 2016 年终端手机厂商出货量大增，使得 2016 年基数较大，而 1H17 手机厂商去库存，加之受到竞争因素推迟了高端手机的上市时间，公司的终端手机客户的出货量比较稳定，使得公司营收增速下滑。
- 下半年是电子行业的传统旺季，终端手机厂商的去库存周期基本结束，加之各大品牌厂商陆续推出新机，带动智能手机出货量迅速上升。周期性上扬和新机上市两方面推动公司产品在今年下半年集中放量，带动营收同比回升。

图表 11：公司主营业务连续增长（百万元）



来源：Wind，国金证券研究所

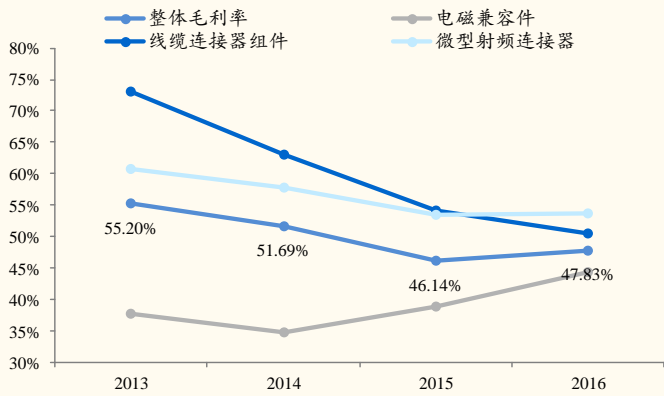
图表 12：2016 年公司产品营收结构



来源：Wind，国金证券研究所

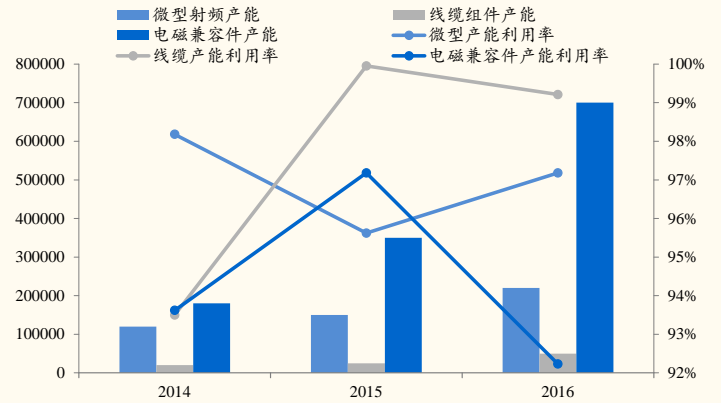
- **高毛利产品提供公司深厚的盈利空间。**公司的毛利率水平非常高，整体毛利水平平均达到 47%以上，微型电连接器产品对技术要求非常高，生产工艺复杂，国内规模小、技术水平低的企业难以进入该领域。而公司研发能力不断提升，已经进入国际领先水平，在国内没有相关领域的竞争对手，公司处于领先地位，因而可以保持较高的毛利率水平。而电磁兼容件的技术要求略低于微型电连接器，多为产品定制件，自动化水平较低，人工成本较高，因而产品的毛利水平相对较低。整体来看公司盈利空间巨大。
- **产能遇瓶颈，新产线提供公司发展空间。**公司业绩经过 2014 年的高速增长，2015 年公司三条产线的产能利用率均达到了 95%以上，受到产能瓶颈的制约，公司营收增速放缓。虽然 2015-2016 年公司进行了产能的扩充，但是下游订单的快速增长使得射频连接器和线缆连接组件的产能利用率进一步提升，分别达到 97.18%和 99.21%，公司持续增长遇到瓶颈。公司通过募投项目对现有产线进行技术改造和升级，并在合肥电联子公司设立新产线，三大主营产品的新增产能约为 80 亿 Pcs。公司产能的扩充缓解了现有产品线的生产压力，为公司未来的发展提供了广阔的空间。

图表 13: 公司产品毛利率走势



来源: Wind, 国金证券研究所

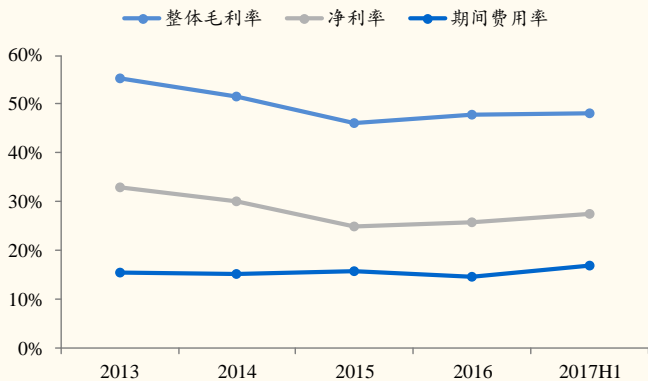
图表 14: 公司产品产能及产能利用率走势 (万 Pcs)



来源: Wind, 国金证券研究所

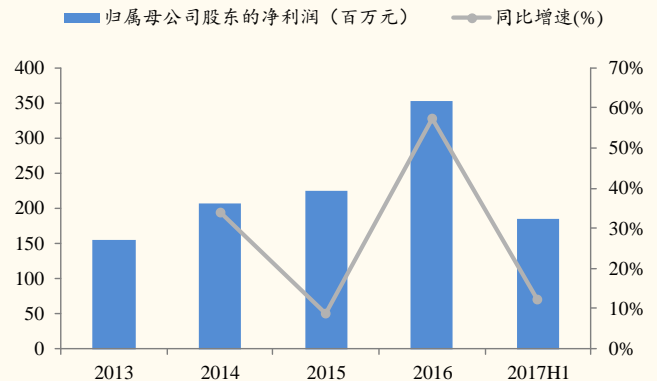
- **公司毛利水平趋稳, 带动净利润持续上涨。**随着连接器行业的竞争加剧, 充分的市场竞争使得产品价格有略微下滑, 在这样的大环境下, 公司一方面通过扩大产能来提高产品销售数量, 带动营收增长; 另一方面, 产能扩大产生规模效应促使产品的边际成本递减, 提高产品的盈利空间。2016 年公司大规模扩大电磁兼容件的产能, 提高产线的自动化水平, 有效地降低了人工成本, 通过对重点客户的市场挖掘, 提高了单笔订单的产品数量, 控制了产品定制成本, 提升了电磁兼容件的产品毛利, 带动公司整体毛利水平趋稳。2016 年公司归母净利润为 3.53 亿元, 同比上升 57.31%, 略高于营收增速, 净利润持续上涨, 整体毛利率和净利率也止跌趋稳。

图表 15: 规模效应显现抵消毛利下滑趋势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 16: 公司净利润保持增长



来源: Wind, 国金证券研究所

2. 传统领域+新兴市场双重拉动公司营业增长, 国产替代机遇来临

2.1 3C 领域技术升级和搭载率提升带动公司产品需求

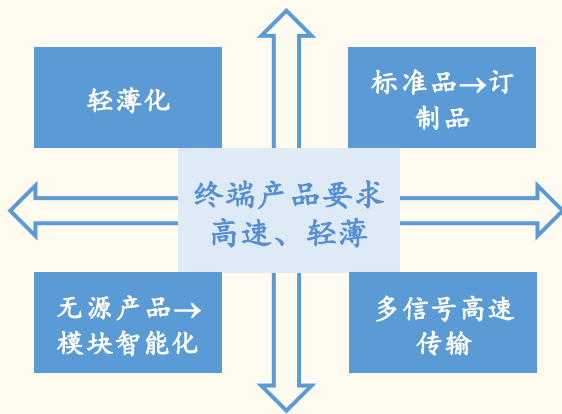
- **射频产品替换需求和搭载数量双提升, 公司技术领先保持高利润**

- **终端产品高速、轻薄的要求带动连接器产品技术升级。**移动终端的智能化发展程度不断加深, 消费者对终端产品的性能要求持续提升, 在高性能的基础上要求高速和轻薄成为电子产品的发展趋势, 因而作为不同模组之间的连接桥梁, 连接器也需要进行高频化和微型化的技术升级。产品设计更为复杂, 技术要求提升带动微型射频连接器和线缆连接器组件的产品价值不断上升。
- **通讯技术发展带来产品替换和搭载数量的双提升。**目前 3G 技术已经基本普及, 4G 已经商用, 为了满足日渐提升的高速传输需求, 4.5G 开始推广。4.5G 通讯利用 4G 设备和技术, 扩展数据的传输速度达到 4G 网络速度的 3 倍。通讯技术的发展也带来了产品替换需求和新产品搭载数量双提升:

一方面更快的传输速度就要求更高的传播频段，射频连接器既要满足大量数据的传输，还需要保证信号强度同时削弱电磁干扰。4.5G 技术带动了产品的技术升级，消费者对于智能电子产品的更新换代将带来巨大的存量替换市场；

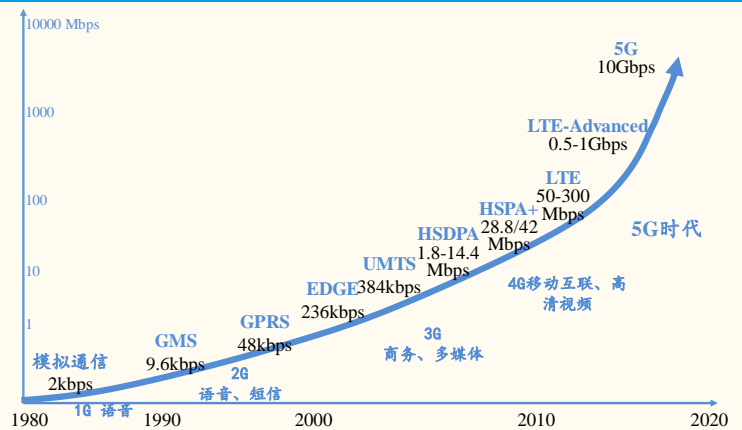
另一方面，几乎每一代通讯技术的提升将会带动天线数量的翻倍，2G、3G 时代，手机主要使用 1 根天线进行数据发射和接收，而 4G 时代，为满足传输要求，手机开始使用 2 根天线，4.5G 时代手机天线数量进一步攀升，数量翻倍达到 4 根，而 5G 时代的来临，8 根天线将成为趋势。天线使用数量的翻倍也将带动射频连接器产品的搭载数量增加的趋势，带动公司产品的市场需求。综合来看，通讯技术的发展将持续拉大公司 3C 产品的应用市场。

图表 17：终端产品性能提升要求连接器技术升级



来源：国金证券研究所

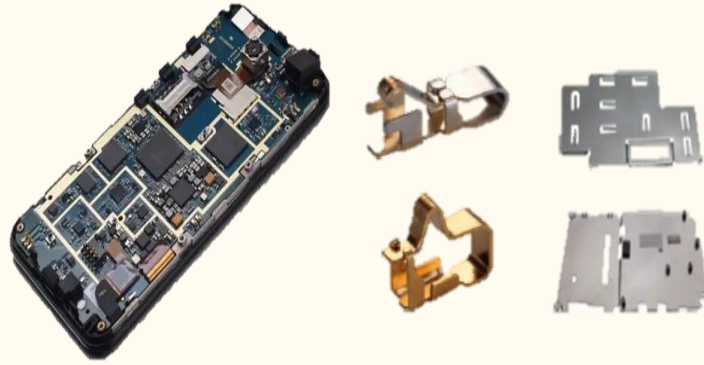
图表 18：通讯技术的发展带动 3C 领域对连接器的新需求



来源：中国产业信息网，国金证券研究所整理

- **公司积极进行技术储备和产能提升，积极布局 4.5G 以及 5G 技术。** 2017 年我国工信部加快了 5G 网络的发展和布局，预计 5G 网络的普及或将提前，4.5G 以及 5G 时代带来巨大的射频产品的技术和数量的双需求将为公司产品发展提供机遇。公司长期进行技术研发和积累，积极为 4.5G 以及 5G 时代做技术储备，公司 MINI RF、USS RF 产品第六代高精度微型射频连接器已经相继测试和小批量生产，而满足更高的数据吞吐能力的连接器也进入小规模量产阶段。同时公司也加紧进行高端产品产能扩充，募投项目中公司对现有产线进行了改造升级和产能扩充，还进行了新产线建设，迅速的提高公司高端产品产能。公司布局迎合产业发展动向，将使公司未来发展中直接受益。
- **智能手机干扰屏蔽需求带动公司电磁兼容件产品发展**
 - **终端产品的功能集聚，带动电磁兼容件搭载率上升。** 更高的产品性能带动了终端产品搭载零组件的数量增多，触控模组、显示模组、指纹识别模组和摄像头模组等相继成为高端智能手机的标准配置，并逐渐走向中低端手机市场，高端手机依旧在不断推出新功能，柔性屏、双摄像头、无线充电等高端功能正在迅速成长。无论是中低端手机还是高端旗舰机，组件数量的提升已经成为所有手机共同的发展趋势，在此基础上还需要满足手机轻薄化的要求，使得组件之间的空间极度接近，加上传播信号的频率也在进一步提升，各组件之间的干扰加剧。
 - 性能的提升相应地带动了终端产品电磁兼容件搭载率不断提升，单机使用量增多迅速扩展了电磁兼容件的市场容量，扩大了产品的发展空间。公司连续两年进行电磁兼容件产品产能的扩充，2016 年产能较 2014 年扩大至原来的 4 倍，带动了公司业务发展；另一方面公司积极改善电磁兼容件产品产线，提升产品的自动化生产能力，降低产品的人工成本，同时单笔订单规模的增加也提升了产线效率，提升了公司电磁兼容件产品的盈利能力。

图表 19: 智能终端产品中电磁兼容件的搭载率不断提升

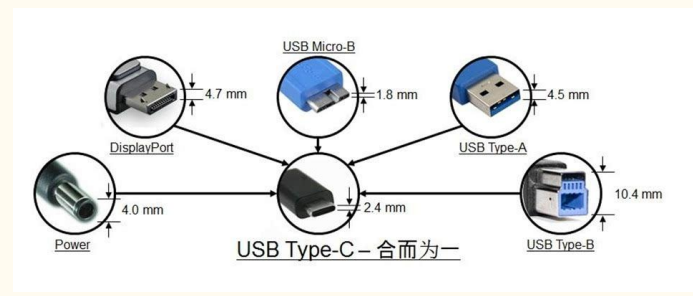


来源: 互联网, 招股说明书, 国金证券研究所

■ Type-C 进入产品推广元年, 公司抢先布局抓机遇

- **Type-C 市场推广启动, 高速传输带来新机遇。**可以说经历了多年的发展, 电子产品功能多样化, 连接一体化, 交互简单化始终是其发展趋势, 随着电子产品种类越来越多, 数据信息传输、视频、音频、充电等多个接口连接繁复, 而 Type-C 接口在外观、功能、尺寸等方面较传统接口有着巨大的优势, 可以兼容多种连接设备, 有望对各类传统接口形成全面替代。更为重要的是, 随着大数据时代的到来, 数据在内容上不断丰富, 在短时间内进行传输就必然要提高传输速度, Type-C 强化了数据信息的传输速度, 可以支持速度高达 10Gb/s 的传输。

图表 20: Type-C 将众多连接接口合而为一



来源: 互联网, 国金证券研究所

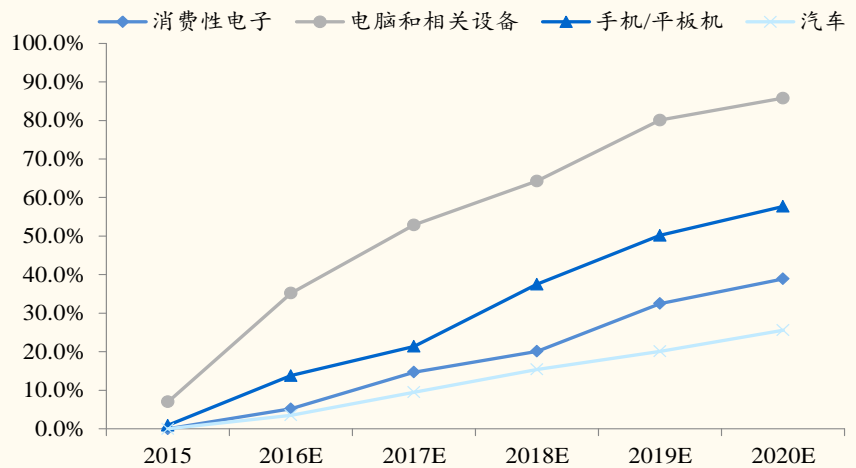
图表 21: Type-C 性能优越

特点	描述
尺寸小	开口小、外观精致, 符合智能终端轻薄要求
便捷耐用	端口正反方向均可插入, 寿命长、耐用
功能多	将能量、数据和视频信号传输整合为一
传输快	强化了数据信息传输速率与充电功能等方面的性能, 传输速度可达 10Gbp/s
兼容性	通过转接器, 能兼容 USB Type A、Micro B 等接口

来源: 国金证券研究所

- **Type-C 产品渗透率迅速提升, 带动公司新产线布局发展向好。**目前, 国际上苹果、谷歌、微软、华硕等厂商已在力推具备 Type-C 接口的智能手机、平板电脑, 国内联想、小米、魅族、金立等厂商发布的多款新产品也采用了 Type-C 接口。据调研公司 IHS 预测, 到 2019 年带有 Type-C 接口的设备出货量将达到 20 亿件, CAGR 高达 231%, Type-C 在笔记本、台式机的渗透率有望达到 80%, 智能手机和平板电脑等无线产品的渗透率也将达到 50%, 在汽车应用进度虽慢也将占据 20% 以上的市场份额。Type-C 产品的推广将带来 Type-C 连接器市场的新机遇, 巨大的市场容量将带来巨大商机。
- 公司很早开始进行布局高端 Type-C 产品, 2016 年 Type-C 产品技术已经成功研发, 目前公司的 Type-C 高速传输接口已经开始小规模量产, 2017 年公司募投项目中分别建设 2 条 Type-C 产线, 积极布局国内高端 Type-C 产品, 抓住机遇抢占市场。

图表 22：全球 Type-C 产品渗透率逐渐攀升

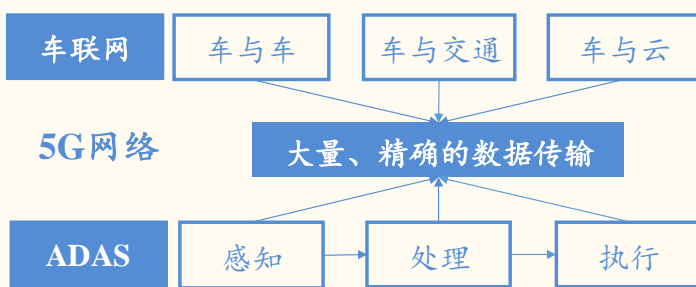


来源：TrendForce，国金证券研究所

2.2 新兴领域成长极速，为公司发展提供空间

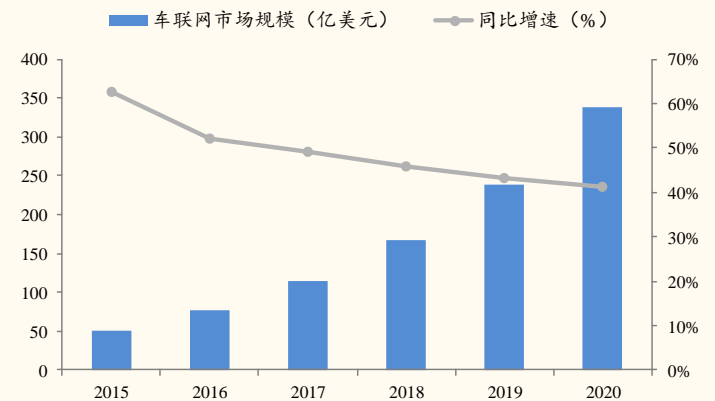
- 新能源和智能化扩展汽车连接器市场。**汽车领域一直是连接器市场的第一大应用领域，占比约为 23%，广泛应用在汽车控制系统、安全系统、传感器、底盘系统、指示面板，车载电子和娱乐设施等众多系统中。而随着新能源汽车的推广和汽车智能化的升级，雷达、激光等产品在汽车领域的应用不断扩大，带动了射频连接器产品的市场需求，对其技术水平的要求也不断提升。另一方面 5G 技术的发展为车联网的推广提供了基础，无论是单车智能系统中感知、处理和执行各个环节之间高效的信息传输和处理，还是车联网系统中车与车、车与交通、车与云之间大量、精确的数据时时传输都需要高频化的信息传播，这极大地推动了射频连接器在汽车领域的应用，带动连接器产业在汽车领域持续发展。
- 公司较早地进行汽车射频连接器产品的研发，**目前已经有少量车用连接器产品生产，公司作为射频连接器的领军企业，可以凭借其扎实的技术积累导入汽车产业，获得汽车产品高收益的同时获得稳定的市场需求。

图表 23：车联网即时信息传输带动高频领域发展



来源：互联网，国金证券研究所

图表 24：车联网市场规模将快速增长

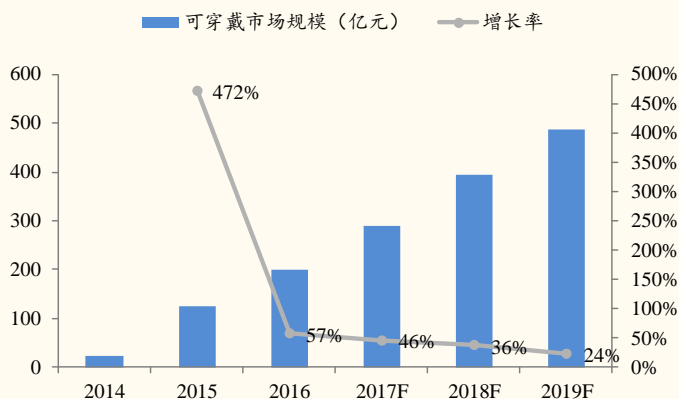


来源：Statista，国金证券研究所

- 可穿戴设备和无人机市场加大产业活力。**可穿戴设备和无人机产品都要求在特定的外形和较小的空间内搭配组件使得产品能够获得广泛的性能，但是在非常受限的环境中保持信号和功率完整性对连接器的微型化和高密度设计就提出更高的技术要求。公司专注于微型射频连接领域，可穿戴设备以及无人机产品的需求刚好符合公司的市场定位，预计这两大领域将成为公司未来发展的重要领域。根据易观智库预测，中国智能可穿戴设备将在 2019 年达到 438.5 亿元，复合年增长率达到 35%，而无人机市场也处于

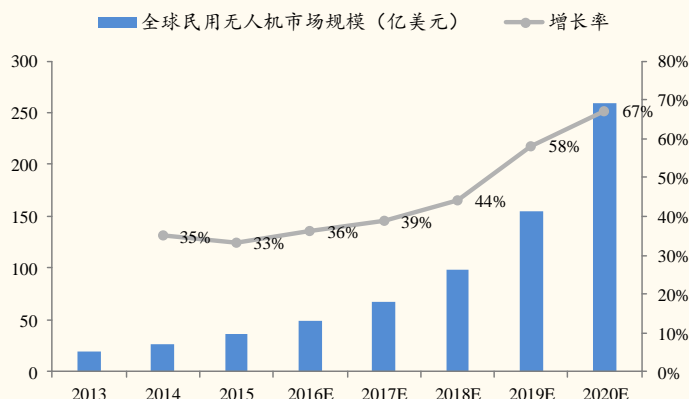
上升的快车道，2015 年全球民用无人机市场规模为 36 亿美元，预计到 2020 年，无人机市场规模将增长 7 倍，达到 259 亿美元。

图表 25：可穿戴设备市场未来几年迅速放量



来源：易观智库，国金证券研究所整理

图表 26：全球民用无人机市场规模加速成长

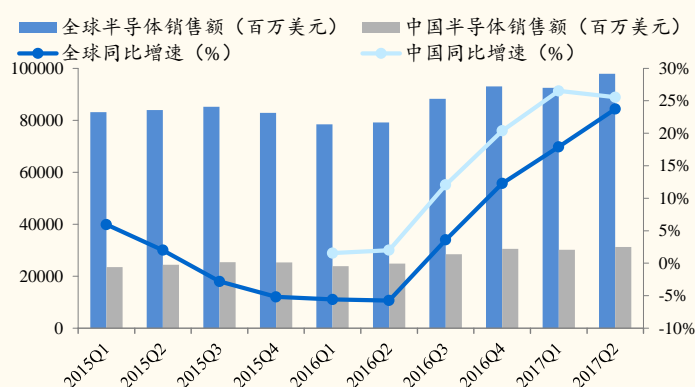


来源：中国产业信息网，国金证券研究所

2.3 国产替代机遇来临，国内龙头率先受益

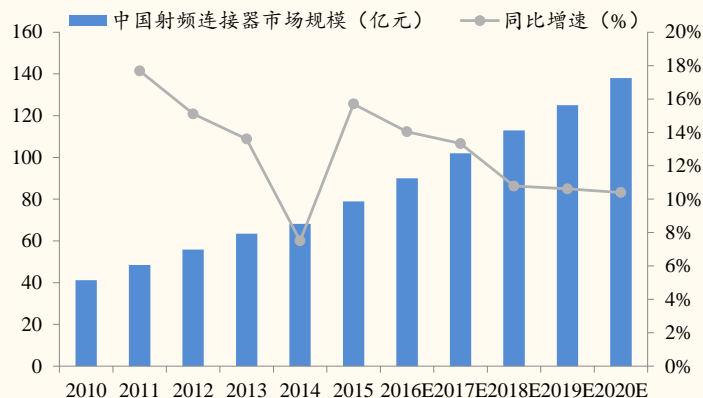
- **国内电子消费增速领先，提供射频连接器巨大的市场空间。**中国半导体产业发展起步较晚，但是随着智能手机开启新的发展浪潮，中国电子行业开始进入高速发展阶段，2016 年中国半导体消费量约为 1,076.5 亿美元同比上升 9.21%，远高于全球同比增速，1H17 中国半导体的消费量达到 614.09 亿美元，同比增长了 26%。早在 2015 年，中国就已经超过欧、美、日等国家和地区，成为全球最大的终端消费市场。而连接器作为连接不同组件的关键产品，其最大的终端需求就在中国。2015 年中国射频连接器市场规模达到 78.92 亿元，同比增长 15.70%，预计 2017 年中国射频连接器市场规模将达到 102 亿元，市场空间巨大。
- 公司作为本土企业，长期以来和本土终端厂商进行合作，和国外厂商相比具有明显的地理优势。在国内，无论是在规模和技术方面，公司在射频连接器领域均位于首位，是国产替代的最大受益者，中国市场对于射频连接器的巨大需求给公司充分的发展空间，带动公司产品快速抢占国内市场份额。

图表 27：中国成全球第一大终端消费市场



来源：SIA，国金证券研究所整理

图表 28：中国射频连接器市场规模高速增长

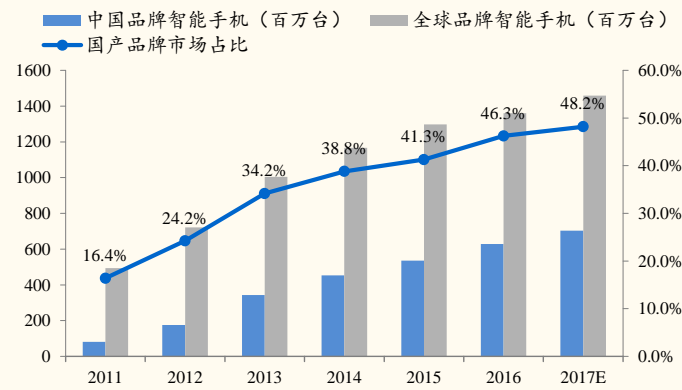


来源：中国电子元件行业协会，国金证券研究所

- **智能手机行业崛起，下游产业带动上游发展。**虽然中国电子行业发展较晚，起步艰难，但是随着近十年来智能手机的兴起，中国智能手机品牌迅速崛起，无论是在高端市场，还是在中低端领域均占有重要位置，2016 年中国品牌智能手机出货量约为 6.29 亿台，占全球智能手机出货量的 46.3%，随着中国厂商积极布局全球市场，华为、联想、小米、Oppo、Vivo 等中国著名品牌进入全球智能手机排名前十位，排名位于 11-20 的手机品牌绝大

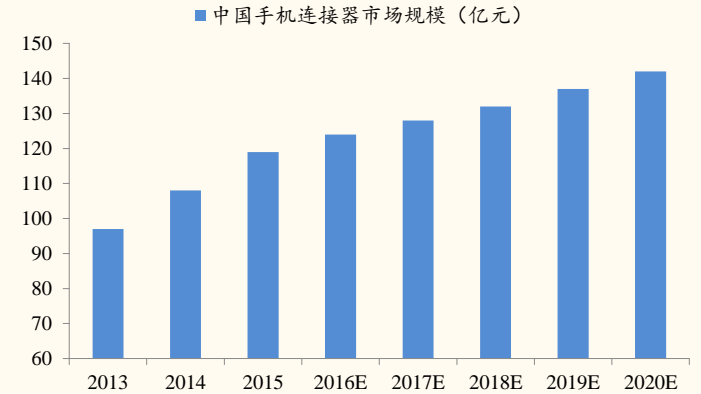
部分也是中国厂商，公司积极布局本土的智能手机客户，随着这些本土厂商的崛起，必然将带动公司业务同步发展，为公司发展提供支撑。

图表 29：中国智能手机行业崛起，带动产业链发展



来源：SIA，国金证券研究所整理

图表 30：中国手机连接器市场规模持续增长



来源：中国电子元件行业协会，国金证券研究所

3. 深化产品布局，扩展应用领域，公司发展进入新平台

3.1 巩固 3C 领域布局，寻求新客户导入

- **公司长期专注 3C 领域，具有国内智能手机优质客户资源。**公司目前射频连接器和电磁兼容件产品主要应用集中于 3C 产品领域，公司从成立开始就跟随中国智能手机行业发展，伴随着国内终端智能手机厂商的崛起，公司开始逐渐发展壮大，而全球排名前 10 位的智能手机厂商中有 8 家已经成为公司客户。公司布局手机品牌时间较早，较多品牌已经经过多年的合作，具有较为密切的业务联系。公司经过多年的发展，具有强大的自主研发水平，可满足客户高要求、高性能产品的设计制造要求，已经完全达到国际一流连接器厂商的同等技术水平。

图表 31：公司具有优质的智能手机客户资源，合作密切

排名	2016 年全球前十大智能手机品牌	智能手机出货量 (百万台)	市场占比	切入供应链的时间
1	三星	310.7	20.9%	2014 年
2	苹果	215.4	14.5%	正在布局
3	华为	139.3	9.3%	2011 年
4	OPPO	93.9	6.3%	2012 年
5	VIVO	76.6	5.1%	2012 年
6	中兴	58.0	3.9%	2007 年
7	LG	55.1	3.7%	尚未进入
8	联想	53.1	3.6%	2010 年
9	小米	52.9	3.6%	2013 年
10	TCL	39.0	2.6%	2008 年

来源：IC Insights，招股说明书，国金证券研究所

- **“大客户”战略，同步客户技术研发，谋求新产品高收益。**伴随着连接器从标准化向定制化方向发展，公司采用“大客户”战略，抓住主要客户，进行产品订单深度发掘，提高单个订单的容量来提升公司的生产效率，进行批量生产，同时公司对中小客户持续跟踪，确保公司的市场竞争优势。公司紧跟客户研发步伐，伴随着终端产品的升级换代，与客户积极配合进行新产品研发，保持产品技术的持续领先，逐步实现进口产品替代。作为行业中技术领先企业，公司凭借客户优势，与下游客户积极合作，有效沟

通率，率先进行新产品的研发布局，平均每 3 个月进行产品的更新换代，获得新产品投放带来的高毛利率回报。

- **争取欧美一线手机品牌客户，未来可获广阔成长空间。**公司在 3C 领域布局多年，已经具有全球领先的技术水平，前期公司受到产能约束的限制，公司没有进行欧美一线手机品牌客户的产业链布局，经过公司募集项目的产能扩充，公司已经兼具规模和技术双重优势，已经在积极布局导入该客户的产业链。他的产品技术要求较高，产品的毛利率水平较高，手机出货量较大，具有广阔的产品需求，公司凭借多年于手机厂商合作的经验以及产品设计领域的优势，预期将大概率成功切入它的射频产线生产，届时将极大的提升公司业绩和盈利。
- **提升产品技术和自动化水平，管控成本扩大盈利。**作为连接器企业，公司控制生产成本最为主要的两个方面就是降低原材料成本和提高产线自动化水平。公司通过提升产品技术，不断缩小产品大小，单位产品的原材料使用量呈下降趋势；另一方面公司采用自动化控制系统，提升产线的生产效率和良率，降低人工成本。在电磁兼容件领域，公司的自动化水平有显著提升，带动 2016 年产品毛利率约 5 个点的增长。公司还通过本次募集资金进行产线自动化改造升级，将已经成型的自动化开发成果转化为自动机、激光剥线机等生产线自动化设备，降低生产成本的同时可以满足下游客户对于产品高可靠性和高精密度的要求。

3.2 布局高端 BTB 连接器，获得产品高毛利

- BTB 窄间距连接器具有占用空间小，传输能力强的优点可以满足终端产品轻薄化和长时间续航能力的要求，主要应用于高端智能手机等产品。但 BTB 产品的技术门槛非常高，国内目前没有厂家可以达到技术要求，公司较早进行技术研发，目前已经进行小批量生产，具有技术研发和生产的基础。公司募投项目进行了相关产线的建设，预计产能将达到 124,800 万 Pcs，仅待公司自动化设备就绪，就可以进行批量化生产。BTB 产品在国内没有竞争者，能够生产的厂家极少，卖方市场决定了产品的高毛利水平，随着公司的产线布局完成，公司将极大地受益于高端 BTB 产品的布局。

3.3 布局汽车领域，获得长久成长空间

- 随着汽车智能化和车联网的发展，汽车领域对于连接器的需求将在目前高基数的水平上依然保持增长，前景向好。而汽车连接器的技术要求和稳定性要求都要高于 3C 产品，公司在这一领域进行布局将有助于公司整体毛利率的提升。公司研发的汽车 FAKRA 连接器产品对标德国标准，已经可以进入批量生产阶段，FAKRA 连接器取代车制工艺，大幅减低产品的生产成本，具有成本领先优势。公司此次建设汽车用射频连接器生产线，新建产能 9,000 万 Pcs，根据公司多年的技术研发和前期小规模生产，预计产线将顺利达产。
- 在汽车领域，公司主要的竞争对手是德国的罗森博格和日本广濑，在海外汽车领域具有重要的竞争优势，而随着中国本土汽车产业的发展，大陆汽车连接器也将形成巨大的需求市场，因而公司通过汽车电子企业航盛集团间接供货汽车厂商，打下良好基础，待未来产品顺利量产，公司将积极导入汽车前装市场，供货整车车厂。如果公司通过整车车厂认证，将获得比较稳定的下游订单，也将分散公司产品应用领域单一的风险，有利于公司长远发展。

图表 32：公司募投项目一览

地点	项目	新建产能 (万 Pcs)	投资金额 (万元)	投资目的
合肥	微型化、高可靠性产品生产线	537,810	41,984.18	扩充产能、产品升级
	FPC/BTB 窄间距连接器生产线	124,800	25,125.05	完善产品结构、提升盈利水平
	Type-C 高速连接器生产线	11,404	15,538.34	抢占市场先机、巩固客户优势
	汽车用射频连接器生产线	9,000	13,539.86	扩展产品应用领域、发挥核心技术优势

深圳	改造扩充现有生产线	共计 507,700	共计 76,896.99	扩充产能、把握市场发展机遇
	Type-C 高速连接器生产线			抢占市场先机
公司总部	研发中心升级建设	--	共计 17,664.24	增强研发实力、保持技术领先优势
	生产线自动化改造升级			控制生产成本、解决劳动力问题

来源：招股说明书，国金证券研究所整理

4. 估值与盈利预测

- 我们预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 3.70/5.67/8.01 元，目前股价对应市盈率分别为 33.3/21.7/15.4 倍，我们选取了以下 A 股连接器、屏蔽件、线缆等行业相关公司作为估值参照，可以看出公司目前股价对应 2017 年的 PE 只有 33.3 倍，与行业平均值 40.63 倍相比有较大的成长空间，考虑到公司主营产品属于连接器领域细分板块毛利高、成长性好的子板块，在国内具有明显竞争优势，因此我们给予公司 2017 年目标市盈率为 40.63 倍，得出目标价 150.33 元，首次覆盖给予买入评级。

图表 33：公司 2017-2019 年各产品财务数据预测

分产品	项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
电磁兼容件	收入（百万元）	377.45	621.53	753.92	1097.70	1489.58
	同比增长率	96.4%	64.7%	21.3%	45.6%	35.7%
	毛利率	38.9%	44.4%	45.2%	46.2%	46.9%
线缆连接组件	收入（百万元）	210.38	332.79	410.66	629.14	875.76
	同比增长率	-2.8%	58.2%	23.4%	53.2%	39.2%
	毛利率	54.0%	50.4%	50.8%	51.2%	51.3%
微型射频连接器	收入（百万元）	265.28	330.29	415.50	641.95	909.65
	同比增长率	7.7%	24.5%	25.8%	54.5%	41.7%
	毛利率	53.4%	53.6%	54.3%	54.4%	55.1%
其他	收入（百万元）	55.63	107.73	136.39	177.98	235.12
	同比增长率	54.6%	93.7%	26.6%	30.5%	32.1%
	毛利率	30.6%	42.1%	43.5%	44.7%	47.0%
合计	收入（百万元）	908.74	1392.34	1716.47	2546.78	3510.10
	同比增长率	32.3%	53.2%	23.3%	48.4%	37.8%
	毛利率	46.1%	47.8%	48.6%	49.4%	50.1%

来源：国金证券研究所

图表 34：相关公司估值对比

代码	连接器类公司	收盘价	总股本	市值	EPS (元)				PE (X)			
		(元)	(亿股)	(亿元)	2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
002475.SZ	立讯精密	21.4	31.73	679.02	0.60	0.59	0.80	1.03	39.75	36.27	26.75	20.78
002179.SZ	信维通信	42.99	7.91	340.05	0.56	0.97	1.48	1.97	74.25	44.32	29.05	21.82
002055.SZ	得润电子	22.24	4.67	103.86	0.09	0.50	0.83	1.28	250.56	44.48	26.80	17.38
002025.SZ	航天电器	21.69	4.29	93.05	0.61	0.72	0.85	1.02	35.56	30.00	25.52	21.17
300351.SZ	永贵电器	17.56	3.85	67.61	0.45	0.58	0.75	0.90	39.00	30.28	23.41	19.51
300115.SZ	长盈精密	35.48	9.03	320.38	0.76	1.07	1.55	2.12	46.58	33.16	22.89	16.74
	平均								115.50	40.63	26.95	19.67

来源：国金证券研究所整理

5. 风险提示

- 下半年手机出货低于预期，公司技改募投项目进展缓慢，新客户开发时间周期较长。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	691	909	1,392	1,680	2,484	3,421	货币资金	78	154	253	1,370	1,998	2,903
增长率		31.5%	53.2%	20.7%	47.8%	37.8%	应收账款	224	316	449	501	730	1,006
主营业务成本	-334	-489	-726	-875	-1,280	-1,746	存货	78	112	138	165	252	332
%销售收入	48.3%	53.9%	52.2%	52.1%	51.6%	51.0%	其他流动资产	29	34	11	41	37	32
毛利	357	419	666	805	1,203	1,675	流动资产	410	616	851	2,077	3,016	4,273
%销售收入	51.7%	46.1%	47.8%	47.9%	48.4%	49.0%	%总资产	61.7%	64.7%	65.1%	57.8%	68.7%	77.8%
营业税金及附加	-8	-11	-18	-24	-37	-53	长期投资	0	8	8	9	8	8
%销售收入	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	固定资产	223	293	357	1,416	1,279	1,132
营业费用	-19	-25	-48	-60	-86	-118	%总资产	33.5%	30.7%	27.3%	39.4%	29.1%	20.6%
%销售收入	2.7%	2.7%	3.5%	3.6%	3.5%	3.4%	无形资产	26	27	76	74	72	70
管理费用	-86	-124	-164	-229	-335	-448	非流动资产	254	337	457	1,514	1,373	1,223
%销售收入	12.5%	13.6%	11.8%	13.7%	13.5%	13.1%	%总资产	38.3%	35.3%	34.9%	42.2%	31.3%	22.2%
息税前利润 (EBIT)	245	260	436	493	745	1,057	资产总计	664	952	1,308	3,592	4,389	5,496
%销售收入	35.4%	28.6%	31.3%	29.3%	30.0%	30.9%	短期借款	0	24	47	0	0	0
财务费用	0	5	8	15	35	51	应付款项	72	122	154	166	243	333
%销售收入	0.0%	-0.6%	-0.5%	-0.9%	-1.4%	-1.5%	其他流动负债	40	55	77	100	139	193
资产减值损失	-4	-6	-32	0	0	0	流动负债	111	200	278	267	382	526
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	40	16	0	0	0	1
投资收益	0	2	3	3	3	4	其他长期负债	4	9	12	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	负债	156	225	290	267	382	527
营业利润	240	261	414	511	783	1,112	普通股股东权益	502	716	1,007	3,312	3,993	4,954
营业利润率	34.8%	28.7%	29.7%	30.4%	31.5%	32.5%	少数股东权益	7	11	11	13	14	15
营业外收支	1	0	3	5	6	3	负债股东权益合计	664	952	1,308	3,592	4,389	5,496
税前利润	241	261	417	516	789	1,115							
利润率	34.9%	28.7%	30.0%	30.7%	31.8%	32.6%	比率分析						
所得税	-34	-35	-58	-71	-107	-152		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税率	13.9%	13.4%	14.0%	13.8%	13.6%	13.6%	每股指标						
净利润	208	226	359	445	682	963	每股收益	#DIV/0!	2.510	3.985	3.695	5.669	8.013
少数股东损益	0	0	0	1	1	2	每股净资产	7.404	7.957	11.187	27.603	33.272	41.285
归属于母公司的净利润	207	226	359	443	680	962	每股经营现金净流	2.397	1.909	3.086	3.398	5.122	8.358
净利率	30.0%	24.9%	25.8%	26.4%	27.4%	28.1%	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
							回报率						
							净资产收益率	41.34%	31.55%	35.62%	13.39%	17.04%	19.41%
							总资产收益率	31.21%	23.72%	27.42%	12.34%	15.50%	17.50%
							投入资本收益率	38.38%	29.31%	35.21%	12.77%	16.06%	18.37%
							增长率						
							主营业务收入增长率	47.39%	31.49%	53.22%	20.65%	47.84%	37.76%
							EBIT增长率	33.21%	6.14%	67.87%	13.07%	51.17%	41.87%
							净利润增长率	33.95%	8.97%	58.72%	23.63%	53.43%	41.35%
							总资产增长率	41.86%	43.38%	37.35%	174.58%	22.19%	25.23%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	75.4	85.9	80.4	83.2	82.3	81.5
							存货周转天数	70.7	71.0	62.9	68.9	71.8	69.4
							应付账款周转天数	66.3	70.5	66.7	66.8	67.2	66.9
							固定资产周转天数	79.2	75.2	91.1	75.2	276.2	182.7
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-7.54%	-15.67%	-20.30%	-41.21%	-49.86%	-58.40%
							EBIT利息保障倍数	1,271.1	-51.2	-57.4	-32.3	-21.4	-20.8
							资产负债率	23.42%	23.65%	22.17%	7.43%	8.71%	9.58%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	2
增持	1	1	1	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.33	1.33	1.33

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD