

# 博硕科技 (300951.SZ)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

## 国内功能性器件领先厂商，

## 产品应用横向扩张打开成长空间

### 公司简介

公司是国内功能性器件领先厂商，产品包含电子产品功能性器件、夹治具及自动化设备，下游可分为消费及汽车电子两大应用领域。

### 投资逻辑

公司功能性器件占位行业龙头客户，产品积极横向扩张为公司打开成长空间。功能性器件具备定制属性强、产品更新快、规模优势显著和客户粘性强的特点。公司目前主要客户包括富士康、比亚迪、歌尔股份、超声电子、信利光电、快捷达及赛尔美等。在消费电子下行周期内，富士康的北美大客户产品迭代快，市场竞争力强，产品销售额受影响较小。此外，公司也在积极开拓新客户及产品新应用方向。目前产品已应用于智能手机、智能可穿戴设备、汽车电子、动力电池、智能安防及电子雾化器等领域。

**公司 IPO 新建产能即将投产。**据公司 2022 年 11 月 9 日投资者关系活动记录表披露，公司成都工厂已具备生产能力，待项目认证完毕后投入生产。预计 2023-2025 年功能性器件板块分别实现营收 10.99/13.82/16.26 亿元，同比+37.0%/+25.8%/+17.7%。

**公司夹治具及自动化设备有望受益于富士康产线转移及自动化组装和检测设备的出货。**受内地生产成本不断上升及富士康全球供应链战略影响，富士康计划将部分产线转移至印度、东南亚等地。我们判断公司有望深度受益于这轮产能迁移，原因在于：公司具备富士康及北美大客户双重认证，自动化设备与功能性器件配套，富士康想要短时间更换自动化设备及夹治具的供应商可能性不大。此外，公司自动化组装及检测设备有望于 2023 年出货。预计 2023-2025 年夹治具及自动化设备板块收入规模达 5.98/6.46/6.85 亿元，同比+64.4%/+7.9%/+6.1%。

### 盈利预测、估值和评级

预计 2023-2025 年实现归母净利润 4.06/4.52/5.15 亿元，EPS 分别为 3.36/3.75/4.27 元，对应 PE 分别为 14.55/13.05/11.46 倍。我们给予公司 2024 年 16xPE 估值，目标市值 72.32 亿元，对应目标价格为 60.00 元/股。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

### 风险提示

客户集中度过高、消费电子产品出货量不及预期、汽车电子产品出货量不及预期、自动化设备及夹治具需求不及预期的风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

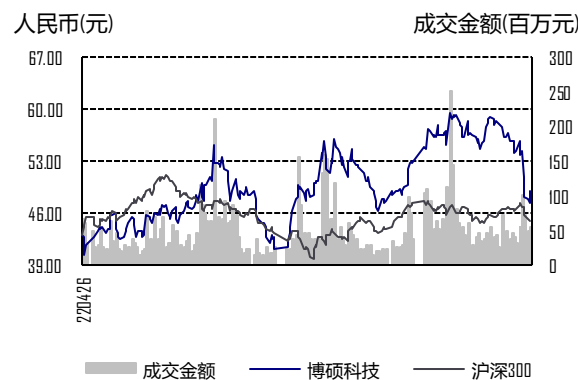
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：赵晋 (执业 S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：48.89 元

目标价 (人民币)：60.00 元



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	836	1,170	1,701	2,032	2,316
营业收入增长率	21.78%	39.94%	45.40%	19.44%	13.98%
归母净利润(百万元)	237	306	406	452	515
归母净利润增长率	44.37%	29.14%	32.67%	11.46%	13.88%
摊薄每股收益(元)	2.959	2.534	3.361	3.746	4.266
每股经营性现金流净额	3.67	1.50	2.18	4.19	4.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.43%	14.57%	17.29%	17.15%	17.27%
P/E	30.40	18.79	14.55	13.05	11.46
P/B	3.78	2.74	2.51	2.24	1.98

来源：公司年报、国金证券研究所

## 内容目录

一、博硕科技：产品多元布局，助力业绩稳定增长.....	4
1.1 专业电子产品功能性器件厂商，下游覆盖消费电子及新能源车领域.....	4
1.2 业绩快速增长，盈利能力稳中有升.....	6
1.3 研发稳步进行，助力公司产品+应用领域横向拓展.....	7
二、电子功能性器件：传统业务占位行业龙头客户，新业务有望带来二次成长.....	8
2.1 消费电子行业进入成熟期，功能性器件竞争激烈.....	8
2.2 产品进入全球消费电子产品代工龙头富士康，营收快速增长.....	12
2.3 新能源汽车景气度持续维持高位，助力公司产品持续放量.....	13
2.4 智能家居、智能安防打开公司未来成长空间.....	15
2.5 募资稳步产能建设，为快速成长打下坚实基础.....	15
三、智能自动化设备及夹治具：富士康产能迁移，带动配套设备增量需求.....	16
3.1 自动化设备及夹治具配套功能性器件出货.....	16
3.2 富士康产线转移至印度、东南亚等地，带动设备新一轮采购周期.....	17
四、盈利预测与投资建议.....	18
4.1 盈利预测.....	18
4.2 投资建议及估值.....	18
五、风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1： 公司功能性器件产品形态及客户情况.....	4
图表 2： 消费电子产业链各环节厂商.....	4
图表 3： 公司主要产品及下游应用领域.....	5
图表 4： 公司核心团队履历.....	5
图表 5： 公司股权架构高度集中，实控人持股约 52.21%.....	6
图表 6： 2017-2022 年营收 CAGR 高达 33.01%.....	6
图表 7： 2017-2022 年归母净利润 CAGR 高达 35.00%.....	6
图表 8： 功能性器件营收稳步提升，夹治具及自动化设备营收快速增长.....	7
图表 9： 公司净利率整体保持平稳.....	7
图表 10： 公司三费整体把控良好.....	7
图表 11： 公司研发费用率接近行业平均水平.....	8
图表 12： 2022 年全球 PC 出货量达 2.86 亿台.....	8
图表 13： 2022 年全球智能手机出货量达 14.37 亿台.....	8
图表 14： 2022 年全球 TWS 耳机出货量达 2.41 亿台.....	9

图表 15: 2022 年全球智能手表出货量达 1.49 亿台.....	9
图表 16: 北美大客户分产品销售额受消费电子行业下行周期影响小.....	9
图表 17: 公司电子产品功能性产品.....	10
图表 18: 公司功能性器件在智能手机中应用.....	11
图表 19: 公司功能性器件在智能可穿戴设备中应用.....	11
图表 20: 电子产品功能性器件厂家竞争要素.....	12
图表 21: 产品应用领域及终端品牌对比.....	12
图表 22: 2017-2022 年公司对富士康收入 CAGR 达 29.45%.....	12
图表 23: 对富士康营收占比持续高于 50%.....	12
图表 24: 公司营收规模处第二梯队, 但增长稳定且增速较快.....	13
图表 25: 公司毛利率高于同业可比公司.....	13
图表 26: 公司功能性器件在汽车电子中应用.....	14
图表 27: 2021-2027 年预计全球电动车将持续放量.....	14
图表 28: 2021-2027 年全球&中国电动车渗透率持续提升.....	14
图表 29: 智能座舱渗透率逐年提升.....	15
图表 30: 汽车电子占整车制造成本比例快速增长.....	15
图表 31: 2023 年全球物联网设备市场规模达 4252 亿美元.....	15
图表 32: 2023 年智能安防设备市场规模为 209 亿美元.....	15
图表 33: 公司募集资金用途及使用进展.....	16
图表 34: 公司主要夹治具产品.....	17
图表 35: 公司主要自动化设备.....	17
图表 36: 公司营收预测.....	18
图表 37: 可比公司估值比较.....	19

## 一、博硕科技：产品多元布局，助力业绩稳定增长

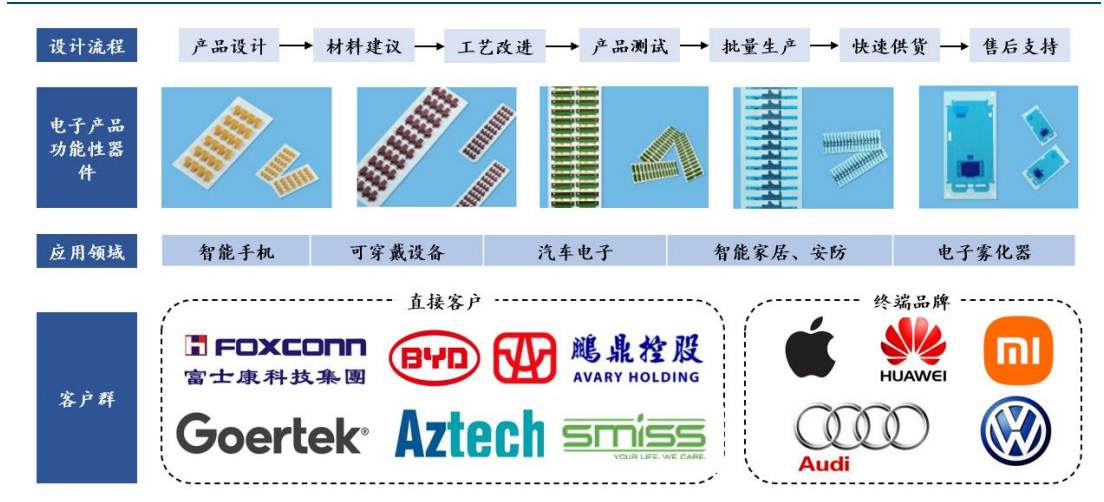
### 1.1 专业电子产品功能性器件厂商，下游覆盖消费电子及新能源车领域

公司是专业功能器件厂商，客户资源优质。公司成立于 2016 年，自 2017 年起，开始为全球电子产品代工厂龙头富士康进行供货，并于 2021 年成功在深交所创业板挂牌上市。公司两大产品主线分别为功能性器件、夹治具及智能自动化设备，深耕消费电子及汽车电子两大下游应用领域。

公司产品主要分为两类：1) 电子产品功能性器件；2) 夹治具及自动化设备

电子产品功能性器件主要要起防护、防尘、粘贴、固定、绝缘、缓冲等作用，主要应用于智能手机、智能穿戴设备、智能家居、智能安防以及电子雾化器等消费电子和汽车电子领域。

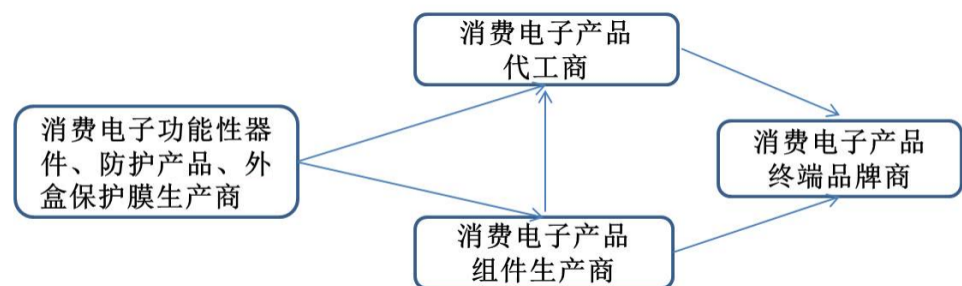
图表1：公司功能性器件产品形态及客户情况



来源：公司招股说明书，国金证券研究所

公司直接客户主要为终端品牌厂商的上游的制造服务商以及组件制造商，包括富士康、比亚迪、歌尔股份、超声电子、信利光电、快捷达以及赛尔美等。公司产品最终将被应用于苹果、华为、小米、OPPO、VIVO 等消费电子品牌商以及奥迪、大众等汽车品牌商。

图表2：消费电子产业链各环节厂商



来源：恒铭达招股说明书，国金证券研究所

图表3: 公司主要产品及下游应用领域

产品类型		下游客户	终端品牌	
电子产品功能性器件	消费电子领域	智能手机	富士康、比亚迪、欧菲光、鹏鼎控股、信利光电、丘钛科技等	苹果、华为、小米、OPPO、VIVO 等
		可穿戴设备	歌尔股份、信利光电等	苹果、Fitbit 等
		智能家居、安防	快捷达	Kyla 等
	汽车电子领域	汽车电子	超声电子、信利光电等	各大电子烟品牌厂商
夹治具及可穿戴设备		昆山力盟、富士康等	苹果等	

来源: 公司公告, 公司招股说明书, 国金证券研究所

公司核心团队拥有丰富产业经验与产业背景。公司主要管理人员在产业内工作多年积累了丰富的丰富且深刻的管理、研发、工艺、供应链等方面的经验。公司董事长兼总经理徐思通曾就职于比亚迪, 担任制造三部(手机)车间主任; 后就职富士康, 担任表面装饰部(手机)部长, 积累了丰富的经营管理经验, 把控公司战略规划及发展方向。

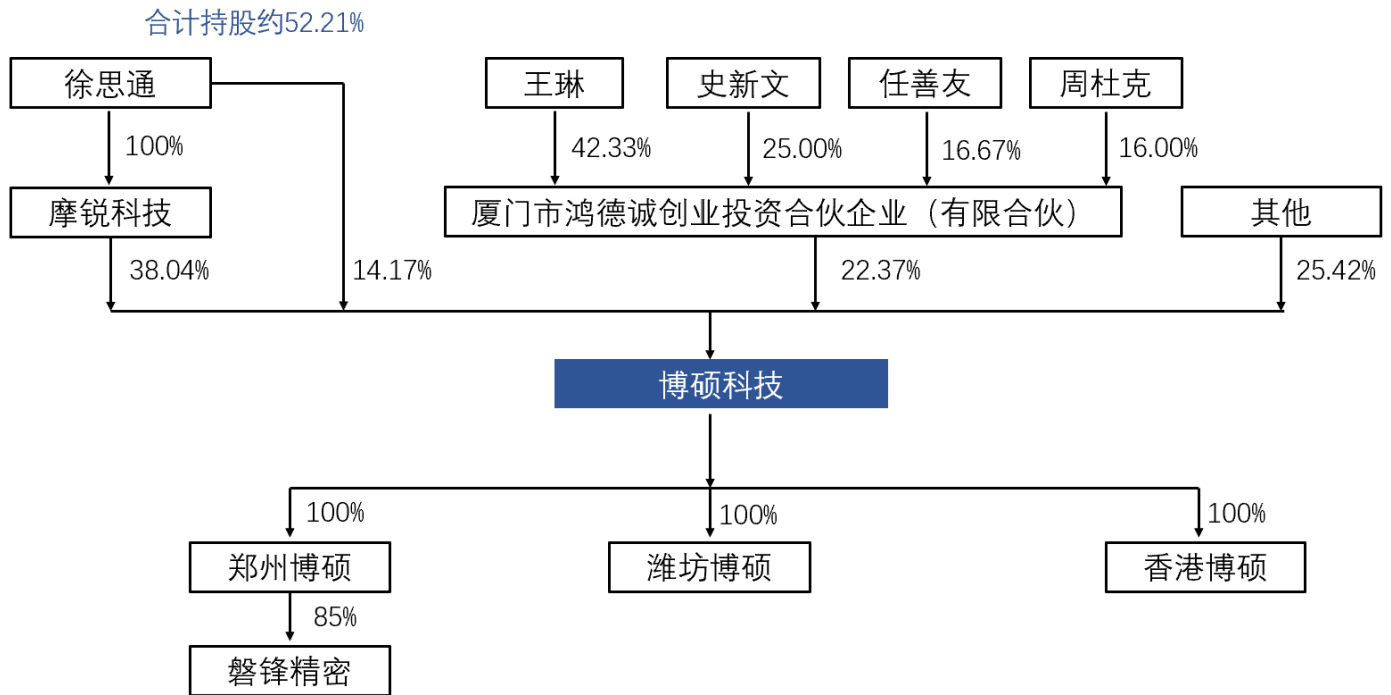
图表4: 公司核心团队履历

姓名	职位	主要经历
徐思通	董事长兼总经理	2004年2月至2006年7月, 就职于比亚迪股份有限公司, 担任制造三部(手机)车间主任; 2006年10月至2011年9月, 就职于富士康, 担任表面装饰部(手机)部长; 2012年7月至2016年12月, 就职于深圳市阿特斯精密电子有限公司, 先后任副总经理、执行董事兼总经理
王琳	董事、董事会秘书兼副总经理	2005年1月至2009年1月, 就职于比亚迪股份有限公司; 2009年9月至2012年6月, 就职于深圳市阿特斯科技有限公司; 2012年7月至2016年11月, 就职于深圳市阿特斯精密电子有限公司, 任副总经理
史新文	董事兼副总经理	2004年2月至2006年5月, 就职于比亚迪股份有限公司; 2006年6月至2009年7月, 就职于深圳西盟特电子有限公司; 2009年8月至2014年5月, 就职于深圳市阿特斯科技有限公司; 2014年6月至2016年12月, 就职于深圳市阿特斯精密电子有限公司, 任副总经理
李平	工程总监、监事	2004年9月至2007年9月, 就职于比亚迪股份有限公司; 2008年9月至2014年10月, 就职于全汇通科技(深圳)有限公司; 2014年10月至2016年8月, 就职于东莞矩升塑胶电子制品有限公司; 2016年9月至2016年12月, 就职于深圳市阿特斯精密电子有限公司

来源: 公司公告, 国金证券研究所

公司股权结构高度集中。截至2022年Q3, 公司创始人、实控人徐思通通过摩锐科技间接持有公司38.04%股份, 直接持有公司14.17%股份, 合计持股比例达到52.21%。并担任公司董事长及总经理的职务, 对公司经营决策拥有较大话语权。

图表5: 公司股权架构高度集中, 实控人持股约 52.21%



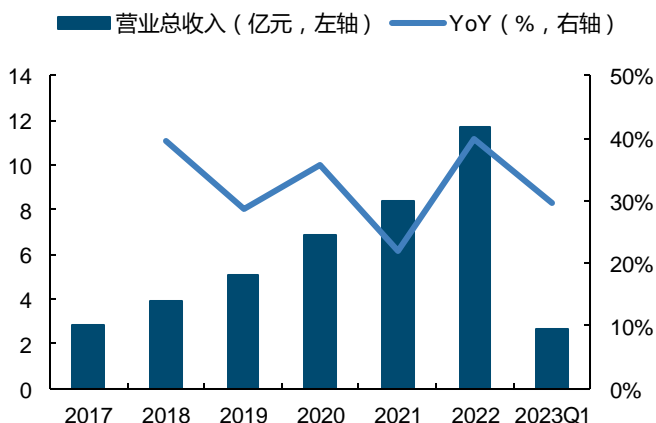
来源: Wind, 国金证券研究所 (股权结构截至 2023Q1)

### 1.2 业绩快速增长, 盈利能力稳中有升

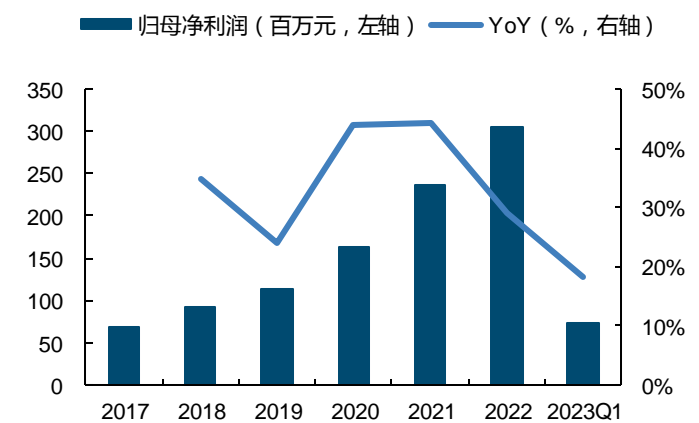
公司业绩快速增长, 2017-2022 年营收/归母净利润 CAGR 达 33.01%/35.00%。公司营收及归母净利润近几年保持高速增长, 一方面是因为电子产品功能性器件深受大客户认可, 订单量持续高增。另一方面是因为公司不断开发新产品领域, 2021 年成功进入智能家居、智能安防、电子雾化器类等新领域, 产品广度不断提升。此外, 夹治具及自动化设备的配套出货也为整体营收增长做出较大贡献。2022 年及 2023 年 Q1, 公司营收及归母净利润继续保持高速增长。2022 年公司实现营收 11.70 亿元, 同比+39.94%; 实现归母净利润 3.06 亿元, 同比+29.14%。2023 年 Q1 公司实现营收 2.63 亿元, 同比+29.73%; 实现归母净利润 0.73 亿元, 同比+18.08%。

图表6: 2017-2022 年营收 CAGR 高达 33.01%

图表7: 2017-2022 年归母净利润 CAGR 高达 35.00%



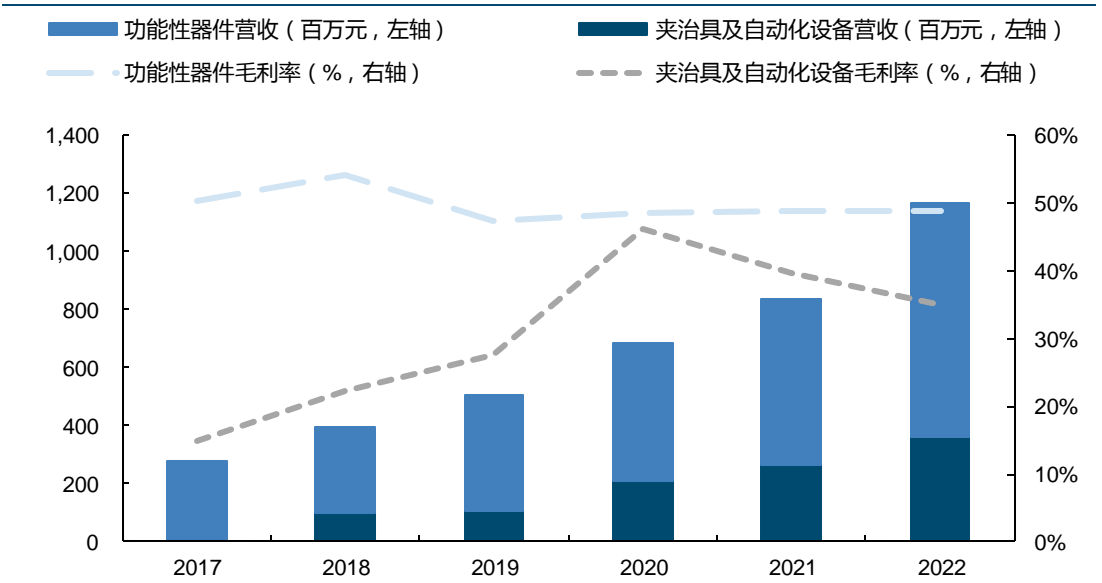
来源: Wind, 国金证券研究所



来源: Wind, 国金证券研究所

公司夹治具及自动化设备快速放量叠加功能性器件营收稳步提升, 带动整体业绩增长。公司基于自身产品及客户优势, 在传统电子产品功能性器件的基础上, 发展夹治具及自动化设备业务。2022 年公司夹治具及自动化设备实现营收 3.64 亿元, 占总营收 31.1%; 功能性器件实现营收 8.02 亿元, 占总营收 68.6%。此外, 公司夹治具及自动化设备板块毛利率随销售规模扩大、新产品订单增加及自制比例提升而提升, 毛利率从 2017 年的 15%, 快速提升至 2022 年的 35.1%。功能性器件板块毛利率基本保持平稳, 2022 年分业务板块毛利率达 48.9%。

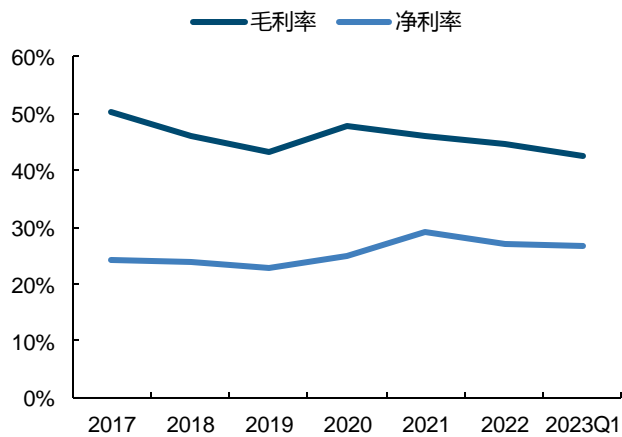
图表8: 功能性器件营收稳步提升, 夹治具及自动化设备营收快速增长



来源: Wind, 国金证券研究所

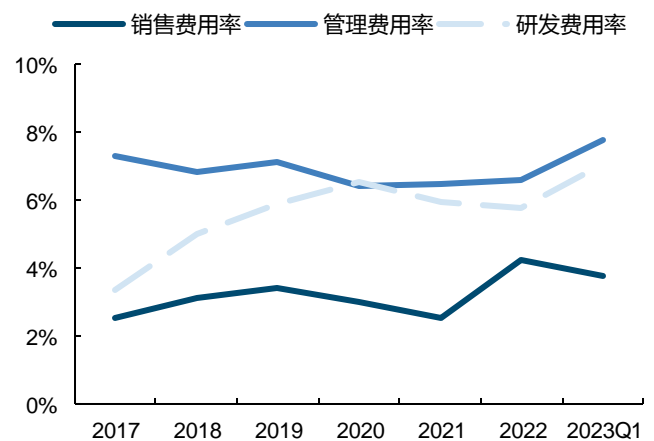
公司三费整体把控良好, 净利率保持平稳。受客户结构、产品结构以及产品良率影响, 公司 2017-2023Q1 毛利率波动较大, 其原因系: 1) 手机功能性器件产品更新迭代次数少导致毛利率下滑。2) 汽车电子光学膜产品销售占比提升, 光学膜产品迭代速度较慢, 毛利率较低, 进而拉低整体业务的毛利水平。3) 汽车板块新品良率低, 生产成本增加导致毛利率有所下滑。展望未来, 如若未发生客户结构等重大改变, 公司整体盈利水平将有机会持续维持高位。

图表9: 公司净利率整体保持平稳



来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 公司三费整体把控良好

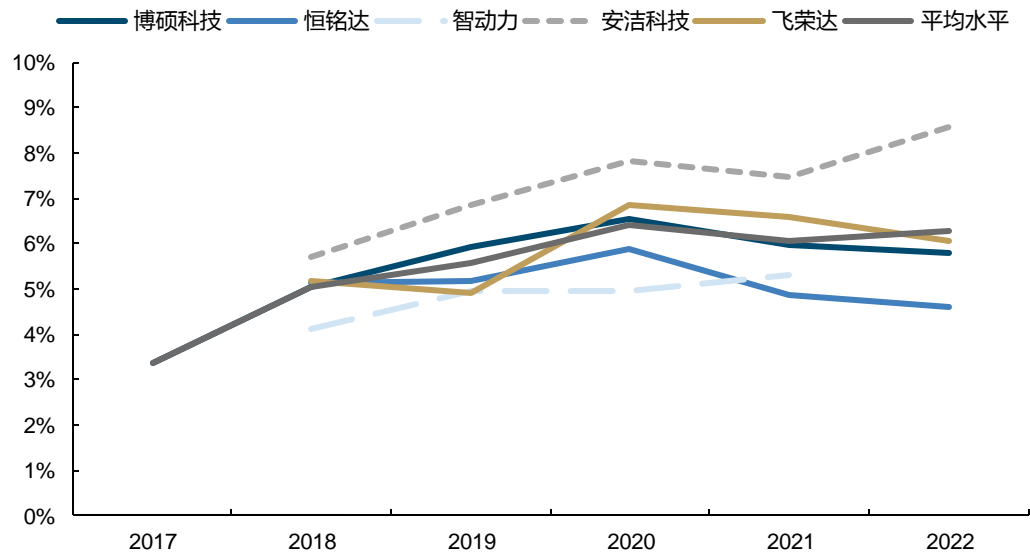


来源: Wind, 国金证券研究所

### 1.3 研发稳步进行, 助力公司产品+应用领域横向拓展

公司持续研发投入, 提升公司的技术优势, 从而增强公司业务竞争力。公司研发费用把控良好, 研发费用率接近行业平均水平。公司 2017 年开始, 研发投入呈快速增长态势, 2022 年公司研发支出达 67.83 百万元, 同比+35.6%, 2017-2022 年 CAGR 达 48.38%; 2023Q1 公司研发投入继续保持增长态势, 高达 18.53 百万元, 同比+32.9%。

图表11: 公司研发费用率接近行业平均水平



来源: Wind, 国金证券研究所

公司新项目研发进展顺利, 产品布局纵向加深+横向扩张。在 2021 年之前, 公司功能性器件产品主要应用于智能手机、智能穿戴设备等消费电子以及汽车电子等电子产品及其组件。2021 年开始, 公司积极研发布局新产品, 目前已在智能家居、智能安防及电子雾化器类等新兴消费电子领域进行布局, 并成功与快捷达、赛尔美等优质企业建立良好合作关系。相关研发项目的顺利完成标志着公司新一轮成长曲线已悄然而至。

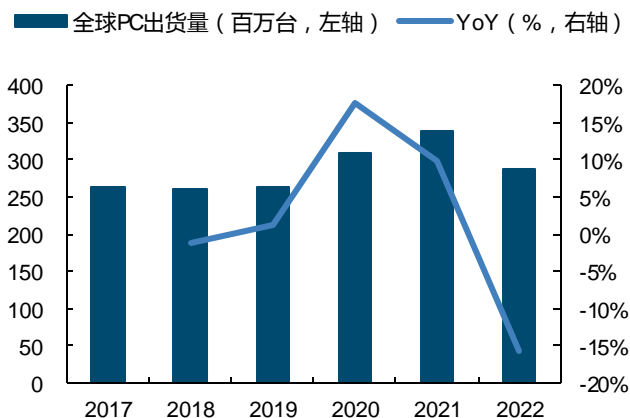
## 二、电子功能性器件: 传统业务占位行业龙头客户, 新业务有望带来二次成长

### 2.1 消费电子行业进入成熟期, 功能性器件竞争激烈

电子功能性器件的上游行业为泡棉、胶带、绝缘纸、保护膜、光学膜、导电布、金属箔等材料生产企业, 消费电子行业为电子功能性器件的重要下游之一。上游供应链均属于成熟行业, 生产技术较稳定, 供应量充足, 原材料和零部件采购需求能够得到充分保障。下游客户的绑定及产品的导入对于公司竞争壁垒的建立显得尤为重要。一般情况下, 用于客户新产品的功能性器件, 前期都需要公司与客户之间多次沟通确定设计方案和样品, 此外, 消费电子领域, 特别是智能手机, 往往需要相关零部件供应商具备垂直起量并快速交付的能力。

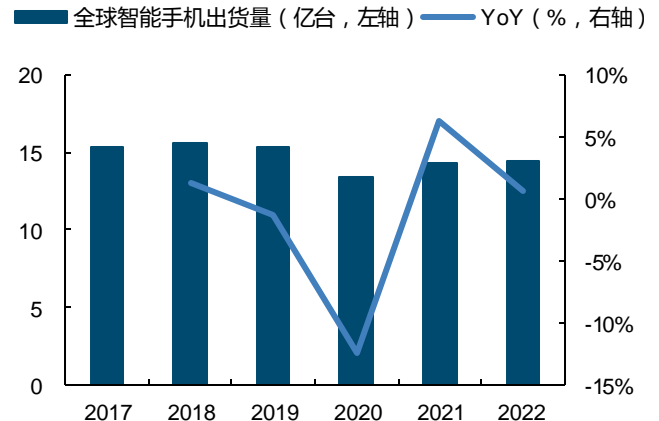
传统消费电子行业逐渐进入成熟期, 整体需求增速放缓。受宏观经济衰退因素及产品创新力不足因素影响, PC、智能手机、TWS 耳机以及智能手表出货量均与趋于稳定, 爆发式增长期已过, 消费电子行业已进入成熟期。

图表12: 2022 年全球 PC 出货量达 2.86 亿台



来源: Gartner, Wind, 国金证券研究所

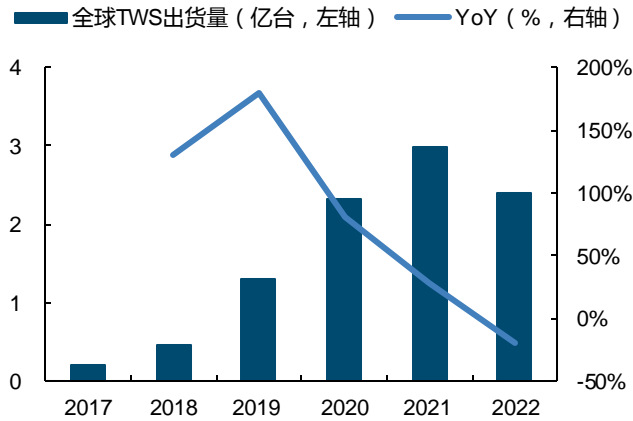
图表13: 2022 年全球智能手机出货量达 14.37 亿台



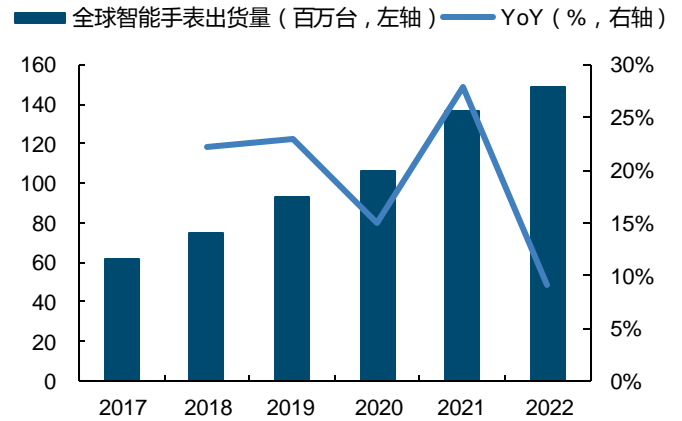
来源: Gartner, Wind, 国金证券研究所



图表14: 2022年全球TWS耳机出货量达2.41亿台



图表15: 2022年全球智能手表出货量达1.49亿台

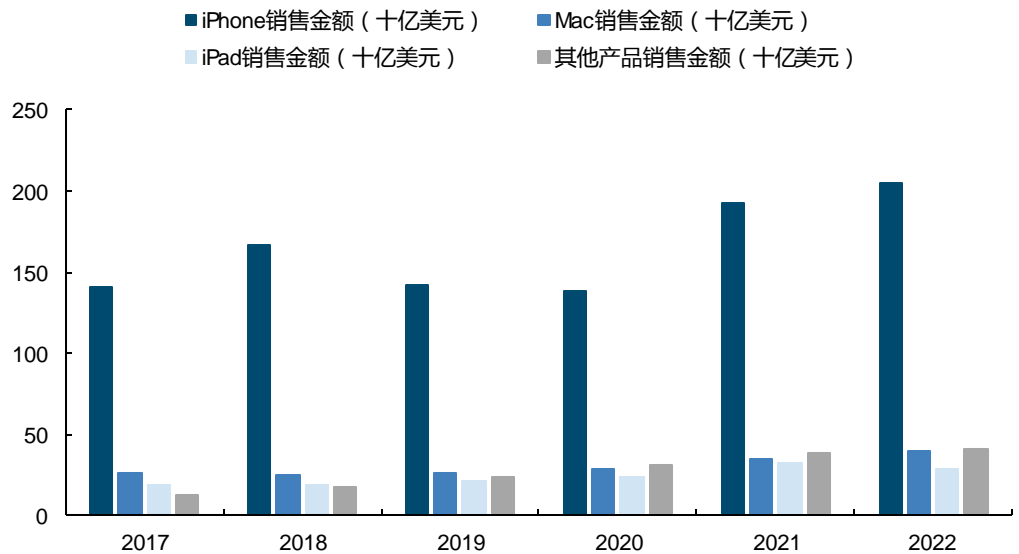


来源: Counterpoint, 国金证券研究所

来源: IDC, 国金数字未来实验室, 国金证券研究所

富士康的北美大客户产品迭代快, 竞争力强, 分产品销售金额受消费电子周期下行影响小。在消费电子进入成熟期的背景下, 北美大客户凭借其产品迭代速度快的优势, 销售金额受行业景气度下行影响小。2022年 iPhone 销售金额达 2055 亿美元, 同比+7%; Mac 销售金额达 402 亿美元, 同比+14.2%; iPad 销售金额达 293 亿美元, 同比-8.1%; 其他产品销售金额达 412 亿美元, 同比+7.5%。

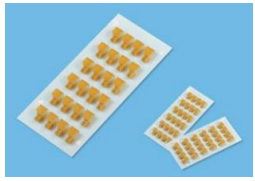
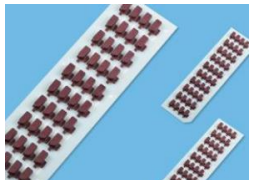



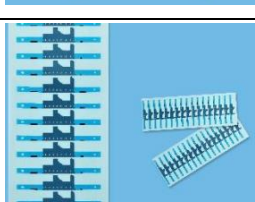
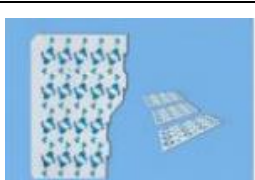
图表16: 北美大客户分产品销售金额受消费电子行业下行周期影响小



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 横轴为财年)

目前公司电子产品功能性器件主要分为六类, 分别是: 防护类电子产品功能性器件、防尘类电子产品功能性器件、粘贴、固定类电子产品功能性器件、绝缘类电子产品功能性器件、缓冲类电子产品功能性器件以及导热、导电类电子产品功能性器件。

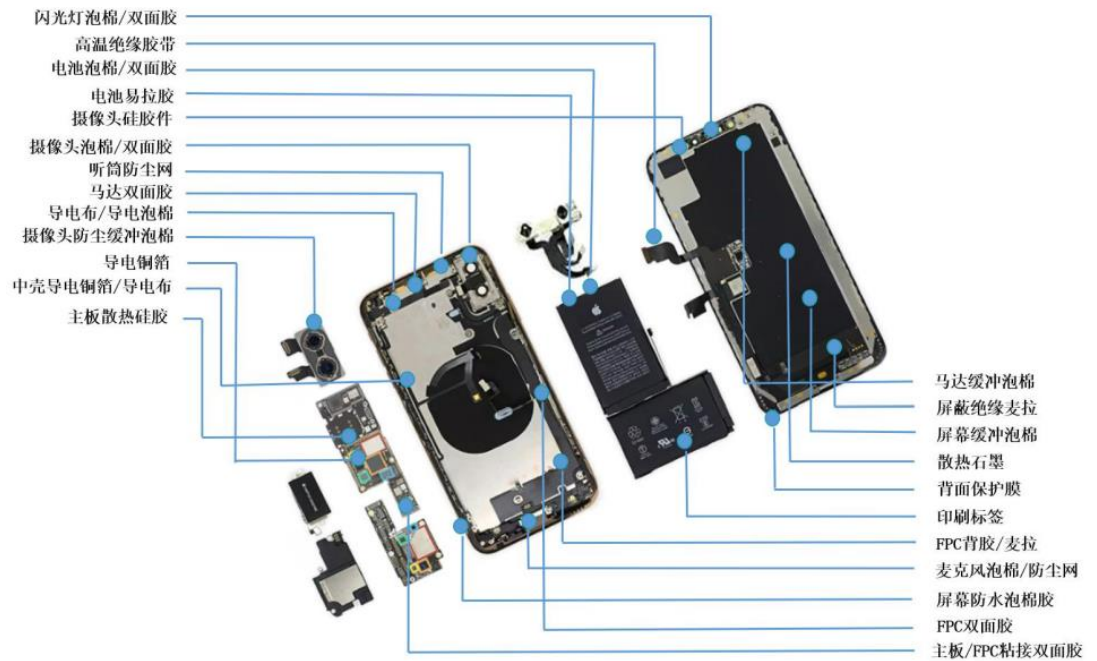
图表17: 公司电子产品功能性产品

类别	功能	主要产品	图示
防护类电子产品 功能性器件	能够实现防刮、防反光等功能	保护膜等	
防尘类电子产品 功能性器件	可防止灰尘、异物进入或接触电子元器件，主要用于产品的摄像头、听筒、喇叭等部位	防尘保护膜、防尘组件等	
粘贴、固定类电子产品 功能性器件	替代传统的铆钉、螺丝、卡簧等机械式固定器件，实现电子产品元器件之间的物理连接与固定，从而使产品更加轻薄，密合性更好	双面胶、热熔胶、泡棉胶等	
绝缘类电子产品 功能性器件	在电子元器件之间起到绝缘和隔离作用，可避免各器件发生短路、漏电、击穿故障，保证其正常功能的发挥的作用	绝缘片	
缓冲类电子产品 功能性器件	避免震动在电子产品各部件之间的传导，起到密封、隔音、吸收冲击能量、压缩填补空隙等作用	缓冲泡棉	
导热、导电类电子产品 功能性器件	用于容易产生高热量元器件的散热和增强主板各元器件的电能传导，防止各元器件因静电产生超高电压击穿电子元器件的作用	导电铜箔、散热铜箔等	
屏蔽类电子产品 功能性器件	隔离和消除电磁波对其他电子元器件产生的干扰作用，保证电子元器件正常运行。	导电布、导电泡棉	

来源：公司招股说明书，国金证券研究所

公司电子产品功能性器件在智能手机中应用广泛。在智能手机生产制造中，会使用到防护类、防尘类、粘贴、固定类、绝缘类、缓冲类、导热、导电类以及屏蔽类电子产品功能性器件。

图表18: 公司功能性器件在智能手机中应用



来源：公司招股说明书，国金证券研究所

公司电子产品功能性器件在智能可穿戴设备中同样应用广泛，主要涉及防护类、粘贴、固定类以及绝缘类功能性器件。

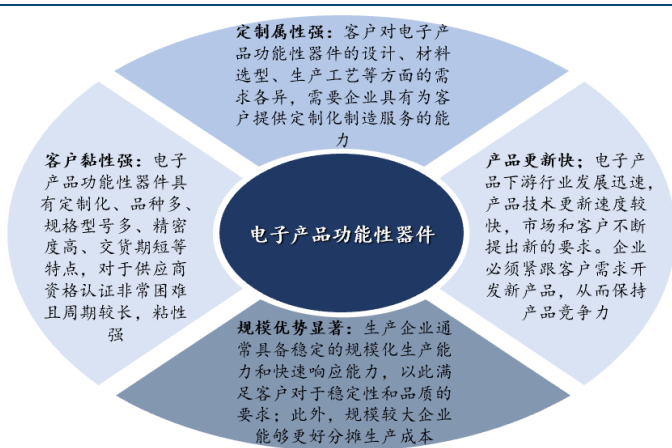
图表19: 公司功能性器件在智能可穿戴设备中应用



来源：公司招股说明书，国金证券研究所

电子功能性器件的生产企业较多，整体竞争格局分散。功能性器件厂家的竞争要素主要体现在：1) 定制属性强 2) 产品更新快 3) 规模优势显著 4) 客户粘性强。电子功能性器件的生产厂家在细分市场、销售区域及终端客户上具备各自竞争优势。国外同行业厂家主要包括千代达、飞比达。国内同行业厂家主要为恒铭达、智动力、飞荣达以及安洁科技。

图表20: 电子产品功能性器件厂家竞争要素



图表21: 产品应用领域及终端品牌对比

公司名称	产品类别	终端品牌
恒铭达	消费电子功能性器件、防护产品	苹果、华为小米等
智动力	消费电子功能性器件、消费电子结构性器件、汽车电子器件	三星、联想、OPPO、VIVO 等
安洁科技	消费类电脑及通讯产品功能件、金属结构件, 信息存储及汽车电子产品	微软、华为、联想等
博硕科技	电子产品功能性器件、夹治具及自动化设备	苹果、华为、奥迪、大众等

来源: 公司招股说明书, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

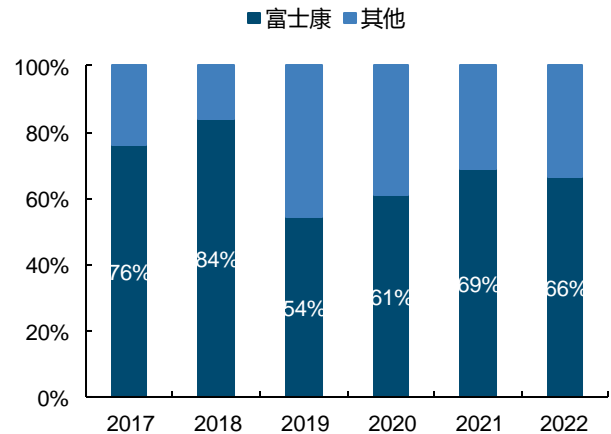
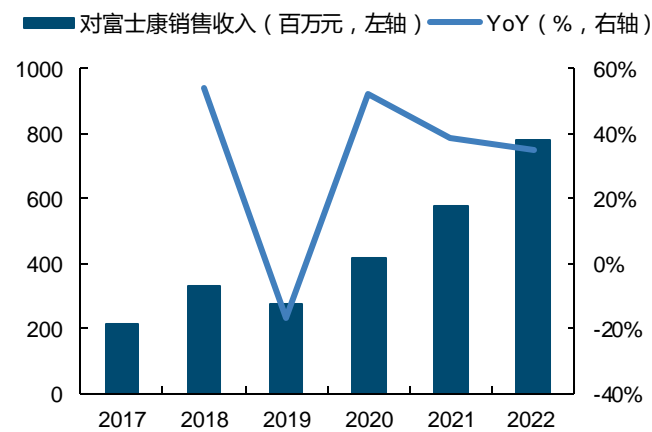
## 2.2 产品进入全球消费电子产品代工龙头富士康, 营收快速增长

公司消费电子模切产品业务绑定全球电子产品代工龙头富士康, 对富士康销售收入快速增长且占比持续高于 50%。公司成立至今, 深度绑定全球代工龙头公司富士康, 其中 2018 年对富士康营收占比高达 83.91%。随着公司新客户的开拓, 对富士康销售收入占比有所下降, 但持续高于 50%。公司 2022 年对富士康收入达到 7.76 亿元, 同比+34.6%, 2017-2022 年对富士康销售收入 CAGR 达 29.45%。

此外, 消费电子模切产品以定制化生产的合作模式为主, 合作的排他性比较强, 存在一定的客户认证壁垒。客户对于供应商的选择会十分严苛、谨慎, 对于供应商的快速交付、快速起量能力要求较高。消费电子功能性器件生产企业一旦成为下游客户的合格供应商, 就与客户达成了较为长期稳定的合作关系, 双方的合作黏性和稳定性较强

图表22: 2017-2022 年公司对富士康收入 CAGR 达 29.45%

图表23: 对富士康营收占比持续高于 50%

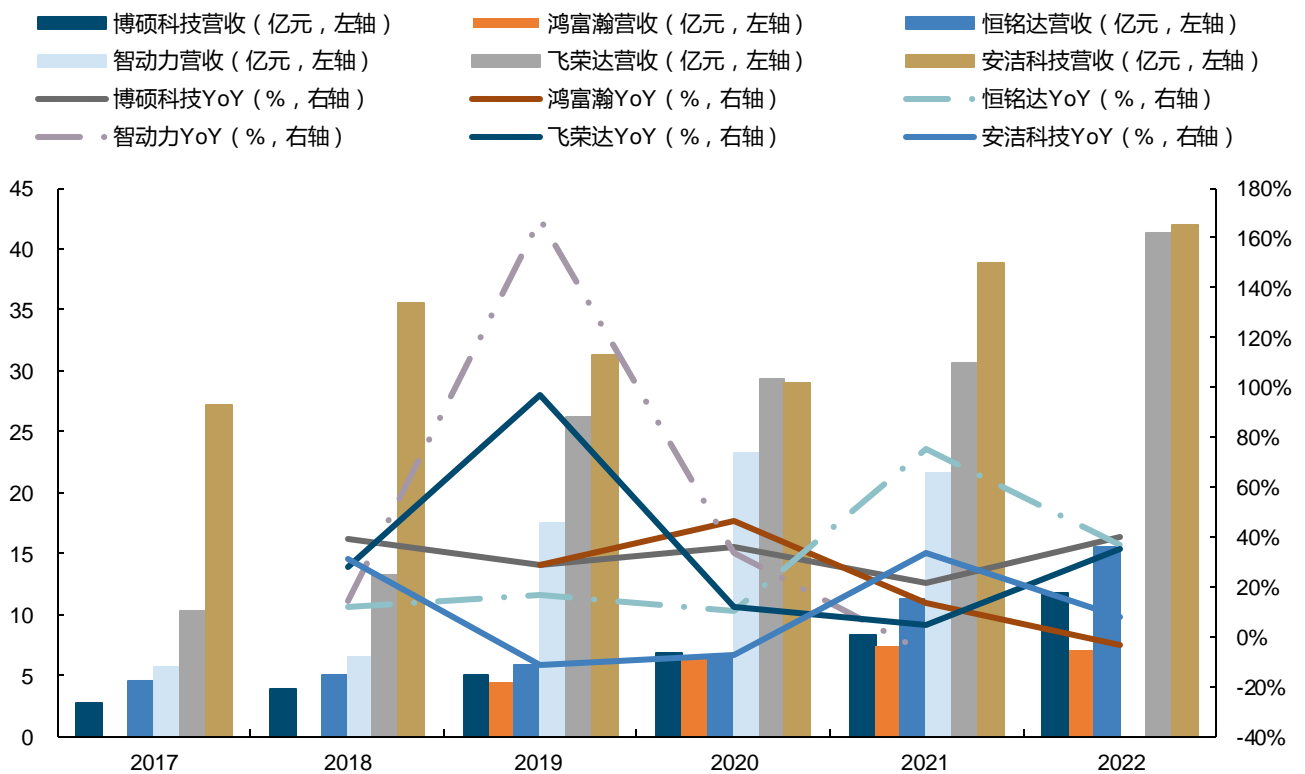


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: 公司公告, 国金证券研究所

占位优质客户, 营收稳定增长。相较于中低端客户而言, 高端客户的技术更新速度更快、创新能力更强, 在持续给公司带来新的业务需求、提供相对较高利润空间的同时, 不断推动公司的技术革新、工艺创新与质量管控能力的不断提升。尽管公司目前营收属同业可比公司第二梯队, 但公司整体营收增长稳定且增速维持较高水平, 成长性好。

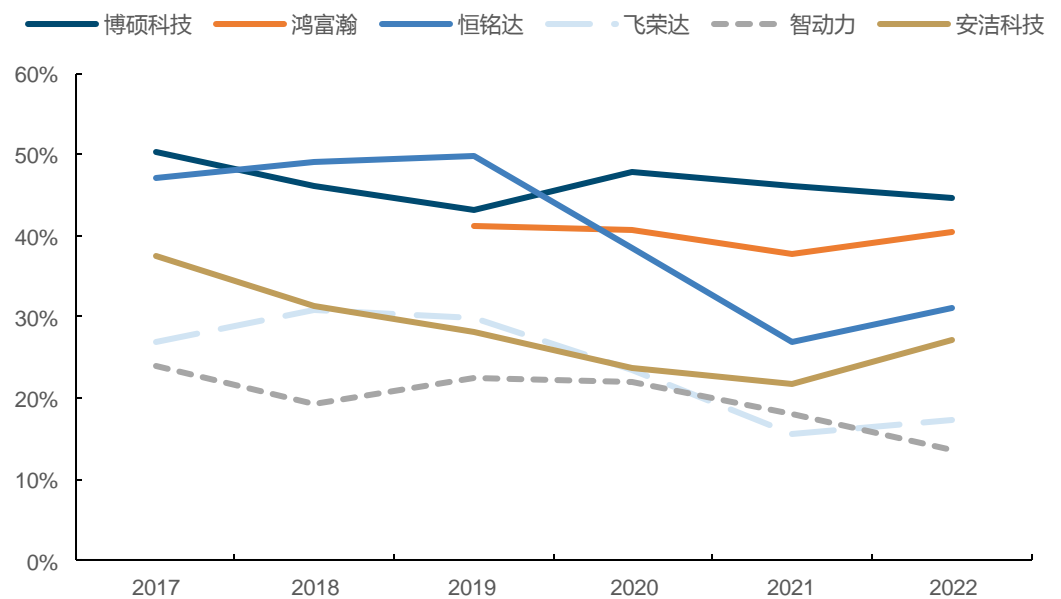
图表24: 公司营收规模处第二梯队, 但增长稳定且增速较快



来源: Wind, 国金证券研究所

公司毛利率持续维持高位且明显领先同业可比公司。公司重视研发投入, 产品的工艺技术水平、产品交货速度以及质量稳定性等方面深受客户认可, 使得公司整体毛利率高于可比公司。此外, 公司积极开拓新产品, 拓展新应用领域, 以保证公司具备持续竞争力。

图表25: 公司毛利率高于同业可比公司

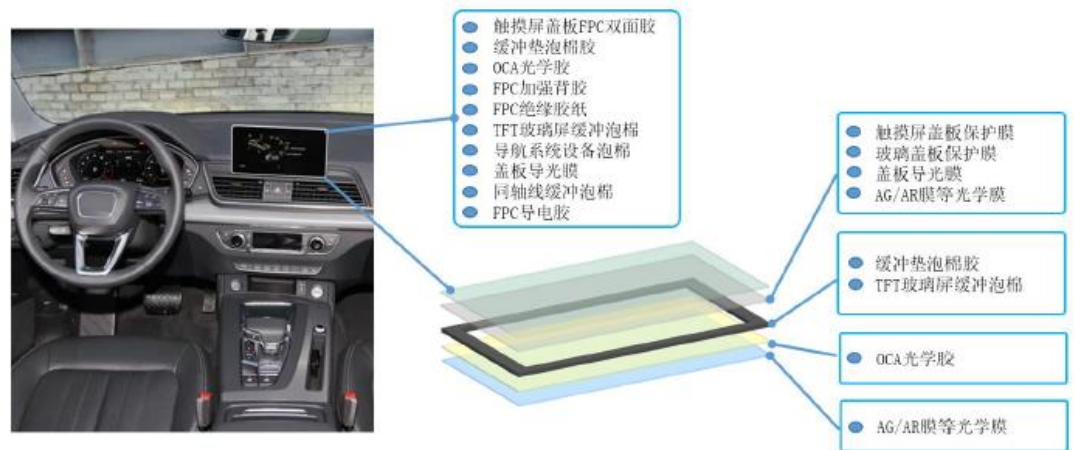


来源: Wind, 国金证券研究所

### 2.3 新能源汽车景气度持续维持高位, 助力公司产品持续放量

在汽车的生产制造中, 主要会使用到公司生产制造的防护类、粘贴、固定类、绝缘类、缓冲、密封类以及 FPC 导电胶等其他类电子功能性器件。

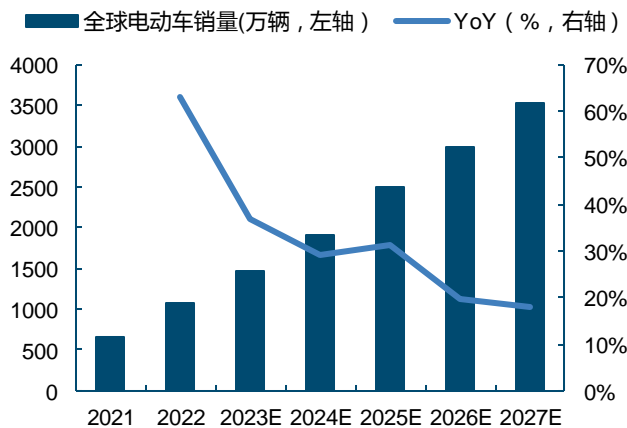
图表26: 公司功能性器件在汽车电子中应用



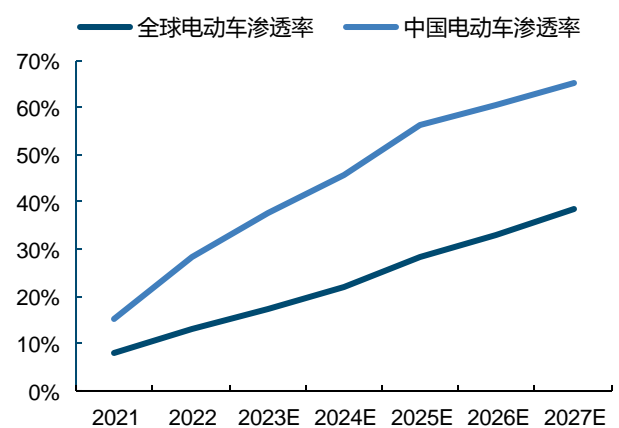
来源: 公司招股说明书, 国金证券研究所

电动车持续放量, 市场渗透率快速提升, 景气度持续维持高位。2022 年全球电动车销量达 1077 万辆, 预计将持续保持增长态势, 2027 年全球电动车销量有望达 3531 万辆。渗透率方面, 2022 年中国电动车渗透率与全球电动车渗透率分别为 28.5%/13.1%, 未来渗透率有望随电动车持续放量而继续提升, 预计 2027 年中国电动车渗透率与全球电动车渗透率分别有望达 65.4%/38.6%。

图表27: 2021-2027 年预计全球电动车将持续放量



图表28: 2021-2027 年全球&中国电动车渗透率持续提升

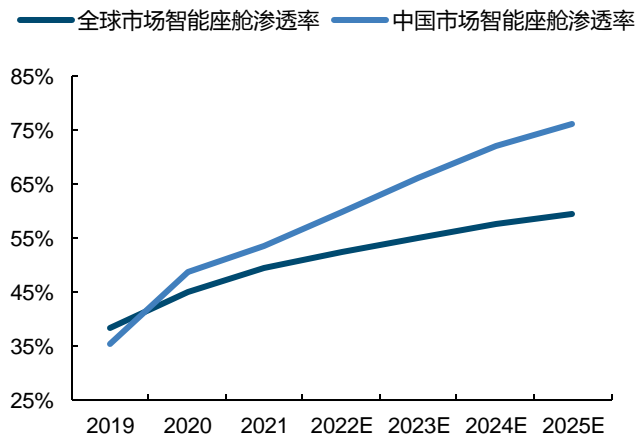


来源: IEA, 国金证券研究所 (注: 预测值来自国金证券研究所新能源汽车组)

来源: 中汽协, 国金证券研究所 (注: 预测值来自国金证券研究所新能源汽车组)

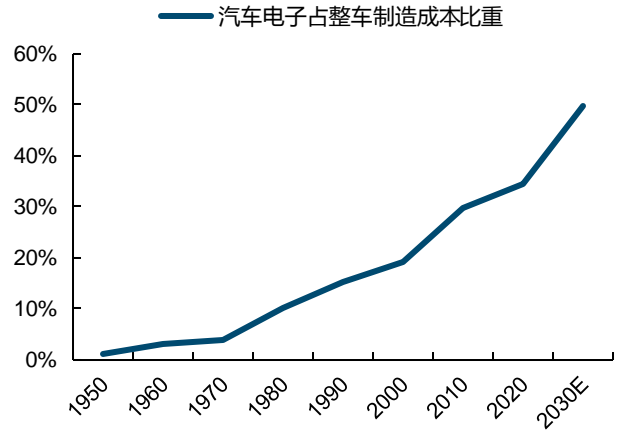
随智能座舱等渗透率提升, 汽车电子化程度逐年提升, 进而提高单车功能性器件价值量。据前瞻产业研究院 2021 年预测, 2030 年汽车电子价值量有望达整车制造成本的 50%。随着传感器、微处理器、电子元器件在单车中搭载数量的显著提升, 功能性器件用量提升迅速, 单车使用电子产品功能性器件价值量明显增加。

图表29: 智能座舱渗透率逐年提升



来源: IHS Markit, 国金证券研究所

图表30: 汽车电子占整车制造成本比例快速增长

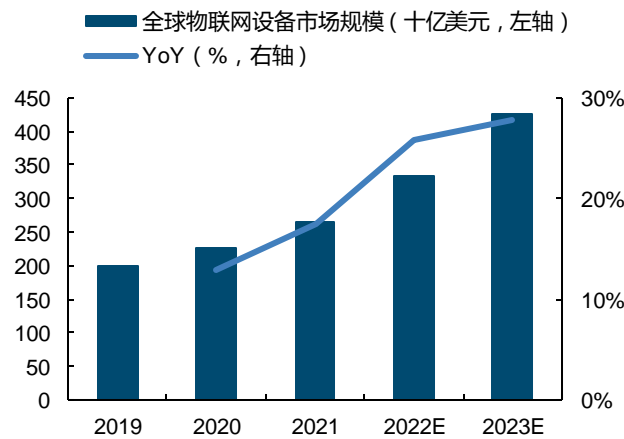


来源: 前瞻产业研究院, 国金证券研究所

## 2.4 智能家居、智能安防打开公司未来成长空间

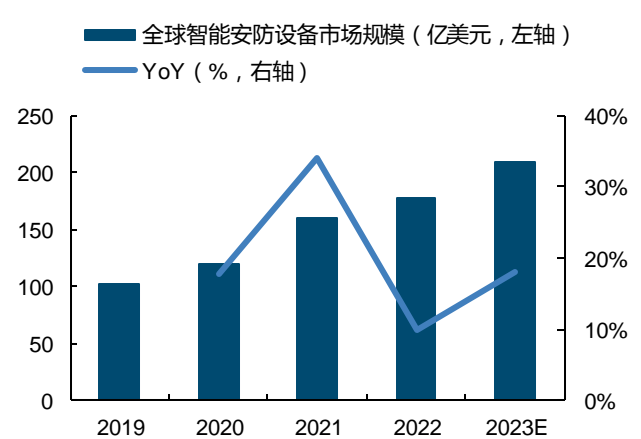
全球物联网系统及智能安防市场快速扩容, 公司积极开拓新客户打开长期成长空间。公司产品覆盖领域积极横向扩张, 通过切入快捷达、赛尔美等客户将公司电子功能性器件产品应用下游拓宽至物联网设备、电子烟雾化器等领域, 提供公司进一步持续稳健发展的源动力。

图表31: 2023年全球物联网设备市场规模达4252亿美元



来源: 快捷达招股说明书, 国金证券研究所 (注: 数据为 2021 年预测)

图表32: 2023年智能安防设备市场规模为209亿美元



来源: statista, 国金证券研究所

## 2.5 募资稳步产能建设, 为快速成长打下坚实基础

公司积极扩产, 募投项目进展顺利, 有望提升公司的持续盈利能力和核心竞争力。公司通过 IPO 募投的项目建设周期约为两年, 即将开始投产。据公司 2022 年 11 月 9 日投资者关系活动记录表披露, 公司成都工厂已具备生产能力。

公司通过电子产品精密功能器件生产建设项目的建设, 引进先进生产设备, 优化工艺流程, 进一步扩大产能, 提高公司产品品质, 进而保持公司的竞争优势。此外, 公司通过研发中心建设项目的实施, 引进行业人才、购置先进实验设备, 有助于公司加强在新型环保材料、5G 材料等领域的基础研究, 跟踪前沿技术, 突破核心技术, 进而提升公司核心竞争能力。

**图表33：公司募集资金用途及使用进展**

承诺投资项目和超募资金投向	募集资金承诺投资总额（单位：万元）	截至 2022 投资进度	项目达到预定可使用状态预期
<b>承诺投资项目</b>			
电子产品精密功能件生产建设项目	55,500	0.41%	2025年9月9日
研发中心建设项目	7,500	0.24%	2025年9月9日
补充流动资金项目	12,000	100.00%	
承诺投资项目小计	75,000	-	-
<b>超募资金投向</b>			
电子产品精密功能性器件研发与生产建设项目	4,900	97.29%	2021年09月30日
补充流动资金项目	19,000	100.00%	
超募资金投向小计	23,900	-	-
<b>合计</b>	<b>98,900</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

来源：公司公告，国金证券研究所

### 三、智能自动化设备及夹治具：富士康产能迁移，带动配套设备增量需求

#### 3.1 自动化设备及夹治具配套功能性器件出货

自动化设备及夹治具主要是配套客户生产过程中的使用，可以起到提升客户生产制造过程中功能性器件及其他电子元器件的组装、贴合效率的作用。

其中，夹治具是用于协助控制位置或动作的一种工具，广泛应用于自动化生产过程。其规格与产品规格有高度关联性，且具有消耗品性质，更新速度较快且非标化程度高。公司的夹治具类产品主要包括与智能手机装配、贴合相关的夹治具，例如：智能温控保压治具、高精度多角度折弯排线治具、精密重力控制保压治具、快速便捷锁附治具等。





图表34: 公司主要夹治具产品

产品名称	产品用途	产品图示
智能温控保压治具	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、智能手机内部部分元器件加热后固定成型;</li> <li>2、智能控制加热温度及温度恒定控制;</li> <li>3、采用智能控制系统, 根据产品的特性智能调节警示参数</li> </ol>	
高精度多角度折弯排线治具	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、可根据客户任意角度要求, 高精密的进行智能手机内部排线按照设计折叠成型;</li> <li>2、智能连接生产系统, 实时监控智能手机及治具的操作记录</li> </ol>	
精密重力控制保压治具	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、通过精密控制保压力度, 进行智能手机内部精密元器件准确贴合安装;</li> <li>2、智能连接生产系统, 实时监控智能手机及治具的操作记录</li> </ol>	
快速便捷锁附治具	采用自动控制系统, 实现对智能手机内部不同位置元器件的组装锁附	

来源: 公司招股说明书, 国金证券研究所

公司自动化设备主要是与智能手机装配、贴合、测试相关的设备, 主要产品包括自动裁切贴合线设备、自动装配机等。

图表35: 公司主要自动化设备

产品名称	产品用途	产品图示
自动裁切贴合线设备	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、采用了工业 CCD 取料及贴装定位, 高精度高效率进行智能手机元器件贴合、安装;</li> <li>2、多工站位流水线式设计, 并采用双进料系统, 实现不停机取放产品, 高效率运行</li> </ol>	
自动装配机	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、可根据客户旋转角度要求, 高精度进行智能手机元器件的装配;</li> <li>2、采用防呆设计, 伺服电机驱动, 旋转稳定, 工作效率高</li> </ol>	

来源: 公司招股说明书, 国金证券研究所

### 3.2 富士康产线转移至印度、东南亚等地, 带动设备新一轮采购周期

公司自动化设备及夹治具的销售存在周期属性。由于自动化设备具备一定使用周期, 并且不同终端品牌的产品需求, 设备的采购数量也会有较大波动。因此, 公司会根据每年度具体情况, 综合考虑所需设备及夹治具的更新或补充数量, 制定具体采购计划。

展望未来，公司自动化设备及夹治具板块将受益于富士康产线转移及自动化组装及检测设备出货。受内地生产成本不断上升及富士康全球供应链战略影响，富士康计划将部分产线转移至印度、东南亚等地，逐步降低中国内地生产制造占比，将产能向东南亚等地转移。公司有望深度受益于这轮产能迁移，原因在于公司具备富士康及北美大客户双重认证，自动化设备与功能性器件配套，富士康想要短时间更换自动化设备及夹治具的供应商可能性不大。此外，公司自动化组装及检测设备有望于2023年出货，为公司自动化设备及夹治具板块发展打开成长天花板。

## 四、盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测

预计2023-2025年公司营收达到17.01亿元、20.32亿元、23.16亿元，同比增长45.4%、19.4%、14.0%，毛利率分别为43.0%、41.8%、41.5%，不同板块业务的营收、毛利率变动逻辑如下：

功能性器件：虽然消费电子行业整体承压，仍处于疲软状态，但公司紧贴全球电子产品代工龙头富士康，受到行业周期波动影响不大。展望未来，功能性器件业务营收有望受产能逐步投产、富士康对公司采购份额提升、产品应用领域不断横向拓宽等因素拉动，实现分业务板块营收的快速增长。预计2023-2025年功能性器件收入规模达10.99亿元、13.82亿元、16.26亿元，同比+37.0%、+25.8%、+17.7%。毛利率方面，因公司产品具备一定竞争壁垒，且公司生产的电子功能性器件非标性强，预计2023-2025年功能性器件毛利率将稳中有降，分别达44.8%、43.4%、43.0%。

夹治具及自动化设备：受益于富士康产线转移带来的新一轮采购需求及自动化组装和检测设备的出货，预计2023-2025年夹治具及自动化设备板块收入规模达5.98亿元、6.46亿元、6.85亿元，同比+64.4%、+7.9%、+6.1%。预计2023-2025年夹治具及自动化设备板块毛利率分别为39.7%、38.5%、38.0%。

费用率方面，公司积极进行业务开拓，预计2023-2025年销售费用率略有提升，分别为4.3%/4.3%/4.3%。公司为留住核心管理人才，预计2023-2025年管理费用率稳中有升，分别为6.6%/6.7%/6.7%。公司继续保持研发投入，预计2023-2025年研发费用率分别为6.0%/6.0%/6.0%。

图表36：公司营收预测

分板块	2021	2022	2023E	2024E	2025E
功能性器件营收（百万元）	574.09	802.12	1098.60	1381.88	1626.25
YoY	-	39.7%	37.0%	25.8%	17.7%
毛利率	49.0%	46.7%	44.8%	43.4%	43.0%
业务营收占比	68.7%	68.6%	64.6%	68.0%	70.2%
夹治具及自动化设备营收（百万元）	261.60	363.86	598.29	645.69	685.26
YoY	-	39.1%	64.4%	7.9%	6.1%
毛利率	39.6%	42.7%	39.7%	38.5%	38.0%
业务营收占比	31.3%	31.1%	35.2%	31.8%	29.6%
其他营收（百万元）	0.23	3.79	4.0	4.0	4.0
YoY	-	1547.8%	5.5%	0.0%	0.0%
毛利率	20.4%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
业务营收占比	0.0%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
营收合计（百万元）	835.92	1169.77	1700.89	2031.57	2315.51
YoY	-	39.9%	45.4%	19.4%	14.0%
毛利率	46.1%	44.6%	43.0%	41.8%	41.5%

来源：公司公告，国金证券研究所

### 4.2 投资建议及估值

预计公司2023-2025年分别实现归母净利润为4.06、4.52、5.15亿元，EPS分别为3.36、3.75、4.27元，对应PE分别为14.55、13.05、11.46倍。我们选取恒铭达、智动力、飞

荣达、安洁科技以及领益制造作为可比公司，截至 2023 年 4 月 26 日，根据 Wind 一致预期，5 家可比公司 2024 年市盈率中位数为 15.18 倍，我们给予公司 2024 年 16xPE 估值，目标市值 72.32 亿元，对应目标价格为 60.00 元/股。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

图表37：可比公司估值比较

代码	名称	股价（元）	EPS					PE					
			2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
002947	恒铭达*	20.00	0.18	0.84	1.76	2.30	2.61	207.88	23.55	11.39	8.69	7.66	
300686	智动力*	9.95	0.21	0.10(E)	0.21	0.38	-	68.83	101.65(E)	47.20	26.43	-	
300602	飞荣达*	22.00	0.06	0.19	0.51	0.86	1.22	48.89	422.50	43.48	25.45	17.97	
002635	安洁科技*	13.16	0.29	0.47	0.66	0.87	-	58.44	26.37	19.83	15.17	-	
002600	领益制造*	5.60	0.17	0.22(E)	0.29	0.37	-	44.10	25.62(E)	19.05	15.18	-	
			中位数						58.44	26.37	19.83	15.18	12.82
300951	博硕科技	48.89	2.96	2.53	3.36	3.75	4.27	30.40	18.79	14.55	13.05	11.46	

来源：Wind，国金证券研究所（注：标\*公司估值采用 Wind 一致预期，股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价。智动力、领益制造 2022 年年度报告尚未发布，因此 2022 年数据采用估计值）

## 五、风险提示

**客户集中度过高的风险：**公司产品主要应用于消费电子及汽车电子领域，直接客户集中度较高，2022 年公司前五名客户销售占比达 88.52%。如若公司现有客户发生重大变化，将会对公司经营产生重大影响。

**消费电子产品出货量不及预期的风险：**如若公司客户代工的消费电子产品（手机、TWS、智能手表、电子雾化器等）出货量不及预期，将对公司造成不利影响。

**汽车电子产品出货量不及预期的风险：**如若新能源汽车行业增速不及预期，将对公司造成不利影响。

**自动化设备及夹治具需求不及预期的风险：**公司自动化设备及夹治具板块主要受益于富士康产能迁移。如若富士康产能迁移进度放缓，会对公司自动化设备及夹治具板块业务产生较大不利影响。

**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)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>686</b>	<b>836</b>	<b>1,170</b>	<b>1,701</b>	<b>2,032</b>	<b>2,316</b>	货币资金	21	774	696	1,124	1,406	1,429	
增长率		21.8%	39.9%	45.4%	19.4%	14.0%	应收款项	509	459	765	972	986	1,120	
<b>主营业务成本</b>	<b>-358</b>	<b>-451</b>	<b>-649</b>	<b>-970</b>	<b>-1,182</b>	<b>-1,355</b>	存货	26	36	57	112	130	130	
%销售收入	52.1%	53.9%	55.4%	57.0%	58.2%	58.5%	其他流动资产	6	555	523	519	520	522	
<b>毛利</b>	<b>329</b>	<b>385</b>	<b>521</b>	<b>731</b>	<b>849</b>	<b>961</b>	流动资产	561	1,824	2,041	2,726	3,041	3,200	
%销售收入	47.9%	46.1%	44.6%	43.0%	41.8%	41.5%	%总资产	89.5%	83.5%	78.0%	80.5%	81.2%	81.1%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>-13</b>	<b>-15</b>	<b>-17</b>	长期投资	0	185	233	240	250	260	
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	固定资产	39	82	138	179	201	214	
<b>销售费用</b>	<b>-21</b>	<b>-21</b>	<b>-50</b>	<b>-72</b>	<b>-86</b>	<b>-98</b>	%总资产	6.2%	3.8%	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%	
%销售收入	3.0%	2.5%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%	无形资产	20	33	122	134	144	154	
<b>管理费用</b>	<b>-44</b>	<b>-54</b>	<b>-77</b>	<b>-112</b>	<b>-135</b>	<b>-155</b>	非流动资产	66	360	576	658	706	744	
%销售收入	6.4%	6.5%	6.6%	6.6%	6.7%	6.7%	%总资产	10.5%	16.5%	22.0%	19.5%	18.8%	18.9%	
<b>研发费用</b>	<b>-45</b>	<b>-50</b>	<b>-68</b>	<b>-102</b>	<b>-122</b>	<b>-139</b>	<b>资产总计</b>	<b>627</b>	<b>2,185</b>	<b>2,616</b>	<b>3,384</b>	<b>3,748</b>	<b>3,944</b>	
%销售收入	6.5%	6.0%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%	短期借款	30	14	23	466	508	306	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>213</b>	<b>252</b>	<b>318</b>	<b>431</b>	<b>491</b>	<b>551</b>	应付款项	153	150	343	430	452	490	
%销售收入	31.1%	30.2%	27.2%	25.4%	24.2%	23.8%	其他流动负债	46	39	54	42	50	59	
<b>财务费用</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>24</b>	<b>6</b>	<b>-3</b>	<b>5</b>	流动负债	229	203	420	939	1,010	855	
%销售收入	0.3%	-0.5%	-2.0%	-0.3%	0.2%	-0.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>-16</b>	<b>-2</b>	<b>-19</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	8	56	71	63	58	55	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	负债	237	259	491	1,002	1,068	910	
<b>投资收益</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>378</b>	<b>1,905</b>	<b>2,098</b>	<b>2,347</b>	<b>2,636</b>	<b>2,982</b>	
%税前利润	1.1%	2.7%	2.7%	2.2%	2.1%	2.0%	其中：股本	60	80	121	121	121	121	
<b>营业利润</b>	<b>201</b>	<b>285</b>	<b>354</b>	<b>467</b>	<b>518</b>	<b>589</b>	未分配利润	186	304	470	718	1,008	1,353	
营业利润率	29.4%	34.1%	30.3%	27.4%	25.5%	25.4%	少数股东权益	12	21	28	36	44	52	
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>627</b>	<b>2,185</b>	<b>2,616</b>	<b>3,384</b>	<b>3,748</b>	<b>3,944</b>	
<b>税前利润</b>	<b>201</b>	<b>283</b>	<b>353</b>	<b>465</b>	<b>517</b>	<b>587</b>	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	29.3%	33.9%	30.2%	27.3%	25.4%	25.4%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-30</b>	<b>-38</b>	<b>-38</b>	<b>-51</b>	<b>-57</b>	<b>-65</b>	每股收益	2.733	2.959	2.534	3.361	3.746	4.266	
所得税率	14.8%	13.4%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%	每股净资产	6.301	23.811	17.385	19.446	21.842	24.708	
<b>净利润</b>	<b>171</b>	<b>245</b>	<b>315</b>	<b>414</b>	<b>460</b>	<b>523</b>	每股经营现金净流	0.246	3.673	1.503	2.181	4.191	4.015	
少数股东损益	7	8	9	8	8	8	每股股利	1.250	1.500	1.245	1.300	1.350	1.400	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>164</b>	<b>237</b>	<b>306</b>	<b>406</b>	<b>452</b>	<b>515</b>	<b>回报率</b>							
净利率	23.9%	28.3%	26.1%	23.8%	22.3%	22.2%	净资产收益率	43.37%	12.43%	14.57%	17.29%	17.15%	17.27%	
							总资产收益率	26.15%	10.84%	11.68%	11.99%	12.06%	13.05%	
							投入资本收益率	42.83%	11.20%	13.12%	13.41%	13.64%	14.62%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	35.91%	21.78%	39.94%	45.40%	19.44%	13.98%	
							EBIT 增长率	62.83%	18.44%	26.05%	35.53%	13.80%	12.28%	
							净利润增长率	43.86%	44.37%	29.14%	32.67%	11.46%	13.88%	
							总资产增长率	43.04%	248.39%	19.76%	29.34%	10.74%	5.24%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	196.9	197.7	182.6	200.0	170.0	170.0	
							存货周转天数	24.5	25.1	26.2	42.0	40.0	35.0	
							应付账款周转天数	142.4	117.6	126.4	150.0	130.0	125.0	
							固定资产周转天数	20.7	36.0	42.1	34.2	32.0	30.1	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	2.44%	-68.14%	-55.15%	-48.56%	-52.15%	-53.49%	
							EBIT 利息保障倍数	107.6	-56.1	-13.5	-72.6	146.3	-103.0	
							资产负债率	37.74%	11.87%	18.76%	29.60%	28.49%	23.08%	

来源：公司年报、国金证券研究所

**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

来源：聚源数据

**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

**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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402