

公司点评报告

2022年04月27日



東亞前海證券有限公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

半导体+ODM+光学协同效应逐步显现，长期发展动能强劲

——闻泰科技 2021 年年报及 2022Q1 业绩点评报告

事件点评

4月25日，闻泰科技发布2021年度报告及2022年第一季度业绩报告，公司2021年实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为527.29亿元/26.12亿元/22.01亿元，同比增长分别为1.98%/8.12%/4.17%。其中，产品集成业务收入386.85亿元，同比下降7.16%，半导体业务收入138.03亿元，同比增长39.54%。2022年第一季度公司营业收入148.03亿元，同比增长23.44%，归母净利润5.03亿元，同比下降22.87%。

半导体业务全球市场份额进一步攀升，开启模拟芯片新领域。根据芯谋研究数据，2021年公司规模跃居全球功率分立器件半导体公司第6位。公司积极优化产品结构，布局高毛利产品，对逻辑、模拟、功率MOS等产品的产能和料号扩充，公司整体市场份额有望进一步扩大。目前公司IGBT流片成功，各项参数符合设计要求；达拉斯设计中心启动，该研发中心专注于开发模拟信号转换和电源管理IC。

产品集成业务领域向非手机业务拓展，智能家居项目正式量产。公司积极推动产品从消费领域向工业、AIoT、汽车电子等非手机领域拓展并持续推出新品，为公司产品集成业务稳健增长奠定基石。目前公司与境外特定客户开展了电脑、智能家居等多项业务合作并签订了合作协议，且智能家居项目正式开始量产并实现常态化出货，项目合作总金额预计约50亿元。

光学模组业务加速验证恢复供应，得尔塔光电智能制造项目有望三季度投产。公司光学模组业务在摄像头模组领域具备稀缺性，拥有先进封测技术能力、部分封测设备研制能力。目前，公司得尔塔光电智能制造项目已正式封顶，历时近115天，有望于第三季度实现投产，为得尔塔科技业务发展打下产能基础。

投资建议

公司未来将以半导体业务为核心，加大投入，提升创新能力。一方面，公司将持续优化存量产品结构，加大产能资源配置，另一方面，公司将支持现有产能进一步技改扩张，落实Newport晶圆厂转IDM进程，推动上海临港晶圆厂建设，公司半导体业务产能及技术有望实现快速突破。未来半导体、产品集成、光学模组业务将持续融合，相互协同发展，公司有望成为以半导体业务为龙头的科技产品公司。我们预计2022-2024年公司营业收入分别为708.71/900.83/1102.33亿元，同比增长分别为34.41%/27.11%/22.37%。归母净利润分别为39.92/53.27/67.90亿元，同比增长分别为52.84%/33.46%/27.46%。EPS分别为3.20/4.27/5.45元，基于2022年4月26日股价，对应PE分别为19/14/11倍，维持“推荐”评级。

风险提示

半导体行业景气度低于预期；半导体业务并购整合进展不及预期；智能手机市场不及预期；新能源汽车渗透率不及预期。

盈利预测

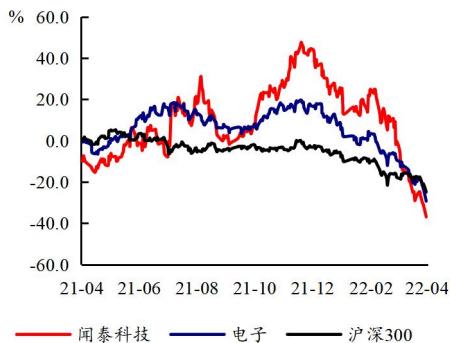
项目(单位：百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	52728.65	70870.70	90083.25	110233.45
增长率 (%)	1.98	34.41	27.11	22.37

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 李子卓
资格证书 S1710521020003
电子邮箱 lizz@easec.com.cn
联系人 高力洋
电子邮箱 gaoly815@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	1245.08
流通A股/B股(百万股)	1245.08/0.00
资产负债率(%)	53.10
每股净资产(元)	24.44
市净率(倍)	2.45
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	139.90/59.82

相关研究

《车规半导体龙头，乘风新能源汽车时代-闻泰科技首次覆盖报告》2022.02.09

归母净利润	2611.54	3991.51	5326.94	6789.84
增长率 (%)	8.12	52.84	33.46	27.46
EPS (元/股)	2.11	3.20	4.27	5.45
市盈率 (P/E)	61.28	18.79	14.08	11.04
市净率 (P/B)	4.78	1.99	1.74	1.50

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测，股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价 60.17 元

正文目录

1. 营收&净利润分析: 2022Q1 营收同增 23.44%, 扣非归母净利润同比下滑 5.51%	4
2. 盈利分析: 毛利率稳步提升, 2022Q1 毛利率达到 17.75%	4
3. 费用分析: 三费占比稳定, 研发投入持续加码	5
4. 业务分析: 半导体业务占比上升至 26%, 产品集成业务向非手机领域拓展	6
4.1. 半导体: IGBT 流片成功, 进军模拟芯片新领域	7
4.2. ODM: 与境外特定客户合作智能家居项目量产出货	8
4.3. 光学: 得尔塔一期项目封顶, 预计第三季度投产	9
5. 投资建议	10
6. 风险提示	11

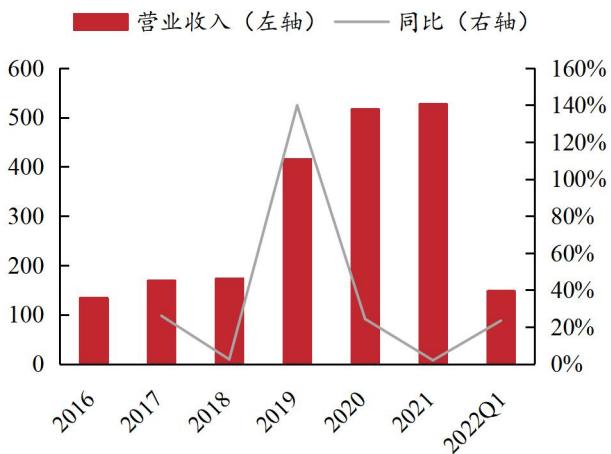
图表目录

图表 1. 2018-2022Q1 公司营业收入 (单位: 亿元)	4
图表 2. 2018-2022Q1 公司归母净利润 (单位: 亿元)	4
图表 3. 公司毛利率水平自 2018 年不断提升 (%)	5
图表 4. 公司历年期间费用及费用率 (单位: 亿元)	6
图表 5. 公司研发投入 (单位: 亿元)	6
图表 6. 公司主营业务规模及增速 (单位: 亿元)	7
图表 7. 公司各业务营收占比变化	7
图表 8. 公司 IGBT 流片成功	8
图表 9. 安世半导体正式进入模拟芯片领域	8
图表 10. 公司产品集成业务向境外特定客户正式出货	9
图表 11. 得尔塔厂房	10

1. 营收&净利润分析：2022Q1 营收同增 23.44%，扣非归母净利润同比下滑 5.51%

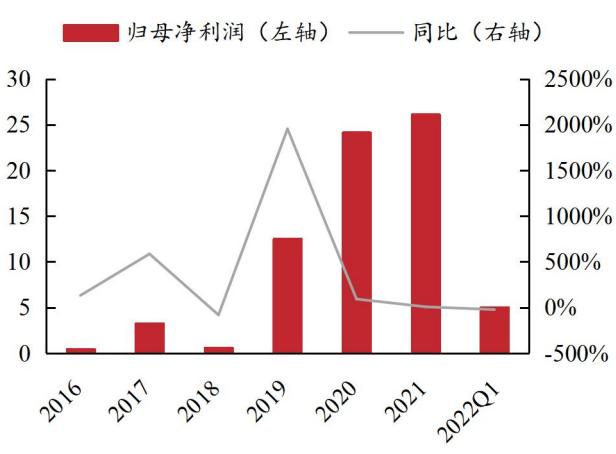
公司营收维持稳定增长，2022Q1 营收同比增长 23.44%。2021 年公司实现营业收入 527.29 亿元，同比增长 1.98%，归母净利润为 26.12 亿元，同比增长 8.12%。2022 年第一季度公司营业收入 148.03 亿元，同比增长 23.44%，归母净利润为 5.03 亿元，同比下降 22.87%，主要受公允价值变动带来的非经常性损益影响。扣非归母净利润 6.33 亿元，同比下降 5.51%。

图表 1. 2018-2022Q1 公司营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

图表 2. 2018-2022Q1 公司归母净利润（单位：亿元）

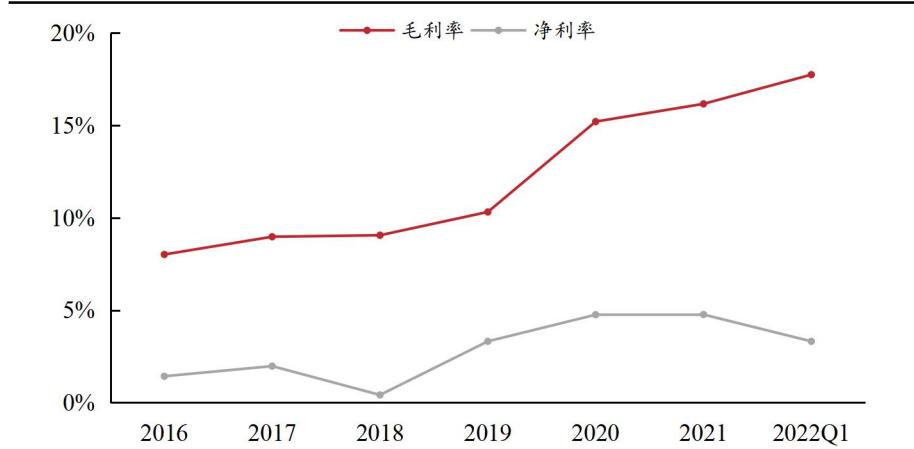


资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

2. 盈利分析：毛利率稳步提升，2022Q1 毛利率达到 17.75%

产业结构优化，毛利率稳步提升。公司 2018 年-2022 年一季度毛利率分别为 9.06%、10.32%、15.21%、16.17%，17.75%。净利率分别为 0.42%、3.32%、4.76%、4.77%，3.32%。2021 年公司毛利率提升主要归因于半导体业务占比进一步提升，半导体业务结构优化及价格上行。

图表 3. 公司毛利率水平自 2018 年不断提升 (%)



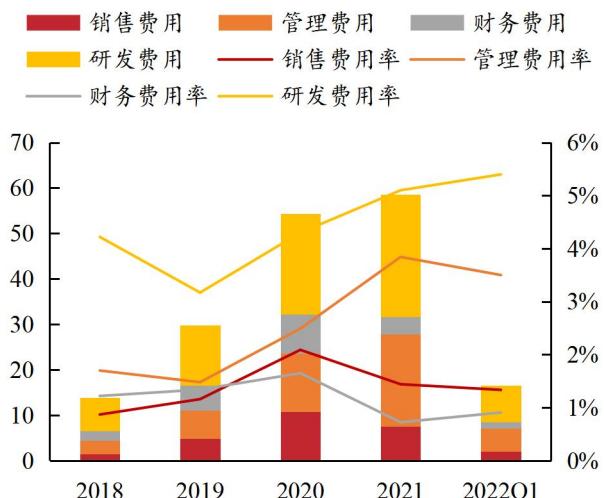
资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

3. 费用分析：三费占比稳定，研发投入持续加码

销售费用与财务费用有明显下降，管理费用同比上升 57%。2021 年，销售费用为 7.6 亿元，同比下降 6.94%；财务费用为 3.82 亿元，同比下降 55.21%，主要原因是偿还借款使得利息支出有所减少及汇率波动较小使得汇兑损失有所减少；管理费用为 20.26 亿元，同比增长 57.35%，主要由于 2020 年实施股权激励政策产生的股权激励费用以及业务增长所致。

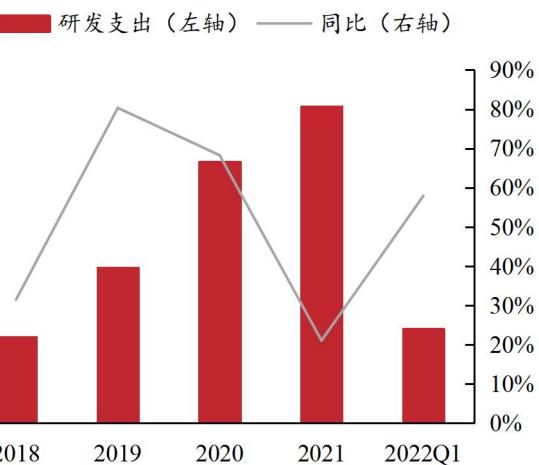
推动技术创新，研发投入不断加码。2018-2021 年研发费用分别为 7.32 亿元、13.2 亿元、22.21 亿元、26.89 亿元，同比增速分别为 31.46%、80.33%、68.26%、21.07%。研发投入占收入比重不断提升，从 2018 年的 4.22% 增加至 2022Q1 的 5.40%。2021 年全年，公司半导体业务研发投入 8.37 亿元，进一步加强了在中高压 MOSFET、化合物半导体产品 SiC 和 GaN 产品、以及模拟类产品的研发投入。产品集成业务方面，公司积极推动产品从消费领域向工业、AIoT、汽车电子等非手机领域拓展并持续推出新品，为公司产品集成业务稳健增长奠定基石。

图表 4. 公司历年期间费用及费用率 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 5. 公司研发投入 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

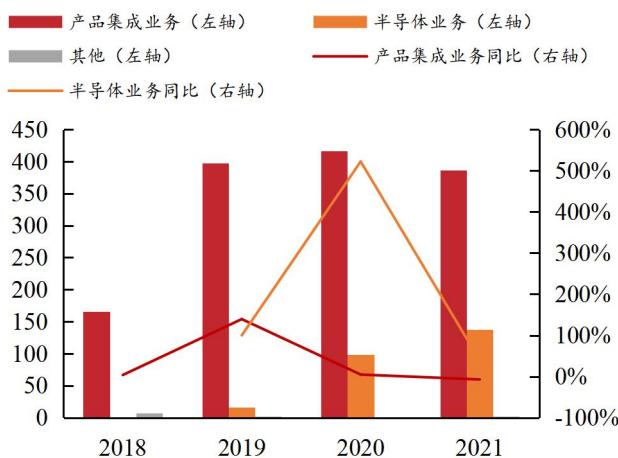
4. 业务分析: 半导体业务占比上升至 26%，产品集成业务向非手机领域拓展

半导体业务主要体现在其全资子公司安世半导体，自公司接手安世后，安世收入规模快速提升。2021 年，半导体业务收入达 138.03 亿元，同比增长 39.54%，占公司营收比重由 2020 年的 19.13% 提升到 26.18%。2022 年一季度，半导体业务营业收入为 36.97 亿元，同比增长 9.62%，毛利率 42.94%，净利润 8.54 亿元，同比增长 41.18%。

产品集成业务领域向非手机业务拓展，研发费用短期较高。2021 年，公司产品集成业务收入 386.85 亿元，同比下降 7.16%，毛利率 8.71%。2022 年第一季度，产品集成业务营业收入 103.34 亿元，同比增长 20.03%，毛利率 9.44%、净亏损 0.40 亿元，亏损主要原因是非手机业务在项目研发、试产等前期仍有相关费用开支，未来有望随着项目量产将贡献收入。

2021 年光学模组业务净亏损 3.35 亿元，2022 年一季度净亏损 0.39 亿元。公司光学模组业务在摄像头模组领域具备稀缺性，拥有的先进封测技术能力、部分封测设备研制能力。公司自 2021 年 5 月收购广州得尔塔并实现资产交割以来，积极推进光学模组业务研发认证，已于去年 11 月正式启动双摄产品供货，经营减亏。

图表 6. 公司主营业务规模及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 7. 公司各业务营收占比变化



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

4.1. 半导体: IGBT 流片成功, 进军模拟芯片新领域

IGBT 流片成功, 参数达到设计要求。闻泰科技全资子公司安世半导体于 2021 年设立了中国研究院, 专注高压功率器件、模拟 IC 等新产品研发方向。目前公司自主设计研发的绝缘栅双极晶体管 “IGBT” 系列产品已流片成功, 取得阶段性重大进展, 各项参数均达到设计要求。

IGBT 是电源转换的核心器件, 也是新能源与节能低碳经济的主要支撑技术, 具有开关速度快、载流密度大等特点, 并拥有广泛的应用市场, 主要面向新能源汽车、光伏/风力发电、智能电网、大功率电源、工业控制、家电产品等领域。其市场空间大、技术壁垒高且注重工程师经验和品牌口碑积累, 是半导体里的优质赛道。

达拉斯设计中心启动, 安世半导体正式进入模拟芯片领域。安世半导体宣布, 其位于德州达拉斯的全新设计中心正式启动。达拉斯设计中心是安世半导体在北美地区设立的第一家研发机构, 专注于开发模拟信号转换和电源管理 IC。

图表 8. 公司 IGBT 流片成功

闻泰科技股份有限公司
关于半导体业务新产品流片成功的公告

本公司董事会、全体董事及相关股东保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

闻泰科技股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司 Nexpria B.V.（“安世半导体”）于 2021 年设立了中国研究院，专注高压功率器件、模拟 IC 等新产品研发方向。目前公司自主设计研发的绝缘栅双极晶体管（Insulated Gate Bipolar Transistor，以下简称“IGBT”）系列产品已流片成功，取得阶段性重大进展，各项参数均达到设计要求。

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

图表 9. 安世半导体正式进入模拟芯片领域



资料来源：安世半导体公众号，东亚前海证券研究所

4.2. ODM：与境外特定客户合作智能家居项目量产出货

与境外特定客户合作智能家居项目量产出货，合作金额约 50 亿。闻泰科技的产品集成业务与境外特定客户开展了电脑、智能家居等多项业务合作并签订了合作协议。近期，公司与境外特定客户合作的智能家居项目正式开始量产并实现常态化出货，项目合作总金额预计约 50 亿元。

公司产品集成业务领域已从传统手机 ODM 拓展到平板、笔电、IoT、服务器、汽车电子等更广阔的领域，积累了丰富的研发和制造经验。公司本次与境外特定客户在产品集成业务的合作，拓展了公司的产品领域，优化了公司的客户结构，将对公司 2022 年度及未来年度经营成果产生积极影响。智能家居作为首个合作项目，其顺利量产出货也为公司与境外特定客户开展多产品领域的合作奠定了基础。

图表 10. 公司产品集成业务向境外特定客户正式出货

闻泰科技股份有限公司

关于产品集成业务向境外特定客户正式出货的公告

本公司董事会、全体董事及相关股东保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

闻泰科技股份有限公司（以下简称“公司”）的产品集成业务与境外特定客户开展了电脑、智能家居等多项业务合作并签订了合作协议。近期，公司与境外特定客户合作的智能家居项目正式开始量产并实现常态化出货，项目合作总金额预计约 50 亿元。

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

4.3. 光学：得尔塔一期项目封顶，预计第三季度投产

得尔塔光电智能制造产业园项目（一期）主厂房正式封顶，预计将于第三季度实现投产。珠海得尔塔光电智能制造产业园项目位于珠海市斗门区富山工业园，由闻泰科技与格力集团以珠海得尔塔公司为依托共同建设打造珠海“智造”新标杆。该项目规划占地近 300 亩，战略定位为“车规级”智造园区，将从手机等消费类摄像模组向工业类、车载类产品拓宽，打造数字化、智能化的绿色园区，致力于建成最智能、最现代化的光学影像生产基地。

2022 年 3 月 15 日，项目（一期）实现 101 主厂房、102 动力中心与 106 仓库主体结构封顶，从开工到封顶历时仅 115 天，目前已经完成主体结构 9.7 万平方米。接下来，珠海得尔塔光电智能制造产业园项目（一期）开始进入机电安装阶段，预计将于第三季度实现投产。2022 年得尔塔科技进入发展快车道，珠海得尔塔光电智能制造产业园项目建成投产，将为得尔塔科技的业务迅速扩展以及为未来 100 亿美金营收目标的达成提供强大的产能保障。

图表 11. 得尔塔厂房



资料来源：得尔塔科技公众号，东亚前海证券研究所

5. 投资建议

公司未来将以半导体业务为核心，加大投入，提升创新能力。一方面，公司将持续优化存量产品结构，加大产能资源配置，另一方面，公司将支持现有产能进一步技改扩张，落实 Newport 晶圆厂转 IDM 进程，推动上海临港晶圆厂建设，公司半导体业务产能及技术有望实现快速突破。未来半导体、产品集成、光学模组业务将持续融合，相互协同发展，公司有望成为以半导体业务为龙头的科技产品公司。

我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 708.71/900.83/1102.33 亿元，同比增长分别为 34.41%/27.11%/22.37%。归母净利润分别为 39.92/53.27/67.90 亿元，同比增长分别为 52.84%/33.46%/27.46%。EPS 分别为 3.20/4.27/5.45 元，对应 PE 分别为 19/14/11 倍，维持“推荐”评级。

6. 风险提示

半导体行业景气度低于预期；半导体业务并购整合进展不及预期；智能手机市场不及预期；新能源汽车渗透率不及预期。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	52729	70871	90083	110233
%同比增速	2%	34%	27%	22%
营业成本	44200	58549	73993	89246
毛利	8528	12322	16090	20987
%营业收入	16%	17%	18%	19%
税金及附加	117	124	153	175
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	760	1068	1595	2312
%营业收入	1%	2%	2%	2%
管理费用	2026	2537	3255	4125
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	2689	3793	4986	6792
%营业收入	5%	5%	6%	6%
财务费用	382	617	499	558
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-132	-210	-175	-193
信用减值损失	-4	-6	-5	-6
其他收益	388	282	205	244
投资收益	67	142	153	148
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	72	115	93	104
资产处置收益	2	-6	-7	-6
营业利润	2948	4501	5867	7315
%营业收入	6%	6%	7%	7%
营业外收支	24	-1	12	5
利润总额	2972	4500	5879	7320
%营业收入	6%	6%	7%	7%
所得税费用	460	469	494	482
净利润	2513	4031	5384	6839
%营业收入	5%	6%	6%	6%
归属于母公司的净利润	2612	3992	5327	6790
%同比增速	8%	53%	33%	27%
少数股东损益	-99	40	57	49
EPS (元/股)	2.11	3.20	4.27	5.45

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	2.11	3.20	4.27	5.45
BVPS	27.04	30.28	34.58	40.06
PE	61.28	18.79	14.08	11.04
PEG	7.54	0.36	0.42	0.40
PB	4.78	1.99	1.74	1.50
EV/EBITDA	32.26	8.07	6.04	4.38
ROE	8%	11%	12%	14%
ROIC	5%	7%	8%	8%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10505	19453	28687	41699
交易性金融资产	2690	4124	4375	5218
应收账款及应收票据	9298	13157	15516	19555
存货	6299	8209	10384	12568
预付账款	284	434	560	654
其他流动资产	1370	2150	2452	2775
流动资产合计	30446	47526	61974	82469
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	117	154	143	156
投资性房地产	0	115	208	312
固定资产合计	8138	9942	10952	11370
无形资产	4527	5883	5979	6720
商誉	22697	22697	22697	22697
递延所得税资产	1027	1027	1027	1027
其他非流动资产	5624	5135	5690	6175
资产总计	72576	92478	108672	130927
短期借款	3537	7416	15601	24665
应付票据及应付账款	15381	23601	28385	34286
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	809	1055	1288	1585
应交税费	411	757	881	1075
其他流动负债	3590	4102	4841	5759
流动负债合计	23727	36932	50997	67371
长期借款	4218	6839	3546	2548
应付债券	7190	7190	7190	7190
递延所得税负债	1119	1119	1119	1119
其他非流动负债	1805	1805	1805	1805
负债合计	38060	53885	64657	80033
归属于母公司的所有者权益	33699	37737	43100	49931
少数股东权益	817	857	915	963
股东权益	34516	38594	44015	50894
负债及股东权益	72576	92478	108672	130927

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1749	11067	12054	15266
投资	-865	-1552	-345	-964
资本性支出	-5061	-7326	-7574	-9579
其他	-18	260	206	223
投资活动现金流净额	-5945	-8619	-7713	-10319
债权融资	0	0	0	0
股权融资	1036	0	0	0
银行贷款增加(减少)	12320	6500	4893	8065
筹资成本	-480	0	0	0
其他	-4965	0	0	0
筹资活动现金流净额	7910	6500	4893	8065
现金净流量	3591	8948	9234	13012

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021 年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层 邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>