

公司点评报告

2022年08月14日



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

MOS 和小信号放量，带动结构升级

——扬杰科技（300373.SZ）2022 年半年报业绩点评

事件

8月11日公司发布2022年半年度报告，上半年实现29.51亿元，同比增长41.92%，归属于上市公司股东的净利润5.87亿元，同比增长70.61%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润5.73亿元，同比增长72.35%，经营性现金流5亿元，同比增长136%，每股收益1.15元。

投资建议

公司海外业务快速增长，光伏、汽车等下游领域景气度较高，存货水平向好发展。2022年上半年，公司营业收入增长可观，光伏、新能源汽车等领域的旺盛需求拉动业绩增长，海外市场“MCC”品牌销售收入提升。公司针对未来下游发展趋势，不断优化产品结构，在稳定盈利能力的前提下，逐步扩大市场规模。另外，在收入端大幅增长的背景下，公司存货水平环比向好。

“进口+存量”替代不断推进，新兴业务市场贡献增量空间。公司的业绩增长动因主要是两方面，一是国内仍被进口产品占据的市场以及海外厂商逐步推出的存量市场，公司逐步扩大“进口+存量”替代比例；二是高毛利率、低市场占有率的新兴市场（光伏、风电、汽车、储能等领域）开拓，公司凭借其产品性能、技术、服务优势，与行业内TOP客户形成合作获取订单。

“YJ+MCC”国内海外双循环，晶圆产能逐步释放，新兴业务产品引增长点。未来，公司将通过国内“YJ”和国外“MCC”双品牌形成双市场循环，在国内和海外市场占据更多市场份额，与国外功率大厂同台竞技；此次收购楚微40%股权完善自身IDM能力，后续逐步扩产释放优质产能；诸多新产品在今年同各个行业内TOP客户建立联系，取得订单，将在短期内继续转化为业绩。我们预测2022-2024年期间公司营业收入为64.19、80.51、92.66亿元，归母净利润为11.40、13.34、15.30亿元，以当前股价（2022年8月12日收盘价）对应2022-2024年PE分别为29.30x/25.05x/21.84x。预期海外市场快速发展助力公司业绩增长，晶圆产能逐步释放，MOS和小信号产品放量提升带动产品结构升级，我们首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示

进口替代进度不及预期；海外市场拓展情况不及预期；IDM产能释放不及预期。

盈利预测

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4396.59	6418.59	8050.82	9265.79
增长率(%)	68.00	45.99	25.43	15.09
归母净利润	768.10	1140.24	1333.74	1529.80
增长率(%)	103.06	48.45	16.97	14.70
EPS(元/股)	1.51	2.23	2.60	2.99
市盈率(P/E)	44.49	29.30	25.05	21.84
市净率(P/B)	6.77	5.47	4.49	3.72

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测，数据截至2022年8月12日

评级 推荐（首次覆盖）

报告作者

作者姓名 彭琦
资格证书 S1710522060001
电子邮箱 pengq887@easec.com.cn
联系人 傅昌鑫
电子邮箱 fucx907@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	512.40
流通A股/B股(百万股)	512.40/0.00
资产负债率(%)	31.85
每股净资产(元)	9.07
市净率(倍)	7.19
净资产收益率(加权)	8.01
12个月内最高/最低价	83.60/43.60

相关研究

正文目录

1. 光伏、汽车等下游新能源领域高景气，助力公司业绩持续增长	3
1.1. 产品结构调整优化，营业收入同比增长 42%	3
1.2. 海外品牌“MCC”成长迅速，带动公司盈利能力稳健上行	4
1.3. 公司 Q2 存货水平环比有所下降，稳中向好	5
2. “进口+存量”替代不断推进稳固基础增速，新兴业务市场贡献增量	6
2.1. 海外大厂逐步退出部分低毛利业务，“进口+存量”替代市场空间巨大	6
2.2. 新兴业务下游驱动强劲，公司多产品布局导入带来增长	7
3. 未来展望：“YJ+MCC”国内海外双循环，晶圆产能逐步释放，新兴业务产品引增长点	9
4. 风险提示	11

图表目录

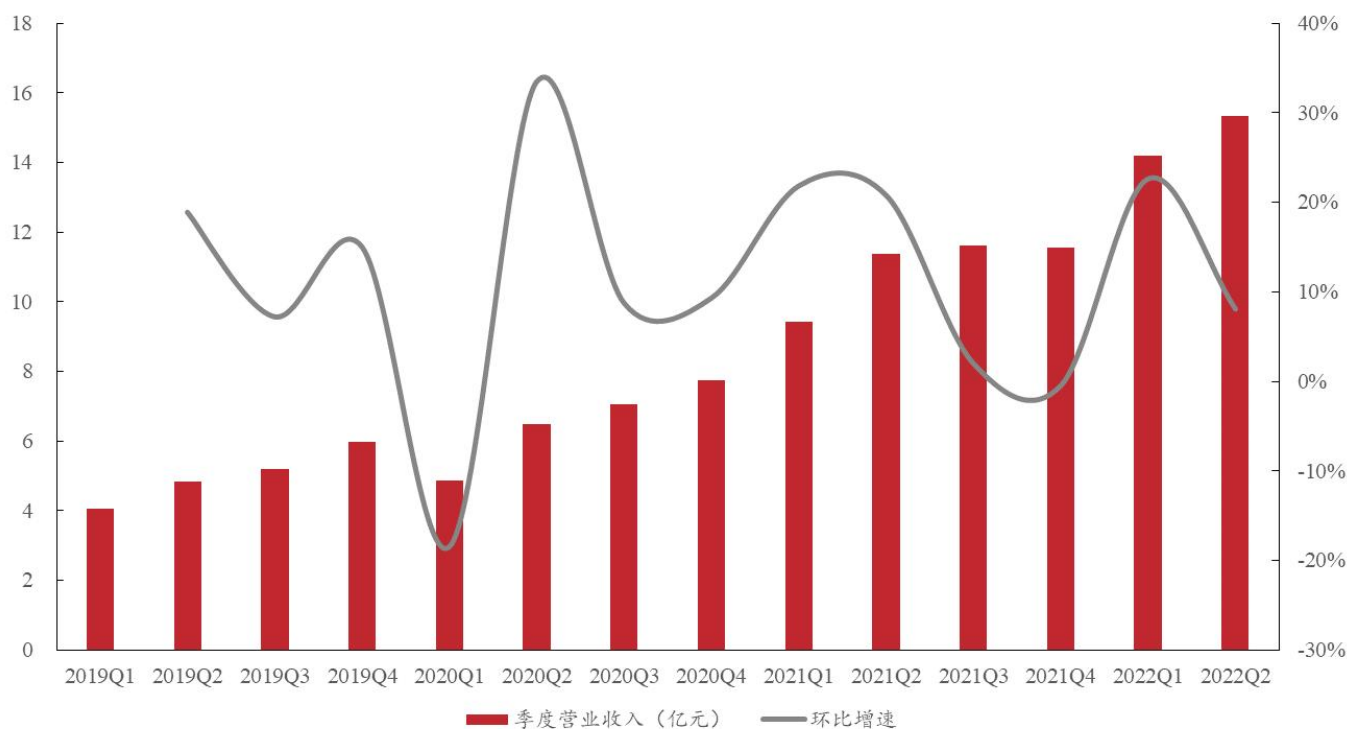
图表 1. 2019Q1-2022Q2 季度营业收入及环比增速	3
图表 2. 2019Q1-2022Q2 季度营业成本及环比增速	4
图表 3. 2019Q1-2022Q2 归母净利润及环比增速	4
图表 4. 2019H1-2022H1 分产品营业收入变化情况	4
图表 5. 2019H1-2022H1 分地区营业收入及毛利率情况	5
图表 6. 2019Q1-2022Q2 公司毛利率及净利率变化情况	5
图表 7. 2019Q1-2022Q2 季度营业收入与存货周转天数的交叉对比	6
图表 8. 2019、2021 年全球十大功率半导体厂商营业收入排名	7
图表 9. 2007-2021 年全球光伏新增装机容量（GW）及增长率	8
图表 10. 公司 8 英寸晶圆线扩产规划	10

1. 光伏、汽车等下游新能源领域高景气，助力公司业绩持续增长

1.1. 产品结构调整优化，营业收入同比增长 42%

受益于下游风能、光伏、汽车电子、储能等领域的旺盛需求，今年上半年公司营业收入持续走高。2022H1 实现 29.51 亿元，同比增长 41.92%，归属于上市公司股东的净利润 5.87 亿元，同比增长 70.61%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.73 亿元，同比增长 72.35%。单季度来看，2022Q2 公司实现营业收入 15.33 亿元，同比+34.71%，环比+8.11%；实现毛利率 36.57%，同比+2.51pct，环比-0.16pct；实现归母净利润 3.11 亿元，同比+64.55%，环比+12.68%。

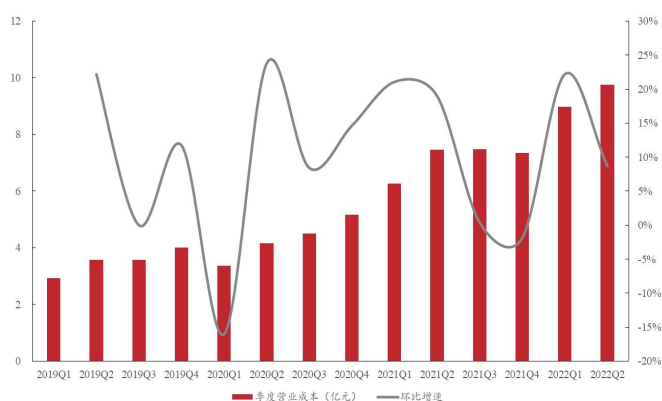
图表 1. 2019Q1-2022Q2 季度营业收入及环比增速



资料来源：公司财务报告，东亚前海证券研究所

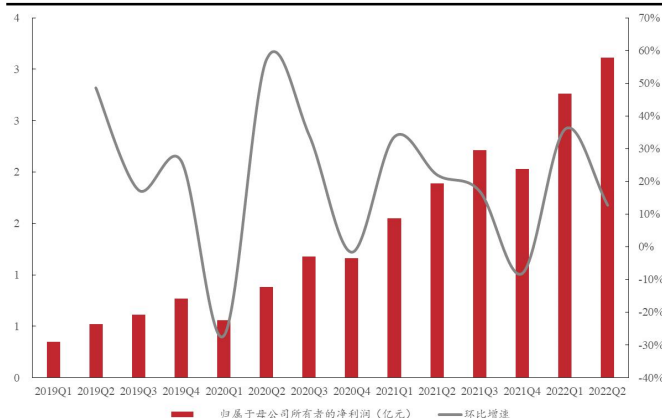
对比来看季度数据，公司营业成本及归属于母公司的净利润水平与营业收入基本保持同比例变动。公司所占据的市场份额在不断扩张，但公司的毛利空间始终处于一个稳定的水平，说明公司营业收入的亮眼成长并非是牺牲利润区间换取的。

图表 2. 2019Q1-2022Q2 季度营业成本及环比增速



资料来源：公司财务报告，东亚前海证券研究所

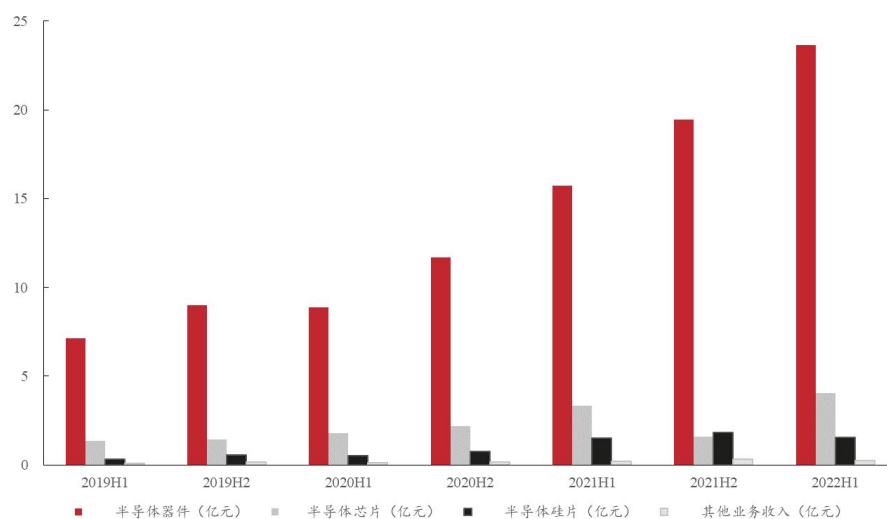
图表 3. 2019Q1-2022Q2 归母净利润及环比增速



资料来源：公司财务报告，东亚前海证券研究所

按公司产品线来看，主要分为半导体器件、半导体芯片和半导体硅片三大类，其中半导体器件又包含了整流器件、光伏 SBD、MOSFET、IGBT、第三代半导体等细分产品线。可以看出半导体器件和半导体芯片产品线是收入增长主要来源。按下游应用领域来看，主要可以分为新能源、家电、电源、工业、同行五类，2021 年五类应用领域占比几乎持平，而 2022 年上半年新能源领域涨势良好，家电、电源、同行业务增速低于整体营业收入增速。

图表 4. 2019H1-2022H1 分产品营业收入变化情况

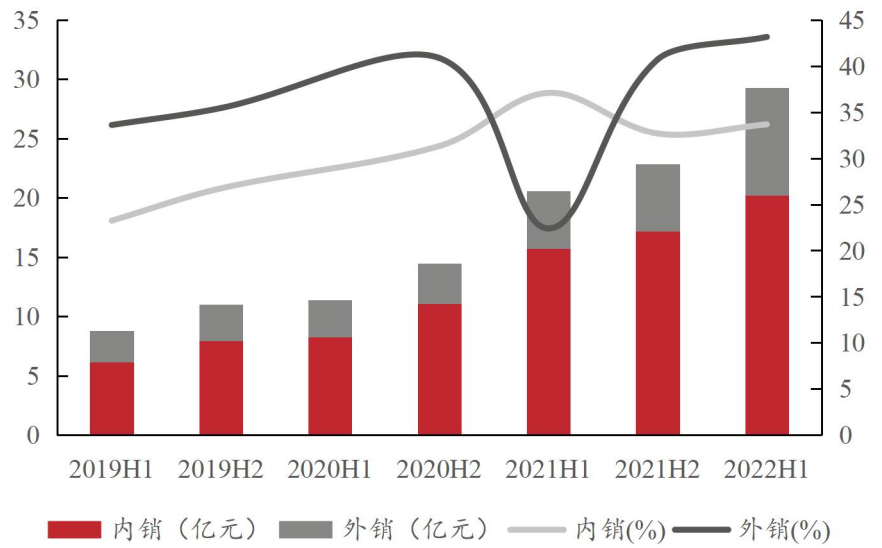


资料来源：公司财务报告，东亚前海证券研究所

1.2. 海外品牌“MCC”成长迅速，带动公司盈利能力稳健上行

公司在海外业务规模成长迅速，汽车、新能源等新业务品类在“MCC”品牌营收占比持续提升。公司于 2015 年收购了“MCC”品牌，主打欧美市场，为海外各大终端客户提供专业产品和技术支持服务。过去公司在海外市场主打高端消费，如今已在新兴业务上体现收入。海外市场毛利率水平长期高于国内，但国产厂商市占率较低。

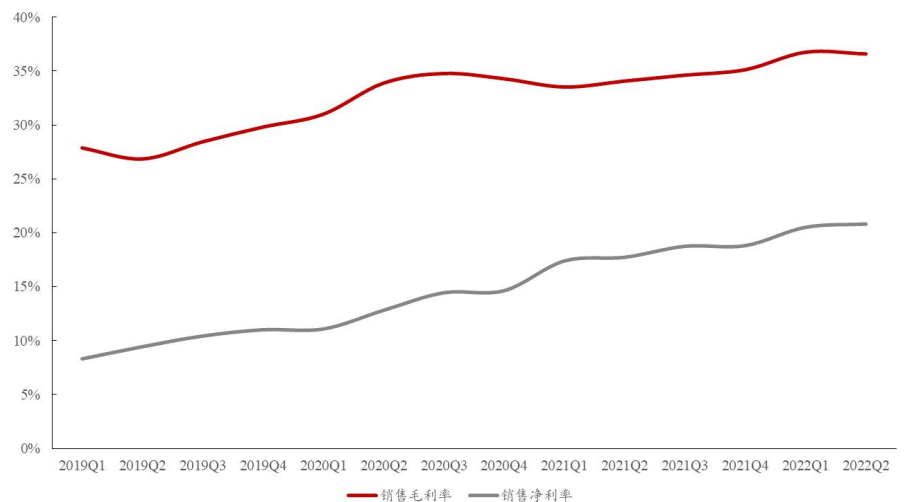
图表 5. 2019H1-2022H1 分地区营业收入及毛利率情况



资料来源：公司财务报告，东亚前海证券研究所

公司毛利率、净利率均处于稳中有升的状态。2022 年上半年，海外市场贡献的营业收入已接近 10 亿元，在总营收中占比已超 30%。

图表 6. 2019Q1-2022Q2 公司毛利率及净利率变化情况

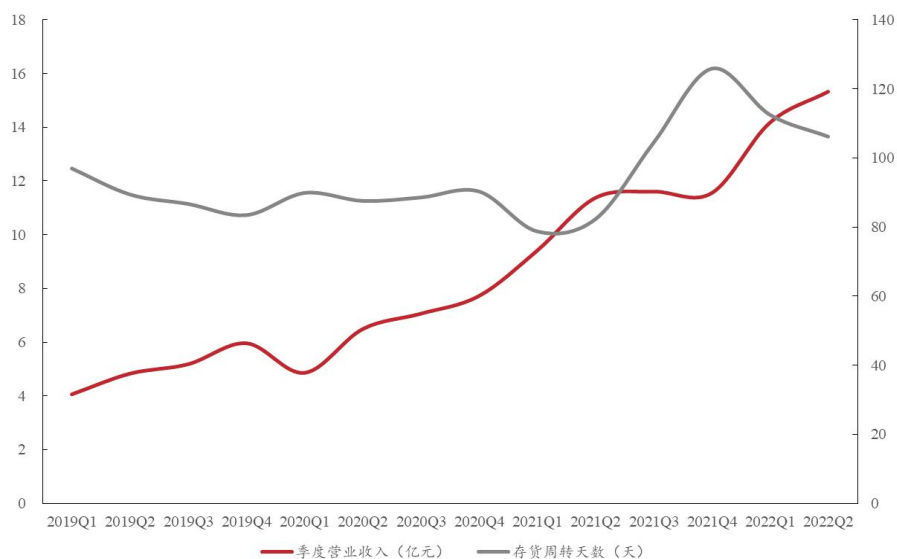


资料来源：公司财务报告，东亚前海证券研究所

1.3. 公司 Q2 存货水平环比有所下降，稳中向好

对比公司营业收入的高速增长，公司二季度存货水平呈现良好的下调趋势，说明公司存货情况自主可控，在保证维持安全库存的前提下，整体销售端处于良好的发展态势中。

图表 7. 2019Q1-2022Q2 季度营业收入与存货周转天数的交叉对比



资料来源：公司财务报告，东亚前海证券研究所

2. “进口+存量”替代不断推进稳固基础增速，新兴业务市场贡献增量

2.1. 海外大厂逐步退出部分低毛利业务，“进口+存量”替代市场空间巨大

全球功率市场规模与日俱增，海外大厂市占率较高，进口替代空间巨大。Omdia 预测，到 2024 年全球功率半导体市场规模将达到 553 亿美元。功率半导体应用十分广泛，主要涵盖汽车电子、新能源、工业、消费、安防等领域，未来需求会随着应用领域的扩大而不断提升。根据 Omdia 数据统计，2021 年全球十大功率半导体厂商主要为欧美日企业，英飞凌排名第一，安森美排名第二，前十中仅有一家中国控股的公司。功率半导体属于核心产业链，近年来地缘政治矛盾频发，尤其是中美贸易摩擦对于半导体产业链影响较大，进口替代需加速推进。

图表 8. 2019、2021 年全球十大功率半导体厂商营业收入排名

2019 年排名	2021 年排名	公司名称	2019 年营业收入 (百万美元)	2021 年营业收入 (百万美元)
1	1	英飞凌	3738	4869
2	2	安森美	1711	2051
4	3	意法半导体	1192	1714
3	4	三菱电机	1233	1476
7	5	富士电机	775	1173
5	6	东芝	861	996
6	7	威世	824	996
9	8	安世半导体	496	672
8	9	瑞萨	550	645
10	10	罗姆	493	634

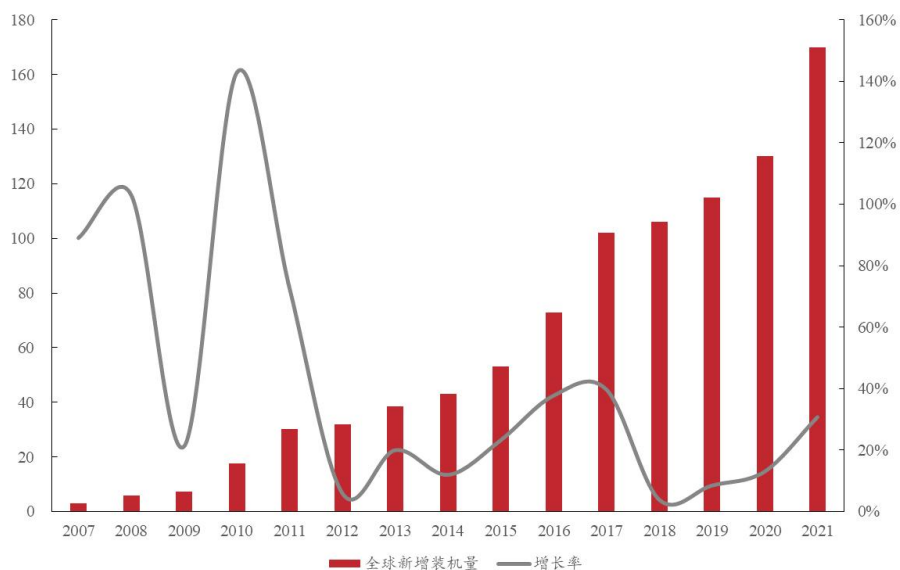
资料来源：Omdia，东亚前海证券研究所

海外大厂普遍对于公司盈利水平要求较高，近年来正在逐步退出小信号、二极管等毛利率相对较低的产品，转向毛利率更高的新兴领域。厂商的退出行为不可能立刻完成，预计将在未来 2-3 年间持续，这对扬杰科技来说十分利好。公司通过存量市场的替代，抢占更多海外市场的份额，不断扩大完善“MCC”品牌在海外的布局，为公司带来盈利增长点。

2.2. 新兴业务下游驱动强劲，公司多产品布局导入带来增长

近年来，功率半导体下游应用领域不断拓宽，其中光伏风电、汽车电子、工业等领域行业空间成长迅速。以公司产品持续导入的光伏发电领域为例，根据中国光伏行业协会（CPIA）的统计数据，2007-2021 年全球光伏新增装机容量不断提升，新增光伏规模年复合增长率达到 33.64%，整体呈现高速增长态势。另外，根据 Global Market Insight 的数据，光伏逆变器市场规模预计在 2022-2028 年期间将实现超过 5.3% 的年复合增长率，到 2028 年，市场规模将超过 270 亿美元。

图表 9. 2007-2021 年全球光伏新增装机容量 (GW) 及增长率



资料来源：中国光伏行业协会（CPIA），东亚前海证券研究所

公司持续紧跟下游新兴业务领域发展机会，重点聚焦于新能源以及汽车领域的市场增长，积极地开拓了风能、光伏、汽车电子、储能等数个行业的重点客户，快速打开局面。目前公司已经陆续获得宁德时代、比亚迪、华为、SOLAREDGE、阳光电源等企业的认证及订单。

按产品线来看：

二极管方面，产品大部分是整流桥，营收同比增速超 26%，目前整流器件上游供给状况改善，下游汽车、新能源领域需求拉动，且根据行业季节性规律，消费电子端下半年环比有望好转，故会有一定增长；少部分是光伏 SBD，同比增速达 60%。公司的光伏 SBD 已通过光伏逆变器客户验证，下半年可能有较大增长。

MOSFET 方面，公司产品主要是低压 SGT MOS、超结 MOS 和平面高压 MOS 三类，应用场景是电源、电机、新能源电池等。其中超结 MOS 产品已有一颗投入量产，今年第二颗产品在充电桩领域进行验证，车规 MOS 也已导入国内头部新能源车厂。公司 MOS 产品主要以进口替代为目标，定制化较强，并不参与红海市场竞争，故毛利率水平较高，已成为公司利润贡献的主要产品线。

小信号方面，2022H1 营收同比增速 76%左右，其增长主要是下游海外市场、新能源车的需求旺盛，以及供给方面月产能提升较大。

IGBT 方面，2022 年上半年，公司完成了基于 8 英寸平台的 Trench 1200V IGBT 芯片 10A-200A 全系列的开发工作，对应的 IGBT 系列模块也同步投放市场，重点布局工控、光伏逆变、新能源汽车等应用领域。同时，公司基于 Trench Field Stop 型 IGBT 技术设计产品，目标针对新能源领域，成功

推出了 1200V 系列、650V 系列 TO220、TO247、TO247PLUS 产品，性能对标国外主流厂家。目前，IGBT 单管有拿到汽车领域千万级订单，模块也在电源方面（汽车充电桩）取得了订单。公司通过调整产能结构及扩产，大幅提升了 FRD 芯片和 IGBT 封装的产能，可以说，阻碍 IGBT 产品放量的主要因素都已得到解决。

SiC 方面，产品由公司设计，外部代工流片，公司再完成封装测试。目前有新建产线的计划，计划 2025 年完成，其中做 SBD 和 MOS 的比例相当。2022 年上半年，公司成功开发出 650V 2A-40A、1200V 2A-40A SiC SBD 产品，目前已经得到国内 TOP10 光伏逆变器客户的认可，并完成了批量出货。

综合来看，2022 年上半年公司在汽车、光伏等行业取得优异成绩，产品得到了行业 TOP 客户广泛认可，并稳定取得大批量订单。

3. 未来展望：“YJ+MCC”国内海外双循环，晶圆产能逐步释放，新兴业务产品引增长点

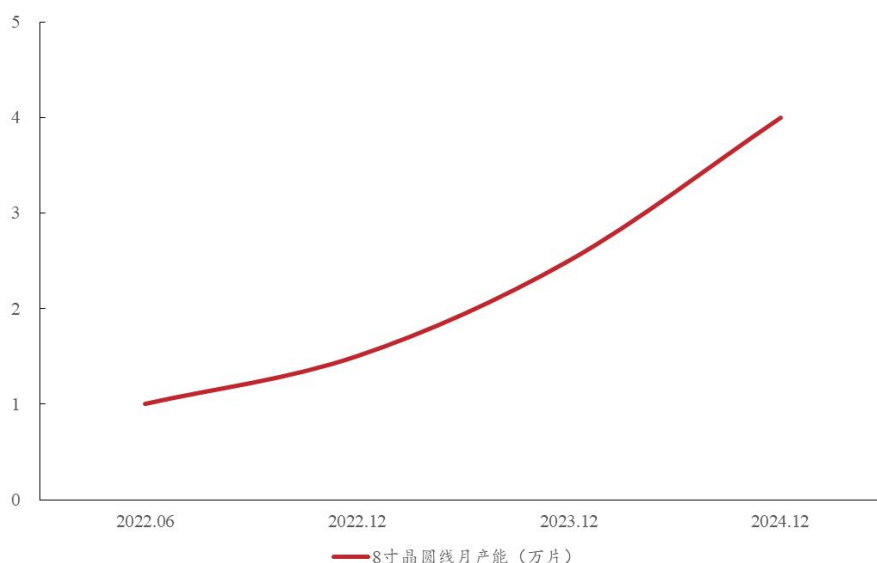
构建“YJ+MCC”国内海外双循环营销模式

公司实行“双品牌”+“双循环”的业务模式。在中国地区和亚太市场主推“YJ（扬杰）”品牌，国内设立 20 个交付和技术服务中心；在欧美市场，则主推“MCC”品牌，于印度、新加坡、马来西亚、日本、韩国等地设立交付和技术服务中心，目标是将“MCC”品牌打造成可以对标安森美等公司的国际第一梯队品牌。2022 年上半年，公司海外市场营业收入同比增长超 100%，占总体营收比例超 30%，可以说海外市场为公司经营业绩的快速增长提供了有力支撑。未来国内、国际两个市场形成双循环、相互促进的新发展格局，有望同时提升市场占有率和综合盈利能力两个维度。

收购楚微股权全面提升 IDM 实力，8 英寸晶圆线扩产平稳推进

公司自 2022 年 6 月开始正式接管楚微的 8 英寸晶圆产线，短时间内已经在收入和良率两方面实现改善。目前该产线的月产能为 1 万片，预计年底能够达到 1.5 万片左右。公司目前已经开始进行扩产相关的设备投入，未来扩产进度如图所示，目标在 2025 年达到 5 万片的产能。

图表 10. 公司 8 英寸晶圆线扩产规划



资料来源：业绩交流会，东亚前海证券研究所

公司此次收购楚微的股权，进一步完善了在晶圆制造上的核心能力，形成了 4 寸、5 寸、6 寸、8 寸完备的制造能力，强化了公司 IDM 模式为主的产业链。报告期内，6 寸产线的 FRD 芯片产能、4 寸产线转向车规级、封装测试产能等也均有一定提升。未来公司 IDM 能力日趋完善，可以自供更多短期内仍紧缺的优质产能（针对汽车、新能源、工业领域），有效提高盈利水平。

新能源领域产品导入良好，下半年或开始放量

公司诸多产品在未来有望带来增长。整流二极管产品在车载领域的渗透加快，新能源领域需求也逐渐增长；PSBD 芯片、PMBD 芯片已大批量应用于新能源汽车三电领域，产品规格持续拓展，产量占比大幅提升；MOS 产品在新能源汽车领域开始发力，已导入国内头部新能源车厂，营收显现未来可期；IGBT 产品重心放在光伏上，已得到行业内 TOP 客户认证及订单，与其配套的 FRD 芯片公司可实现自供，相关封装测试产能也在增长；SiC SBD 已经通过光伏逆变器行业验证，预计下半年或起量，SiC MOS 也开始初步量产。

我们预测 2022-2024 年期间公司营业收入为 64.19、80.51、92.66 亿元，归母净利润为 11.40、13.34、15.30 亿元，以当前股价（2022 年 8 月 12 日收盘价）对应 2022-2024 年 PE 分别为 29.30x/25.05x/21.84x。预期海外市场快速发展助力公司业绩增长，晶圆产能逐步释放，MOS 和小信号产品放量提升带动产品结构升级，我们首次覆盖给予“推荐”评级。



4. 风险提示

进口替代进度不及预期：公司目前营业收入来源主要依赖于国内市场，针对于高端领域、主要依赖进口的需求，专门做其替代，逐步占据原本被海外厂商垄断的份额。如果未来行业局势或政策情况有变，进口替代的开展进度不及预期的话，可能会影响到公司的营业收入增长。

海外市场拓展情况不及预期：海外市场开拓主要依靠对于竞争程度降低的存量市场的转化，以及新兴蓝海市场的获取。如果在市场竞争过程中，公司“MCC”品牌建设进度不及预期，可能会影响到公司的盈利水平。

IDM 产能释放不及预期：公司收购了楚微 40%的股权，获得了一条 8 寸晶圆线，完善了作为 IDM 的实力，目前正在积极扩产中。如果未来因为设备购置等原因导致产能释放进展不及预期，会影响到公司业绩。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4396.59	6418.59	8050.82	9265.79
%同比增速	68.00%	45.99%	25.43%	15.09%
营业成本	2853.15	4126.70	5290.83	6103.40
毛利	1543.44	2291.89	2759.98	3162.39
%营业收入	35.11%	35.71%	34.28%	34.13%
税金及附加	14.10	36.08	41.58	43.22
%营业收入	0.32%	0.56%	0.52%	0.47%
销售费用	146.41	228.18	266.52	316.16
%营业收入	3.33%	3.56%	3.31%	3.41%
管理费用	227.96	337.24	439.16	495.93
%营业收入	5.19%	5.25%	5.45%	5.35%
研发费用	241.84	328.32	421.21	488.43
%营业收入	5.50%	5.12%	5.23%	5.27%
财务费用	-4.91	22.99	21.04	16.94
%营业收入	-0.11%	0.36%	0.26%	0.18%
资产减值损失	-26.16	-19.95	-16.49	-15.00
信用减值损失	-16.42	-12.07	-12.43	-13.13
其他收益	34.29	46.65	60.32	69.68
投资收益	39.68	0.00	0.00	0.00
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	3.51	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	2.83	0.00	0.00	0.00
营业利润	955.76	1353.71	1601.87	1843.26
%营业收入	21.74%	21.09%	19.90%	19.89%
营业外收支	-12.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	943.11	1353.71	1601.87	1843.26
%营业收入	21.45%	21.09%	19.90%	19.89%
所得税费用	117.59	191.04	222.84	248.79
净利润	825.51	1162.67	1379.03	1594.47
%营业收入	18.78%	18.11%	17.13%	17.21%
归属于母公司的净利	768.10	1140.24	1333.74	1529.80
%同比增速	103.06%	48.45%	16.97%	14.70%
少数股东损益	57.41	22.43	45.29	64.67
EPS (元/股)	1.51	2.23	2.60	2.99

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.51	2.23	2.60	2.99
BVPS	9.92	11.93	14.53	17.51
PE	44.49	29.30	25.05	21.84
PEG	0.43	0.60	1.48	1.49
PB	6.77	5.47	4.49	3.72
EV/EBITDA	29.40	18.97	15.66	13.03
ROE	15%	19%	18%	17%
ROIC	14%	18%	17%	17%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1135	2449	3817	5607
交易性金融资产	513	413	413	413
应收账款及应收票据	1026	1672	1658	2125
存货	997	1046	1563	1458
预付账款	23	21	26	31
其他流动资产	331	260	419	366
流动资产合计	4025	5861	7897	9999
长期股权投资	103	103	103	103
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1349	1410	1357	1225
无形资产	125	125	125	125
商誉	164	164	164	164
递延所得税资产	7	7	7	7
其他非流动资产	1620	1356	1143	993
资产总计	7394	9025	10795	12616
短期借款	422	522	522	522
应付票据及应付账款	1179	1633	1912	2065
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	147	178	248	314
应交税费	42	60	89	89
其他流动负债	72	51	63	71
流动负债合计	1862	2443	2833	3060
长期借款	100	100	100	100
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	95	95	95	95
其他非流动负债	104	104	104	104
负债合计	2160	2742	3132	3359
归属于母公司的所有	5083	6111	7445	8974
少数股东权益	150	173	218	283
股东权益	5233	6284	7663	9257
负债及股东权益	7394	9025	10795	12616

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	715	1293	1396	1818
投资	-73	100	0	0
资本性支出	-1166	0	0	0
其他	-419	-40	0	0
投资活动现金流净额	-1658	60	0	0
债权融资	-149	0	0	0
股权融资	1491	0	0	0
银行贷款增加(减少)	541	100	0	0
筹资成本	-95	-139	-28	-28
其他	-81	0	0	0
筹资活动现金流净额	1707	-39	-28	-28
现金净流量	759	1315	1368	1790

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

彭琦，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

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/>