

# 电子行业点评报告

## 苹果产业链高景气度有望持续

增持（维持）

2022年11月01日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书：S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

研究助理 金晶

执业证书：S0600122090062

jinj@dwzq.com.cn

#新产品、新技术、新客户 #业绩超预期

### 投资要点

- iPhone 销量 2022 年有望逆势增长，未来可期：**全球智能手机下滑大环境下苹果逆势增长，5G 时代获得新成长动能。根据 JP Morgan 苹果用户消费者调查显示，受调查苹果手机用户 2022 年相比 2021 年更倾向于换新型号，同时换机中更倾向于高端型号；中国市场与全球趋势保持一致，苹果市场份额提升，高端机型供不应求。
- 供应链公司业绩整体表现不俗，凸显特定环节龙头优势：**2022 年上半年国内多地受疫情影响，全球视野下，地缘政治不确定性升级，原材料价格高企。多重压力下 A 股苹果供应链相关公司整体表现仍然较好，产业链公司 2022 年上半年基本维持营收和归母净利润的稳增长，且不少公司 2022Q2 在疫情多地散点式频发下毛利率环比有提升。在巩固自身环节技术优势的基础上，体现出极强的整体管控能力与业绩经营韧性。进入三季度新机备货旺季，伴随 iPhone14 系列继续备货节奏正常、高端产品热销，头部公司业绩迎来加速向上，同时特定环节价值量及工艺升级的公司迎单季业绩拐点，整个果链呈现极高景气度。
- 未来持续创新有望继续引领成长：**明年 iPhone 新机有望迎来潜望式摄像头等光学创新升级，并预计会配合全新面世的 MR 眼镜进行应用协同，对核心环节的参与者提出更高的技术要求。同时苹果的创新有望为智能手机光学创新方向以及 VR/AR 产业应用场景拓展、核心技术升级等继续带来风向标作用，拉动产业生态持续成长。
- 投资建议：**我们看好苹果手机的坚韧销量、持续创新迭代以及 XR/汽车电子等新领域的拓展为苹果产业链公司业绩持续增长奠定动力。我们综合业绩高增长、深度参与果链创新、长期布局新能源车业务等要素建议关注果链各环节核心标的：**立讯精密**（垂直整合龙头）、**东山精密**（主业稳增长+车载占比提升）、**歌尔股份**（VR 综合方案龙头）、**水晶光电**（领先光学方案商）、**蓝特光学**（传统业务稳定+车载带来增量）、**安洁科技**（国际大客户价值量持续提升）、**中石科技**（石墨散热龙头+VR 及车载拓展）、**统联精密**（MIM 行业领先）、**长盈精密**（大客户结构件+MR 及新能源拓展）、**信维通信**（泛射频稳步发展+新产品拓展顺利）。
- 风险提示：**iPhone 出货量不及预期；中美贸易摩擦加剧、海内外疫情反复等宏观经济风险；假设条件变化影响测算结果。

### 行业走势



### 相关研究

表 1：相关公司估值（数据截止 2022/10/31）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002475.SZ	立讯精密	2,023	28.50	1.00	1.41	1.85	29	20	15	/
002384.SZ	*东山精密	432	25.27	1.09	1.39	1.73	23	18	15	买入
002241.SZ	*歌尔股份	742	21.68	1.25	1.30	1.73	17	17	13	买入
002273.SZ	*水晶光电	168	12.07	0.32	0.41	0.53	38	29	23	买入
688127.SH	蓝特光学	70	17.36	0.35	0.32	0.66	50	53	26	/
002635.SZ	安洁科技	88	12.94	0.29	0.81	1.10	44	16	12	/
300684.SZ	*中石科技	47	16.57	0.47	0.72	1.02	35	23	16	买入
688210.SH	统联精密	31	27.43	0.42	0.90	1.33	65	30	21	/

300115.SZ	长盈精密	142	11.79	-0.50	0.06	0.57	/	214	21	/
300136.SZ	信维通信	162	16.78	0.52	0.82	1.11	32	20	15	/
002600.SZ	领益智造	333	4.73	0.17	0.19	0.30	28	25	16	/
300433.SZ	蓝思科技	495	9.96	0.42	0.49	0.75	24	20	13	/
601231.SH	环旭电子	384	17.43	0.84	1.30	1.53	21	13	11	/
002938.SZ	鹏鼎控股	691	29.75	1.43	1.90	2.12	21	16	14	/
601138.SH	工业富联	1,629	8.20	1.01	1.11	1.22	8	7	7	/
000049.SZ	德赛电池	149	49.72	2.64	3.09	3.64	19	16	14	/

数据来源: Wind, 带\*数据来源于东吴证券研究所测算, 其余公司数据来源 Wind 一致预期

## 内容目录

1. iPhone 销量 2022 年有望逆势增长，未来可期.....	5
2. 供应链公司业绩整体表现不俗，凸显特定环节龙头优势 .....	6
3. 未来持续创新有望继续引领成长 .....	9
4. 投资建议：看好苹果产业链，综合业绩高增长、深度参与果链创新、长期布局新能源车业务等选择核心标的 .....	10
5. 风险提示 .....	11

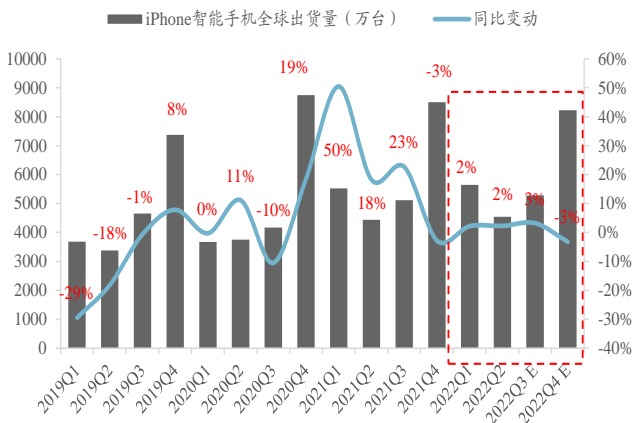
## 图表目录

图 1: iPhone 智能手机出货量 2022 年保持坚挺 .....	5
图 2: 安卓智能手机出货量有所波动.....	5
图 3: 调查苹果手机用户 2022 年更倾向换新机型.....	5
图 4: 2022 年 10 月调查苹果手机用户拟更换型号比例.....	5
图 5: 中国大陆智能手机市场份额变化.....	6
图 6: 中国市场高端机供不应求 (2022/10/23 截图) .....	6
图 7: 果链公司上半年承压下营收和归母净利润同比稳增.....	7
图 8: 果链公司二季度疫情压力下毛利率环比回升.....	7
图 9: 果链公司业绩驱动股价上涨.....	8
图 10: 果链公司当前估值极具性价比 (2022/10/31) .....	8
图 11: 潜望式镜头原理.....	9
图 12: 苹果潜望式镜头专利.....	9
图 13: The information 预测苹果头显设备 .....	10
图 14: 苹果此前的设备中具备简单的 AR 功能.....	10
表 1: 多数果链公司 2022 年三季报超预期.....	7
表 2: 相关公司盈利预测 (数据截止 2022/10/31) .....	11

## 1. iPhone 销量 2022 年有望逆势增长，未来可期

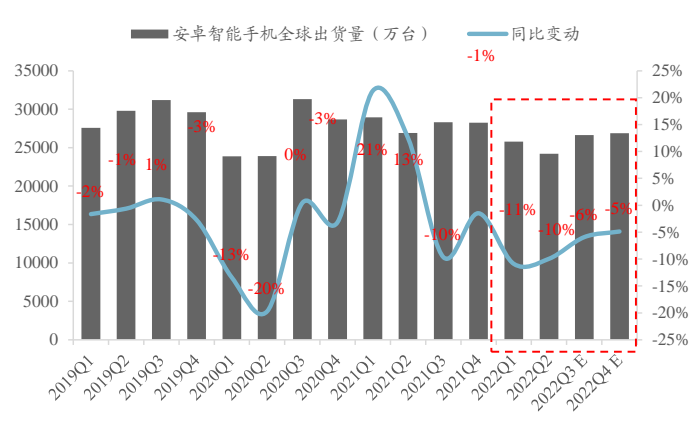
全球智能手机下滑大环境下苹果逆势增长,5G 时代获得新成长动能。2022 年以来,受通胀、全球经济环境等因素影响,导致智能手机需求疲软,据 IDC 数据,2022Q1、2022Q2 全球智能手机出货量分别为 3.14、2.88 亿台,同比下滑 8.8%、8.2%,但苹果凭借 2021 年发布的第二代 5G 手机 iPhone 13 的强劲需求,推升了 iPhone 系列的整体销量,2022Q1、2022Q2 苹果智能手机全球出货量分别为 5647、4539 万台,同比增 2.2%、2.3%。展望全年,下半年新品备货旺季到来,叠加供给端苹果极强的供应链关系网络和管理能力,全年销量依然可期,根据 IDC 数据,2022 年安卓手机预计出货量 10.35 亿台,同比下滑 7.9%,而苹果手机预计出货量 2.37 亿台,同比略增 0.5%,销量保持坚挺,展现了其行业逆风下强大的韧性。

图1: iPhone 智能手机出货量 2022 年保持坚挺



数据来源: IDC, 东吴证券研究所

图2: 安卓智能手机出货量有所波动

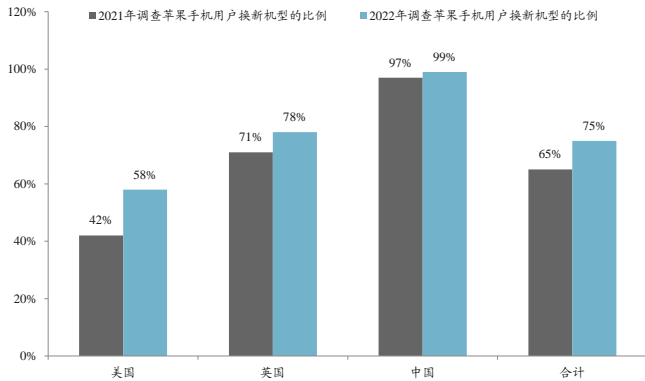


数据来源: IDC, 东吴证券研究所

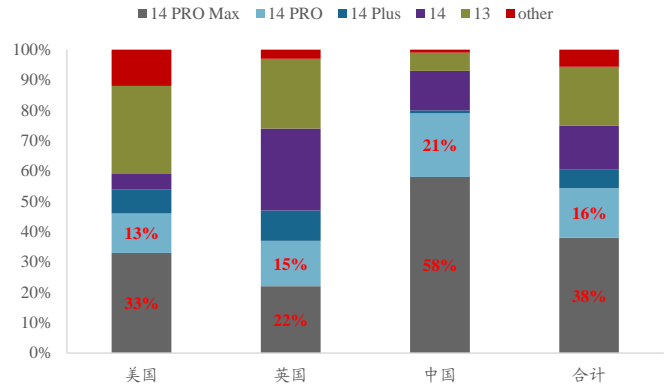
根据 JP Morgan 苹果用户消费者调查显示,受调查苹果手机用户 2022 年相比 2021 年更倾向于换新机,同时换机中更倾向于高端型号。2021 年调查数据显示受调查现有苹果手机用户中有 65% 倾向于更换新机型,2022 年有 75% 的现有苹果手机用户倾向于更换新机型,新产品的迭代得到了消费者的认可。2022 年的调查报告中显示,整体人群中 38% 倾向于换 iPhone14 PRO Max, 16% 倾向于换 iPhone14 PRO, 合计占到了 54%, iPhone14 高端机凭借用独特的“灵动岛”挖孔屏、升级至最新的 A16 处理器、搭载 4800 万像素主摄等得到了消费者的认可,即使在全球经济下滑、消费低迷的大趋势下依然更被消费者青睐。

图3: 调查苹果手机用户 2022 年更倾向换新机

图4: 2022 年 10 月调查苹果手机用户拟更换型号比例



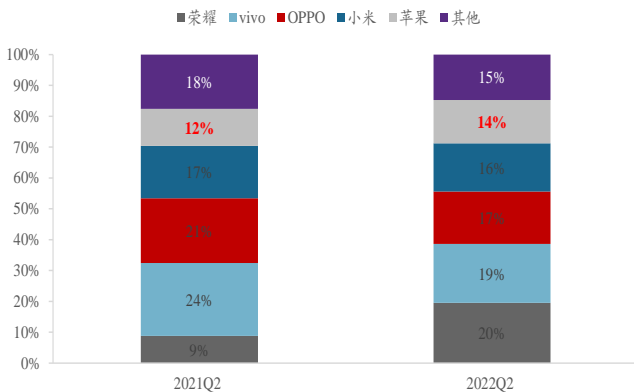
数据来源：JP morgan survey, 东吴证券研究所



数据来源：JP morgan survey, 东吴证券研究所

**中国市场与全球趋势保持一致，苹果市场份额提升，高端机型供不应求。**二季度是国内传统淡季，同时 2022Q2 国内疫情散点式频发对经济和消费产生了较大影响下，苹果手机销量依然保持坚挺，IDC 数据显示，2022Q2 中国智能手机出货量约 6720 万台，同比下降 14.7%，其中苹果手机逆势同比增加 0.1%至 950 万部左右，市场份额提升 2pct 至 14%。2022 年 10 月 23 日，iPhone14 系列发售一个月后，官网显示 iPhone Pro 系列订单依然需要 2~3 周发货，苹果牢牢抓住中国高端手机市场。

图5：中国大陆智能手机市场份额变化



数据来源：IDC, 东吴证券研究所

图6：中国市场高端机供不应求（2022/10/23 截图）



数据来源：苹果官网, 东吴证券研究所

## 2. 供应链公司业绩整体表现不俗，凸显特定环节龙头优势

2022 年上半年国内多地受疫情影响，全球视野下，地缘政治不确定性升级，原材料价格高企。多重压力下 A 股苹果供应链相关公司整体表现仍然较好，产业链公司 2022 年上半年基本维持营收和归母净利润的稳增长，且不少公司 2022Q2 在疫情多地散点式频发下毛利率环比有提升。在巩固自身环节技术优势的基础上，体现出极强的整体管控能力与业绩经营韧性。进入三季度新机备货旺季，伴随 iPhone14 系列继续备货节奏正

常、高端产品热销，头部公司业绩迎来加速向上，同时特定环节价值量及工艺升级的公司迎单季业绩拐点，整个果链呈现极高景气度。

图7: 果链公司上半年承压下营收和归母净利润同比稳增长

代码	公司	营业收入 (百万元)		归母净利润 (百万元)	
		2022H1	同比变动	2022H1	同比变动
002475.SZ	立讯精密	81,961	70%	3,784	22%
002384.SZ	东山精密	14,546	4%	796	32%
002241.SZ	歌尔股份	43,603	44%	2,079	20%
002273.SZ	水晶光电	1,884	10%	245	40%
688127.SH	蓝特光学	202	-3%	47	-39%
002635.SZ	安洁科技	1,960	21%	137	381%
300684.SZ	中石科技	567	-4%	54	-24%
688210.SH	统联精密	221	41%	38	91%
300115.SZ	长盈精密	7,079	57%	-267	-213%
300136.SZ	信维通信	3,693	21%	184	7%
002600.SZ	领益智造	14,805	16%	481	21%
300433.SZ	蓝思科技	19,183	-10%	-305	-113%
601231.SH	环旭电子	28,941	30%	1,085	97%
002938.SZ	鹏鼎控股	14,190	19%	1,426	125%
601138.SH	工业富联	225,260	15%	6,872	2%
000049.SZ	德赛电池	9,478	23%	307	14%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 果链公司二季度疫情压力下毛利率环比回升

代码	公司	毛利率 (%)		毛利率环比增/减 (pct)
		2022Q1	2022H1	
002475.SZ	立讯精密	11.81	12.47	0.66
002384.SZ	东山精密	14.12	14.45	0.33
002241.SZ	歌尔股份	13.72	12.95	-0.77
002273.SZ	水晶光电	21.90	24.45	2.55
688127.SH	蓝特光学	39.61	39.56	-0.04
002635.SZ	安洁科技	24.55	23.32	-1.24
300684.SZ	中石科技	25.64	26.06	0.42
688210.SH	统联精密	35.68	38.23	2.55
300115.SZ	长盈精密	14.45	14.98	0.54
300136.SZ	信维通信	19.03	18.86	-0.17
002600.SZ	领益智造	16.61	18.12	1.51
300433.SZ	蓝思科技	11.24	13.55	2.31
601231.SH	环旭电子	9.27	9.93	0.65
002938.SZ	鹏鼎控股	19.82	19.52	-0.30
601138.SH	工业富联	6.77	6.50	-0.27
000049.SZ	德赛电池	8.82	9.40	0.58

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

从果链占比较高的公司三季报表现来看，大部分公司单季业绩超预期，**大市值公司凭借管理优化及整合趋势延续上半年稳定增长态势**：东山精密（消费类稳增长+车载拓展+内控优化）、环旭电子（消费类结构优化+车电放量）、鹏鼎控股（下游旺盛+产品拓展+降本增效）、立讯精密（垂直整合持续提升盈利能力）2022年第三季度归母净利润分别同增32%、90%、76%、63%。**市值较小的公司受益于大客户新机ASP提升、产品线拓展或新产能释放带来业绩弹性或拐点**：中石科技（新机石墨导热材料采购量高增长）与水晶光电（大客户新品盈利能力提升）2022年第三季度归母净利润分别创历史新高，长盈精密（新产能爬坡及良率提升）2022年第三季度单季盈利1.56亿元一举扭亏，统联精密（大客户MIM及各类金属件拓展）2022年第三季度归母净利润同比增长52%。

表1: 多数果链公司2022年三季报超预期

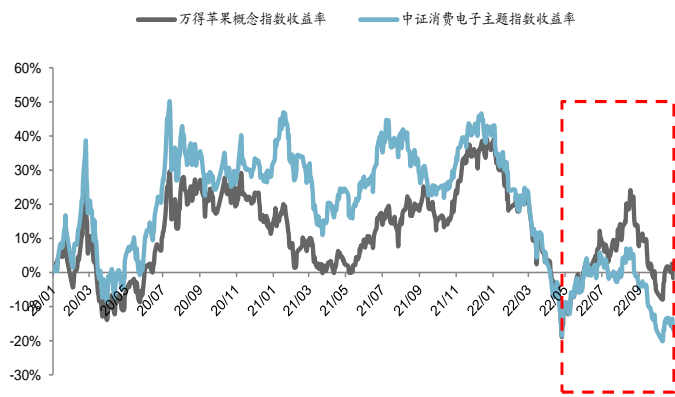
代码	公司简称	2022年前三季度				2022年第三季度			
		营收 (百万元)	同比	归母净利润 (百万元)	同比	营收 (百万元)	同比	归母净利润 (百万元)	同比
002384.SZ	东山精密	22,819	5%	1,581	32%	8,272	6%	784	32%
601231.SH	环旭电子	49,530	36%	2,171	93%	20,590	45%	1,086	90%
002938.SZ	鹏鼎控股	24,792	18%	3,264	95%	10,601	17%	1,838	76%
002475.SZ	立讯精密	145,252	79%	6,400	36%	63,291	93%	2,616	63%
300684.SZ	中石科技	1,125	19%	144	22%	558	55%	90	93%
002273.SZ	水晶光电	3,202	12%	480	36%	1,317	16%	235	31%
300115.SZ	长盈精密	11,013	50%	-112	-171%	3,934	38%	156	296%

688210.SH 统联精密 | 358 37% 67 72% | 137 31% 29 52%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

从股价表现来看, 2020 年以来万得苹果概念指数收益率一直弱于中证消费电子主题指数, 而 2022 年 4 月之后苹果概念指数较消费电子指数有明显超额收益并一直延续, 从 2020 年 1 月 1 日开始计算, 截止 2022 年 10 月 31 日, 苹果指数较消费电子指数超额收益 15.6%, 证明了市场对于苹果产业链公司业绩以及未来预期的认可。考虑到此前市场波动较大, 叠加后续产业链公司业绩回暖概率较高, 我们认为当前估值极具性价比。

图9: 果链公司业绩驱动股价上涨



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 果链公司当前估值极具性价比 (2022/10/31)

代码	公司	PE (TTM)		
		2022/10/31	2021/10/31-2022/10/31 区间最高PE (TTM, 剔除负值)	2021/10/31-2022/10/31 区间最低PE (TTM, 剔除负值)
002475.SZ	立讯精密	23	50	22
002384.SZ	东山精密	19	27	13
002241.SZ	歌尔股份	16	47	16
002273.SZ	水晶光电	30	54	26
688127.SH	蓝特光学	73	87	38
002635.SZ	安洁科技	27	89	27
300684.SZ	中石科技	30	41	21
688210.SH	统联精密	41	64	34
300115.SZ	长盈精密	-16	74	41
300136.SZ	信维通信	26	37	19
002600.SZ	领益智造	29	41	17
300433.SZ	蓝思科技	-106	139	15
601231.SH	环旭电子	13	20	12
002938.SZ	鹏鼎控股	14	33	13
601138.SH	工业富联	8	12	8
000049.SZ	德赛电池	16	24	11

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

我们认为苹果产业链近期业绩亮眼的原因除汇兑收益外, 主要有三点基本面因素:

1) 以立讯精密为代表的龙头呈现垂直整合趋势。龙头公司通过并购重组、零部件+整机、一体化等路径实现垂直整合, 另一方面为核心客户提供更加全面的服务, 加深与大客户的合作关系, 另一方面也为开拓新业务、新客户、新产品提供了坚实的基础, 加强自己的综合竞争力的同时提高了行业壁垒, 通过垂直整合零整协同的布局思路, 服务下游、支持上游, 在价值链中寻找机会、创造价值。

2) 各类创新为特定环节带来价值量提升。iPhone 12 是苹果首款 5G 机型, 从 4G 到 5G 的突破向各类核心硬件提出了更高的要求, 天线系统、智能数据、前屏玻璃、摄像头、散热材料、无线充电等功能都大幅升级, 也为国内深度参与苹果产业链的公司带来了价值量的提升, 展望未来, 随着 VR/AR 的发展、手机创新 (潜望式摄像头、折叠屏手机等)、IoT 生态圈强化, 新产品、新技术将带来硬件的持续升级, 带来特定环节价值量的进一步提升, 苹果产业链领先公司将有望凭借和国际大客户紧密的合作关系与成熟的技术水平从中受益。

3) 歌尔股份、东山精密、立讯精密等产业链龙头通过管控能力的提高带来成本改善, 催化业绩增长。以东山精密为例, 财务状况在降本增效的管控下不断优化, 期间费



用率 2019-2021 年连续三年下降，分别为 11.1%、9.7%、8.1%，财务费用率 2019-2021 年同样连续下降，分别为 3.0%、2.2%、1.4%，公司降本增效效果显著。规模较大的公司因为业务模式较为成熟、客户关系较为稳定，有更多精力通过改革、精细化管理等一系列操作实现管控能力的提高和资源配置不断优化，从而为业绩带来持续地稳定增长。

### 3. 未来持续创新有望继续引领成长

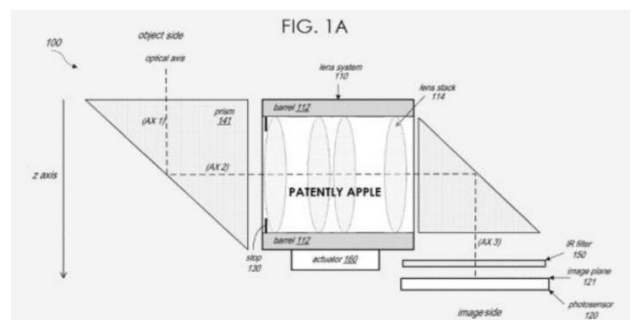
明年 iPhone 新机有望迎来**潜望式摄像头**等光学创新升级，并预计会配合全新面世的**MR 眼镜**进行应用协同，对核心环节的参与者提出更高的技术要求。同时苹果的创新有望为智能手机光学创新方向以及 VR/AR 产业应用场景拓展、核心技术升级等继续带来风向标作用，拉动产业生态持续成长。

潜望式镜头是利用手机的横向空间，通过棱镜让入射光经过一次或者多次反射，在不增加手机厚度的同时提高变焦能力。苹果早在 2016 年就对潜望式镜头进行了布局，申请了一种折叠长焦相机镜头系统专利，该系统由具有折射能力的多透镜和镜子形式的光路折叠原件组成。2019 年美国专利商标局授予了苹果两项潜望式镜头专利：“五种折叠式镜片系统”和“三种折叠式镜片”。2021 年，苹果又获得了“折叠式相机”专利，根据苹果的专利报告显示，苹果的潜望式镜头将拥有两个棱镜和一叠位于两者之间的透镜，市场预计 2023 年将新款手机将正式搭载潜望式镜头，潜望式镜头能弥补苹果手机目前远摄功能的不足。

图11：潜望式镜头原理



图12：苹果潜望式镜头专利



数据来源：旭日大数据，东吴证券研究所

数据来源：GSMArena，东吴证券研究所

苹果 2023 年有望推出 MR 头显设备，自研芯片+硬件定义产品风向标，创造新需求为 VR 市场注入活力。苹果颠覆性的各类智能硬件产品使得市场对其 XR 产品普遍抱有高期待。近年来，苹果不断将软硬件公司纳入囊中，并在近期逐渐开始收购内容端公司，其仿生芯片及 UWB 超宽频、OLED、3D 传感器等器件布局为后续完整硬件构成了

储备，苹果 MR 眼镜预计 2023 年推出，届时有望延续苹果创造新需求、引领产品发展方向的一贯形象，成为 VR 竞技场上的一缕新风。

图13: The information 预测苹果头显设备

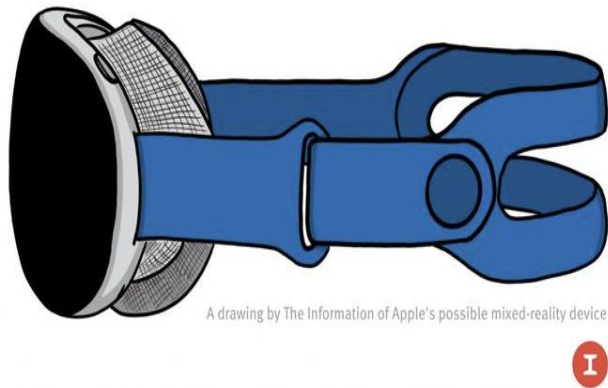


图14: 苹果此前的设备中具备简单的 AR 功能



数据来源: The information, 东吴证券研究所

数据来源: 苹果, 东吴证券研究所

苹果公司在产品上有望引来新突破，同时产品的成本也有所上涨。《日本经济新闻》在 Fomalhaut Techno Solutions 公司协助下，拆解 iPhone 14 系列的 3 个机种，并针对零件价格进行估算。根据 Fomalhaut 推估，iPhone 14 Pro Max 的零件价格合计约 501 美元，较去年的 iPhone 13 Pro Max 高出 60 美元以上。iPhone 旗舰 Max 机种自 2018 年推出以来，成本价格大约落在 400 至 450 美元之间，但这次提高了 60 美元以上，是 2018 年以来的最大上扬幅度。我们认为随着新产品、新技术的突破，将对核心环节的参与者提出更高的技术要求，但也随之带来了价值量和增量空间的提升，因此我们预计未来苹果的不断创新将拉动产业链业绩持续提升。

#### 4. 投资建议：看好苹果产业链，综合业绩高增长、深度参与果链创新、长期布局新能源车业务等选择核心标的

我们看好苹果手机的坚韧销量、持续创新迭代以及 XR/汽车电子等新领域的拓展为苹果产业链公司业绩持续增长奠定动力。2020 年市场通过梳理台积电时间表和苹果产品发布规律预测了苹果产品 2020-2025 年的“五年规划”，2023 年有望推出 iPhone 3nm 的 A17、Apple Watch 的 S9、iPad 的 A17X、新的 ARM Mac 芯片、以及首代苹果眼镜。2024 和 2025 年有望推出：适用于 iPhone 的 2nm A18（划时代更新）、Apple Watch 的 S10、iPad 的 A18X，以及新一代的 Mac 笔记本和台式机芯片，可能出现第二代 3nm 苹果眼镜芯片。从规划来看苹果一方面现有产品性能在不断提升，另一方面新产品不断突破，为上游产业链公司提供了广阔的发展机遇。

我们综合业绩高增长、深度参与果链创新、长期布局新能源车业务等要素建议关注

**果链各环节核心标的：**立讯精密（垂直整合龙头）、**东山精密**（主业稳增长+车载占比提升）、**歌尔股份**（VR综合方案龙头）、**水晶光电**（领先光学方案商）、**蓝特光学**（传统业务稳定+车载带来增量）、**安洁科技**（国际大客户价值量持续提升）、**中石科技**（石墨散热龙头+VR及车载拓展）、**统联精密**（MIM行业领先）、**长盈精密**（大客户结构件+MR及新能源拓展）、**信维通信**（泛射频稳步发展+新产品拓展顺利）。

表2：相关公司盈利预测（数据截止 2022/10/31）

代码	公司	总市值 (亿元)	归母净利润(百万元)			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
002475.SZ	立讯精密	2,023	9,972	13,200	16,255	20	15	12
002384.SZ	*东山精密	432	2,382	2,951	3,671	18	15	12
002241.SZ	*歌尔股份	742	4,435	5,923	7,969	17	13	9
002273.SZ	*水晶光电	168	576	743	907	29	23	19
688127.SH	蓝特光学	70	131	267	396	53	26	18
002635.SZ	安洁科技	88	378	553	753	23	16	12
300684.SZ	*中石科技	47	201	286	387	23	16	12
688210.SH	统联精密	31	101	149	214	30	21	14
300115.SZ	长盈精密	142	66	680	1,168	214	21	12
300136.SZ	信维通信	162	796	1,071	1,323	20	15	12
002600.SZ	领益智造	333	1,329	2,100	2,759	25	16	12
300433.SZ	蓝思科技	495	2,442	3,738	5,601	20	13	9
601231.SH	环旭电子	384	2,872	3,370	3,982	13	11	10
002938.SZ	鹏鼎控股	691	4,420	4,931	5,659	16	14	12
601138.SH	工业富联	1,629	22,132	24,317	26,132	7	7	6
000049.SZ	德赛电池	149	929	1,094	1,383	16	14	11

数据来源：Wind，带\*数据来源于东吴证券研究所测算，其余公司数据来源 Wind 一致预期

## 5. 风险提示

**iPhone 出货量不及预期：**iPhone 是果链公司业绩基本盘，若销量不及预期，则将影响产业链内相关电子零部件供应商业绩；

**中美贸易摩擦加剧、海内外疫情反复等宏观经济风险；**

**假设条件变化影响测算结果：**基于产业发展趋势及调研信息，报告中对部分行业市场规模、终端设备销量等市场作出趋势判断，若假设条件发生变化，则将影响测算结果。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

