

公司深度报告

2022年11月11日

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

隆扬电子(301389.SZ):深耕电磁屏蔽材料的苹果产业链公司

公司首次覆盖报告

公司简介

公司深耕电磁屏蔽及绝缘领域20余年,属于台企上市公司鼎炫控股旗下公司,主要产品包括导电布胶带、导电泡棉等电磁屏蔽材料以及绝缘材料。公司约70%收入来自于大客户苹果,产品主要应用于笔记本电脑和平板电脑领域。

核心看点

电磁屏蔽产品下游应用广泛,受益于电子设备加速迭代。全球电磁屏蔽材料市场2021年规模为82亿美元,2013-2021年CAGR约6%,下游应用遍布于消费电子、通信设备、汽车电子、航空航天和国防、医疗电子设备及家用电器等细分领域。公司目前电磁屏蔽材料收入占全球市场规模不足1%。随终端客户对具有更高稳定性和更好屏蔽效能的产品需求逐渐增加,基于自身丰富的EMI产品应用经验及持续的研发投入,公司有望开拓新市场和新客户,进一步打开市场空间。

公司具有垂直整合能力,能够快速满足客户的需求。2020年公司通过重组富扬电子、川扬电子,进行产业链整合,已经拥有从材料前体到模切产品较为完整的电磁屏蔽材料产业链体系。一方面有利于保证产品性能,降低产品成本,提高毛利率水平;另一方面,面对定制化需求,公司可以通过改进材料工艺配方迅速开发新产品,缩短产品研发过程,快速满足客户的需求。

公司拥有稳定优质的客户资源。公司长期服务于苹果、惠普、华硕、戴尔,以及富士康、广达、立讯精密、和硕等全球知名消费电子品牌商和制造厂商,紧密贴合客户的服务需求并积极提高客户响应速度。长期与优质客户进行合作也使得公司能够及时掌握行业产品的最新动态,有助于抢得市场先机。

投资建议

作为电磁屏蔽材料行业的苹果产业链供应商,公司未来有望受益于电磁屏蔽材料市场的旺盛需求和苹果公司的稳健发展。我们预计2022-2024年公司营业收入4.4/5.0/5.6亿元,归母净利润分别为1.8/2.3/2.5亿元。参考同行业可比公司恒铭达、世华科技、中石科技,平均PE(TTM)约27x。首次覆盖,暂无评级。

风险提示

过于依赖单一客户的风险;行业格局恶化风险;新业务开拓不及预期的风险。

盈利预测

项目(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	428.34	443.23	500.89	561.95
增长率(%)	0.71	3.48	13.01	12.19
归母净利润	197.68	183.55	225.33	250.06
增长率(%)	18.63	-7.15	22.76	10.97
EPS(元/股)	0.93	0.65	0.79	0.88
市盈率(P/E)	0.00	33.81	27.54	24.82
市净率(P/B)	0.00	2.65	2.42	2.20

资料来源: iFinD, 东亚前海证券研究所预测,基于2022年11月10日收盘价21.89元

请仔细阅读报告尾页的免责声明

评级 暂无评级

报告作者

作者姓名 彭琦
资格证书 S1710522060001
电子邮箱 pengq887@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	283.50
流通A股/B股(百万股)	283.50/0.00
资产负债率(%)	11.17
每股净资产(元)	3.86
市净率(倍)	5.46
净资产收益率(加权)	17.71
12个月内最高/最低价	21.06/20.30

相关研究

正文目录

1. 公司及行业情况	3
1.1. 公司情况：深耕电磁屏蔽领域的苹果产业链公司	3
1.2. 行业情况：电磁屏蔽材料行业稳步增长，行业格局分散	4
1.3. 财务状况：盈利能力高于行业平均水平	6
2. 公司亮点	7
3. 募投项目	9
4. 盈利预测	9
5. 风险提示	10

图表目录

图表 1. 公司股东及持股情况	3
图表 2. 2021 年公司前五大客户	4
图表 3. 下游大客户贡献收入占比	4
图表 4. 公司产品及下游应用	4
图表 5. 全球电磁屏蔽材料市场规模预计	5
图表 6. 行业主要参与者对比	5
图表 7. 营业收入及增速	6
图表 8. 公司订单与收入情况	6
图表 9. 同行业毛利率对比	6
图表 10. 同行业净利率对比	6
图表 11. 同行业期间费用率对比	7
图表 12. 同行业 ROE 对比	7
图表 13. 同行业存货周转率对比	7
图表 14. 同行业经营性现金流净额/净利润对比	7
图表 15. 2020 年电磁屏蔽材料各应用领域市场空间及占比（亿美元）	8
图表 16. 公司垂直一体化整合	8
图表 17. 公司本次发行募集资金运用规划	9
图表 18. 同行业可比公司估值	9

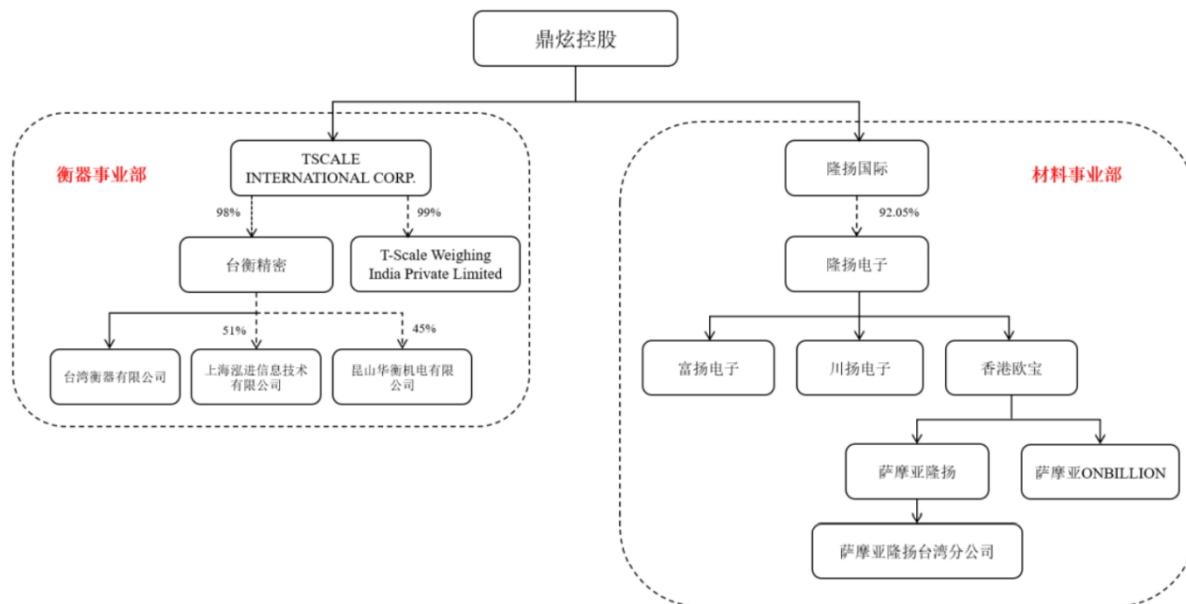
1. 公司及行业情况

1.1. 公司情况：深耕电磁屏蔽领域的苹果产业链公司

公司深耕电磁屏蔽及绝缘领域 20 余年，属于台企上市公司鼎炫控股的材料业务体系。公司成立于 2000 年，是华东第一家 EMI 电子屏蔽材料的专业模切厂，起先属于鼎炫集团（2017 年鼎炫集团在台湾上市）的材料事业部。2020 年，隆扬整合了鼎炫控股控制下的全部电磁屏蔽材料相关业务，并于 2022 年 10 月独立分拆于深交所上市。

公司的控股股东鼎炫控股无实际经营业务，分为隆扬电子体系和台衡精密体系，其中台衡精密体系主要从事衡器及配件业务，隆扬电子体系主要从事电磁屏蔽材料以及绝缘材料业务。富扬电子（公司 100%控股）主要从事导电布业务，主要为隆扬电子、川扬电子等集团内企业提供上游原材料，也有少部分导电布产品对外销售；川扬电子（公司 100%控股）与隆扬电子业务相同，主要区别在于二者定位分别在西南地区和华东、华南地区市场。

图表 1. 公司股东及持股情况

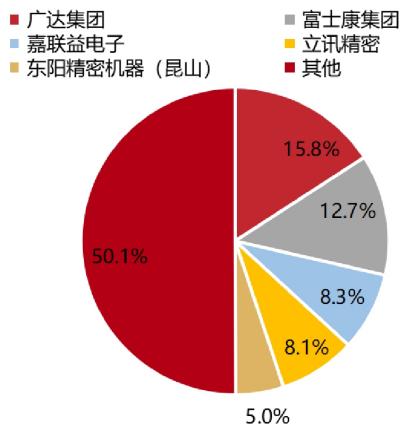


资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

注：实线表示 100% 持股

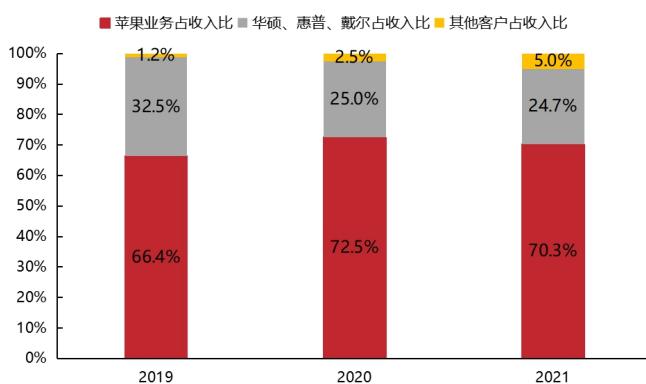
公司约 70% 收入来自于大客户苹果，产品主要应用于笔记本电脑和平板电脑领域。公司的主要产品包括导电布胶带、导电泡棉等电磁屏蔽材料以及绝缘材料，主要以模切件形式出售，也有少部分以成卷材料的形式出售，主要应用于笔记本电脑及平板电脑领域。公司 2003 年起开始与惠普、戴尔合作，分别于 2009 年、2010 年通过了华硕、苹果公司的合格供应商资格认证。公司配套服务了苹果公司多代 MacBook 系列笔记本电脑、iPad 系列平板电脑、Mac 系列专业电脑以及 iMac 系列一体机等终端产品。2019-2021 年，苹果公司贡献收入占公司总收入稳定在 70% 左右。

图表 2. 2021 年公司前五大客户



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

图表 3. 下游大客户贡献收入占比



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

图表 4. 公司产品及下游应用

产品类型	产品	应用产品	应用部件	下游客户	应用品牌
电磁屏蔽材料	导电布、导电布胶带、屏蔽绝缘复合胶带、吸波材料、导电布泡棉等	笔记本电脑	相机模块、显示器组件、主板部件及硬盘等	富士康、广达、仁宝、和硕、英业达、立讯、东山、长盈等	苹果、惠普、华硕、戴尔等
	陶瓷片、缓冲发泡体、双面胶、保护膜、散热矽胶片	平板电脑	玻璃触摸面板组件、主板部件、天线组件		
绝缘材料	笔记本电脑	笔记本电脑	笔记本电脑屏幕、外壳表面以及外壳内部，起到绝缘、保护作用		
		平板电脑	天线部件		

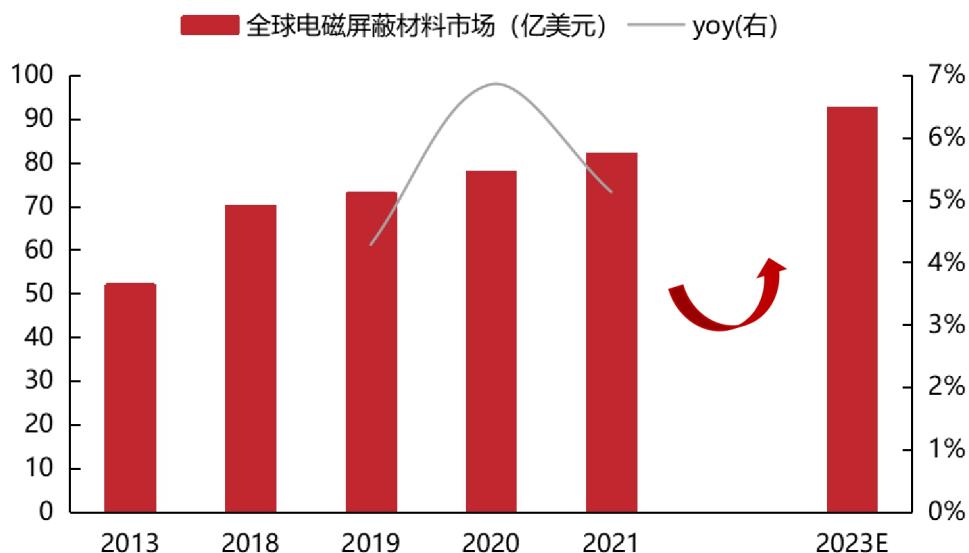
资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

1.2. 行业情况：电磁屏蔽材料行业稳步增长，行业格局分散

电子设备及元器件在工作时会向外辐射大量不同频率和波长的电磁波，对临近电路和设备造成干扰，影响精密电子仪器的正常工作，导致信息传输失误、控制失灵等事故，也会对环境造成电磁污染，甚至会危害人类及其他生物的健康。在解决电磁干扰问题的诸多方式中，电磁屏蔽是最基本和有效的手段。电磁屏蔽可以阻断电磁波的传播路径，实现电子设备和元器件的电磁兼容。

电磁屏蔽材料行业稳步增长，行业格局分散。目前随着电子设备硬件配置越来越高，内部元器件结构逐渐精密化、集成化，未来高频率和高功耗将带来更高的EMI屏蔽防护性能要求。据BCC Research和观研天下统计，全球电磁屏蔽材料市场从2013年的52亿美元增长至2021年的82亿美元，CAGR约6%，预计2023年全球电磁屏蔽材料市场规模将达到92.5亿美元。我国电磁屏蔽及导热领域起步较晚，国内绝大多数企业品种少，同质性强，该领域竞争格局比较分散。公司目前电磁屏蔽材料收入占全球市场规模不足1%。

图表 5. 全球电磁屏蔽材料市场规模预计



资料来源：BCC Research, 观研天下, 东亚前海证券研究所

从国内公司对比来看，达瑞电子、飞荣达及恒铭达属于消费电子功能材料的模切领域，世华科技属于消费电子功能材料的材料领域，公司通过打造上下游完整产业链拥有从材料前体到模切产品的相对完整的垂直产业链体系，且公司电磁屏蔽材料具有更低的表面和垂直电阻、更小的公差、更高的屏蔽效能，因此产品屏蔽性能更强且制程更精密，但目前规模相对较小。公司在电磁屏蔽材料领域主要与美国的莱尔德（Laird）直接竞争，与莱尔德、固美丽相比，公司的产品屏蔽效能与其接近或相当，主要优势体现为受益于发达国家企业的高单价锁定，公司对客户可以开出具有竞争力的产品报价。

图表 6. 行业主要参与者对比

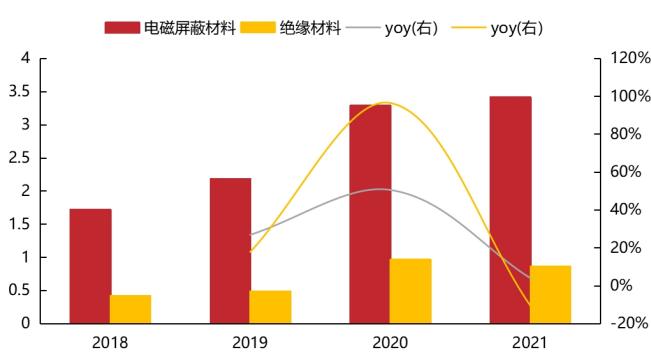
竞争对手	所属地区	主营产品	2021电磁屏蔽材料收入	直接客户	终端客户
莱尔德	美国	莱尔德的业务分为连接 (Connectivity)、性能材料 (Performance Materials) 和热力系统 (Thermal Systems) 三个事业部，其中与公司存在竞争的主要是莱尔德性能材料事业部	-	-	-
固美丽	美国	盖电磁屏蔽材料、导热材料、LCD 显示屏保护和增强材料等	47.71亿美元 (过滤和工程材料业务)	-	-
达瑞电子	中国	消费电子功能性和结构性器件、3C智能装配自动化设备	8.44亿元	三星视界、鹏鼎控股、伟易达、台郡科技、立讯精密等	苹果、华为、OPPO、Jabra、Bose、Sony、Facebook、Sennheiser 等
飞荣达	中国	电磁屏蔽材料及器件、导热材料及器件、基站天线及相关器件及防护功能器件	9.87亿元	华为、和硕、富士康、中兴、诺基亚等	华为、爱立信、思科、诺基亚、中兴、三星、Facebook、Google 等
恒铭达	中国	精密功能性器件、防护产品、外盒保护膜	11.3亿元 (总收入，未披露电磁屏蔽材料收入)	富士康、立讯精密、和硕、广达等	苹果、华为、小米、Google 等
世华科技	中国	精密制程应用材料、电子复合功能材料和光电显示模组材料	3.01亿元 +	迈锐集团、领益智造、DongSung、新普科技、久威国际、安洁科技等	苹果、三星、华为等
隆扬	中国	电磁屏蔽材料、绝缘材料	4.32亿元	富士康、广达、嘉联益、立讯精密、和硕集团、东山精密、东阳精密等	苹果、惠普、华硕、戴尔等

资料来源：各公司公告，东亚前海证券研究所

1.3. 财务状况：盈利能力高于行业平均水平

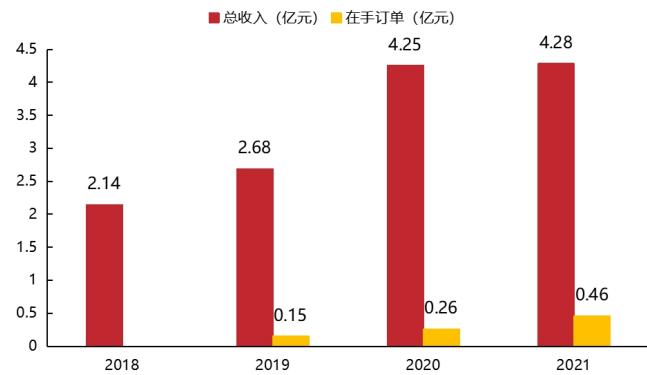
公司2020年营收高增长，在手订单逐年增加。公司2018-2020年收入CAGR为41%，2020年高增长主要得益于疫情期间居家办公、在线教学带动了笔记本和平板电脑的终端销售，在疫情缓解和高基数背景下，2021年收入增幅有所下滑。截至2021年末，公司在手订单0.46亿元，呈逐年增长态势。

图表7. 营业收入及增速（亿元）



资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所

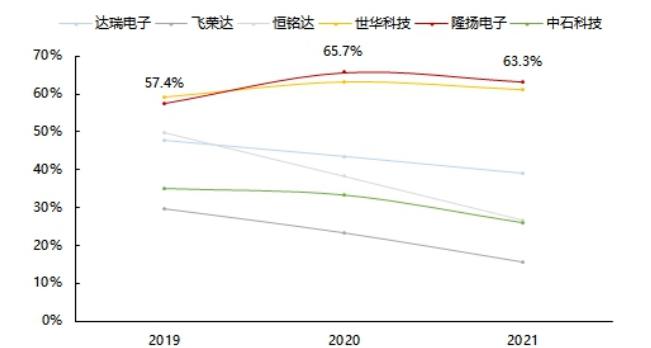
图表8. 公司订单与收入情况



资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所

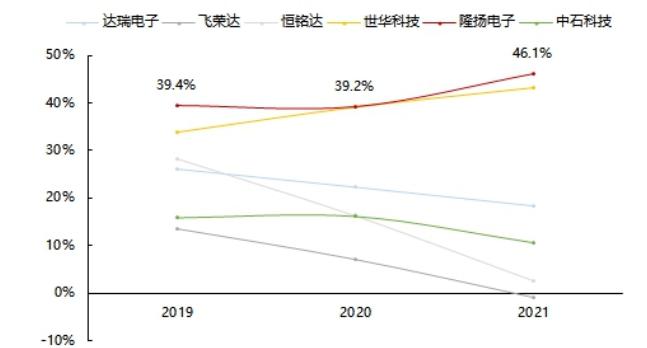
公司毛利率和净利率高于行业水平。公司盈利能力较好一方面由于主要客户为苹果，其产品定价较其他品牌相对较高，成本敏感性较低；同时，公司领域较为专注集中，产品功能更为聚焦，也使得目前公司盈利水平水平较高。分产品来看，加工难度高及附加值高的导电泡棉类产品收入占比逐年走高，使得公司的高毛利率水平有所维持。但不排除未来随生产规模的扩大及大客户对价格季降、年降的要求下，毛利率产生波动的可能。

图表9. 同行业毛利率对比



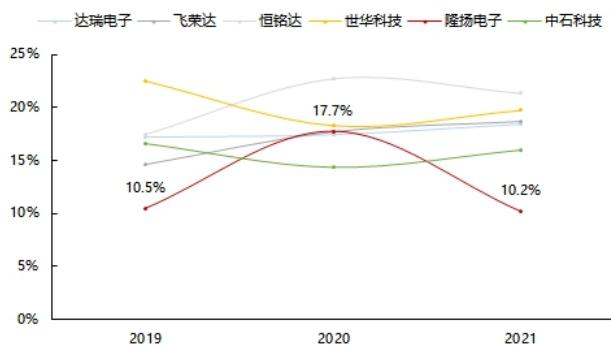
资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所

图表10. 同行业净利率对比



资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所

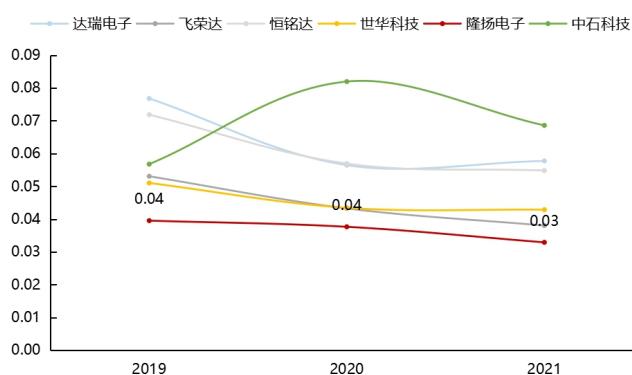
图表 11. 同行业期间费用率对比



资料来源: iFinD, 东亚前海证券研究所

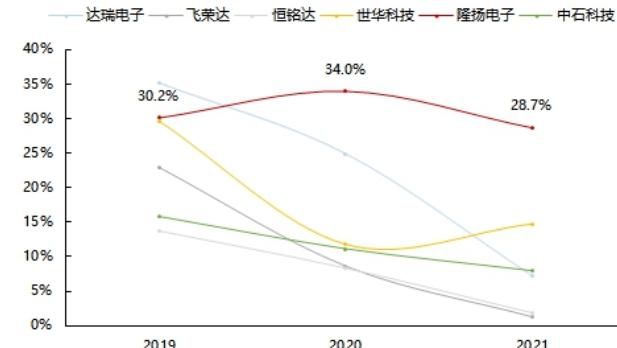
公司现金流情况良好, 经营性现金流净额/净利润近三年均值稳定在 96.4%; 负债率水平较低, 近三年维持在 11%左右。

图表 13. 同行业存货周转率对比



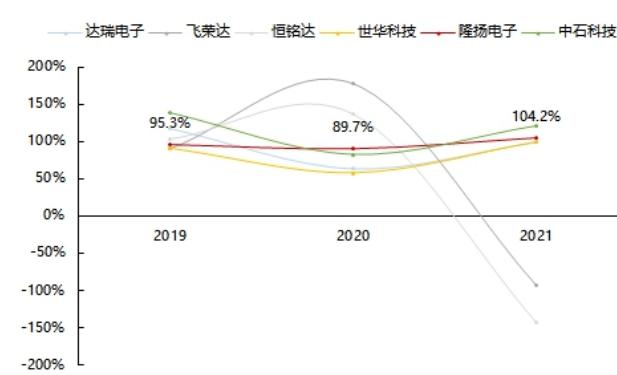
资料来源: iFinD, 东亚前海证券研究所

图表 12. 同行业 ROE 对比



资料来源: iFinD, 东亚前海证券研究所

图表 14. 同行业经营性现金流净额/净利润对比



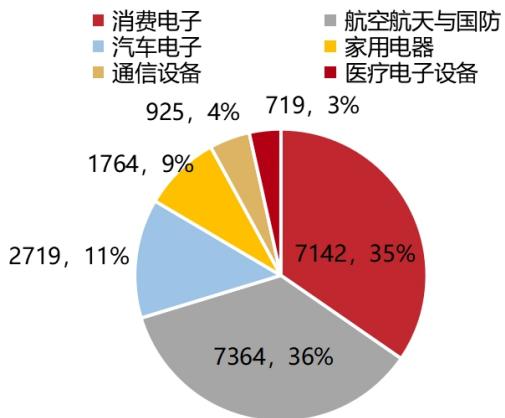
资料来源: iFinD, 东亚前海证券研究所

2. 公司亮点

1) 电磁屏蔽产品下游应用广泛, 受益于电子设备加速迭代

公司所在的电磁屏蔽材料行业下游应用遍布于消费电子、通信设备、汽车电子、航空航天和国防、医疗电子设备及家用电器等细分领域。公司目前产品主要应用于笔记本电脑、平板电脑等终端消费电子产品, 未来将重点拓展 5G 通讯、汽车电子、医疗器械、智能家居等新兴产业。同时, 终端客户对消费电子产品不断进行迭代更新, 终端产品内部元器件数量逐渐增多、精密度不断提升, 在有限的体积内, 终端产品的内部结构更加紧密, 客户对具有更高稳定性和更好屏蔽效能的高性能产品需求逐渐增加。公司在中国台湾地区成立全资子公司聚赫新材, 开发新产品如极薄 EMI 屏蔽膜、5G 高频用挠性覆铜板、超薄两层挠性覆铜板、纳米石墨散热屏蔽复合材料等新型材料, 主要应用于柔性印制线路板领域。基于自身丰富的 EMI 产品应用经验及持续的研发投入, 公司有望开拓新的市场领域和新的客户, 进一步打开市场空间。

图表 15. 2020 年电磁屏蔽材料各应用领域市场空间及占比 (亿美元)



资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

2) 公司具有垂直整合能力，能够快速满足客户的需求

2020 年公司通过重组富扬电子、川扬电子，进行产业链整合，已经拥有从材料前体到模切产品较为完整的电磁屏蔽材料垂直产业链体系。子公司富扬电子主要掌握卷绕式真空磁控溅射及复合镀膜技术，能进行前端工序的加工，再交付给隆扬电子、川扬电子等进行模切等后端工序的加工。公司进行垂直一体化布局，具有独立的材料前体加工能力，一方面有利于保证产品性能，降低产品成本，提高毛利率水平；另一方面，面对定制化需求，公司可以通过改进材料工艺配方迅速开发新产品，缩短产品研发过程，快速满足客户的需求。

图表 16. 公司垂直一体化整合



资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

3) 公司拥有稳定的客户资源，快速响应客户优势明显

由于电子产品更新换代速度较快，因此高效响应客户需求是提高市场竞争力的关键。公司长期服务于苹果、惠普、华硕、戴尔，以及富士康、广达、立讯精密、和硕等全球知名消费电子品牌商和制造厂商，长期与优质客户进行合作也使得公司能够及时掌握行业产品的最新动态，提前布局新产品、新工艺，抢得市场先机。

为提高客户响应速度和紧密贴合服务需求，1) 公司在客户产品研发阶段积极介入。比如公司在苹果新品研

发设计阶段便与苹果公司讨论确定方案、送样并进行多轮改进，因此公司与苹果及其代工厂合作密切，并逐步熟悉客户的合作模式及企业文化，合作关系稳定。2010年以来，公司成功通过苹果对合格供应商的历次考察，MacBook、iPad、Mac、iMac等系列终端产品公司均有服务配套。目前公司约70%的收入贡献来自于苹果，未来也有望进一步受益于苹果产业链；2) 随富士康等下游电子代工厂向川渝等西部地区转移，川扬电子于2011年在重庆设立，就近服务于周围地区客户。目前公司已在昆山、淮安、重庆设立了生产制造基地，贴进客户集群，为客户提供本地化服务。

3. 募投项目

图表 17. 公司本次发行募集资金运用规划

项目名称	总投资(万元)	拟投入募集资金(万元)	项目建设期	实施主体	
富扬电子电磁屏蔽及其他相关材料生产项目	23,069.15	23,019.15	24个月	富扬电子	
电磁屏蔽及相关材料扩产项目	8,078.94	8,078.94	24个月	川扬电子	
研发中心项目	6,133.77	6,133.77	24个月	隆扬电子	
合计	37,281.86	37,231.86			

资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

本次募集资金投资项目均围绕公司主营业务进行安排，三个项目的建设期均为24个月。其中“富扬电子电磁屏蔽及其他相关材料生产项目”总投资额为23,069.15万元，一期项目投资50万元，主要对原有生产设备进行更新；本次拟募集23,019.15万元投资建设二期项目和三期项目。扩产项目及研发中心项目旨在提升公司的制造、研发能力，满足公司自动化生产、拓展高端应用领域、优化产品及客户结构等需求，项目建成后将主要为消费电子、5G通信、物联网、智能穿戴等新一代信息技术产业提供电磁屏蔽材料。

4. 盈利预测

作为电磁屏蔽材料行业的苹果产业链供应商，公司未来有望受益于电磁屏蔽材料市场的旺盛需求和苹果公司的稳健发展。我们预计2022-2024年公司营业收入4.4/5.0/5.6亿元，归母净利润分别为1.8/2.3/2.5亿元。参考同行业可比公司恒铭达、世华科技、中石科技，平均PE(TTM)约27x。首次覆盖，暂无评级。

图表 18. 同行业可比公司估值

代码	简称	PE (TTM)	EPS预测		
		2022/11/8	2022E	2023E	2024E
002947.SZ	恒铭达	25.9	1.1	1.8	2.4
688093.SH	世华科技	26.1	1.0	1.3	1.8
300684.SZ	中石科技	30.0	0.7	1.0	1.4
	均值	27.3	0.9	1.4	1.8
301389.SZ	隆扬电子	32.8	0.7	0.8	0.9

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

注：其中恒铭达、世华科技、中石科技EPS采用Wind一致预测

5. 风险提示

过于依赖单一客户的风险：公司对于第一大客户，若大客户需求变化或寻找替代供应商，或美国政府对大客户的采购设置特定贸易壁垒，将对公司生产经营产生不利影响。

行业竞争格局恶化的风险：若有更多公司进入电磁屏蔽材料领域，将加剧行业竞争，对公司提升市场份额造成不利影响。

新业务开拓不及预期的风险：公司业务主要聚焦于消费电子中的电脑领域，未来将进一步开拓至汽车电子、网络通信等其他领域，若客户开发缓慢或产品技术无法达到新领域客户的要求，则影响公司收入的增长。

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	428.34	443.23	500.89	561.95
%同比增速	0.71%	3.48%	13.01%	12.19%
营业成本	157.36	183.93	212.36	242.07
毛利	270.98	259.30	288.54	319.89
%营业收入	63.26%	58.50%	57.60%	56.92%
税金及附加	4.23	4.43	5.01	5.62
%营业收入	0.99%	1.00%	1.00%	1.00%
销售费用	10.10	8.86	11.02	12.92
%营业收入	2.36%	2.00%	2.20%	2.30%
管理费用	16.76	16.84	18.03	19.67
%营业收入	3.91%	3.80%	3.60%	3.50%
研发费用	21.39	22.16	24.04	25.85
%营业收入	4.99%	5.00%	4.80%	4.60%
财务费用	-4.57	-4.72	-29.32	-32.10
%营业收入	-1.07%	-1.06%	-5.85%	-5.71%
资产减值损失	-2.88	-2.50	-2.50	-2.50
信用减值损失	0.61	0.00	0.00	0.00
其他收益	4.46	2.88	3.26	3.65
投资收益	1.48	1.33	1.50	1.69
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.30	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	227.04	213.43	262.01	290.76
%营业收入	53.00%	48.15%	52.31%	51.74%
营业外收支	3.12	0.00	0.00	0.00
利润总额	230.16	213.43	262.01	290.76
%营业收入	53.73%	48.15%	52.31%	51.74%
所得税费用	32.48	29.88	36.68	40.71
净利润	197.68	183.55	225.33	250.06
%营业收入	46.15%	41.41%	44.99%	44.50%
归属于母公司的净利润	197.68	183.55	225.33	250.06
%同比增速	18.63%	-7.15%	22.76%	10.97%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	0.93	0.65	0.79	0.88

基本指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.93	0.65	0.79	0.88
BVPS	3.23	8.27	9.06	9.94
PE	0.00	33.81	27.54	24.82
PEG	0.00	—	1.21	2.26
PB	0.00	2.65	2.42	2.20
EV/EBITDA	-1.54	19.54	16.78	14.23
ROE	29%	8%	9%	9%

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	374	2014	2202	2438
交易性金融资产	120	120	120	120
应收账款及应收票据	149	148	181	196
存货	51	48	62	68
预付账款	2	2	2	2
其他流动资产	1	5	2	6
流动资产合计	698	2337	2570	2830
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	57	64	71	68
无形资产	9	9	9	9
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	2	2	2	2
其他非流动资产	14	16	15	13
资产总计	780	2429	2668	2922
短期借款	21	21	21	21
应付票据及应付账款	47	43	59	60
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	7	8	9	10
应交税费	12	8	9	10
其他流动负债	3	4	4	4
流动负债合计	90	83	101	105
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3
负债合计	92	85	103	108
归属于母公司的所有者权益	688	2343	2564	2814
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	688	2343	2564	2814
负债及股东权益	780	2429	2668	2922

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量净额	206	183	201	235
投资	-257	0	0	0
资本性支出	-17	-15	-13	0
其他	8	1	1	2
投资活动现金流量净额	-265	-14	-12	2
债权融资	-33	0	0	0
股权融资	0	1472	0	0
银行贷款增加(减少)	21	0	0	0
筹资成本	-0	-1	-1	-1
其他	-1	0	0	0
筹资活动现金流量净额	-13	1471	-1	-1

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/>