

信义山证 汇通天下

证券研究报告

其他电子零部件 III

维峰电子 (301328.SZ)

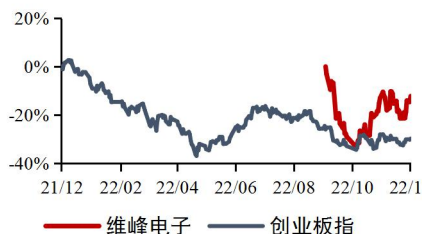
买入-A(首次)

国内工控连接器领域的头部供应商，未来将持续受益于国产替代

2022 年 12 月 6 日

公司研究/深度分析

公司上市以来股价表现



市场数据：2022 年 12 月 6 日

收盘价（元）：	77.03
总股本（亿股）：	0.73
流通股本（亿股）：	0.17
流通市值（亿元）：	12.72

基础数据：2022 年 9 月 30 日

每股净资产（元）：	24.61
每股资本公积（元）：	19.79
每股未分配利润（元）：	3.59

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

李淑芳

投资要点：

➤ **二十余载深耕连接器领域，产品品类丰富，国产替代大背景下收入快速增长。**公司成立于 2002 年，深耕电子连接器领域，在工业控制连接器领域处于国内领先水平，是工业控制连接器国产化代表性企业，分别于 2010 年、2015 年切入汽车及新能源连接器领域，目前已形成以工业控制连接器为主体、汽车及新能源连接器为两翼的发展格局，主要客户包括汇川技术、比亚迪、阳光电源、台达电子、安波福、泰科电子等众多国内外知名企业。2021 年工业控制连接器、汽车连接器、新能源连接器收入占比分别为 73.3%、14.4%、10.6%。持续研发投入下，公司产品品类持续丰富，批量销售的产品品号超过 15000 个，国产替代大背景下，公司营收及利润快速增长，2019-2022Q3，分别实现营业收入 2.32/2.73/4.09/3.57 亿元，2019-2021 年复合增速 32.7%；2019-2022Q3，归母净利润分别实现 0.43/0.61/1.00/0.82 亿元，2019-2021 年复合增速 51.9%。

➤ **中国是全球最大的连接器市场，国产化替代提升国内连接器厂商市场空间。**连接器广泛应用于通信、汽车、消费电子、工业控制、轨道交通等领域，据 Bishop&Associates，2021 年全球连接器市场规模 780 亿美元，2015-2021 年均复合增长 6.97%。中国是全球最大的连接器市场，2021 年市场份额占比 32.03%。2021 年中国连接器市场规模 249.78 亿美元，2015-2021 复合增长 9.21%。预计随着中国经济转型升级及结构调整，中国连接器市场规模将持续增长。国际贸易摩擦及新冠疫情蔓延一定程度上增加了跨境采购的不确定性以及国际厂商的交付能力，加速了连接器的国产化替代和本土化生产，国产化替代已成为国内连接器产业发展的重要课题，国内连接器厂商未来将持续受益于国产化替代。

➤ **工控连接器领域的优质供应商，国产化替代背景下，市占率持续提升。**工业自动化提升国际及国内工控连接器市场规模，据 Bishop&Associate，2020 年工业控制连接器全球市场规模约 77.22 亿美元，2021 年增长 29.3%至 99.81 亿美元。据工控网，2010-2020 年工业自动化行业本土品牌市场份额从 27.10% 增长至 40.80%，随着汇川技术等工控本土企业的逐渐崛起以及国产替代的加速，将推动国内工业控制连接器市场进一步扩大。工业控制连接器具“小批量、多品类、定制化”的特点，而公司比较早就进入了工业控制领域，经过 20 多年研发积累，形成了丰富的标准产品案例库，能够快速识别客户不同应用场景下的连接器需求，部分型号产品已达到或接近国际一流厂商同等技术水平。主要客户包括泰科电子、Würth 集团、汇川技术、美的集团、德昌电

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



执业登记编码: S0760518100001

邮箱: lishufang@sxzq.com

机等。工控连接器主要由国际一流厂商主导，国内还没有以工业控制连接器为主营业务的上市公司，作为国内工业控制连接器的领先优质供应商，国产化替代背景下，公司市占率会持续提升。

➤ **积极布局高速高频连接器，拥抱未来汽车连接器发展机遇。**全球新能源汽车行业高速发展推动汽车连接器市场规模持续扩大。据 Bishop&Associate，2020 年汽车连接器全球市场规模约 141.46 亿美元，2021 年增长 20.5% 至 170.47 亿美元。电动化、智能化趋势下，汽车连接器市场会持续增长。主流车载连接器的种类包括中低压连接器、高压连接器、高速连接器等：1）中低压连接器市场绝大部分份额被国外龙头所垄断，如泰科电子、矢崎、安波福等，国内厂商参与较少。公司汽车连接器产品目前以中低压为主，主要对标泰科电子、德国尼恩等国际厂商同类产品，部分型号产品在性能方面已达到或接近国际一流厂商同等技术水平，目前客户包括比亚迪、泰科电子、香港克琛达、长安汽车、安波福等；2）目前国内高压连接器已接近国际龙头的技术水平，国内厂商布局较多，其中瑞可达在高压连接器领域占有绝对优势，公司暂无布局；3）汽车智能化进程加速，ADAS 渗透率快速提升，从而提升高速高频连接器的市场空间。高速高频连接器领域以罗森博格等国际厂商为主，国内电连技术高速连接器产品布局全面。公司积极把握高速高频连接器发展趋势，设立控股子公司东莞维康专注于高速高频连接器的研发，募投项目“华南总部研发中心建设项目”也将高速高频连接器作为未来的重要研发方向之一，未来公司在汽车连接器领域的竞争力将持续增强。

➤ **较早布局新能源连接器领域，未来将持续增长。**新能源连接器是光伏、风能等新能源发电装置内部设备相互连接的关键零件，包括光伏面板、电池组件、汇流箱和逆变器等均需用到连接器，据不完全统计，新能源逆变器约需使用连接器 80-100PCS，汇流箱约需使用连接器 20-50PCS。未来在国家政策的持续推动下，新能源市场规模将持续增长，新能源连接器市场也将持续增长。公司 2015 年起即进入太阳能逆变器领域，新能源连接器产品品类丰富，产品主要应用在太阳能及风能逆变系统，对应客户包括阳光电源、固德威、Solaredge、艾罗能源、锦浪科技等厂商，2021 年公司新能源连接器收入仅为 0.43 亿，未来产品及客户优势将持续提升公司收入规模。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2022-2024 年，营业收入分别为 5.84/8.34/11.65 亿元，同比 42.9%、42.9%、39.6%，归母公司净利润 1.41/2.12/3.04 亿元，同比 40.5%、50.3%、43.5%，对应 EPS 为 1.92/2.89/4.14 元，以 2022 年 12 月 6 日收盘价 77.03 元计算，2022-2024 年 PE 分别为 40.1X、26.7X、18.6X，考虑到公司作为工控领域连接器的领先供应商，持续加大对汽车连接器、新能源连接器的研发投入，未来国产替代背景下，公司业绩将持续提升。首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示：下游增长不及预期；客户导入不及预期；新产品研发不及预期；国际宏观经济政治形势波动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	273	409	584	834	1,165
YoY(%)	17.9	49.4	42.9	42.9	39.6
净利润(百万元)	61	100	141	212	304
YoY(%)	40.6	64.1	40.5	50.3	43.5
毛利率(%)	47.7	45.7	46.0	46.1	46.2
EPS(摊薄/元)	0.83	1.37	1.92	2.89	4.14
ROE(%)	20.7	25.4	7.1	9.7	12.2
P/E(倍)	92.4	56.3	40.1	26.7	18.6
P/B(倍)	19.1	14.3	2.9	2.6	2.3
净利率(%)	22.3	24.5	24.1	25.4	26.1

数据来源：最闻，山西证券研究所

目录

1. 国产替代提升公司业绩，未来将持续受益于国产替代.....	6
1.1 二十余载深耕连接器领域，工控连接器的优质供应商.....	6
1.2 紧抓国产化替代机遇，营收快速增长.....	8
1.3 “研发技术+精密制造+快速响应”构筑公司领先竞争优势.....	11
1.4 国产化替代将持续扩大国内连接器厂商的市场空间.....	12
2. 工控连接器领域的优质供应商，国产化替代提供机遇.....	13
3. 把握汽车智能化趋势，积极布局高速高频连接器领域.....	14
4. 较早布局新能源连接器领域，已实现向阳光电源等供货.....	16
5. 盈利预测及估值.....	17
5.1 盈利预测.....	17
5.2 可比公司与估值.....	18
6. 风险提示.....	19

图表目录

图 1： 成立 20 余载，深耕连接器领域.....	6
图 2： 成立以来，产品系列、应用领域持续拓展.....	6
图 3： 公司产品体系示意图.....	7
图 4： 各产品收入结构（亿元）	7
图 5： 营业收入及增速（亿元，%）	8
图 6： 归母净利润及增速（亿元，%）	8
图 7： 公司各系列产品销量逐步提升（KPCS）	9
图 8： 各系列产品销售单价逐步提升（元）	9

图 9: 综合毛利率及净利率.....	9
图 10: 分产品系列毛利率水平.....	9
图 11: 销售、管理、财务费用率.....	10
图 12: 与可比公司相比, 管理费用率处于低位.....	10
图 13: 研发支出及研发费用率.....	10
图 14: 与可比公司相比, 研发费用率处于高位.....	10
图 15: 多种设备保障公司精密制造能力.....	11
图 16: 全球/中国连接器规模(亿美元)	12
图 17: 2021 年, 全球连接器各区域占比.....	12
图 18: 中国自动化市场规模及增速(亿元, %)	13
图 19: 中国工业自动化本土品牌份额.....	13
图 20: 整车系统, 连接器的具体应用场景.....	15
表 1: 公司产品特点与应用介绍.....	7
表 2: 工控产品与国际对标品牌对比.....	14
表 3: 汽车领域主要产品与国际对标品牌对比.....	15
表 4: 国内布局汽车连接器的上市公司对比.....	16
表 5: 公司营业收入预测.....	18
表 6: 公司重要财务指标盈利预测.....	18
表 7: 可比公司比较.....	19

1. 国产替代提升公司业绩，未来将持续受益于国产替代

1.1 二十余载深耕连接器领域，工控连接器的优质供应商

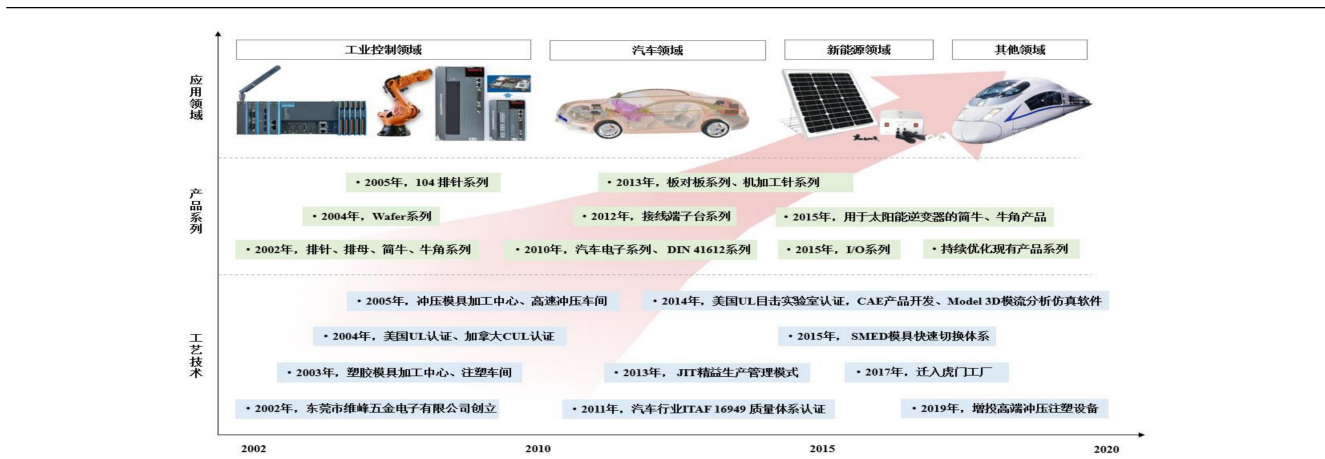
公司成立于 2002 年，深耕电子连接器领域，在工业控制连接器领域处于国内领先水平，是工业控制连接器国产化代表性企业，分别于 2010 年、2015 年切入汽车及新能源连接器领域，目前已形成以工业控制连接器为主体、汽车及新能源连接器为两翼的发展格局。公司主要产品已达到国际一流厂商同等技术水平，产品被销往国内以及欧、美、日、韩等世界各地，主要客户包括汇川技术、比亚迪、阳光电源、台达电子、安波福、泰科电子等众多国内外知名企业。

图 1：成立 20 余载，深耕连接器领域



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

图 2：成立以来，产品系列、应用领域持续拓展

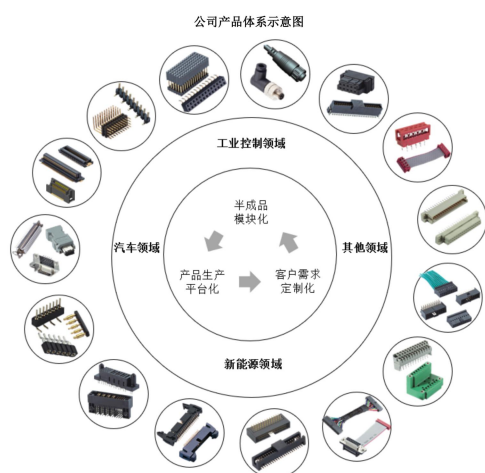


资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

二十余载深耕连接器领域，公司产品由最初的排针、排母、牛角、简牛等基础产品逐步拓展至可以用于伺服电机、机械手臂、新能源汽车“三电”系统、光伏逆变器等产品的连接器产品，先后通过美国 UL、加拿大 CUL 安规认证，以及美国 UL 目击实验室认证，并获得汽车行业 IATF16949 质量管理体系认证。目

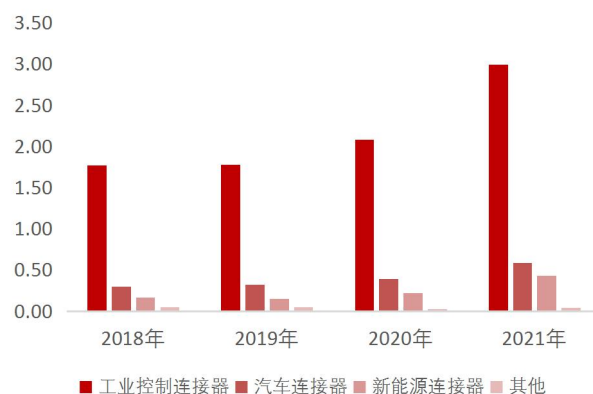
前公司产品按照应用领域被分为工业控制连接器、汽车连接器、新能源连接器,2021 年收入占比分别为 73.3%、14.4%、10.6%。工业控制连接器主要包括工业控制板对板连接器、工业控制线对板连接器,广泛应用于伺服电机、可编程控制器、机械手臂、工业电脑、变频控制器、数据存储设备、仪器仪表等产品,2021 年实现收入 2.99 亿元;汽车连接器多用于信号传输与供电,具有端子加固、互配防呆及二次锁扣等设计,广泛应用于新能源汽车的电池、电机和电控系统,以及车载媒体设备、毫米波雷达、高清影像系统等,2021 年实现收入 0.59 亿元;新能源连接器多用于信号控制传输,具有双触点、多触点端子结构设计,主要应用于太阳能及风能逆变器,2021 年实现收入 0.43 亿元。

图 3: 公司产品体系示意图



资料来源: 公司招股说明书, 山西证券研究所

图 4: 各产品收入结构 (亿元)



资料来源: wind, 山西证券研究所

表 1: 公司产品特点与应用介绍

产品	特点与优势	产品应用	图例
工业控制板对板连接器	多用于信号传输与供电, 间距从 0.4mm、0.5mm 至 U3.96mm、5.08mm 不等, 传输速率从 5Gbps 到 30Gbps 不等, 可提供 SMT、THT 等各种线路板安装方式;	广泛应用于伺服电机、可编程控制器、机械手臂、工业电脑、变频控制器、数据存储设备、仪器仪表等;	
工业控制线对板连接器	多用于信号输入及输出, 间距从 0.8mm、1.0mm、1.27mm 至 U5.08mm、7.5mm 不等, 传输速率从 5Gbps 到 30Gbps 不等, 具有即插即用、抗干扰的特点, 可提供 18-36AWG 多种线径规格方案;		

汽车连接器	多用于信号传输与供电, 间距从 0.5mm、0.8mm、2.2mm 到 3.0mm、4.0mm、6.0mm 不等, 防水等级达到 IP67、IP68、IP6K9K, 具有端子加固、互配防呆及二次锁扣设计, 抗震动性强, 有稳定的接触与传输性能, 可提供多种安装设计;	广泛应用于新能源汽车的电池、电机和电控系统, 以及车载媒体设备、毫米波雷达、高清影像系统等;	
新能源连接器	多用于信号控制传输, 间距从 1.27mm、2.0mm 至 U5.08mm、7.62mm 不等, 具有双触点、多触点端子结构设计, 实现可靠连接的同时延长使用寿命, 能在温差较大的环境下稳定工作;	主要应用于太阳能及风能逆变器;	

资料来源: 公司招股说明书, 山西证券研究所

1.2 紧抓国产化替代机遇, 营收快速增长

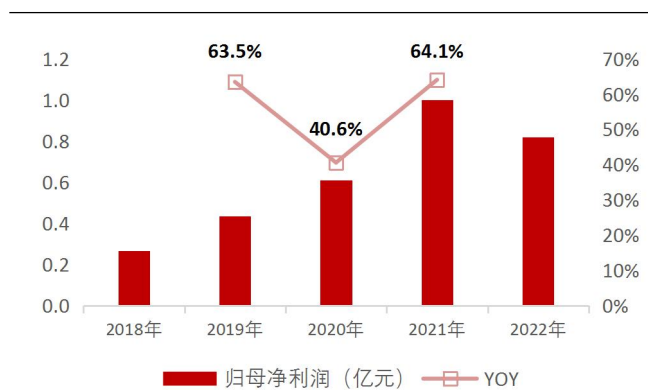
2019-2022Q3, 公司分别实现营业收入 2.32/2.73/4.09/3.57 亿元, 2019-2021 年分别同比增长 1.1%、17.9%、49.4%, 复合增速 32.7%; 2019-2022Q3, 归母净利润分别实现 0.43/0.61/1.00/0.82 亿元, 2019-2021 年分别同比增长 63.5%、40.6%、64.1%, 复合增速 51.9%。公司营业收入的高增长一方面来源于市场需求的增加带来的销量的持续增长: 2020 年上半年以来产品研发能力持续增强、国产化加速、疫情导致出口需求增加等因素使得公司三大类产品销量均实现了快速增长; 另一方面来源于销售单价整体稳步提升: 公司持续投入研发、产品品类持续丰富, 近三年销售产品品号超过 15000 个, 产品持续升级迭代带来销售价格的提升。

图 5: 营业收入及增速 (亿元, %)



资料来源: wind, 山西证券研究所 (截至 2022/9/30)

图 6: 归母净利润及增速 (亿元, %)



资料来源: wind, 山西证券研究所 (截至 2022/9/30)

图 7：公司各系列产品销量逐步提升（KPCS）

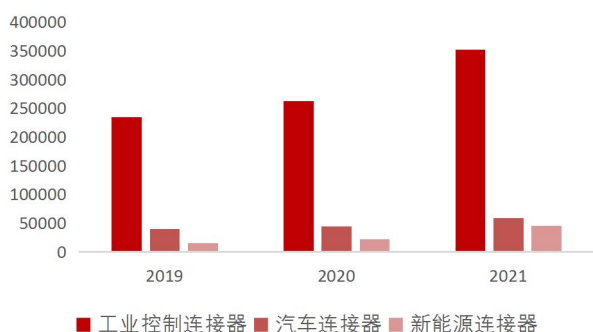
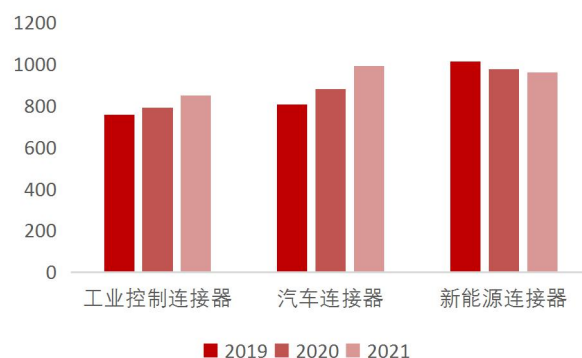


图 8：各系列产品销售单价逐步提升（元）



资料来源：公司招股书，山西证券研究所

资料来源：公司招股书，山西证券研究所

2019-2022Q3，综合毛利率分别为 45.5%、47.7%、45.7%、42.8%，净利率分别为 18.7%、22.3%、24.5%、23.0%。公司毛利率较高且比较稳定，综合毛利率在 45%-50%之间，分产品来看，2019-2021 年，工业控制连接器毛利率分别为 44.1%、47.3%、44.6%，汽车连接器毛利率分别为 54.5%、52.7%、51.1%，新能源连接器毛利率分别为 40.5%、44.5%、43.7%。公司毛利率水平较高主要原因在于：1）坚持高品质、差异化的市场定位，主要面向国际一流厂商主导的、国产化程度较低的工业控制连接器领域，客户价格敏感性较低，而且公司以新能源汽车“三电”系统和光伏逆变系统等高端产品切入汽车连接器、新能源连接器领域，毛利率相对较高；2）公司以产品能力为核心，将客户需求定制化、产品生产平台化相结合，实现“多品种、小批量、低成本”的供货能力，报价优先确保毛利水平；3）采取柔性生产理念，不断提升生产制程的数字化、自动化、信息化水平，形成效率优势和成本优势，提升毛利水平。

图 9：综合毛利率及净利率

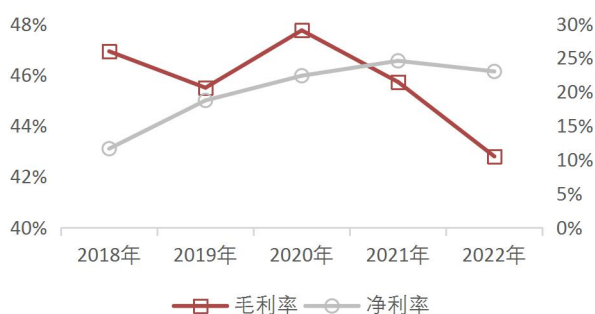
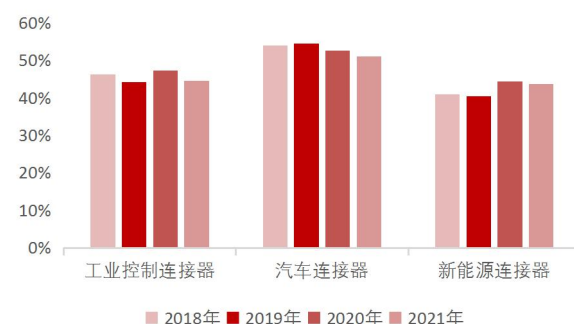


图 10：分产品系列毛利率水平



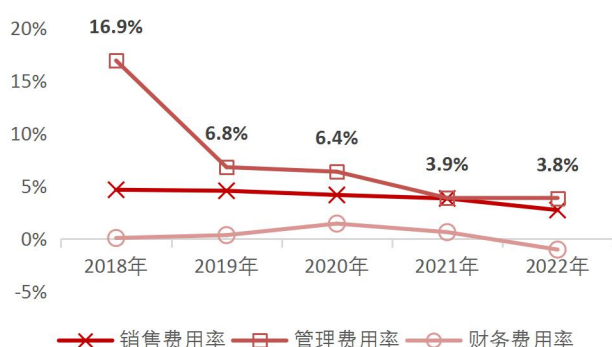
资料来源：wind，山西证券研究所（截至 2022/9/30）

资料来源：wind，山西证券研究所

2019-2022Q3，公司期间费用分别为 0.57/0.62/0.77/0.62 亿元，期间费用率分别为 24.4%、22.8%、18.8%、17.5%。销售费用主要包括职工薪酬、广告宣传费等，2019-2022Q3 销售费用分别为 0.11/0.11/0.16/0.10 亿元，

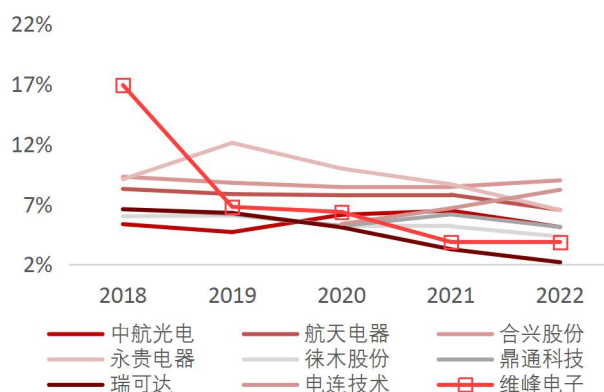
销售费用率分别为 4.5%、4.1%、3.8%、2.7%；管理费用主要包括职工薪酬、折旧及摊销费等，2019-2022Q3 管理费用分别为 0.16/0.17/0.16/0.14 亿元，管理费用率分别为 6.8%、6.4%、3.9%、3.8%，2020 年股份支付使得管理费用增长较多，剔除股份支付影响后，2019-2021 年管理费用分别为 1573.3/1468.5/1578.9 万元，管理费用保持稳定。与可比公司相比，公司管理费用率比较低，体现了公司较高的管理水平；财务费用主要包括利息支出、汇兑损益等，2019-2022Q3 财务费用分别为 0.01/0.04/0.03/-0.04 亿元，财务费用率分别为 0.3%、1.4%、0.6%、-1.0%。2020 年人民币升值产生的汇兑损失较高使得财务费用率较高。

图 11：销售、管理、财务费用率



资料来源：wind，山西证券研究所（截至 2022/9/30）

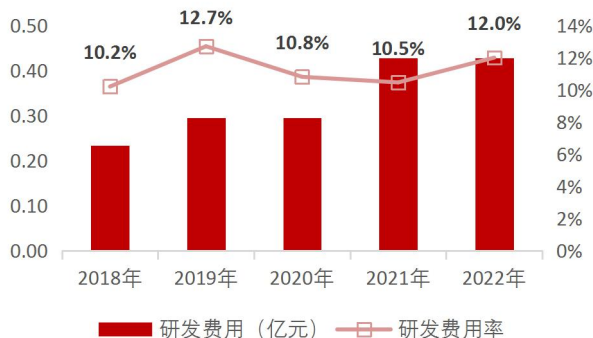
图 12：与可比公司相比，管理费用率处于低位



资料来源：wind，山西证券研究所（截至 2022/9/30）

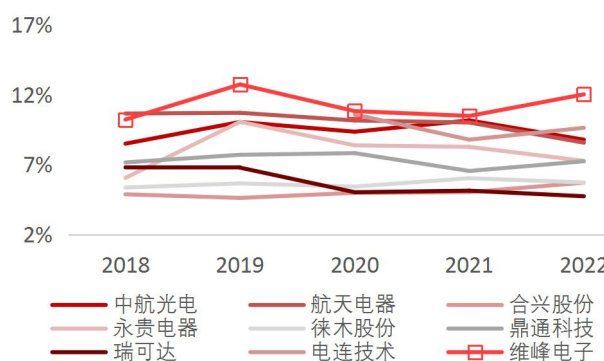
研发费用主要包括职工薪酬和产品研发材料耗用费等，2019-2022Q3 研发费用分别为 0.30/0.30/0.43/0.43 亿元，研发费用率分别为 12.7%、10.8%、10.5%、12.0%。公司的产品具有“小批量、多品类、定制化”特点，为了满足定制化需求，公司建立了丰富的产品库，涉及 15 大产品系列，而且在模具开发时公司将模具开发费用一次性计入研发费用，随着下游应用领域不断的拓展及延伸，连接器品类持续增长，定制化程度也越来越高，公司持续稳定地保持较高研发投入用以满足定制化需求以及行业的产品发展趋势。

图 13：研发支出及研发费用率



资料来源：wind，山西证券研究所（截至 2022/9/30）

图 14：与可比公司相比，研发费用率处于高位



资料来源：wind，山西证券研究所（截至 2022/9/30）

1.3 “研发技术+精密制造+快速响应”构筑公司领先竞争优势

公司管理层及核心技术人员在连接器领域具备良好专业素养及技术实力积淀，对连接器生产工艺和技术都有深刻了解，自主研发形成多项核心技术，尤其在连接器可靠性设计方面已形成核心竞争力，掌握高抗震性、高密封强度连接技术，高可靠性面板安装连接器技术以及高可靠性、高锁合强度线对板连接技术。募投项目“华南总部研发中心建设项目”将引进一批先进的研发实验及检测设备，建设连接器失效分析及可靠性、连接器电气特性检测、高速信号测试等实验室，并围绕高频高速连接器、浮动式连接器、传感器连接器等研发方向开展研发活动，促进公司整体研发实力提升，持续提高公司核心竞争力。

在连接器向高压高速高频发展的趋势下，连接器尺寸越来越小，对精密制造能力的要求更高，精密制造能力已成为连接器厂商的竞争核心。公司拥有达到国际一流厂商标准的精密制造水平和产品品质，多年来持续为泰科电子、Würth 集团等提供高端连接器产品。公司拥有较多技术水平较高的精密制造设备，包括从德国、瑞士、日本进口的精密模具加工设备、精密高速冲床以及全电动注塑机。高精密冲床加工精密度达到 $1\mu\text{m}$ ，冲压行程次数可达到 2000 次/分钟，可以有效提高产品加工的精度及效率。另外公司实验室获得 UL 目击实验室认证，配备有各类先进的产品检测设备,包括膜厚测试仪、硬度测试仪、高温老化测试仪、盐雾测试仪等，能够充分保证产品的性能及品质符合相关标准。

图 15：多种设备保障公司精密制造能力



高精CNC自动加工中心

高精度慢走丝线割设备

高精度电火花EDM自动加工中心

全自动组装检测包装设备

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

产品的丰富性、半成品模块化、产品生产平台化使得公司可以快速响应客户定制化需求。公司较早进入工业控制等细分领域，经过 20 余年的研发积累，已建立丰富的标准产品案例库，近三年批量销售的产品品号超 15000 个；而且公司还逐步构建起平台化的产品体系，即在生产过程中对部分通用属性较强的塑胶

半成品和五金半成品进行预生产并保有一定安全库存，当客户有需求时可从标准产品案例库搜寻类似解决方案，并在已有半成品基础上快速进行二次开发定制，从而实现了柔性生产和及时交付，在减少产成品库存压力的基础上快速响应客户的交货期限要求。

1.4 国产化替代将持续扩大国内连接器厂商的市场空间

连接器广泛应用于通信、汽车、消费电子、工业控制、轨道交通等领域，2021 年占比分别为 23.47%、21.86%、13.13%、12.67%、6.96%，受益于通信、汽车、消费电子、工业控制、轨道交通等相关行业的持续推动，全球连接器市场规模总体呈现扩大趋势。据 Bishop&Associates，2015 年到 2021 年，全球连接器规模从 520.50 亿美元增长至 779.91 亿美元，年均复合增长 6.97%。预计随着物联网、工业 4.0、新能源汽车、5G 通信、清洁能源等新模式新业态的快速发展和普及，连接器市场规模有望进一步提升。中国是推动全球连接器市场增长的主要动力，是全球最大的连接器市场，尤其新冠疫情以来，中国承接了全球其他地区转移至中国的制造业订单，更是促进了国内连接器需求的增长，2021 年市场份额占比 32.03%。2015 年到 2021 年，中国连接器市场规模从 147.19 亿美元增长至 249.78 亿美元，年均复合增长 9.21%。预计随着中国经济转型升级及结构调整，中国制造业加速成长，中国连接器市场在规模和深度上将迎来更好发展机遇。

图 16：全球/中国连接器规模（亿美元）

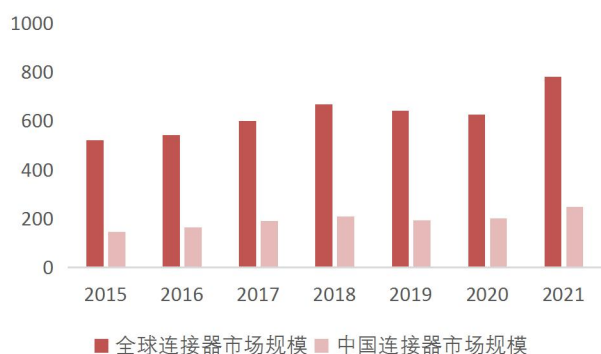
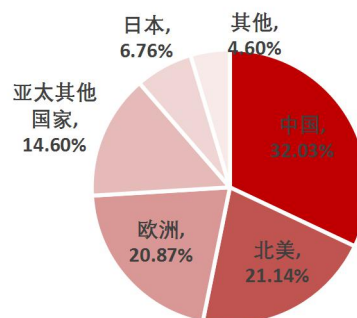


图 17：2021 年，全球连接器各区域占比



资料来源：Bishop&Associate，山西证券研究所

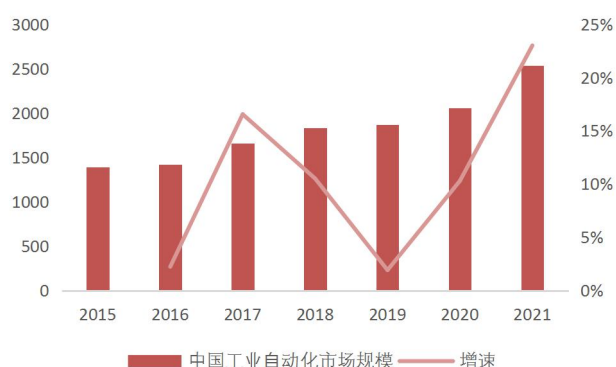
资料来源：Bishop&Associate，山西证券研究所

国际贸易摩擦及新冠疫情蔓延一定程度上增加了跨境采购的不确定性以及国际厂商的交付能力，越来越多的下游本土企业倾向于采购已达同等技术水平的性价比更优的国产连接器，从而加速推进连接器的国产化替代和本土化生产，国产化替代已成为国内产业发展的重要课题，未来将持续扩大国内连接器厂商的市场空间。而另一方面，国内连接器企业整体以中低端产品居多，高端连接器基本上由泰科电子、莫仕、安费诺等国际一流厂商主导，未来高端连接器国产化替代空间十分可观。公司积极利用成本和效率优势，大力配合客户推进国产化替代、本土化生产，积极布局高端连接器领域，未来将持续受益于国产化替代。

2. 工控连接器领域的优质供应商，国产化替代提供机遇

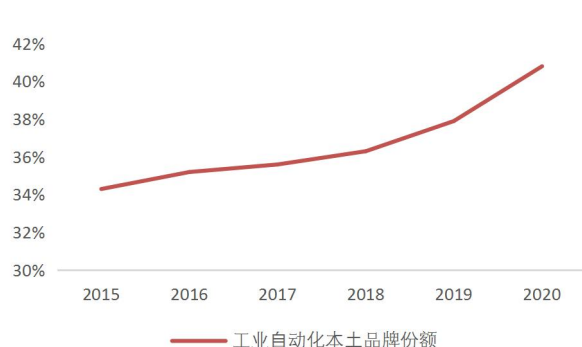
工业自动化提升国际及国内工控连接器市场规模，本土品牌崛起进一步扩大国内工控连接器市场。德国、美国、日本、中国等相继提出加快推动工业自动化、智能化发展进程，推动全球工业自动化市场规模扩大。据 Zion Market Research 预计 2024 年全球自动化市场规模将达 3219.3 亿美元。据工控网，2015 年到 2021 年，中国工业自动化市场规模从 1390 亿元增加至 2530 亿元，年均复合增速 10.5%。预计随着中国制造 2025、智能制造发展规划等政策的落地实施，中国工业自动化市场规模仍将进一步扩大。工业自动化市场规模的持续扩张带来工业控制连接器的持续发展。据 Bishop&Associate，2020 年工业控制连接器全球市场规模约 77.22 亿美元，2021 年增长 29.3%至 99.81 亿美元。据工控网，2010-2020 年工业自动化行业本土品牌市场份额从 27.10%增长至 40.80%，本土品牌在部分领域已具备较强竞争水平。随着汇川技术等工控本土企业的逐渐崛起以及国产替代的加速，国内工业控制连接器市场将进一步扩大。

图 18：中国自动化市场规模及增速（亿元，%）



资料来源：工控网，山西证券研究所

图 19：中国工业自动化本土品牌份额



资料来源：工控网，山西证券研究所

20 余载耕耘，公司工业控制连接器可以快速响应客户需求。工业控制与自动化设备长期在振动和噪音环境下不间断运转，零部件维修或更换成本高，对工业控制连接器的可靠性、稳定性、耐用性有较高要求；而且工业控制设备种类众多且大部分规格难以形成统一的行业标准，因而工业控制连接器具有较强的定制化属性，更具“小批量、多品类、定制化”的特点。工控连接器厂商需要在保证产品高品质的前提下快速设计开发定制化的解决方案来满足客户不同应用场景的需求。公司比较早就进入了工业控制领域，经过 20 多年研发积累，形成了丰富的标准产品案例库，能够快速识别客户不同应用场景下的连接器需求，比如抗震动、耐腐蚀、耐高温、防水性等，并将其转化为特定产品结构设计叠加产品材质选择和生产工艺安排，形成整套定制化解决方案。

表 2：工控产品与国际对标品牌对比

产品	公司	国际对标品牌
工业控制领域 D-SUB 6241	额定电流：5 AMP；接触电阻：10mΩ Max；绝缘阻抗：5000MΩ Min；耐 压：800V AC；工作温度：-40℃- 85℃；防水等级：IP67	额定电流：7.5AMP；接触电阻：10mΩ Max；绝缘阻抗：5000MΩ Min；耐压：1200V AC；工作温度：-35℃-125℃；防水等级：IP67
工业控制领域 PC104	额定电流：3 AMP；接触电阻：30mΩ Max；绝缘阻抗：1000MΩ Min；耐 压：1000V AC；耐久：10 次；工作 温度：-55℃-105℃	额定电流：2 AMP；接触电阻：30mΩ Max；绝缘阻抗：1000MΩ Min；耐压：500V AC；耐久：30 次；工作温度：-55℃- 105℃

资料来源：公司公告，山西证券研究所

公司连接器在工业控制领域具备较强的竞争力，部分型号产品已达到或接近国际一流厂商同等技术水平。比如工业控制领域 D-SUB 6241 系列产品在电流、耐压参数方面略低，但耐低温能力更强；PC104 系列产品在电流、耐压参数方面优于国际对标品牌。凭借优良的产品品质公司与优质客户保持了良好合作：先后于 2013 年/2014 年通过泰科电子、Würth 集团的审厂程序后，延续双方合作关系至今，产品品质得到大厂认可；是汇川技术工业控制领域连接器第一大供应商，合作超过 10 年；近期成功开拓了美的集团、德昌电机等潜在客户。国内工业控制连接器领域以泰科电子等国际一流连接器厂商为主导，国内还没有以工业控制连接器为主营业务的上市公司，作为国内工业控制连接器的领先优质供应商，国产化替代背景下，公司市占率会持续提升。

3. 把握汽车智能化趋势，积极布局高速高频连接器领域

全球新能源汽车行业高速发展推动汽车连接器市场规模持续扩大。据 Marklines，2021 年全球新能源汽车的销量达 650 万辆，同比增长 108%，据中汽协，2021 年我国新能源汽车产量及销量分别达 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比增长 159.52%和 157.57%。汽车连接器可广泛应用于传统汽车动力系统及新能源汽车“三电系统”、车身系统、信息控制系统、安全系统、车载设备等方面，涉及油路、汽门、排放装置、配电系统、仪表盘、防抱死制动系统、GPS 导航仪、显示屏等设备。据不完全统计，新能源汽车约需 800-1000PCS 连接器（而传统汽车仅需 500PCS 左右），全球汽车电动化与智能化的发展带来汽车连接器的持续增长，据 Bishop&Associate，2020 年汽车连接器全球市场规模约 141.46 亿美元，2021 年增长 20.5%至 170.47 亿美元。随着 5G 通信、云计算等技术在新能源汽车产业的渗透不断加强，汽车智能化与网联化趋势不断发展融合，未来汽车连接器市场会持续增长。

图 20：整车系统，连接器的具体应用场景



资料来源：鼎通科技招股说明书，山西证券研究所

主流车载连接器的种类包括中低压连接器、高压连接器（含换电连接器）、高速连接器等（包括射频连接器、以太网连接器等）。传统汽车的连接器市场，几乎没有国内连接器供应商，新能源汽车的兴起给国内厂商带来了机会，国内瑞可达、鼎通科技、永贵电器、电连技术、立讯精密等都在汽车连接器方面有所布局，高压连接器已接近国际龙头的技术水平，瑞可达在高压连接器领域占有绝对优势。中低压连接器市场绝大部分份额被国外龙头所垄断，如泰科电子、矢崎、安波福等，国内厂商参与较少。公司汽车连接器产品目前以中低压为主，主要对标泰科电子、德国尼恩等国际厂商同类产品，部分型号产品在性能方面已达到或接近国际一流厂商同等技术水平，譬如 SDC、74040 等型号产品在电流、耐压参数方面与国际对标品牌处于同等水平，74040 系列产品防水等级更高，插拔寿命也更优。目前客户包括比亚迪、泰科电子、香港克琛达、长安汽车等，而且通过动力系统厂商伊控动力间接进入上汽集团供应链（产品广泛应用于其荣威系列、上汽大通、R 汽车等车型）、通过零部件厂商欣锐科技间接进入小鹏汽车、威马汽车等整车品牌客户供应链。

表 3：汽车领域主要产品与国际对标品牌对比

产品	维峰电子	国际对标品牌
IND/汽车领域 SDC	耐压：500VAC；额定电流：20℃1.7A Max；接触电阻：20mΩ Max；绝缘阻抗：10000MΩ Min；端子保持力：0.2kg/PinMin；插拔寿命:500 次 Min；工作温度：-55℃ -125℃；导通耐压 100%测	耐压：500VAC；额定电流：20℃1.7A Max；接触电阻：10mΩ Max；绝缘阻抗：10000MΩ Min；插拔寿命：500 次 Min；工作温度：-55℃-125℃；传输数据：3Gbit/s
汽车领域 74040	额定电压：250V；耐压：1000VAC；额定电流：40℃8A Max (TIN)；接触阻抗：10mΩ Max；绝缘阻抗：5000MΩ Min；公/母自锁强度：160N Min；防水等级：IP68；与面板锁合强度：0.5N·m；插拔寿命：500 次 Min；混合气体：96H；工作温度：-40℃ - 105℃；导通耐	额定电压：250V；耐压：1000V AC；额定电流：40℃ 8 A Max (TIN)、40℃ 10A Max (Au)；接触阻抗：10mΩ Max；绝缘阻抗：100MΩ Min；公/母自锁强度：160N Min；防水等级：IP67；与面板锁合强度：0.6-0.8N·m；插拔寿命：10 次 Min；混合气体：480H；

	压 100%测	工作温度：-40℃ -105℃ (TIN)、-40℃ -125℃ (Au)
汽车领域浮动式	额定电压：50V；额定电流：0.5AMP；接触电阻：100mΩ Max；绝缘阻抗：500MΩ Min；插拔寿命：30 次；工作温度：-40℃ -105℃；导通耐压 100%测	额定电压：50V；额定电流：0.5AMP；接触电阻：60mΩ Max；绝缘阻抗：500MΩ Min；插拔寿命：30 次；工作温度：-40℃ -105℃

资料来源：公司公告，山西证券研究所

表 4：国内布局汽车连接器的上市公司对比

公司	收入	总收入（亿元）	毛利率	对应汽车收入	占比
瑞可达	6.91	9.02	24.67%	汽车连接器布局高压及换电连接器	76.63%
永贵电器	3.52	11.49	20.45%	汽车连接器方面布局高压连接器、交/直流充电枪、高压线束等	30.63%
胜蓝股份	3.17	13.03	17.44%	新能源汽车连接器及组件	24.33%
合兴股份	3.325	14.22	31.14%	汽车连接器（汽车电子 9.5 亿，连接器 35%左右）	23.38%
维峰电子	0.59	4.09	51.10%	汽车连接器	14.44%
鼎通科技	0.76	5.68	32.82%	汽车连接器组件	13.38%
电连技术	3.12	32.46	38.94%	布局高速汽车连接器	9.61%
立讯精密	41.43	1539.46	16.11%	汽车互联产品及精密组件	2.69%

资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

布局高速高频连接器，持续向新能源汽车领域发力。随着汽车电子系统渗透率不断提高，汽车智能化进程加速，ADAS 渗透率快速提升。智能驾驶系统需要将毫米波雷达、摄像头、激光雷达、网关、VCU、天线、GPS、5G 通信等进行互连，车载传感器用量增加，数据传输要求（高速高频大数据量）相应提高，高速高频连接器（车载射频连接器等）使用需求也随之增加。车载射频连接器包括 FAKRA 和 HSD 连接器等，这个领域以罗森博格等国际厂商为主，国内公司电连技术有所布局。公司持续跟踪高速高频市场趋势，积极把握机会，设立控股子公司东莞维康专注于高速高频连接器的研发，募投项目“华南总部研发中心建设项目”也将高速高频连接器作为未来的重要研发方向之一，未来公司在汽车连接器领域的竞争力将持续增强，国产替代大背景下，汽车连接器收入将持续增长。

4. 较早布局新能源连接器领域，已实现向阳光电源等供货

双碳等政策下，下游光伏装机规模不断扩大，据中国光伏行业协会，2015 年至 2020 年，全球光伏新增装机规模从 53GW 增长至 130GW,年均复合增长率达 19.66%。2015 年至 2021 年，中国光伏新增装机规模年均复合增长率为 23.24%，到 2021 年新增装机规模达 53GW，累计装机规模达 306GW，新增及累计装机规模连续多年位列全球第一。新能源连接器是光伏、风能等新能源发电装置内部设备相互连接的关键零件，包括光伏面板、电池组件、汇流箱和逆变器等均需用到连接器，据不完全统计，新能源逆变器约需使用连接器 80-100PCS，汇流箱约需使用连接器 20-50PCS。未来在国家政策的持续推动下，新能源市场规模将持续增长，新能源连接器市场也将持续增长。

逆变器在新能源系统中主要起到电流转换功能，持续电流承载易导致元器件加速老化，连接器的高电气及机械性能尤为重要。同时户外条件下动物撞击、天气影响等不确定因素也对新能源系统抗干扰能力形成挑战。故新能源连接器在有效处理电信号的同时，往往还需兼顾抗腐蚀、防漏电和户外复杂多变的气候环境等。公司 2015 年起即进入太阳能逆变器领域，持续研发投入，新能源连接器产品品类丰富，产品主要应用在太阳能及风能逆变系统，对应客户包括阳光电源、固德威、Solaredge、艾罗能源、锦浪科技等逆变器及其他配件厂商，2021 年公司新能源连接器收入仅为 0.43 亿，未来产品及客户优势将持续提升公司收入规模。

5. 盈利预测及估值

5.1 盈利预测

公司在研发及技术、精密制造、产品平台化及快速响应等方面已形成自己的核心竞争力。相较国内厂商，在专注的细分领域，公司在产品品质、产品丰富性、产品定制化等方面存在优势；而与国际一流厂商竞争时，公司采取差异化竞争策略，利用自身成本优势及快速响应优势，积极通过国产化替代抢占市场份额。作为国内工业连接器领域的优质供应商，公司工业连接器处于国内领先水平，也在积极向汽车及新能源连接器领域发力，布局高速高频连接器，国产化替代背景下，公司业绩将持续增长。

工业控制连接器 2019-2021 年营收分别为 1.78/2.08/2.99 亿元，同比增长 0.49%、17.08%、44.05%，考虑到公司是国内工业连接器领域的稀缺供应商，20 余载深耕，形成了特有的生产管理模式满足“小批量、多品类、定制化”工控连接器需求，国产替代背景下，工控连接器业务将持续增长，预计 2022-2024 年，产品增速分别为 35%、34%、34%，分别实现营业收入 4.04/5.42/7.26 亿元；汽车连接器 2019-2021 年营收分别为 0.32/0.39/0.59 亿元，同比增长 8.81%、20.70%、49.88%，公司 2010 年即开始进入汽车连接器领域，考虑到公司已经进入到比亚迪、上汽集团等供应链体系，而且积极把握汽车连接器领域高速高频趋势，设立控股子公司东莞维康专注于高速高频连接器的研发，未来公司在汽车连接器领域的竞争力将持续增强。预计 2022-2024 年，产品增速分别为 70%、73%、50%，分别实现营业收入 1.0/1.73/2.59 亿元；新能源连接器 2019-2021 年营收分别为 0.15/0.22/0.43 亿元，同比增长-8.46%、45.76%、96.74%，公司 2015 年起即进入太阳能逆变器领域，对应客户包括阳光电源、固德威、Solaredge、艾罗能源等厂商，未来产品及客户优势将持续提升公司收入规模。预计 2022-2024 年，产品增速分别为 60%、50%、50%，分别实现营业收入 0.69/1.04/1.56 亿元。

表 5：公司营业收入预测

单位：亿元		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
工业控制连接器	营业收入	1.78	2.08	2.99	4.04	5.42	7.26
	同比增长率		17.08%	44.05%	35.00%	34.00%	34.00%
汽车连接器	营业收入	0.32	0.39	0.59	1.00	1.73	2.59
	同比增长率		20.70%	49.88%	70.00%	73.00%	50.00%
新能源连接器	营业收入	0.15	0.22	0.43	0.69	1.04	1.56
	同比增长率		45.76%	96.74%	60.00%	50.00%	50.00%
其他	营业收入	0.07	0.04	0.07	0.11	0.16	0.24
	同比增长率		-35.57%	61.65%	50.00%	50.00%	50.00%
营业总收入		2.32	2.73	4.09	5.84	8.34	11.65
同比增长率			17.90%	49.41%	42.94%	42.86%	39.61%
综合毛利率		45.49%	47.75%	45.71%	46.00%	46.11%	46.19%

资料来源：wind，公司招股说明书，山西证券研究所

根据上述假设，我们预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 5.84/8.34/11.65 亿元，同比增长 42.9%、42.9%、39.6%；分别实现净利润 1.41/2.12/3.04 亿元，同比增长 40.5%、50.3%、43.5%，对应 EPS 分别为 1.92/2.89/4.14 元。

表 6：公司重要财务指标盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	273	409	584	834	1,165
YoY(%)	17.9	49.4	42.9	42.9	39.6
净利润(百万元)	61	100	141	212	304
YoY(%)	40.6	64.1	40.5	50.3	43.5
毛利率(%)	47.7	45.7	46.0	46.1	46.2
EPS(摊薄/元)	0.83	1.37	1.92	2.89	4.14
ROE(%)	20.7	25.4	7.1	9.7	12.2
P/E(倍)	92.4	56.3	40.1	26.7	18.6
P/B(倍)	19.1	14.3	2.9	2.6	2.3
净利率(%)	22.3	24.5	24.1	25.4	26.1

资料来源：最闻数据，山西证券研究所

5.2 可比公司与估值

目前 A 股尚无以工业控制连接器为主营业务的上市公司，综合考虑市场竞争格局、所处细分领域的竞争优势、产品特点、经营地域及规模等因素，选取中航光电、航天电器、合兴股份、永贵电器、徕木股份、鼎通科技、瑞可达、电连技术等作为国内可比上市公司，以 2022 年 12 月 6 日收盘价 77.03 元计算，2022-2024 年 PE 分别为 40.1X、26.7X、18.6X，考虑到公司是工控领域连接器的领先供应商，也在持续加大对汽车连

接器、新能源连接器的研发投入，未来公司将持续受益于国产替代。首次覆盖给予“买入-A”评级。

表 7：可比公司比较

	收盘价	总市值	净利润（亿元）				市盈率（PE，倍）		
	（元）	（亿元）	2021A	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
中航光电	58.8	934.7	19.9	27.1	34.1	43.4	34.5	27.4	21.6
航天电器	67.7	306.3	4.9	6.3	8.3	10.7	48.9	37.0	28.6
合兴股份	16.5	66.7	2.0	1.9	2.5	3.1	35.2	27.1	21.8
永贵电器	13.6	52.5	1.2	1.6	2.2	2.9	32.2	24.2	18.0
徕木股份	15.4	50.5	0.5	0.9	1.7	2.6	59.3	29.7	19.7
鼎通科技	66.9	57.2	1.1	1.8	2.6	3.6	31.3	21.6	15.7
瑞可达	115.5	130.7	1.1	2.7	4.1	5.9	48.5	32.0	22.3
电连技术	37.9	159.9	3.7	5.2	6.0	8.2	30.6	26.5	19.6
维峰电子	77.0	56.4	1.0	1.4	2.1	3.0	40.1	26.7	18.6
可比均值							40.0	28.2	20.9

资料来源：wind，公司招股说明书，山西证券研究所（截至 2022/12/06，可比公司采用 Wind 一致预测）

6. 风险提示

下游增长不及预期：公司布局在工控、汽车、新能源等领域，对公司的业绩预测是建立在行业持续增长的前提下，若行业增长不及预期，会影响到对公司未来业绩的判断。

客户导入不及预期：公司在积极导入工控、汽车、新能源等领域的客户，客户导入不及预期会影响到未来的经营业绩。

新产品研发不及预期：公司在积极布局高速高频连接器的研发，若研发进度不及预期，会影响到产品向市场的推广从而影响业绩。

国际宏观经济政治形势波动风险：连接器行业发展与国际宏观经济政治形势相关性较大，而且公司境外营收占比 40%左右，若国际宏观形势发生变化会影响到公司的经营业绩。



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	279	300	1697	1766	2109
现金	105	88	346	464	896
应收票据及应收账款	78	118	174	233	309
预付账款	1	5	13	20	28
存货	53	84	110	144	170
其他流动资产	42	4	1054	906	706
非流动资产	85	182	390	555	558
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	72	96	273	430	430
无形资产	4	43	76	84	90
其他非流动资产	9	43	41	40	38
资产总计	364	482	2087	2321	2667
流动负债	68	78	98	121	164
短期借款	10	10	0	0	0
应付票据及应付账款	35	41	71	95	129
其他流动负债	23	27	27	26	35
非流动负债	0	8	8	8	8
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	8	8	8	8
负债合计	68	86	107	129	172
少数股东权益	0	0	0	0	1
股本	55	55	73	73	73
资本公积	143	143	1568	1568	1568
留存收益	98	198	338	550	854
归属母公司股东权益	295	395	1980	2191	2495
负债和股东权益	364	482	2087	2321	2667

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	59	53	116	184	293
净利润	61	100	141	212	304
折旧摊销	2	3	32	53	58
财务费用	4	3	-4	-1	-1
投资损失	-1	-2	0	0	0
营运资金变动	-21	-70	-53	-79	-68
其他经营现金流	13	19	0	-0	0
投资活动现金流	-34	-57	-1290	-67	138
筹资活动现金流	20	-12	1432	1	1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.37	1.92	2.89	4.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.72	1.58	2.52	4.00
每股净资产(最新摊薄)	4.03	5.39	27.02	29.91	34.05

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	273	409	584	834	1165
营业成本	143	222	315	450	627
营业税金及附加	2	3	4	6	8
营业费用	11	16	22	31	42
管理费用	17	16	19	21	23
研发费用	30	43	70	92	128
财务费用	4	3	-4	-1	-1
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	0	0	0
营业利润	69	111	156	234	336
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	69	111	156	234	336
所得税	8	11	15	23	32
税后利润	61	100	141	212	304
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	61	100	141	212	304
EBITDA	71	114	187	285	392

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	17.9	49.4	42.9	42.9	39.6
营业利润(%)	44.0	61.3	40.5	50.3	43.5
归属于母公司净利润(%)	40.6	64.1	40.5	50.3	43.5
获利能力					
毛利率(%)	47.7	45.7	46.0	46.1	46.2
净利率(%)	22.3	24.5	24.1	25.4	26.1
ROE(%)	20.7	25.4	7.1	9.7	12.2
ROIC(%)	19.9	23.9	7.1	9.6	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	18.8	17.9	5.1	5.6	6.4
流动比率	4.1	3.8	17.2	14.6	12.9
速动比率	3.3	2.7	16.0	13.2	11.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	0.5	0.4	0.5
应收账款周转率	4.3	4.2	4.0	4.1	4.3
应付账款周转率	5.1	5.8	5.6	5.4	5.6
估值比率					
P/E	92.4	56.3	40.1	26.7	18.6
P/B	19.1	14.3	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	77.3	48.9	22.8	15.0	10.4

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

