

公司深度报告

2023年02月10日

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

裕太微（688515.SH）：国内以太网物理芯片先行者

公司首次覆盖报告

公司简介

公司是中国大陆极少数拥有自主知识产权并实现大规模销售的以太网物理层芯片供应商。公司专注于有线通信芯片领域的发展，下游覆盖了信息通讯、汽车电子、消费电子、监控设备、工业控制等众多市场领域，并已成功进入众多知名客户供应链体系。

核心看点

公司不断完善产品矩阵，向更高速率产品和上层芯片领域布局。公司目前的产品主要为百兆、千兆以太网物理层芯片，未来公司将推出更高速率的物理层芯片产品，其中2.5G物理层产品已量产流片、车载千兆以太网物理层芯片已工程流片。同时，公司依托以太网PHY技术向上层芯片领域拓展，目前已发展出四条产品线：PHY产品线、交换芯片产品线、高速网络卡产品线以及网关产品线，目前交换芯片和网卡芯片已完成向客户送样。

公司发力车载以太网PHY领域，将受益于车载以太网渗透率的提升。根据中国汽车技术研究中心的预测，2021年-2025年车载以太网PHY芯片出货量将呈10倍数量级的增长。公司瞄准境内车载以太网芯片的市场空白，率先推出应用于汽车内通信的以太网物理层芯片产品“车载百兆以太网物理层芯片”，目前产品已通过AEC-Q100 Grade 1车规认证，并通过德国C&S实验室的互联互通兼容性测试，陆续进入德赛西威等国内知名汽车配套设施供应商进行测试并已实现销售。同时，公司自主研发的车载千兆以太网物理层芯片已工程流片。在本次募投项目中，公司拟募集2.9亿元投入“车载以太网芯片开发与产业化项目”，有望凭借其产品优异性能，将在汽车业务上实现高速增长。

投资建议

公司的工规级和商规级以太网物理层芯片凭借稳定的性能和优质的服务已实现大规模销售。在工规级产品领域，千兆产品比例的提高一定程度上抵消了原有产品单价下滑带来的影响，随未来2.5G等新品的推出，我们预计工规级芯片毛利率仍能整体维持或呈缓慢上升趋势；在商规级领域，随千兆级产品的大幅提升及规模扩大，毛利率逐步回升，我们预计商规级产品随品种种类的增加和客户的持续推广，收入及单价将呈健康趋势发展；在车规级领域，公司自主研发的首颗单口车载百兆以太网芯片已陆续进入国内知名汽车配套设施供应商进行测试并开始销售，我们预计受益于车载以太网的渗透率提升，将在汽车业务上实现收入翻倍增长。

我们预计公司2022-2024年营业收入分别为4.11/6.97/9.58亿元，发行价92元对应市销率17.9/10.6/7.7倍。首次覆盖，暂无评级。

风险提示

研发进度慢于预期，客户开发进展不及预期，技术人才流失风险。

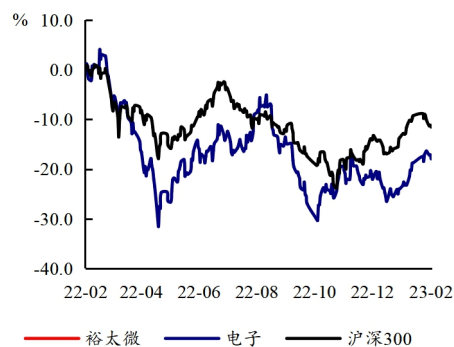
盈利预测

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
联系人 沈晓涵
电子邮箱 shenxh@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	80.00
流通A股/B股(百万股)	0.00/0.00
资产负债率(%)	45.57
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	0.00
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	0.00/0.00

相关研究

项目(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	254.09	411.47	697.22	957.89
增长率 (%)	1861.93	61.94	69.45	37.39
归母净利润	-0.46	-0.42	112.76	249.63
增长率 (%)	98.85	8.30	26688.13	121.39
EPS (元/股)	-0.01	-0.01	1.41	3.12
市销率 (P/S)	28.97	17.89	10.56	7.68

资料来源: iFinD, 东亚前海证券研究所预测, 基于发行价 92 元

正文目录

1. 公司情况：中国大陆以太网物理芯片龙头.....	4
2. 行业情况：车载以太网芯片市场空间广阔.....	6
3. 公司优势：高度重视研发积累，充分利用本土优势.....	9
4. 募投项目：重点投入车载/网通以太网芯片项目.....	10
5. 盈利预测.....	10
6. 风险提示.....	10

图表目录

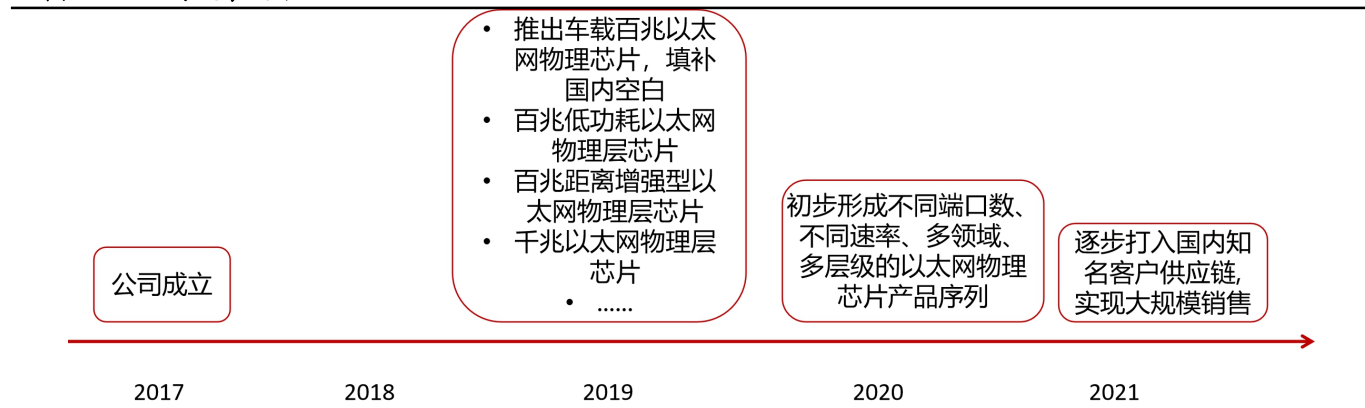
图表 1. 公司发展历程.....	4
图表 2. 股权结构（截至 2022 年末）.....	4
图表 3. 公司产品推出情况.....	5
图表 4. 公司产品在应用领域全球市占率.....	5
图表 5. 公司主要业务收入历年情况（百万元）.....	5
图表 6. 各产品线毛利率（%）.....	5
图表 7. 期间费率逐步回归（%）.....	6
图表 8. 归母净利润变化（百万元）.....	6
图表 9. OSI 七层网络模型.....	7
图表 10. 以太网 PHY 工作原理.....	7
图表 11. 全球以太网物理层芯片竞争格局（2020）.....	8
图表 12. 2021 年收入及专利数量对比.....	8
图表 13. 主要车厂以太网搭载情况.....	8
图表 14. 车载以太网物理层芯片竞争格局（2020）.....	9
图表 15. 汽车以太网搭载结构示意图.....	9
图表 16. 研发费用支出（百万元）.....	9
图表 17. 研发人员占比.....	9
图表 18. 公司募投项目.....	10
图表 19. 可比公司估值.....	10

1. 公司情况：中国大陆以太网物理芯片龙头

● 公司发展历程

公司是中国大陆极少数拥有自主知识产权并实现大规模销售的以太网物理层芯片供应商。公司于2017年成立，确定了专注于有线通信芯片领域的发展战略，2017-2018年公司主要处于技术研发积累阶段，2019-2020年公司研发成果逐步转化落地，向市场推出多款经典的以太网物理层芯片产品，并打开境内车载以太网芯片的市场空白，率先推出应用于汽车内通信的以太网物理层芯片产品“车载百兆以太网物理层芯片”。

图表 1. 公司发展历程

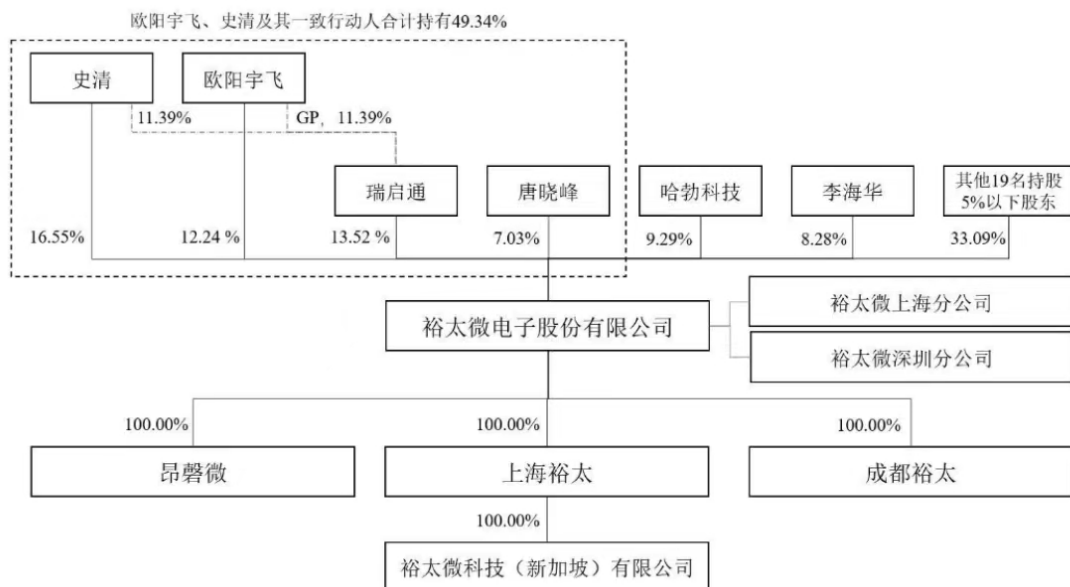


资料来源：招股说明书，公司官网，东亚前海证券研究所

● 公司股权架构

公司无控股股东，实际控制人为股东欧阳宇飞和史清。公司实际控制人欧阳宇飞、史清及其一致行动人瑞启通、唐晓峰合计持股占上市前股份总数的49%。史清先生作为首席技术官，负责芯片整体规格制订和顶层的架构设计，并统筹协调其他核心技术人员、各研发子部门开展芯片设计工作。

图表 2. 股权结构（截至2022年末）



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

● 公司产品布局及财务情况

公司产品应用范围广泛，产品向上层芯片领域纵向延伸。公司产品覆盖了信息通讯、汽车电子、消费电子、监控设备、工业控制等众多市场领域，并已成功进入普联、诺瓦星云、盛科通信、新华三、海康威视、汇川技术、大华股份、烽火通信等知名客户供应链体系。公司目前的产品主要为百兆、千兆以太网物理层芯片，未来公司将推出更高速率的物理层芯片产品，其中 2.5G 物理层产品已量产流片、车载千兆以太网物理层芯片已工程流片。

图表 3. 公司产品推出情况

分类	速度	公司产品进展
百兆PHY	100M bit/s	已量产
千兆PHY	1000M bit/s	已量产
2.5G PHY	2.5G bit/s	已量产流片，预计将于2022年下半年实现销售
5G/10G PHY	5G bit/s、10G bit/s	技术预研阶段

资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

图表 4. 公司产品在应用领域全球市占率（2021 年）

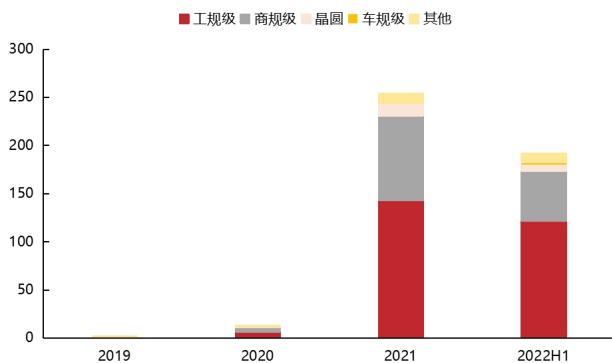
公司占全球市占率		
信息通讯	2.3%	路由机、交换机、无线终端、中继器
智能电子	1.0%	机顶盒、LED显示屏、网络打印机、智能电视
工业控制	0.65%	矿业、船舶、电力系统、工业自动化、工业相机
监控设备	1.5%	安防摄像头
汽车电子	0.1%	无人驾驶、辅助驾驶、智能仪表、智能中控、摄像头、激光雷达、毫米波雷达、超声波雷达、行车记录

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

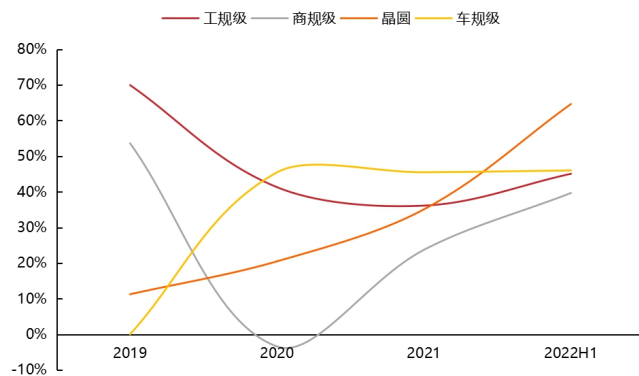
公司收入近年来增幅显著，各产品线毛利率波动较大。当前芯片产品仍是公司主要收入来源，目前保持快速增长趋势，主要由于与下游客户合作的加深、多款新产品的推出，以及受益于国际贸易摩擦背景下国产化替代的优势。在毛利率方面，公司不同规格芯片产品波动较大，其中工规级和商规级以太网芯片毛利率在 2020 年较低，主要由于公司新品前期推广市场时采用了较大的优惠力度，和后续随规模的扩张和客户的稳定，产品价格及毛利率将进入平稳水平。

图表 5. 公司主要业务收入历年情况（百万元）

图表 6. 各产品线毛利率



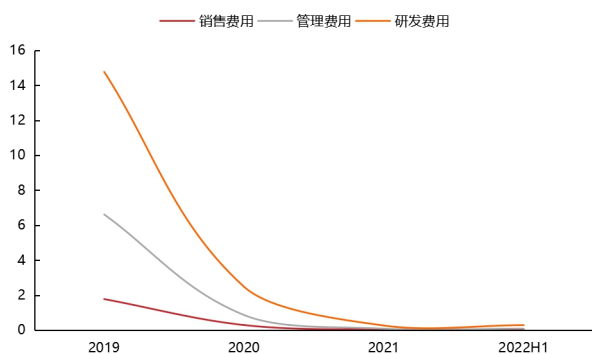
资料来源: iFinD, 东亚前海证券研究所



资料来源: iFinD, 东亚前海证券研究所

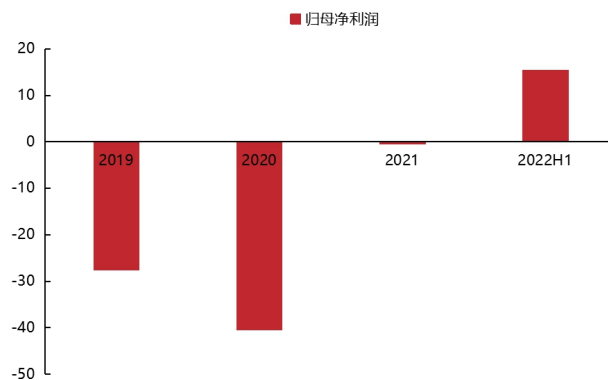
公司前期费用率高企，2022H1 归母净利润扭亏为盈。公司 2019 年-2020 年期间费用率较高，主要由于前期公司收入规模小，产品研发和市场开拓阶段带来期间费用率较高。目前随公司业务逐步走上正轨，期间费用率逐步向合理区间回归。2022H1 公司归母净利润实现扭亏为盈，主要得益于销售规模的提升，但由于下半年将产生大额流片费用，以及考虑到全年研发人员规模上升，公司预计 2022 年全年扣非归母净利润为-1,227.84 万元至-371.92 万元，整体仍可能小幅亏损。

图表 7. 期间费率逐步回归 (%)



资料来源: iFinD, 东亚前海证券研究所

图表 8. 归母净利润变化 (百万元)



资料来源: iFinD, 东亚前海证券研究所

2. 行业情况：车载以太网芯片市场空间广阔

按网络的作用范围，计算机网络可分为广域网、城域网、局域网。以太网作为局域网的一部分，节点通过双绞线或光纤等介质连接至交换机，通过交换机实现数据的转发。以太网因其具备技术成熟、高度标准化、带宽高以及低成本等诸多优势，已覆盖家庭网络以及用户终端、企业以及园区网、运营商网络、大型数据中心和服务提供商等领域。以太网物理层芯片 (PHY) 是以以太网有线传输为主要功能的通信芯片，连接数据链路层的设备 (MAC) 到物理媒介，并为设备之间的数据通信提供传输媒体，处理信号的正确发送与接收。

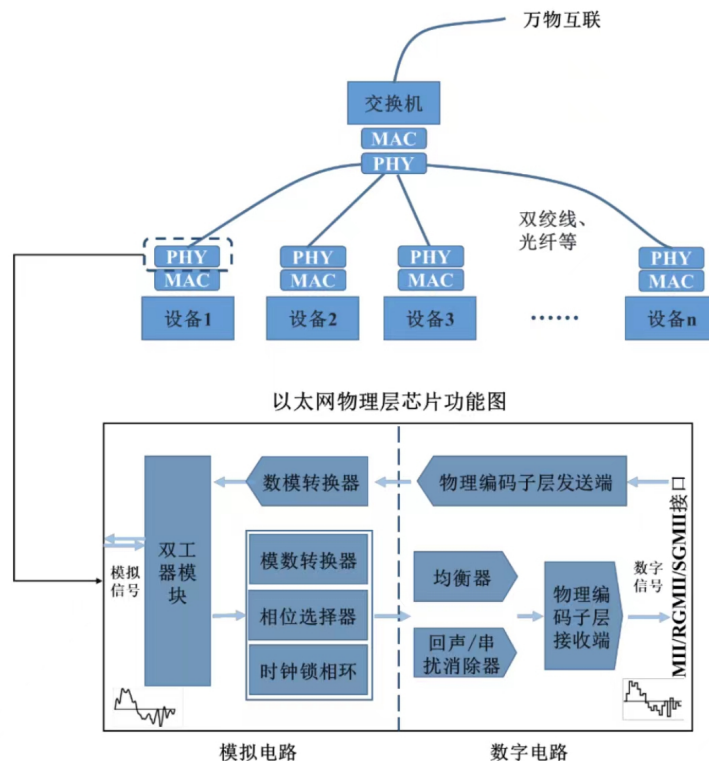
图表 9. OSI 七层网络模型

项目	名称	主要功能
第七层	应用层	提供用户与应用程序之间的信息和数据处理功能
第六层	表示层	
第五层	会话层	
第四层	传输层	提供数据传输和交换功能
第三层	网络层	
第二层	数据链路层 (MAC)	数据链路层提供介质访问和链路管理。数据链路层的芯片称之为MAC控制器。
第一层	物理层 (PHY)	物理层定义了数据传送与接收所需要的电与光信号、线路状态、时钟基准、数据编码和电路等，并向数据链路层设备提供标准接口。物理层的芯片称之为PHY。

资料来源：招股说明书，半导体行业观察，东亚前海证券研究所

以太网 PHY 工作于 OSI 网络模型的最底层，被誉为“以太网世界皇冠上的明珠”。若没有物理层芯片设计技术，则交换芯片及 L3 层以上芯片皆需外购 PHY IP 集成，将使得该种芯片不具备成本优势、难以推广商用，且其应用领域也会受到限制。当前公司依托以太网 PHY 技术向上层芯片领域拓展，目前已发展出四条产品线：PHY 产品线、交换芯片产品线、高速网络卡产品线以及网关产品线。其中网关产品线主要为了在工业和车载领域的布局而推出，目前交换芯片和网卡芯片已完成向客户送样。

图表 10. 以太网 PHY 工作原理

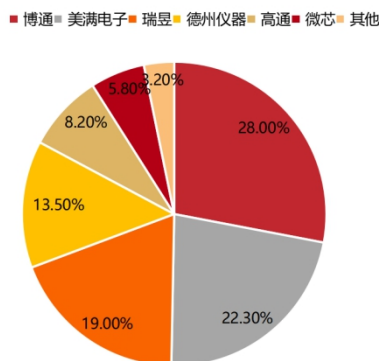


资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

以太网物理层芯片行业格局高度集中，公司选择从新应用场景汽车领域进行突破。根据中国汽车技术研究中心有限公司的预测数据，2022 年-2025 年，全球以太网物理层芯片市场规模预计保持 25% 以上的年复合增长率，2025 年全球以太网物理层芯片市场规模有望突破 300 亿元。截至 2020 年，美国博通、美满电子、德州仪器、高通和中国台湾瑞昱五家国际巨头占据全球超过 90% 的市场份额，呈现高度集中的市场竞争格局。当前国际头部厂商在资金、技术、客户资源、品牌等方面积累多年，有巨大的领先优势。我国以太网物理层芯片自给率极低，下

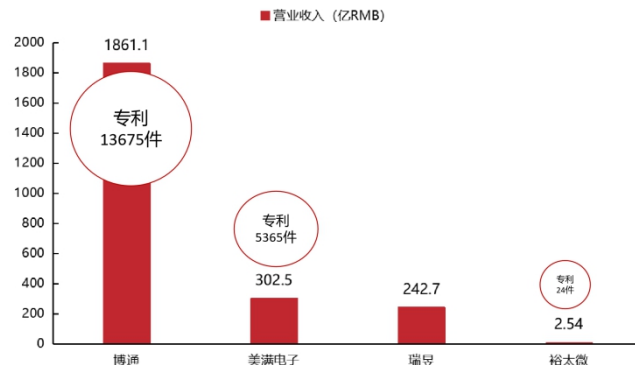
游厂商使用的以太网物理层芯片高度依赖境外进口。当前高端以太网 PHY 芯片领域被国际巨头所垄断，消费级市场被台湾厂商以性价比优势所垄断，因此公司另辟蹊径，从作为新应用场景的汽车领域进行突破。

图表 11. 全球以太网物理层芯片竞争格局（2020）



资料来源：中国汽车技术研究中心有限公司，东亚前海证券研究所

图表 12. 2021 年收入及专利数量对比



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

车载以太网是以太网未来主要发展趋势之一。随着汽车智能化、电动化发展，汽车电子电气架构从传统分布式处理逐步走向集中化和云化，集中化 EE 架构将算力向中央集中，车载网络的主要形式从原来的 CAN 总线往以太网迁移，以太网在车身上的端口数迅速增加，一辆 L4 的智能车需安装 100+个以太网端口。车载以太网具备高带宽、经济轻量、软硬件解耦、内外网络顺畅互联等优势，能够更好地适应 E/E 架构的深度演进，长期有望逐步统一车内通信技术，车载以太网渗透率将不断提升，车载以太网芯片需求将在未来一段时间迎来快速增长。根据中国汽车技术研究中心有限公司的预测,2021 年-2025 年车载以太网 PHY 芯片出货量将呈 10 倍数量级的增长，2025 年中国车载以太网物理层芯片搭载量将超过 2.9 亿片。

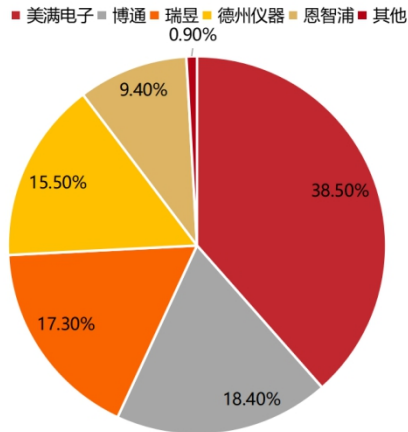
图表 13. 主要车厂以太网搭载情况

车厂	时间	车型
宝马	2013年	X5
大众帕萨特	2015年	-
捷豹	2015年	XJ
特斯拉	2020年	Model 3
蔚来	2018年	ES8
小鹏	2020年	P7

资料来源：ICVS，东亚前海证券研究所

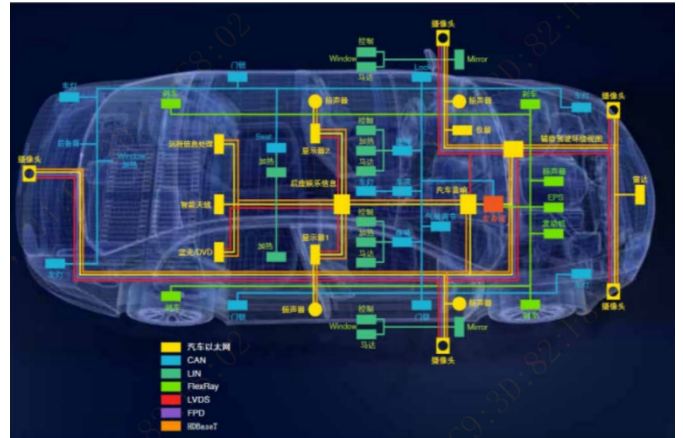
公司车载以太网 PHY 产品已导入知名车厂平台。2019 年，公司瞄准境内车载以太网芯片的市场空白，率先推出应用于汽车内通信的以太网物理层芯片产品“车载百兆以太网物理层芯片”。当前公司自主研发的车载百兆以太网物理层芯片已通过 AEC-Q100 Grade 1 车规认证，并通过德国 C&S 实验室的互联互通兼容性测试，陆续进入德赛西威等国内知名汽车配套设施供应商进行测试并已实现销售。公司自主研发的车载千兆以太网物理层芯片已工程流片。

图表 14. 车载以太网物理层芯片竞争格局 (2020)



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

图表 15. 汽车以太网搭载结构示意图

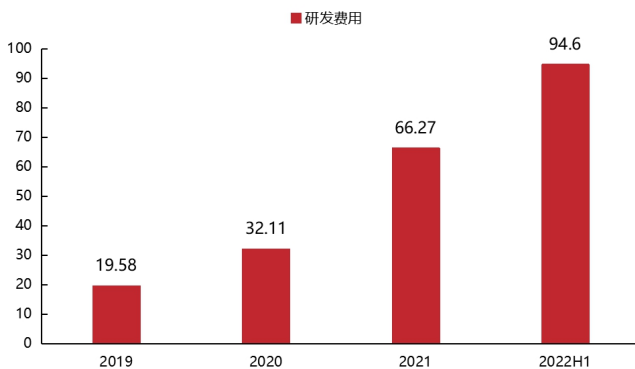


资料来源：OFweek，东亚前海证券研究所

3. 公司优势：高度重视研发积累，充分利用本土优势

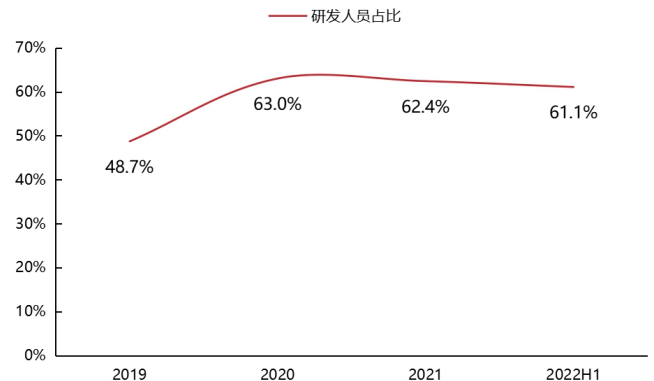
公司高度重视研发经验积累及人才引进。以太网物理层芯片是一个复杂的数模混合芯片系统，研发需要深厚的数字、模拟、算法全方位的技术经验以及完整产品设计团队互相高效配合。公司目前已有百兆、千兆等传输速率以及不同端口数量的产品组合可供销售，在产品性能和技术指标上基本实现对博通、美满电子和瑞昱同类产品的替代。同时，公司高度重视研发和管理人才的培养，积极引进国内外高端技术人才，目前已建立了成熟稳定的研发和管理团队。公司作为国内以太网物理芯片领先企业，有望凭借其相较于国内同行领先的技术积累、上市后的品牌优势和资金优势，持续领跑行业。

图表 16. 研发费用支出 (百万元)



资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所

图表 17. 研发人员占比



资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所

公司的本土化优势显著。相较于国外头部企业，公司立足中国大陆，对本土客户更为了解，随我国普联、新华三、海康威视、小米、汇川技术等世界级企业的涌现，公司有望稳步占据供应链关键位置。在车载以太网芯片领域，公司将受益于汽车电动化、网联化、智能化的趋势，尤其在国产新能源车市场规模逐步壮大的趋势下，公司有望凭借技术追赶和本土服务优势，切入更多汽车领域客户。

4. 募投项目：重点投入车载/网通以太网芯片项目

公司拟使用本次募集资金投入车载以太网芯片开发与产业化项目、网通以太网芯片开发与产业化项目、研发中心建设项目共 9.5 亿元并补充流动资金 3.5 亿元，其中公司拟投入车载以太网芯片 2.9 亿元。车载以太网芯片开发与产业化项目将在四年内建设完成，网通以太网芯片开发与产业化项目和研发中心建设项目均将在五年内建设完成。

图表 18. 公司募投项目

序号	募集资金运用方向	项目总投资 (亿元)	拟投入募集资金 (亿元)
1	车载以太网芯片开发与产业化项目	2.92	2.90
2	网通以太网芯片开发与产业化项目	3.91	3.90
3	研发中心建设项目	2.71	2.70
4	补充流动资金项目	3.50	3.50
合计		13.04	13.00

资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

5. 盈利预测

公司的工规级和商规级以太网物理层芯片凭借稳定的性能和优质的服务已实现大规模销售。在工规级产品领域，千兆产品比例的增加一定程度上抵消了原有产品单价下滑带来的毛利率变动，随未来 2.5G 等新品的推出，我们预计工规级芯片毛利率仍能整体维持或呈缓慢上升趋势；在商规级领域，千兆级产品的大幅提升及规模扩大，毛利率逐步回升，我们预计商规级产品随品种种类的增加和客户的持续推广，收入及单价将呈健康趋势发展；在车规级领域，公司自主研发的首颗单口车载百兆以太网芯片已陆续进入国内知名汽车配套设施供应商进行测试并开始销售，我们预计受益于车载以太网的渗透率提升，公司凭借其产品优异性能，将在汽车业务上实现高增长。

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 4.11/6.97/9.58 亿元，发行价 92 元对应市销率 17.9/10.6/7.7 倍。首次覆盖，暂无评级。

图表 19. 可比公司估值

股票代码	证券简称	市值 (亿元)	PS (TTM, 倍)
688536.SH	思瑞浦	324.8	17.06
300661.SZ	圣邦股份	613.8	19.70
688220.SH	翱捷科技	245.0	10.71
A21678.SH	盛科通信	-	-
平均值			15.83
AVGO.O	博通	2568亿美元	7.73
MRVL.O	美满电子	399亿美元	6.83
2379.TW	瑞昱	1869亿台币	6.05
平均值			6.87

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所，基于 2023 年 2 月 8 日收盘价

6. 风险提示

研发进度慢于预期：若公司的新品研发速度及流片效果不及预期，将影响公司在收入上的进一步提升。

客户开发进度不及预期：若公司在与国际头部客户的竞争中，受到资金、品牌、技术等因素的制约，博通、美满电子和瑞昱等成熟厂商利用其先发优势挤压公司市场份额，将影响公司收入的持续增长速度。

技术人才流失风险：关键技术人员是公司竞争力的基础，关键技术人员的流失将对公司研发能力产生不利影响。

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	254.1	411.5	697.2	957.9
%同比增速	1861.93%	61.94%	69.45%	37.39%
营业成本	167.4	232.9	370.8	472.6
毛利	86.6	178.5	326.4	485.3
%营业收入	34.10%	43.39%	46.82%	50.66%
税金及附加	0.3	8.2	13.9	19.2
%营业收入	0.12%	2.00%	2.00%	2.00%
销售费用	6.6	20.6	34.9	38.3
%营业收入	2.61%	5.00%	5.00%	4.00%
管理费用	21.2	57.6	69.7	67.1
%营业收入	8.35%	14.00%	10.00%	7.00%
研发费用	66.3	109.5	125.5	153.3
%营业收入	26.08%	26.60%	18.00%	16.00%
财务费用	1.3	-1.0	-3.0	-4.4
%营业收入	0.52%	-0.24%	-0.44%	-0.46%
资产减值损失	0.0	-0.3	-0.3	-0.3
信用减值损失	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
其他收益	6.8	12.3	20.9	28.7
投资收益	1.9	4.1	7.0	9.6

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	56	173	249	682
交易性金融资产	199	199	199	199
应收账款及应收票据	59	30	105	81
存货	115	68	222	147
预付账款	59	82	130	165
其他流动资产	5	41	32	66
流动资产合计	493	593	938	1341
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	10	19	21	19
无形资产	30	30	30	30
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	20	19	19	19
资产总计	553	661	1008	1409
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	22	17	45	34
预收账款	40	82	139	192
应付职工薪酬	13	19	30	38

净敞口套期收益	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	0.2	0.0	0.0	0.0
资产处置收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	-0.4	-0.4	112.8	249.6
%营业收入	-0.17%	-0.10%	16.17%	26.06%
营业外收支	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	-0.5	-0.4	112.8	249.6
%营业收入	-0.18%	-0.10%	16.17%	26.06%
所得税费用	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	-0.5	-0.4	112.8	249.6
%营业收入	-0.18%	-0.10%	16.17%	26.06%
归属于母公司的净利润	-0.5	-0.4	112.8	249.6
%同比增速	98.85%	8.30%	26688.13%	121.39%
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS (元/股)	0.0	0.0	1.4	3.1

基本指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	-0.01	-0.01	1.41	3.12
BVPS	4.62	3.46	4.87	7.99
PE	—	—	65.27	29.48
PEG	—	—	0.00	0.24
PB	19.91	26.58	18.89	11.51
EV/EBITDA	683.64	-2,661.35	67.28	28.03
ROE	0%	0%	29%	39%

应交税费	2	4	7	10
其他流动负债	186	250	385	484
流动负债合计	263	371	606	757
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	12	12	12	12
负债合计	276	384	618	769
归属于母公司的所有者权益	277	277	390	639
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	277	277	390	639
负债及股东权益	553	661	1008	1409

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	0	123	74	424
投资	-174	0	0	0
资本性支出	-50	-10	-5	0
其他	2	4	7	10
投资活动现金流净额	-223	-6	2	10
债权融资	0	0	0	0
股权融资	220	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	0	0	0	0
其他	-4	0	0	0
筹资活动现金流净额	216	0	0	0

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的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/>