

2023年06月15日

# 致尚科技（301486.SZ）

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 下周三（6月21日）有一家创业板上市公司“致尚科技”询价。

◆ **致尚科技（301486）：**公司专注于精密电子零部件的研发和制造，致力于游戏机、VR/AR设备、专业音响为主的消费电子、通讯电子及汽车电子等零部件的研发、设计、生产和销售。公司2020-2022年分别实现营业收入4.99亿元/6.15亿元/5.76亿元，YOY依次为7.90%/23.29%/-6.36%，三年营业收入的年复合增速7.60%；实现归母净利润0.66亿元/0.92亿元/1.17亿元，YOY依次为84.56%/40.18%/27.63%，三年归母净利润的年复合增速48.91%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入1.24亿元，同比增加9.56%；归母净利润0.17亿元，同比下降22.54%。根据初步预测，预计公司2023年上半年实现归属于母公司所有者的净利润4,720.55至5,437.20万元，同比2022年1-6月变动-10.13%至3.51%。

② **投资亮点：**1、公司产品已深度绑定游戏机龙头N公司及VR设备龙头Meta，有望伴随龙头一同成长；AI和VR技术的持续发展引领千行百业迎来变革机遇，公司产品具备延展性，有望逐步拓展应用边界。1）公司游戏零部件产品深度绑定日本N公司，围绕N公司的switch产品开发了滑轨、Tact Switch、卡槽、精准定位控制器等多个产品种类，报告期内来自N公司的销售收入占比分别为56.98%、62.07%和58.85%；其中，公司为N公司母端滑轨的核心供应商之一，报告期内公司母端滑轨销量占最新一代游戏机产品销量所需数量的比例分别为32.65%、31.68%、28.35%。此外，公司开发出精准定位控制器产品并取得国内及日本专利，该产品已应用于Meta的Oculus系列VR设备控制手柄中，且于2022年获得Pico系列的配件采购需求。2）随着GPT-4等AI大模型以及相关应用的逐步推出，生成式AI有望赋能游戏等相关下游行业，此外，VR产业加速发展亦将引领多行业发生变革。公司产品现已广泛应用于消费电子、通讯电子及汽车电子等领域，且产品延展性强，如精准定位控制器产品除应用于VR设备外，还可用于无人机、远程医疗等具有精准定位和实时控制需求的领域，电子连接器产品作为电子设备的基础器件，在众多下游领域均有应用需求，公司有望逐步拓展产品的应用边界。2、**伴随数据中心的持续建设，光纤连接器需求有望保持旺盛；**公司近年来切入光纤连接器业务，已进入SENKO、华为、海信光电等的供应链中。光纤连接器为数据中心及5G通讯实现光通讯不可或缺的元器件之一，AI、5G等技术发展下数据中心的持续建设以及2021年以来政策的大力扶持有望推动该领域快速发展。公司把握机遇，于2019年切入光纤连接器业务领域，目前已与全球知名的跨国企业SENKO、国内知名厂商华为、海信光电建立了良好合作；报告期内，公司持续为客户开发配套新品，形成了单芯光纤跳线、单芯集束光纤跳线、多芯MPO光纤跳线和光分路器等产品线，产品种类持续丰富。3、**公司擅长通过参股、收购等方式较好地推进业务发展。**公司历史上曾两度通过收购、参股的方式较好的推进业务发展：1）在游戏机零配件业务的拓展上，2016年公司实际控制人获得N公司滑轨业务开发机会后，考虑到成为N公司合格供应商所需的较高时间成本，通过收购当时已是N公司合格供应商的春生电子顺利开展滑轨产品的研制及交付，产品于2017年12月便通过客户验证；2）公司2019年开始进入光纤连接器领域，次年7月通过收购主营产品为MPO/MT

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	96.51
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001  
lihui1@huajinsec.cn

### 相关报告

海科新源-新股专题覆盖报告（海科新源）  
-2023年第119期-总第316期 2023.6.13  
豪恩汽电-新股专题覆盖报告（豪恩汽电）  
-2023年第120期-总第317期 2023.6.13  
芯动联科-新股专题覆盖报告（芯动联科）  
-2023年第118期-总第315期 2023.6.11  
金杨股份-新股专题覆盖报告（金杨股份）  
-2023年第117期-总第314期 2023.6.11  
明阳电气-新股专题覆盖报告（明阳电气）  
-2023年第115期-总第312期 2023.6.9



插芯、连接器的福可喜玛 40%的股权，进一步提升了光通讯领域的服务能力。

- ② **同行业上市公司对比：**结合公司的产品特点、应用领域特征，选取在细分行业、业务模式、产品类型等方面相似或相近的 4 家以消费电子连接器为主的公司：胜蓝股份、得润电子、创益通、意华股份为致尚科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 35.92 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算术平均）为 51.02X，销售毛利率为 19.28%；相较而言，公司营收规模低于行业平均，销售毛利率水平远高于行业平均。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	498.7	614.8	575.7
同比增长(%)	7.90	23.29	-6.36
营业利润(百万元)	73.8	103.4	131.3
同比增长(%)	82.72	40.07	26.90
净利润(百万元)	65.5	91.8	117.2
同比增长(%)	84.56	40.18	27.63
每股收益(元)	0.77	0.95	1.21

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、致尚科技 .....	4
（一）基本财务状况 .....	4
（二）行业情况 .....	5
（三）公司亮点 .....	9
（四）募投项目投入 .....	10
（五）同行业上市公司指标对比 .....	11
（六）风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2：公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4：公司 ROE 变化 .....	5
图 5：2016-2022 年全球游戏市场规模（亿美元） .....	6
图 6：2015-2022 年中国家用游戏机市场规模及预测 .....	6
图 7：2021 年全球连接器应用领域分布情况 .....	7
图 8：2016-2022 年连接器全球市场规模 .....	7
图 9：2016-2021 年中国连接器市场规模 .....	8
图 10：2016-2025 年全球机器视觉市场规模及预测 .....	8
图 11：2019-2021 年中国机器视觉在消费电子行业市场规模（亿元） .....	9
表 1：公司 IPO 募投项目概况 .....	10
表 2：同行业上市公司指标对比 .....	11

## 一、致尚科技

公司专注于精密电子零部件的研发和制造，致力于游戏机、VR/AR 设备、专业音响为主的消费电子、通讯电子及汽车电子等零部件的研发、设计、生产和销售；其中，游戏机零部件包括滑轨、Tact Switch、卡槽、精准定位控制器以及游戏机连接器等产品，连接器主要包括电子连接器和光纤连接器，其他产品包括消费电子精密结构件、金属铣削刀具、自动化设备等。

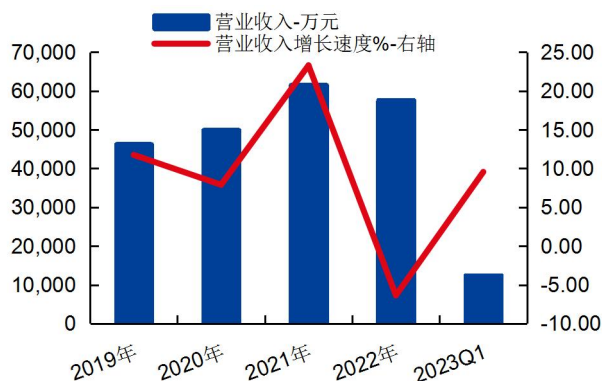
自创立以来，公司秉承自主创新、自主研发的经营理念，围绕核心客户需求持续进行研发投入，不断丰富产品种类及提高技术含量。目前，公司产品形成以游戏机、VR/AR 设备的精密零部件为核心，以电子连接器、光纤连接器为重要构成的布局。未来，公司将以知名电子制造企业为标杆，通过提供核心产品和解决方案，与品牌商进一步深化合作，力争成为具有国际竞争力的电子零部件生产商和技术服务商。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.99 亿元/6.15 亿元/5.76 亿元，YOY 依次为 7.90%/23.29%/-6.36%，三年营业收入的年复合增速 7.60%；实现归母净利润 0.66 亿元/0.92 亿元/1.17 亿元，YOY 依次为 84.56%/40.18%/27.63%，三年归母净利润的年复合增速 48.91%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 1.24 亿元，同比增加 9.56%；归母净利润 0.17 亿元，同比下降 22.54%。

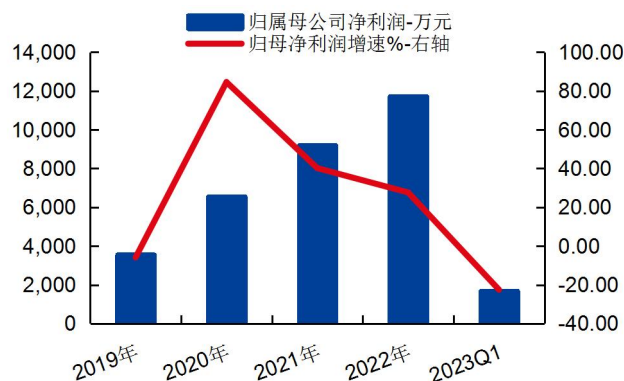
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为游戏机零部件（3.81 亿元，67.47%）、连接器（1.45 亿元，25.63%）、精密制造及其他（0.39 亿元，6.89%）。2020 年至 2022 年间，游戏机零部件始终是公司的核心产品及主要收入来源。

图 1：公司收入规模及增速变化



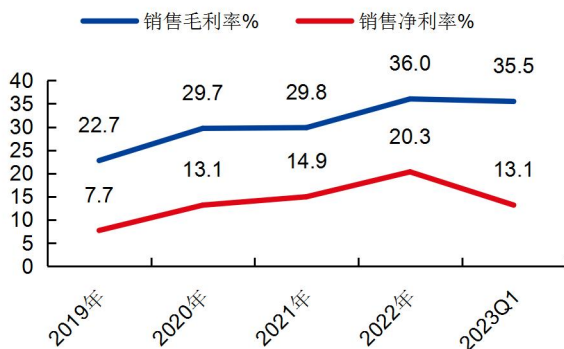
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



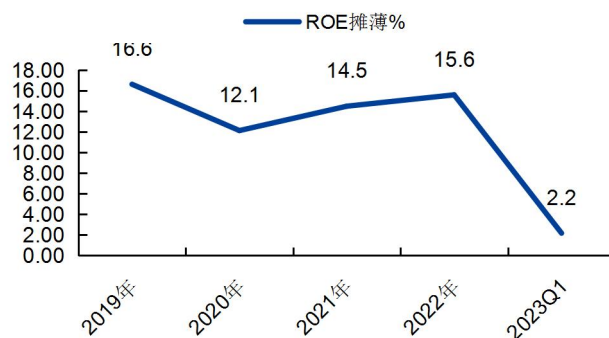
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司是一家专业从事精密电子零部件研发和制造的高新技术企业，属于计算机、通信和其他电子设备制造业行业。

### 1、游戏机零部件市场

游戏机零部件制造业起源于游戏机生产厂商为了更加专注于产品的设计与研发，以及有效降低每一代产品需求量的变化带来对自身产能配置的风险，而将部分产品零部件委外加工制造。同时在游戏机领域，除了应用于游戏主机中的基础零部件以外，为了使用户得到更佳的游戏体验，还搭配了耳机、显示器、手柄以及主机保护性零部件等外围配件。目前，市面的游戏机产品根据游戏机类型以及型号的不同，其应用的零部件有较大的差异，市场中最主要的三款游戏主机类产品：Switch 系列、PS 系列及 XBox 系列。

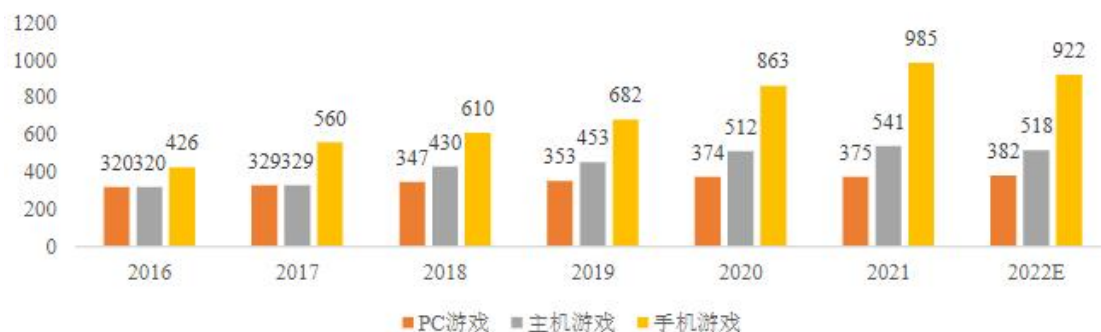
游戏机零部件行业的发展与游戏主机产业的发展密不可分，近年来随着消费年龄结构的逐渐年轻化，人均可支配收入的提高，以及娱乐性消费在整体消费中的占比不断增加，使行业的发展进入了高速增长通道。

游戏产业发展了近 50 年，目前已进入市场成熟期，具有完整的产业链模式，和庞大的市场规模。凭借不断增长的游戏用户数量，以及各大游戏 IP 化，近年来全球游戏产业发展情况良好。根据游戏设备应用上的不同，可以将游戏产业划分为主机游戏（通过游戏主机运行）、PC 游戏（通过电脑端运行）以及手机游戏（通过手机运行）。相较于 PC 游戏和手机游戏，由于产品定位、性能及用户群体等存在差异，主机游戏具有独特的用户市场和发展空间。根据 New Zoo 统计数据显示，预计 2022 年全球游戏产业市场规模达到了 1,844 亿美元，同比下降约 4.30%，主要原因是人们居家时间减少，影响了游戏时长；但是，由于游戏产品高粘性特征，玩家的游戏需求将持续存在，玩家数量的增加将带动游戏市场规模的增长，2022 年全球玩家数量达到 32 亿，同比增长 4.9%，根据 New zoo 预测，2025 年全球游戏玩家数量将增长至 36 亿人，游戏收入将达 2,102 亿美元。其中，2022 年全球主机游戏市场规模约为 518 亿美元，在游戏产业市场中占比



约为 28.09%。中国主机游戏市场尚处于起步阶段，但潜力巨大，是全球主机游戏市场新的增长点，根据中国音像与数字出版协会发布的《2022 年主机游戏产业报告》，2022 年中国主机游戏用户规模同比上升了 8.87%，国内主机游戏用户增速明显高于全球市场。

图 5：2016-2022 年全球游戏市场规模（亿美元）



资料来源：New Zoo，华金证券研究所

注：2022 年全球游戏产业市场规模达到了 1,844 亿美元，含浏览器游戏规模 23 亿美元（金额较小，未于上图列示）

根据中国文化产业行业协会统计数据显示，自 2015 年我国通过 PS 等游戏主机审批后，我国家用游戏机市场快速增长，我国家用游戏机市场规模，由 2015 年的 27.2 亿元增长到 2021 年的 84.3 亿元，年复合增长率约为 20.75%，并预计到 2022 年我国家用游戏机市场规模将达到 102.70 亿元。

图 6：2015-2022 年中国家用游戏机市场规模及预测

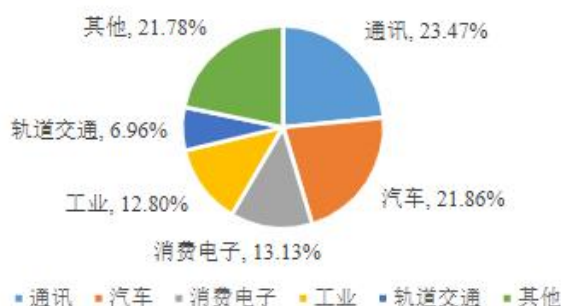


资料来源：中国文化产业协会、中商产业研究院，华金证券研究所

## 2、连接器市场

连接器是构成电子设备必备的基础电子元器件，广泛应用于通讯、汽车、消费电子、工业及轨道交通等多个领域。根据全球连接器市场调研机构 Bishop & Associates 2021 年统计数据显示，连接器下游应用领域中通讯连接器占比最大，占全球连接器市场的 23.47%；汽车连接器紧随其后，占比也达到 21.86%，且随着汽车电子化增加与 5G 网络的布局，汽车与通讯连接器仍将有很大发展空间。2021 年，消费电子连接器占全球连接器市场的比例为 13.13%，但随着可穿戴设备的发展，VR/AR 技术的突破，未来消费电子领域连接器市场预计也将实现较快增长。

图 7：2021 年全球连接器应用领域分布情况



资料来源：Bishop & Associates，华金证券研究所

受益于下游行业的持续发展，近年来全球连接器市场规模总体呈扩大趋势，根据 Bishop & Associates 数据显示，连接器的全球市场规模由 2016 年的 541.64 亿美元增长至 2021 年的 779.9 亿美元，预计到 2022 年全球连接器市场规模将达到 850 亿美元。

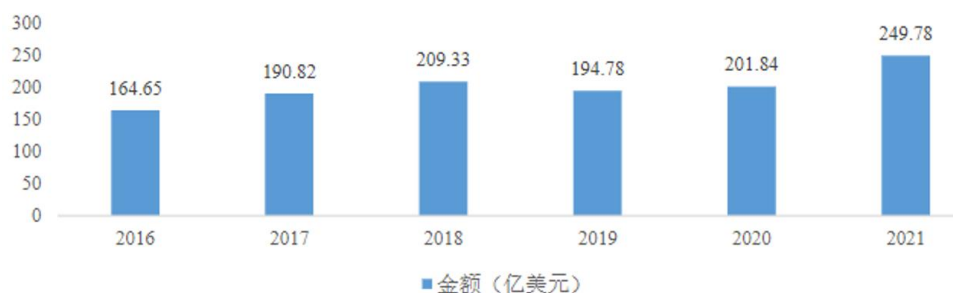
图 8：2016-2022 年连接器全球市场规模



资料来源：Bishop & Associates，华金证券研究所

受到全球经济波动的影响，最近几年欧美和日本连接器市场增长放缓，甚至出现了下滑态势，而以中国及亚太地区为代表的新兴市场增长强劲，成为推动全球连接器市场增长的主要动力。其中，随着全球连接器的生产重心转移至中国，中国已经成为世界上最大的连接器生产基地和消费市场，根据 Bishop & Associates 统计数据，2015-2021 年中国连接器市场规模由 164.65 亿美元增长至 249.78 亿美元，年均复合增长率为 8.69%，显著高于全球平均水平。而同期，中国连接器市场份额占全球市场的比例提升至 2021 年的 32.03%，中国已成为全球第一大连接器消费市场。

图 9：2016-2021 年中国连接器市场规模



资料来源：Bishop & Associates，华金证券研究所

### 3、自动化视觉检测设备市场

机器视觉，是通过光学装置和非接触的传感器，自动地接收和处理一个真实物体的图像，以获得所需信息或用于控制机器人运动的装置。在我国人口红利逐渐削弱、制造业转型升级的大背景下，机器视觉对人工视觉的替代紧迫性加强，未来机器视觉市场空间潜力巨大。根据 Markets and Markets 数据显示，全球机器视觉市场规模由 2016 年的 417.41 亿元，增长到 2021 年的 804 亿元，年复合增长率为 14.01%，GGII 预测，预计 2025 年全球机器视觉市场规模将达到 1,276.05 亿元。

图 10：2016-2025 年全球机器视觉市场规模及预测



资料来源：Markets and Markets，高工机器人产业研究所（GGII），华金证券研究所

机器视觉应用在消费电子行业市场的规模快速增长，根据机器视觉联盟（CMVU）的数据，中国机器视觉在消费电子行业的市场规模，由 2019 年的 20 亿元增长至 2021 年的 36 亿元，年复合增长率为 34.16%。同时，消费电子行业存在产品生命周期短、更新换代快的行业特征，频繁的型号和设计变更导致制造企业需要频繁采购、更新其生产线设备，上游机器视觉产业需求持续增长，带动了自动化视觉检测设备业务的持续发展。



图 11：2019-2021 年中国机器视觉在消费电子行业市场规模（亿元）



资料来源：机器视觉联盟（CMVU），华金证券研究所

自动化视觉检测设备企业整体呈现错位竞争，市场空间潜力较大。基恩士和康耐视是机器视觉的龙头企业，占据了全球过半的市场份额，但是国内厂商正在快速发展，国内厂商有望实现进口替代，根据《中国工业机器视觉产业发展白皮书（2021）》，2020 年中国工业机器视觉国产品牌首次超过外国品牌，市场占有率达到 51.7%。此外，国内自动化视觉检测设备企业，主要围绕苹果产业链进行，但是消费电子行业细分设备类型众多，同时非标属性较强，因此应用于消费电子行业的自动化视觉检测设备的差异较大，自动化视觉检测设备市场提升空间较大。

### （三）公司亮点

1、 公司产品已深度绑定游戏机龙头 N 公司及 VR 设备龙头 Meta，有望伴随龙头一同成长；AI 和 VR 技术的持续发展引领千行百业迎来变革机遇，公司产品具备延展性，有望逐步拓展应用边界。1) 公司游戏零部件产品深度绑定日本 N 公司，围绕 N 公司的 switch 产品开发了滑轨、Tact Switch、卡槽、精准定位控制器等多个产品种类，报告期内来自 N 公司的销售收入占比分别为 56.98%、62.07%和 58.85%；其中，公司为 N 公司母端滑轨的核心供应商之一，报告期内公司母端滑轨销量占最新一代游戏机产品销量所需数量的比例分别为 32.65%、31.68%、28.35%。此外，公司开发出精准定位控制器产品并取得国内及日本专利，该产品已应用于 Meta 的 Oculus 系列 VR 设备控制手柄中，且于 2022 年获得 Pico 系列的配件采购需求。2) 随着 GPT-4 等 AI 大模型以及相关应用的逐步推出，生成式 AI 有望赋能游戏等相关下游行业，此外，VR 产业加速发展亦将引领多行业发生变革。公司产品现已广泛应用于消费电子、通讯电子及汽车电子等领域，且产品延展性强，如精准定位控制器产品除应用于 VR 设备外，还可用于无人机、远程医疗等具有精准定位和实时控制需求的领域，电子连接器产品作为电子设备的基础器件，在众多下游领域均有应用需求，公司有望逐步拓展产品的应用边界。

2、 伴随数据中心的持续建设，光纤连接器需求有望保持旺盛；公司近年来切入光纤连接器业务，已进入 SENKO、华为、海信光电等的供应链中。光纤连接器为数据中心及 5G 通讯实现光通讯不可或缺的元器件之一，AI、5G 等技术发展下数据中心的持续建设以及 2021 年以来政策的大力扶持有望推动该领域快速发展。公司把握机遇，于 2019 年切入光纤连接器业务领域，目前已与全球知名的跨国企业 SENKO、国内知名厂商华为、海信光电建立了良好合作；报告期内，

公司持续为客户开发配套新品，形成了单芯光纤跳线、单芯集束光纤跳线、多芯 MPO 光纤跳线和光分路器等产品线，产品种类持续丰富。

**3、公司擅长通过参股、收购等方式较好地推进业务发展。**公司历史上曾两度通过收购、参股的方式较好的推进业务发展：1）在游戏机零配件业务的拓展上，2016 年公司实际控制人获得 N 公司滑轨业务开发机会后，考虑到成为 N 公司合格供应商所需的较高时间成本，通过收购当时已是 N 公司合格供应商的春生电子顺利开展滑轨产品的研制及交付，产品于 2017 年 12 月便通过客户验证；2）公司 2019 年开始进入光纤连接器领域，次年 7 月通过收购主营产品为 MPO/MT 插芯、连接器的福可喜玛 40% 的股权，进一步提升了光通讯领域的服务能力。

#### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目以及补充流动资金。

- 1、游戏机核心零部件扩产项目：**本项目计划通过对 27,275.93 m<sup>2</sup>生产车间及配套建筑物进行装修改造，并采购一系列先进的生产设备、研发测试设备及其他辅助设备，基于现有滑轨、TactSwitch、精准定位控制器、卡槽及游戏机连接器等精密零部件产品在下游客户及应用场景使用中提出的新需求，在应用层面进行进一步的深入研发，以实现对现有产品进行完善升级以及拓展延伸，进一步增强公司在游戏机零部件产品领域的核心竞争力，并为公司提供良好的投资回报和经济效益。
- 2、电子连接器扩产项目：**本项目通过新建 56,972.54 m<sup>2</sup>生产车间及附属配套设施，并采购一系列先进的生产设备、研发测试设备及其他辅助设备，以建设国际一流的电子连接器产品生产基地，以更好地满足市场对电子连接器产品的需求，并为公司提供良好的投资回报和经济效益。
- 3、5G 零部件扩产项目：**本项目计划通过对 11,689.68 m<sup>2</sup>生产车间及配套建筑物进行装修改造，并采购一系列先进的生产设备、研发测试设备及其他辅助设备。基于现有光纤连接器技术在下游客户及应用场景使用中提出的新需求，在应用层面进行进一步的深入研发，以实现对现有 5G 零部件产品进行完善升级以及拓展延伸，以满足下游客户及不同应用场景对 5G 零部件产品日益提高的需求，有利于增强公司在 5G 零部件产品领域的核心竞争力，并为公司提供良好的投资回报和经济效益。
- 4、研发中心建设项目：**本项目通过对 5,215.33 m<sup>2</sup>研发办公场地进行装修改造，用于建设公司产品及技术研发中心。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金 额(万元)	项目建设期
1	游戏机核心零部件扩产项目	40,703.32	40,085.95	24 个月
2	电子连接器扩产项目	25,489.77	25,489.77	24 个月
3	5G 零部件扩产项目	21,994.49	21,729.90	24 个月
4	研发中心建设项目	16,030.25	15,912.21	24 个月
5	补充流动资金项目	27,000.00	27,000.00	--
	合计	131,217.83	130,217.83	--

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 5.76 亿元，同比下降 6.36%；实现归属于母公司净利润 1.17 亿元，同比增长 27.63%。根据初步预测，2023 年 1-6 月公司预计实现营业收入 25,175.76 至 27,693.33 万元，同比 2022 年 1-6 月增长 3.88%至 14.26%；预计实现净利润 4,640.39 至 5,353.15 万元，同比 2022 年 1-6 月变动-11.65%至 1.92%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 4,720.55 至 5,437.20 万元，同比 2022 年 1-6 月变动-10.13%至 3.51%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 4,282.08 至 4,998.73 万元，同比 2022 年 1-6 月变动 -21.71%至-8.61%。

公司专注于精密电子零部件的研发和制造，致力于游戏机、VR/AR 设备、专业音响为主的消费电子、通讯电子及汽车电子等零部件的研发、设计、生产和销售。鉴于国内上市公司没有主营游戏机零部件领域企业，结合公司的产品特点、应用领域特征，选取在细分行业、业务模式、产品类型等方面相似或相近的 4 家以消费电子连接器为主的公司：胜蓝股份、得润电子、创益通、意华股份为致尚科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 35.92 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算术平均）为 51.02X，销售毛利率为 19.28%；相较而言，公司营收规模低于行业平均，销售毛利率水平远高于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年 收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
300843.SZ	胜蓝股份	33.14	59.87	11.70	-10.16%	0.60	-42.43%	21.22%	5.65%
002055.SZ	得润电子	55.55	-18.26	77.55	2.21%	-2.56	56.77%	14.29%	-9.05%
300991.SZ	创益通	24.22	-448.70	4.31	-13.62%	0.09	-88.19%	24.15%	1.35%
002897.SZ	意华股份	88.77	42.18	50.11	11.61%	2.40	76.78%	17.48%	14.73%
<b>301486.SZ</b>	<b>致尚科技</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>5.76</b>	<b>-6.36%</b>	<b>1.17</b>	<b>27.63%</b>	<b>36.03%</b>	<b>15.59%</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 6 月 15 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

研发创新风险、核心技术人员流失风险、技术泄密或被侵权的风险、客户集中度较高的风险、供应商集中度较高的风险、原材料价格波动的风险、新业务成长性风险、人力资源风险、合规经营风险、毛利率波动风险、募投项目产能未能有效消化的风险、终端客户需求变动导致公司营业收入及盈利能力下滑的风险、终端产品生命周期风险、市场竞争及未能通过合格供应商稽核导致主要产品份额下降的风险、下游客户需求变化的风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)