

威贸电子 (833346.BJ)

2023 年 09 月 05 日

投资评级：增持（首次）

乘新能源车东风布局多种线束，海外回暖促智能家电注塑集成件放量

——北交所首次覆盖报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

万泉（联系人）

wanxiao@kysec.cn

证书编号：S0790122090009

日期	2023/9/4
当前股价(元)	7.05
一年最高最低(元)	8.67/6.66
总市值(亿元)	5.69
流通市值(亿元)	3.18
总股本(亿股)	0.81
流通股本(亿股)	0.45
近 3 个月换手率(%)	9.41

北交所研究团队

● 聚焦家电、汽车领域线束和注塑集成件，2023H1 营收 1.07 亿元 (+15.14%)

威贸电子成立于 1998 年，主营线束（58%）和注塑集成件（30%）产品，围绕汽车、高端家电、工业自动化三大领域，涵盖 300 多个系列、4000 多种型号。客户包括 SEB 集团、福维克制造有限公司、EBM 集团等诸多海内外龙头。2023H1 实现营收 1.07 亿元 (+15.14%)，归母净利润达 1869.37 万元 (+11.87%)，毛利率/净利率达 30.79%/17.48%。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.40/0.48/0.58 亿元，对应 EPS 分别为 0.50/0.59/0.72 元/股，对应当前股价 PE 分别为 13.6/11.4/9.4 倍，我们看好公司在新能源车领域的业务发展及海外消费回暖带来的家电领域需求实质性利好，首次覆盖给予“增持”评级。

● 高压线束于新能源车浪潮中出列，小家电是智能家居生态进化的承载体

（1）汽车线束：与传统燃油车相比，新能源车对汽车线束的需求价值更大，我国新能源车产量逐年上升，2022 年占总产量比例升至 26%。2016-2022 年我国汽车线束规模由 671 亿元增长至 815 亿元，其中高压品类占比由 2.07%增至 17.36%。

（2）智能小家电：2021 年中国智能小家电市场规模 1557 亿元，2023 年有望达 1924 亿元。智能家电是智能家居后装硬件重要载体，未来智能生活生态进化将带动智能小家电行业扩大，利好公司相关配套注塑集成件业务发展。**格局：**外资占据大部分汽车线束市场份额。与胜蓝股份等相比，公司规模小但盈利能力强劲。

● 升级智能仓储提升资源配置效率，募投项目于 2022 年建成投用

技术层面：共有发明专利 1 项、实用新型专利 61 项，核心技术指标均已达到或超过行业主流技术水平。由于订单具有小批量、多品种、多批次的特点，采用了柔性生产线，并建立了立体化、全自动的智能仓储系统，提高资源配置效率。**客户层面：**8 月收到均胜群英的量产零件定点通知书，公司为其国内某新能源汽车龙头客户项目提供高压线束，项目预计于 2023 年下半年开始量产，生命周期约为 5 年，全周期总金额约 2.6 亿元。**募投方面：**2022 年上市募集资金净额为 1.94 亿元，主要募投项目“新建厂房项目”已于 2022 年建成投用，保障公司发展。

● **风险提示：**汽车产业复苏不达预期风险、终端车企年降风险、芯片短缺风险

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	222	202	240	291	352
YOY(%)	28.9	-9.0	18.6	21.4	21.2
归母净利润(百万元)	34	35	40	48	58
YOY(%)	16.6	1.4	15.2	19.6	21.0
毛利率(%)	32.0	29.1	30.4	29.5	29.3
净利率(%)	15.2	17.2	16.7	16.5	16.4
ROE(%)	15.7	8.3	9.2	10.2	11.3
EPS(摊薄/元)	0.43	0.43	0.50	0.59	0.72
P/E(倍)	15.9	15.7	13.6	11.4	9.4
P/B(倍)	2.6	1.3	1.3	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 聚焦家电、汽车领域线束和注塑集成件，23H1 营收 1 亿元	4
1.1、 业务：主营线束和注塑集成件，围绕汽车、家电、工业自动化领域	4
1.2、 模式：境内、境外分占 6 成、4 成，对 SEB 集团销售收入占比近 30%	8
1.3、 财务：2023H1 营收 1.07 亿元（+15%），综合毛利率回升至 31%	10
2、 高压线束于新能源车浪潮出列，小家电是智能家居承载体	12
2.1、 产业：线束于汽车生产应用广泛，注塑集成件配套家电等领域产品	12
2.2、 空间：我国汽车线束规模 815 亿元（+15%），高压品类承接高增速	14
2.3、 格局：汽车线束存在较大国产替代空间，公司毛利率处于行业高位	17
3、 智能仓储提升资源配置效率，募投项目于 2022 年建成投用	19
3.1、 技术：核心指标超业内主流技术水平，智能仓储提升资源配置效率	19
3.2、 客户：积累优质客户资源，覆盖法国 SEB 集团、德国 Vorwerk 等	20
3.3、 募投：主要募投项目“新建厂房项目”已于 2022 年建成并投入使用	21
4、 盈利预测与投资建议	22
5、 风险提示	22
附：财务预测摘要	23

图表目录

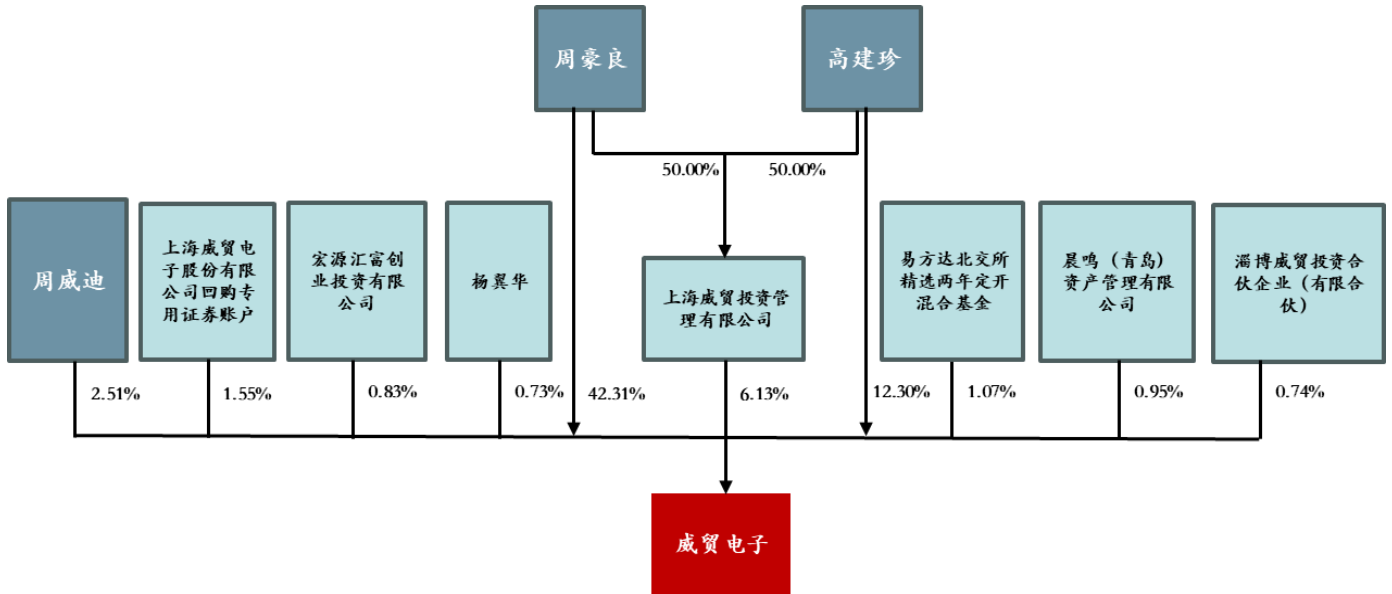
图 1： 控股股东、实际控制人为周豪良、高建珍和周威迪，2023H1 合计持有公司 63.46%股权	4
图 2： 2019 年至 2023 年上半年，注塑集成件业务占比整体呈现上升趋势	8
图 3： 境内、境外销售分别占比 6 成和 4 成	8
图 4： 2023 年上半年内外销毛利率有所回升	8
图 5： 线束组件 2021H1 销量 1317.63 万件	9
图 6： 线束组件及注塑集成件单价呈上升趋势	9
图 7： 2023H1 年实现营收 1.07 亿元（+15.14%）	10
图 8： 2023H1 注塑集成件营业收入同比增长 38%（万元）	10
图 9： 2023H1 毛利率回升至 30.79%	10
图 10： 2022 年注塑集成件业务的毛利率为 28.65%	10
图 11： 期间费用率从 2018 年的 16.32%降至 2023 年上半年的 11.03%	11
图 12： 2023H1 净利率为 17.48%	11
图 13： 2023H1 归母净利润达 1869.37 万元（+11.87%）	11
图 14： 在整车中，线束组件装配仪表线束、发动机线束、四门+两盖线束等	12
图 15： 线束产业链上游原材料包括铜材、橡胶材料、塑料材料等	13
图 16： 注塑制品行业下游应用领域包括运输，包装，邮电，通讯，建筑等产业	13
图 17： 2022 年全球汽车产量为 8502 万辆，同比增长 6%	14
图 18： 2022 年中国汽车产量为 2718 万辆，同比增长 4%	14
图 19： 2022 年中国新能源车产量为 700.30 万辆，占比汽车总产量的 26%	15
图 20： 2022 年我国汽车线束总市场规模为 814.6 亿元（+15%）	15
图 21： 2022 年我国汽车高压线束规模 141.4 亿元（+60%）	15
图 22： 2022 年汽车高压线束市场规模占比增至 17.36%	15
图 23： 高压线束在新能源车中的分布示意图	16
图 24： 汽车高压线束包括高压连接器、高压线缆和充电插座三部分	16
图 25： 预计 2021-2025 年中国智能小家电市场规模 CAGR 约达 10%	17

图 26: 汽车线束市场外资占据绝大部分市场份额.....	17
图 27: 采用柔性生产线生产产品	19
图 28: 公司近年来积极开展智能工厂建设.....	20
图 29: 与国际知名品牌建立了长期稳定的合作关系.....	20
表 1: 公司线束组件的主要应用领域覆盖了智能家电、工业自动化、汽车等多个行业	5
表 2: 公司的注塑集成件以智能家电领域产品为主.....	7
表 3: 客户集中度适中, 包括家用电器、汽车、工业自动化等领域多家海内外龙头企业	9
表 4: 近年来国家陆续出台了一系列鼓励电子线束、注塑行业的政策和法规	12
表 5: 新能源车用线束较传统车用线束种类更多, 单车价值量更大.....	14
表 6: 同行业可比公司主要应用领域为新能源汽车、消费电子等行业	17
表 7: 2020-2022 年公司毛利率高于同行业可比公司	18
表 8: 核心技术的主要指标均已达到或超过行业主流技术水平	19
表 9: 募投“新建厂房项目”3000 万元、“新建厂房项目增加投资”9000 万元, “偿还银行借款”3000 万元.....	21
表 10: 可比公司 2023PE 中值为 27.18X.....	22

1、聚焦家电、汽车领域线束和注塑集成件，23H1 营收 1 亿元

威贸电子成立于 1998 年，是一家集研发、生产、销售、服务于一体的工业连接方案集成制造商，专注于为客户提供含电线、线束组件、注塑结构件、PCBA、线圈的一站式整体解决方案。产品涵盖汽车(含新能源汽车)、智能家电、工业自动化、高铁、医疗、净水环保等领域，覆盖 300 多个系列、4000 多种型号。2022 年 2 月在北京证券交易所上市，成为北交所成立后注册制上市的上海第一家、全国第三家企业。2023 年 4 月，公司仓储系统获得青浦区经济委员会授予“智能仓储”称号。

图1：控股股东、实际控制人为周豪良、高建珍和周威迪，2023H1 合计持有公司 63.46%股权



资料来源：2023 年半年报、开源证券研究所

1.1、业务：主营线束和注塑集成件，围绕汽车、家电、工业自动化领域

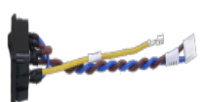
产品按功能主要分为线束组件、注塑集成件两大类。

公司线束组件、注塑集成件产品按照应用领域划分为智能家电组件、工业自动化组件、POS 机与计量衡器线束组件、汽车/新能源汽车组件、大型印刷机组件、高铁组件、净水环保组件和医疗设备组件。产品结构中，高端家电业务产量占第一，汽车业务产量占第二（30%左右，其中新能源汽车业占 15%左右）。

➤ 线束组件（2022 年收入占比 58%）

公司线束组件的主要应用领域，覆盖了智能家电、工业自动化、计量设备、汽车、印刷机、高铁、净水环保和医疗设备等多个行业。

表1：公司线束组件的主要应用领域覆盖了智能家电、工业自动化、汽车等多个行业

产品分类	主要产品	图例	产品用途及特性
智能家电组件	吸尘器线束		主要为电熨斗、咖啡机、扫地机器人、缝纫机等提供电源、信号、电气的智能连接组件和控制组件，包含扫地机器人线束组件、缝纫机线束组件、含电子真空阀的电熨斗蒸汽控制组件、含电熨斗塑料底板及其旋钮组件、蒸汽管线、电源线、PCBA 与旁通阀的控制面板组件的高集成度的挂烫式电熨斗组件等不同组件，产品具有集成度高，工艺复杂等特点，满足各类应用场景。
	电源线组件		
	电熨斗组件		
工业自动化组件	风机线束		主要为工业自动化设备与工程机械类设备提供各类智能连接组件，主要应用于风机、工程机械车、4G/5G 基站等，产品特点有：(1)耐高温：材料均采用耐高温腐蚀、耐风化：电线多采用橡胶材质；(2)耐腐蚀、耐风化：电线多采用橡胶材质；(3)防潮防水：所有连接端口均采用密封/灌封成型；(4)耐磨性：满足机器人等自动化设备高耐磨性与抗拉能力等特点，满足各种恶劣环境的应用。
	设备连接线		
	自动化控制线		
	开关线束		
POS 机与计量衡器线束组件	POS 机线束		主要应用于 POS 机与电子秤等计量衡器，主要产品为各类立式注塑成型线束组件及打印机组件，产品特点是精度高、电气性能可靠。公司独有的小批量多品种柔性化生产能力匹配了此行业柔性化生产的需求。
	POS 机打印机组件		
	电子秤线束		

产品分类	主要产品	图例	产品用途及特性
汽车/新能源 汽车组件	底盘线束总成		主要给汽车配套各类灯线、方向盘柱锁控制线、点火线圈线束、后备箱自动升降马达控制线、油门踏板线束、安全带线束组件、电子真空泵线束、电子油泵线束、天窗线束等汽车电子部件线束；在新能源行业，我们为客户提供新能源汽车整车线，包括驾驶室线束、顶棚线束、底盘线束、电机控制线束、BMS 控制线束等等。主要特点是耐高温，耐磨损、耐油、密封性等。我司多样的工艺如端子压接、焊接、注塑成型、灌胶等能满足各类汽车线束不同的定制化要求。
	天窗线束		
	电机三相高压线		
	电子真空泵线束		
大型印刷机 组件	印刷机线束组件		主要应用于印刷机信号传输与电源连接。我司为世界知名商用印刷机品牌提供各类电源线、转接线、控制线等，产品具有抗弯折、耐腐蚀、耐油、防鼠咬等特性、性能稳定、使用安全可靠。
	印刷机外部转接线		
高铁组件	空调温度传感器线束		主要用于高铁空调、轨道机车空调的温度控制与管理。产品具有精度高、防潮、防水、耐腐蚀等特性，连接线束柔软，抗拉，耐弯折。
	温度传感器组件		
净水环保 组件	水处理线束		主要用于净水环保设备的连接管理。公司为净水设备生产商提供各类线束，如水质探测 TDS 线束、变压器线束、光电传感线束、设备电源线、转接线等。产品具有精度高、防潮、防水、耐腐蚀等特性。
	净水线束		
医疗设备 组件	眼底照相仪线束		主要为医疗设备提供各类连接线、转接线等，用于医疗设备的信号探测、数据采集、影像传输以及冷链运输的温度监控等。主要特点是精度高，线束柔软，抗拉，耐弯折。
	电动轮椅车线束		

资料来源：招股书、开源证券研究所

➤ 注塑集成件（2022 年收入占比 30%）

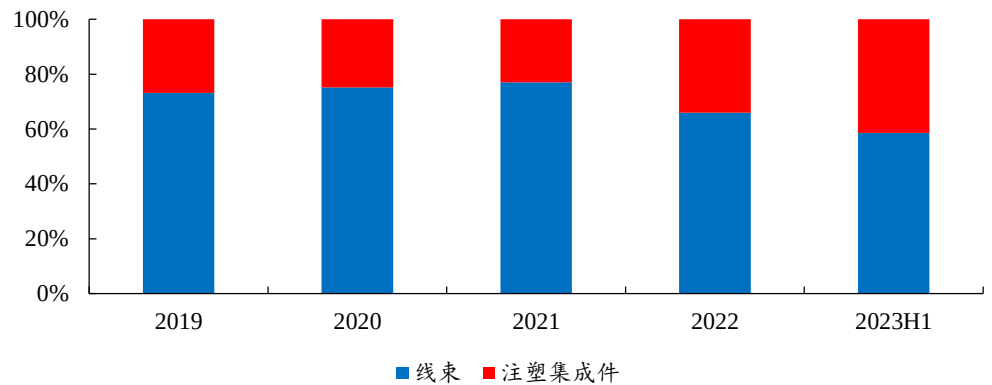
公司的注塑集成件以智能家电领域产品为主，辅以部分汽车领域、POS 机与计量衡器领域产品。

表2：公司的注塑集成件以智能家电领域产品为主

产品分类	主要产品	图例	产品用途及特性
智能家电注塑集成件	电熨斗前盖组件		主要为电熨斗手柄，主要功能包括电熨斗开关、温度控制以及喷雾控制。内部部件包括：电路线、芯片、定制塑料件等部件。均为客户定制产品。
	齿轮箱		用于榨汁机、家用绞肉机等家电产品。其作用是将马达动力传递到旋转叶片，使旋转叶片按照既定的速率运转。均为客户定制产品。
	电熨斗底板组件		包括电熨斗开关、喷雾控制器、线路板、底板、电源线等，为电熨斗底板的组装部件。
衡器量具注塑件	电子秤底板		使用日本进口抗 UV 防火材料，防火等级为 UL94-5VB 级，此种材料要求较高的成型工艺控制以达到尺寸外观的要求，广泛用于政府机关、邮政系统、超市卖场等地方电子秤收银机面板。
	衡器量具面板		
汽车注塑件	汽车油泵连接器		使用进口尼龙料，与知名品牌连接器对配开发，以满足客户订定制化需求。产品符合汽车密封型连接器的技术要求，性能稳定可靠。
	汽车车灯连接器		使用进口 PBT 胶料，威贸自开模具，多种型号广泛应用于奔驰车灯的多个车型，产品强度高，韧性好。

资料来源：招股书、开源证券研究所

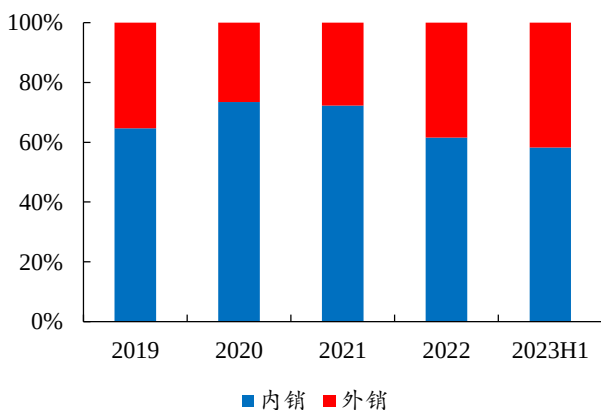
业务结构：从产品收入结构来看，2019 年至 2023 年上半年，注塑集成件业务占比整体呈现上升趋势，2022 年线束组件业务、注塑集成件业务收入占比分别为 58%、30%。

图2：2019年至2023年上半年，注塑集成件业务占比整体呈现上升趋势


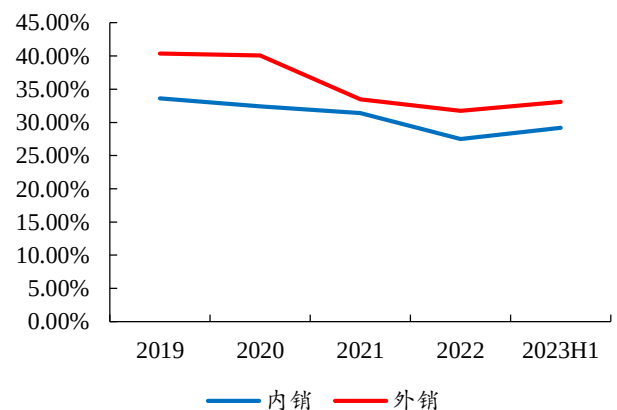
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、模式：境内、境外分占6成、4成，对SEB集团销售收入占比近30%

直销模式，境内、境外销售分别占比6成和4成。2020年至2023年上半年，公司境内销售收入占总营收的比例分别为69.94%、72.32%、61.63%和58.29%，境外销售收入占比分别为25.24%、27.68%、38.37%和41.71%。其中2022年公司外销收入增长的主要原因是外销产品中注塑集成件部分，如锅炉式电熨斗底板组件、蒸汽电熨斗前盖组件与线束等新项目实现批量生产，同时，受益于国外疫情全面放开，社交需求增加，电熨斗销售量大幅上升，带动了老项目销售增加。2020年至2023年上半年，境内销售毛利率分别为32.42%、31.38%、27.48%和29.16%，境外销售毛利率分别为40.06%、33.49%、31.75%和33.07%。整体毛利率呈小幅下降趋势，2023年上半年毛利率有所回升。

图3：境内、境外销售分别占比6成和4成


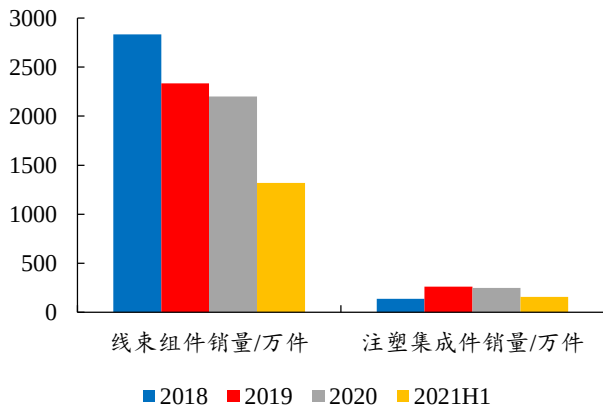
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年上半年内外销毛利率有所回升


数据来源：Wind、开源证券研究所

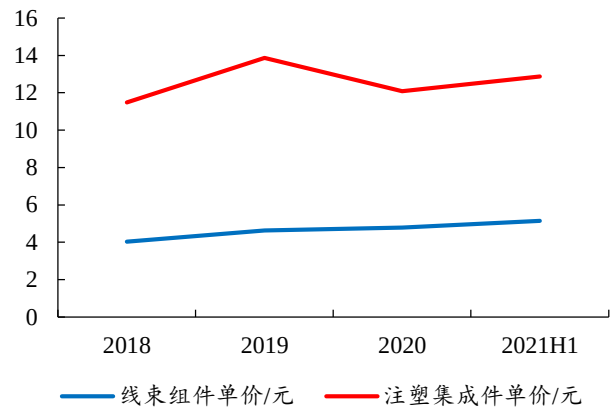
量价分析：除注塑集成件2020年单价略有下降，其他主要产品销售价格总体有一定增长。2021H1线束组件销量为1317.63万件，平均单价为5.14元；注塑集成件销量为157.39万件，平均单价为12.87元。

图5：线束组件 2021H1 销量 1317.63 万件



数据来源：招股书、开源证券研究所

图6：线束组件及注塑集成件单价呈上升趋势



数据来源：招股书、开源证券研究所

客户集中度适中，包括家用电器、汽车、工业自动化等领域多家海内外龙头。凭借独特的产品性能设计、生产和质量保障优势与客户建立了长期稳定的合作关系。2020 年至 2022 年，前五大客户始终包含 SEB 集团、福维克制造有限公司、EBM 集团、华域皮尔博格泵技术有限公司，2022 年宁波横河精密工业股份有限公司取代上海寺冈电子有限公司跻身前五大客户名单。2022 年前五大客户合计销售收入占比为 50.26%，集中度适中。

表3：客户集中度适中，包括家用电器、汽车、工业自动化等领域多家海内外龙头企业

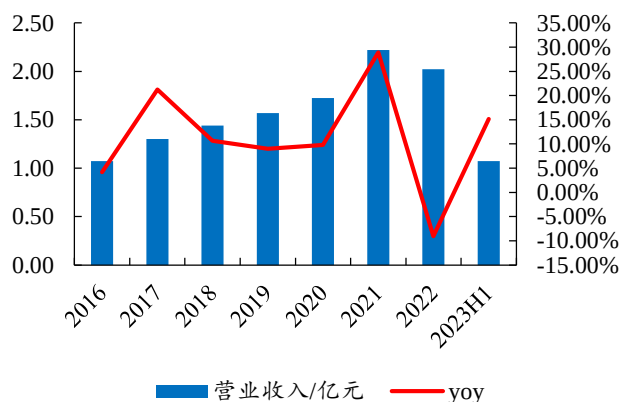
序号	客户	销售金额（万元）	年度销售占比（%）
2020 年度			
1	SEB 集团及其下属子公司	7,249.25	42.07
2	无锡格林通安全装备有限公司	1,036.40	6.01
3	福维克制造有限公司	991.54	5.75
4	上海寺冈电子有限公司	796.20	4.62
5	EBM 及其下属子公司	658.29	3.82
合计		10,731.68	62.27
2021 年度			
1	SEB 集团	8811.57	39.66
2	福维克制造有限公司	1357.86	6.11
3	华域皮尔博格泵技术有限公司	976.64	4.4
4	EBM 集团	964.11	4.34
5	上海寺冈电子有限公司	812.92	3.66
合计		12923.09	58.17
2022 年度			
1	SEB 及其下属子公司	6,023.14	29.81
2	福维克制造有限公司	1,601.99	3.65
3	华域皮尔博格泵技术有限公司	978.11	7.93
4	宁波横河精密工业股份有限公司	815.39	4.84
5	EBM 集团	736.61	4.04
合计		10,155.24	50.26

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、财务：2023H1 营收 1.07 亿元 (+15%)，综合毛利率回升至 31%

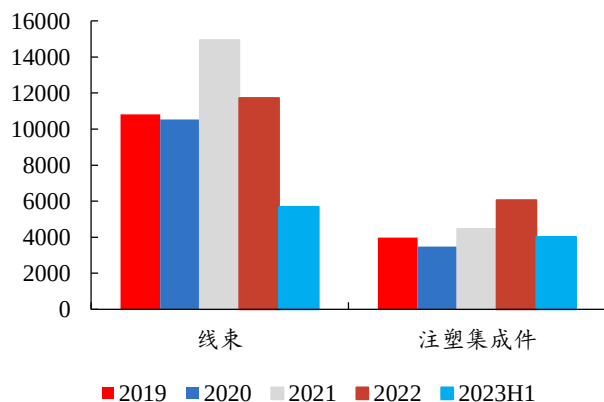
2022 年实现营收 2.02 亿元 (-9.04%)，2023H1 实现营收 1.07 亿元 (+15.14%)。2022 年线束组件业务的营业收入较 2021 年同期减少 3,216.56 万元，下降 21.53%，主要原因除因疫情造成生产和订单交付受影响较显著外，受外需下降的影响，公司智能家电线束组件需求下滑较明显，影响了线束组件营业收入。2023 年上半年注塑集成件营业收入同比增长 1100.84 万元，增幅 37.76%，主要原因为 2022 年下半年开始，锅炉式电熨斗底板组件、蒸汽电熨斗前盖组件与线束等一批项目实现批量生产；同时，受益于国外疫情全面放开，社交需求增加，电熨斗销售量大幅上升，带动了老项目的销售增加。

图7：2023H1 年实现营收 1.07 亿元 (+15.14%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

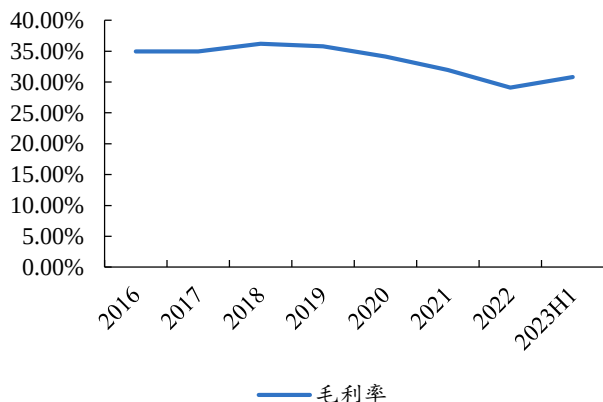
图8：2023H1 注塑集成件营业收入同比增长 38%(万元)



数据来源：Wind、开源证券研究所

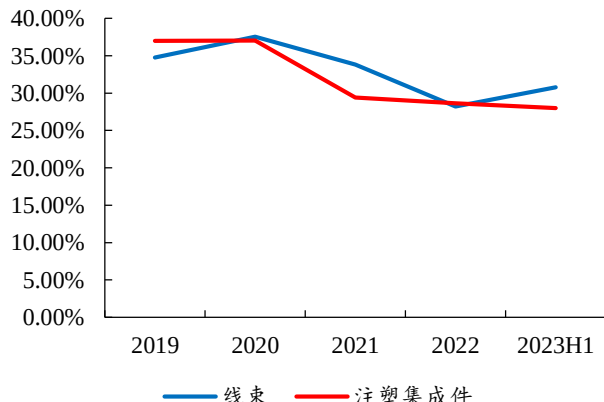
2022 年综合毛利率为 29.12%，2023H1 回升至 30.79%。2022 年线束组件业务、注塑集成件业务的毛利率分别为 28.21% (-5.63pcts)、28.65% (-0.76pcts)，主要原因是人工费上升，以及新厂房于 2021 年 6 月竣工验收投入使用后折旧和摊销费用大幅增加导致。2023 年上半年毛利率回升至 30.79%。

图9：2023H1 毛利率回升至 30.79%



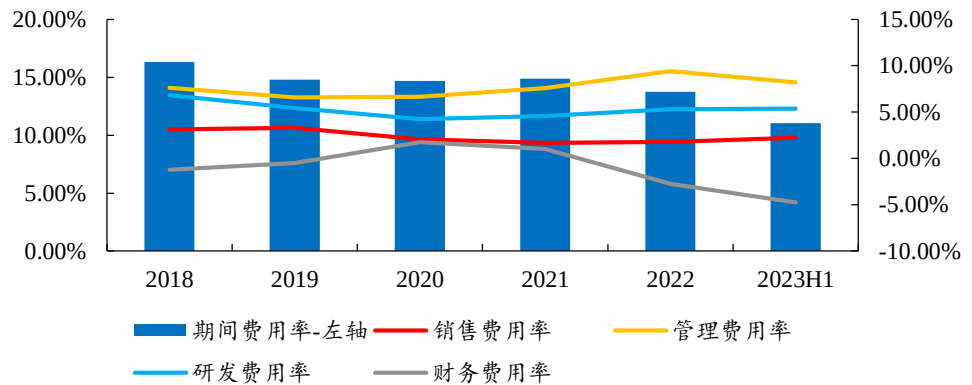
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2022 年注塑集成件业务的毛利率为 28.65%



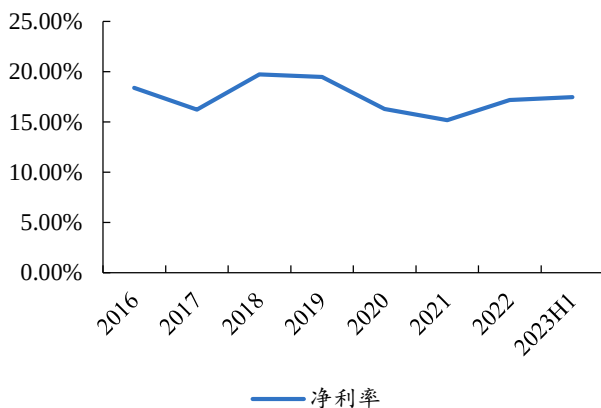
数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率从 2018 年的 16.32% 降至 2023 年上半年的 11.03%，其中销售费用率和研发费用率整体保持平稳，财务费用率逐年下降。

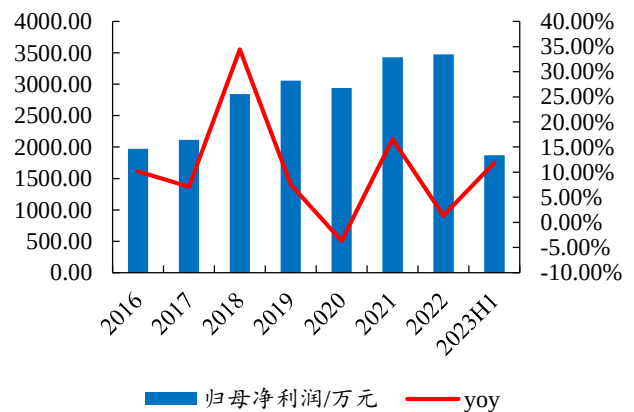
图11：期间费用率从 2018 年的 16.32% 降至 2023 年上半年的 11.03%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2023H1 年净利率升至 17.48%，归母净利润达 1869.37 万元（+11.87%）。
 2016-2023H1 净利率在 15%-20% 区间波动，归母净利润总体呈上升趋势，至 2022 年净利率为 17.18%，归母净利润达 3477.80 万元（+1.38%）。

图12：2023H1 净利率为 17.48%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2023H1 归母净利润达 1869.37 万元（+11.87%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、高压线束于新能源车浪潮出列，小家电是智能家居承载体

2.1、产业：线束于汽车生产应用广泛，注塑集成件配套家电等领域产品

公司业务为电子线束组件、注塑集成件的研发、生产和销售，属于计算机、通信和其他电子设备制造细分行业。近年来国家陆续出台了一系列鼓励电子线束、注塑行业的政策和法规，促进电子线束等电子元器件行业健康快速发展。相关法律法规及政策的推出，为深耕线束组件及注塑集成件行业提供了良好的政策和市场环境。

表4：近年来国家陆续出台了一系列鼓励电子线束、注塑行业的政策和法规

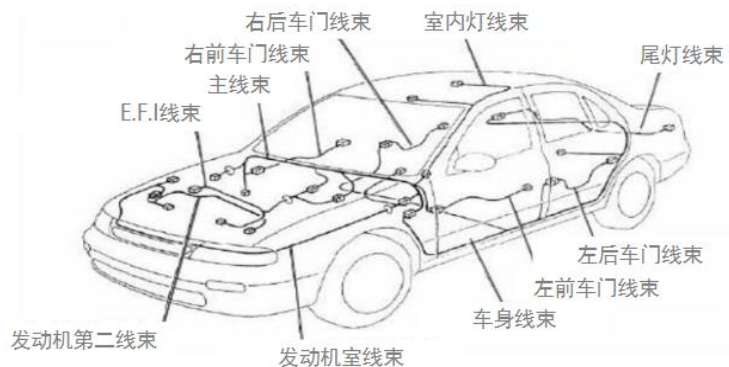
序号	法律法规及产业政策	颁布时间	颁布机构	主要内容
1	《中国制造 2025》	2015 年 5 月	国务院	加快机械、航空、船舶、汽车、轻工、纺织等行业生产设备的智能化改造，提高精准制造、敏捷制造能力。统筹布局和推动智能交通工具、智能工程机械、服务机器人、智能家电等产品研发和产业化。
2	《信息化和工业化融合发展规划（2016-2020 年）》	2016 年 10 月	工信部	以激发制造业创新活力、发展潜力和转型动力为主线，大力促进信息化和工业化深度融合发展，不断提升中国制造全球竞争优势，推动制造强国建设。
3	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》	2017 年 1 月	国家发改委	将新一代移动通信设备、云计算设备、新一代移动终端设备等列入战略性新兴产业重点产品目录。
4	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	2021 年 3 月	十三届全国人大四次会议	深入实施智能制造和绿色制造工程，发展服务型制造新模式，推动制造业高端化智能化绿色化。培育先进制造业集群，推动集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、机器人、先进轨道交通装备、先进电力装备、工程机械、高端数控机床、医药及医疗设备等产业创新发展。

资料来源：招股书、开源证券研究所

➤ 线束组件

汽车线束是由铜材冲制而成的接触件端子（连接器）与电线电缆压接后，塑压绝缘体或外加金属壳体等，以线束捆扎形成连接电路的组件。由线缆、包裹材料以及连接器（端子）三部分组成，在整车中实际装配仪表线束、发动机线束等。

图14：在整车中，线束组件装配仪表线束、发动机线束、四门+两盖线束等



资料来源：亿渡数据

汽车线束行业上游原材料包括铜材、橡胶材料、塑料材料等；中游为汽车线束供应商，包括以德国莱尼集团、安波福有限公司等国外厂商与国内厂商，目前国内供应商虽数量较多，但规模大都较小；下游为各大车企，在产业链中拥有较强的话语权与议价能力，对汽车线束等汽车零部件具有严格考核。

图15：线束产业链上游原材料包括铜材、橡胶材料、塑料材料等



资料来源：智研咨询、开源证券研究所

➤ 注塑集成件

公司注塑集成件主要先由注塑车间利用模具车间开发完成的模具进行塑料件注塑，再将塑料件、线束、PCBA 等零件集合到装配车间进行总装。

注塑制品行业上游主要包括原材料和配套生产设备，其中主要原料有：聚苯乙烯、聚乙烯、聚丙烯和 ABS4 种树脂。这 4 种树脂注塑成型的塑料制品约占注塑制品原料总量的 80%以上。另外注塑制品用原料还有：聚氯乙烯、丙烯腈-苯乙烯共聚物、乙酸纤维素等。中游为注塑制品生产与制造。下游应用领域主要包括运输，包装，邮电，通讯，建筑，家电，计算机，航空航天和国防尖端等产业。

图16：注塑制品行业下游应用领域包括运输，包装，邮电，通讯，建筑等产业



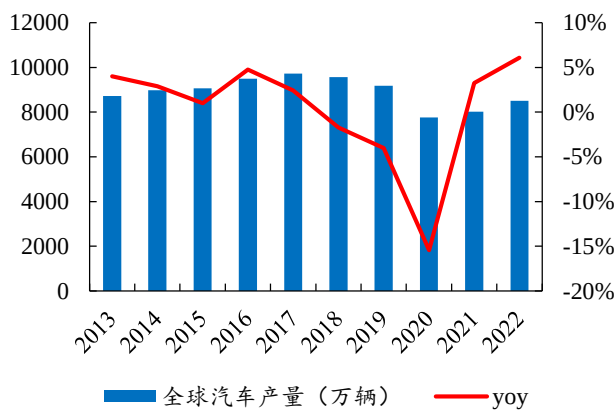
资料来源：智研咨询、开源证券研究所

2.2、空间：我国汽车线束规模 815 亿元（+15%），高压品类承接高增速

✓ 我国新能源汽车市场持续增长，汽车线束等配套产业拥有较大发展空间

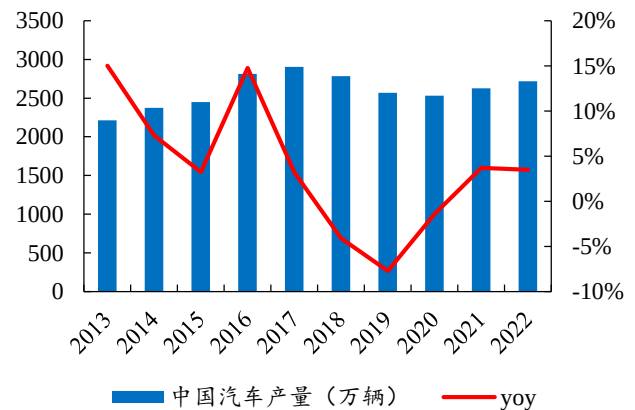
根据 OICA 统计数据显示，2022 年全球汽车产量为 8502 万辆，同比增长 6%。2012-2017 年，全球汽车产量持续增长，在 2017 年达到产量峰值，为 9,730 万辆。由于全球经济下行以及 2020 年的新冠疫情，2018 年-2020 年全球汽车产量连续三年下跌，2020 年全年产量为 7,762 万辆，同比下滑 15%。到了 2021、2022 年，全球汽车行业回暖，产量重回 8,000 万辆水平线以上。2022 年，我国汽车产量为 2718 万辆，在全球总产量的占比为 31.97%。我国庞大的汽车工业体系为汽车线束等配套产业提供了较大的发展机会。

图17：2022 年全球汽车产量为 8502 万辆，同比增长 6%



数据来源：国家统计局、OICA、亿渡数据、开源证券研究所

图18：2022 年中国汽车产量为 2718 万辆，同比增长 4%



数据来源：国家统计局、OICA、亿渡数据、开源证券研究所

与传统燃油车相比，新能源车对汽车线束的需求价值更大。高压线束作为电动汽车上动力输出的主要载体，是整车性能和安全的關鍵零部件之一。新能源汽车系统包含了低压线束和高压线束，其中高压线束系统是电动化下的全新系统，取代了传统车的发动机线束，主要包括高压连接器、高压线缆、充电插座等。

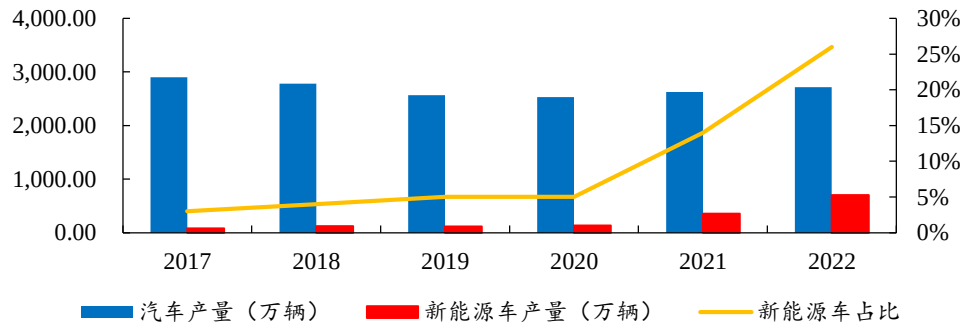
表5：新能源车用线束较传统车用线束种类更多，单车价值量更大

产品	类型	主要用途	线束平均售价(元)
传统车用线束	低压线束为主	低档传统乘用车(10 万元车型)	2000-2500
		低档传统乘用车(20 万元车型)	3000
		高档传统乘用车	5000-6000
新能源车用线束	低压线束	低压线束	2500
		高压连接器	700-3500
	高压线束	交联聚乙烯绝缘电缆	800
		硅橡胶电缆	1000
	充电插座	交流充电插座	200/个
		直流电充电插座	300-400/个

数据来源：华经产业研究院、开源证券研究所

我国新能源车产量逐年上升，在汽车总产量的占比也越来越高。2022 年，中国新能源车产量为 700.30 万辆，占比 26%。随着汽车的电子化、智能化程度越来越高，市场对汽车线束的需求也越大。

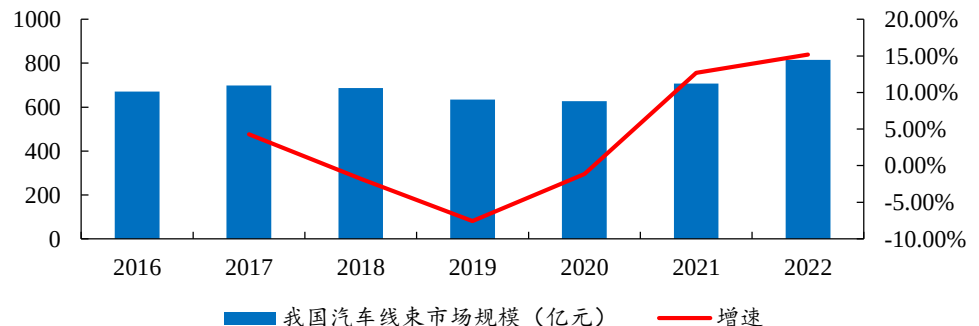
图19：2022 年中国新能源车产量为 700.30 万辆，占比汽车总产量的 26%



数据来源：中汽协、Wind、亿渡数据、开源证券研究所

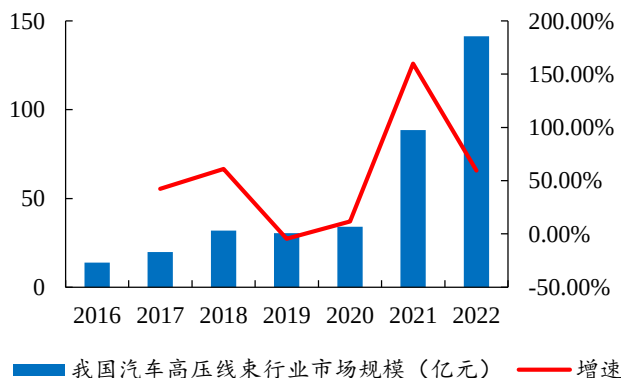
汽车高压线束在汽车线束市场中的地位不断提升。2016-2022 年我国汽车线束总市场规模由 670.5 亿元增长至 814.6 亿元，汽车高压线束市场规模占汽车线束总市场规模的比重由 2.07% 增长至 17.36%。2022 年我国汽车高压线束行业市场规模为 141.4 亿元，同比增长 59.59%。

图20：2022 年我国汽车线束总市场规模为 814.6 亿元 (+15%)



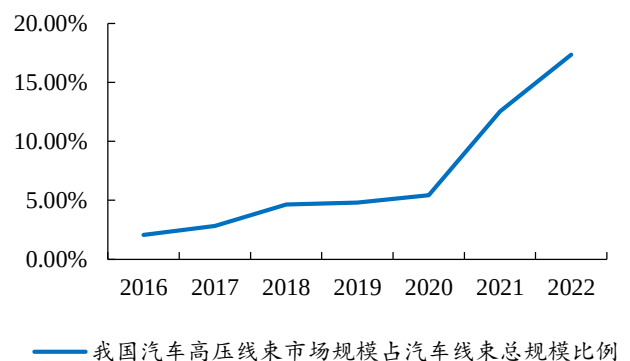
数据来源：观研报告网、开源证券研究所

图21：2022 年我国汽车高压线束规模 141.4 亿元(+60%)



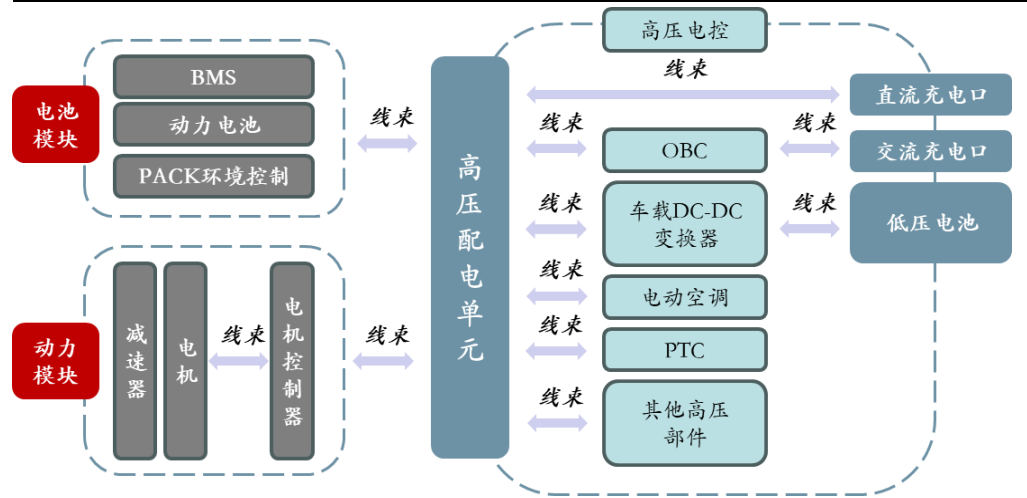
数据来源：观研报告网、开源证券研究所

图22：2022 年汽车高压线束市场规模占比增至 17.36%



数据来源：观研报告网、开源证券研究所

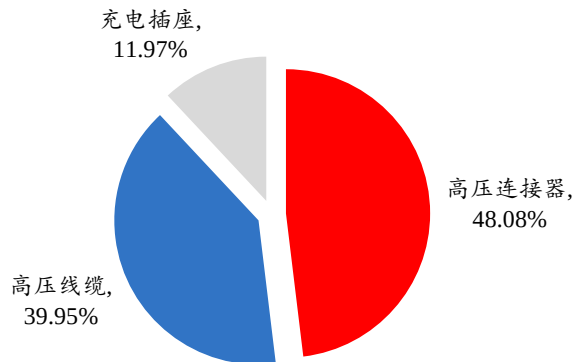
图23：高压线束在新能源车中的分布示意图



资料来源：欣锐科技招股书、智研咨询、开源证券研究所

汽车高压线束包括高压连接器、高压线缆和充电插座三部分。其中高压连接器、高压线缆占比较高，2021年分别为48.08%、39.95%，充电插座占比11.97%。

图24：汽车高压线束包括高压连接器、高压线缆和充电插座三部分



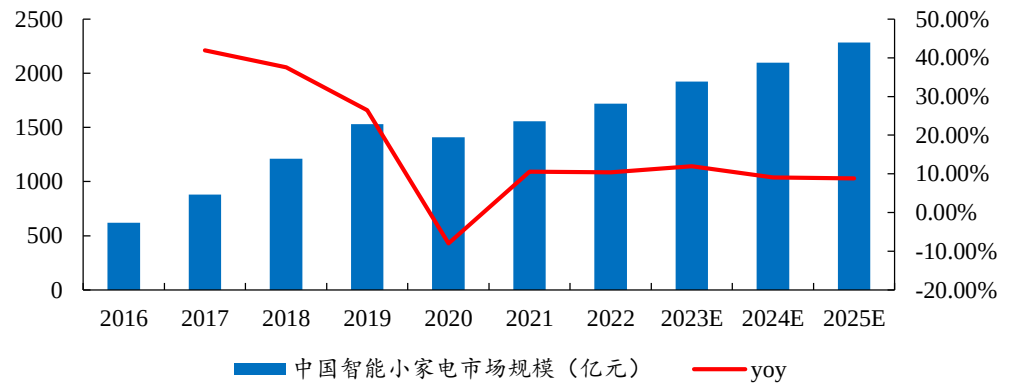
数据来源：观研报告网、开源证券研究所

✓ 智能小家电领域快速发展，有望拉动注塑集成件市场规模持续扩张

目前国内注塑制品行业处于快速发展阶段，注塑制品应用范围覆盖房地产、汽车、家用电器、包装、消费电子、医疗器械等多个领域，庞大的下游行业为我国注塑制品产业发展提供强有力支撑。本章节我们仅针对公司注塑集成件所在的智能小家电领域进行前景剖析。

艾媒咨询数据显示，2021年中国智能小家电市场规模为1557亿元，2023年有望达到1924亿元。智能家电是智能家居后装硬件的重要载体，近年智能音箱等小家电产品的兴起，以智能小家电作为智能家居入口的趋势开始显现，未来智能生活生态的进化将带动智能小家电行业的扩大，利好公司相关配套注塑集成件的业务发展。

图25：预计 2021-2025 年中国智能小家电市场规模 CAGR 约达 10%

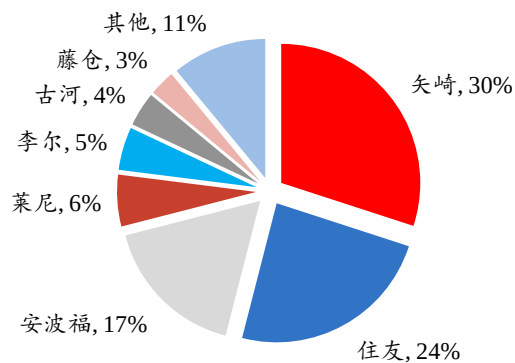


数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

2.3、格局：汽车线束存在较大国产替代空间，公司毛利率处于行业高位

汽车线束市场集中度较高。目前外资占据绝大部分市场份额，形成了寡头竞争的格局。从全球市场占有率来看，矢崎、住友电气占据 50%以上份额，德尔福占比 17%，汽车线束存在较大国产替代空间。

图26：汽车线束市场外资占据绝大部分市场份额



数据来源：观研报告网、开源证券研究所

上市公司或非上市公众公司中不存在与公司主要客户重叠的主要产品的公司，公司直接竞争对手为鸿利达塑料制品有限公司与 New Leaf (H.K.) Limited。目前选取兴瑞科技、智新电子、胜蓝股份、海能实业、沪光股份这五家主要业务为线束组件、连接器的上市公司作为可比公司，这些公司主要应用领域为新能源汽车、消费电子等行业。

表6：同行业可比公司主要应用领域为新能源汽车、消费电子等行业

公司	主营业务	主要产品	应用领域
兴瑞科技	以模具技术为核心，通过与客户同步设计，采用精密注塑/冲压和自动化组装等先进技术，为客户提供电子连接器、屏蔽罩、散热片、支撑件、外壳、调节器和整流桥等精密	开发、生产、销售新能源电装系统镶嵌零组件、汽车电子零组件、智能终端精密结构件及系列零组件、消费电子精密结构件及系列零组件。	产品主要应用于家庭智能终端、汽车电子及新能源汽车以及消费电子行业

公司	主营业务	主要产品	应用领域
电子零部件产品及模具产品			
智新电子	从事设计、生产、销售电子元器件、电线、电线连接器、精密注塑件、冲压件；设计、生产、销售及安装智能卫浴产品及配件业务	消费类电子系列、汽车电子系列	主要应用于消费类电子、新能源汽车、智能卫浴等产品
胜蓝股份	电子连接器及精密零组件的研发、生产及销售	专注于电子连接器及精密零组件的研发、生产及销售	产品主要应用于消费类电子、新能源汽车等领域
海能实业	消费电子产品，包括线束、信号适配器、电源适配器和电声产品的设计及生产	主要从事电子信号传输适配产品及其他消费电子产品的定制化设计生产	其产品主要以 ODM/OEM 形式供应给海外零售市场客户及消费电子系统厂商客户
沪光股份	主要从事汽车线束的研发、制造及销售	主要产品包括成套线束、发动机线束及其他线束，产品涵盖整车客户定制化线束、新能源汽车高压线束、仪表板线束、发动机线束、车身线束、门线束等	主要为国内外知名汽车品牌提供同步开发、批量供货及技术服务，线束产品主要应用在整车制造领域

资料来源：招股书、问询函回复、开源证券研究所

可比公司财务对比:2020-2022 年,公司毛利率分别为 34.13%、31.96%和 29.12%,高于同行业可比公司,主要因为公司致力于为客户供应高附加值的高端电子线束、注塑集成件产品。较高的毛利率水平体现了技术水平与高度定制化,以及产品的高附加值。从历史数据看,公司营业收入水平低于沪光股份等同行可比上市公司,以往受制于产能限制,公开发售后,新增产能于 2022 年投入使用,目前正处于产能及产量爬坡阶段,未来发展可期。

表7：2020-2022 年公司毛利率高于同行业可比公司

公司名称	财务指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度
兴瑞科技	营业收入（亿元）	10.40	12.52	17.67
	净利润（万元）	12,723.08	11,339.95	21,889.86
	毛利率（%）	30.15	24.29	26.35
智新电子	营业收入（亿元）	3.61	4.52	4.34
	净利润（万元）	3,964.69	5,698.15	4,544.48
	毛利率（%）	24.18	24.14	20.74
胜蓝股份	营业收入（亿元）	9.15	13.03	11.70
	净利润（万元）	10,002.26	10,379.27	5,975.19
	毛利率（%）	26.42	21.66	21.22
海能实业	营业收入（亿元）	15.66	20.80	23.86
	净利润（万元）	11,350.43	18,603.64	32,598.75
	毛利率（%）	24.87	25.96	29.58
沪光股份	营业收入（亿元）	15.31	24.48	32.78
	净利润（万元）	7,422.82	-105.62	4,106.63
	毛利率（%）	14.86	9.53	11.26
威贸电子	营业收入（亿元）	1.72	2.22	2.02
	净利润（万元）	2,942.04	3,430.58	3,477.80
	毛利率（%）	34.13	31.96	29.12

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、智能仓储提升资源配置效率，募投项目于 2022 年建成投用

3.1、技术：核心指标超业内主流技术水平，智能仓储提升资源配置效率

2023 年 1-6 月公司共取得一种线束连接器组件、一种温度传感器组件、一种车用电子真空泵连接组件等 6 项实用新型专利。当前共有发明专利 1 项，实用新型专利 61 项，软件著作权 2 项以及多项非专利技术。形成了端子压接技术、模具开发技术、注塑成型技术、自动化组装技术及组件化等核心技术。核心技术主要指标均已达到或超过行业主流技术水平，在国内和国际市场具有一定的先进性。

表8：核心技术的主要指标均已达到或超过行业主流技术水平

序号	核心技术名称	关键技术指标	衡量标准	行业主流水平	公司技术水平
1	精密端子压接技术	压接范围	范围越大越好	0.254mm ² -1.63mm ²	0.02mm ² -6mm ²
		压接速度	速度越快越好	3000 pcs/h	4500 pcs/h
		送线速度	速度越快越好	5m/s	9m/s
2	高速 IDC 刺破式连接器线束生产技术	压接速度	速度越快越好	手工，2-3s/pin	全自动，0.21s/pin
3	复杂结构模具高精度快速加工技术	光洁度	指标越小越好	Ra 0.2	Ra 0.2
		转速	指标越大越好	20000 转/秒	20000 转/秒
		加工精度	指标越小越好	±0.01mm	±0.005mm
		寿命	指标越大越好	20-50 万模次	100 万模次
4	高精度注塑及色差控制技术	产品色差	指标越小越好	△E≤0.8	△E≤0.6
		良品率	指标越大越好	95-99%	99%
		产品精度	指标越小越好	±0.05mm	±0.01mm
5	泵体自动组装检测技术	——	快速稳定，自动化程度高	高速，高精度	高速，高精度
6	可倾斜式自动打螺丝技术	——	快速稳定，自动化程度高	垂直组装	最高可倾斜 30 度完成螺丝紧固

资料来源：招股书、开源证券研究所

采用柔性生产线生产产品，生产特点为小批量、多品种、多批次并线生产。线束组件、注塑集成件均不同程度的包含多个工艺，需要多个车间配合，有序组织完成。针对批量大的项目，公司采用固定、专用流水线生产，以提高生产效率。针对大客户，以人员固定的方式，共用多条流水线，划分出专门生产区域进行生产。

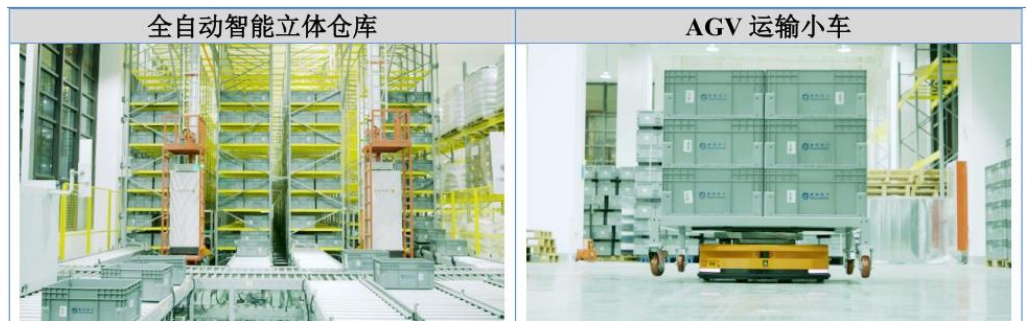
图27：采用柔性生产线生产产品



资料来源：招股书

建立了立体化、全自动的智能仓储系统。2023 年 4 月，公司仓储系统获得青浦区经济委员会授予“智能仓储”称号。近年来积极开展智能工厂建设，智能仓储作为其中的重要一环，使物流效率大幅提升，出入库工作效率提高近 50%，仓储空间使用率提高 3-4 倍，库存数据准确性进一步得到了提高。同时数据录取时间减少约 40%，极大提升公司管理能级，提高资源配置效率。

图28：公司近年来积极开展智能工厂建设



资料来源：招股书

3.2、客户：积累优质客户资源，覆盖法国 SEB 集团、德国 Vorwerk 等

公司积累了优质的客户资源，凭借独特的产品性能设计、生产和质量保障优势与国际知名品牌建立了长期稳定的合作关系。国内主要客户为 SEB 集团下属公司、上海寺冈电子有限公司、福维克制造有限公司等。海外终端客户覆盖法国 SEB 集团、德国 Vorwerk、德国 Ebmpapst、日本 DIGI、美国 Culligan、中国中车、徐工集团、奔驰、宝马、奥迪、玛莎拉蒂、大众等海内外知名世界 500 强企业。公司与海外客户签订 FOB 协议，将商品销往终端客户。

图29：与国际知名品牌建立了长期稳定的合作关系



资料来源：各公司官网、开源证券研究所

据公司 2023 年 8 月 2 日公告，收到均胜群英（南京）新能源汽车系统研究院有限公司的量产零件定点通知书，公司为其国内某新能源汽车龙头客户项目提供高压线束。根据客户规划，该项目预计于 2023 年下半年开始量产，生命周期约为 5 年，全生命周期总金额约为 2.6 亿元。该项目的定点标志着公司的质量品牌和研发实力得到了客户的认可，进一步巩固和提高了公司的市场竞争力，有利于公司开拓新能源汽车市场。

3.3、募投：主要募投项目“新建厂房项目”已于 2022 年建成并投入使用

2022 年 2 月公司发行普通股 20,595,653 股（不含行使超额配售选择权所发的股份），募集资金总额为 1.85 亿元，实际募集资金净额为 1.71 亿元，到账时间为 2022 年 2 月 15 日。公司因行使超额配售选择权取得的募集资金净额为 0.23 亿元，到账时间为 2022 年 3 月 25 日，发行最终募集资金净额为 1.94 亿元。

募投“新建厂房项目”3000 万元、“新建厂房项目增加投资”9000 万元，“偿还银行借款”3000 万元，补充流动资金 3000 万元。主要募投项目“新建厂房项目”已于 2022 年建成并投入使用。

表9：募投“新建厂房项目”3000 万元、“新建厂房项目增加投资”9000 万元，“偿还银行借款”3000 万元

项目名称	投资总额	拟以本次募集资金投资/万元	发改委备案情况	环保备案情况	实施主体
新建厂房项目	11,000.00	3,000.00	2017-310118-41-03-019439	青环保许管【2018】18 号	威贸电子
新建厂房项目增加投资	9,000.00	9,000.00	2020-310118-41-03-002520	青环保许管【2020】176 号	威贸电子
偿还银行借款	3,000.00	3,000.00			
补充流动资金	3,000.00	3,000.00			
合计	26,000.00	18,000.00			

数据来源：招股书、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

威贸电子多年专注于汽车、高端家电、工业自动化等领域的线束与注塑集成件产品，新能源车渗透率的上升趋势预期会增加市场对充电桩线束、高压线束等产品的需求，同时疫情后海内外居民消费能力回暖利好高端智能家电的出货量，从而利好公司业务扩张。

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.40/0.48/0.58 亿元，对应 EPS 分别为 0.50/0.59/0.72 元/股，对应当前股价 PE 分别为 13.6/11.4/9.4 倍，我们看好公司在新能源车领域业务发展及海外消费回暖带来的智能家电需求利好，首次覆盖给予“增持”评级。

表10：可比公司 2023PE 中值为 27.18X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
兴瑞科技	002937	24.41	72.69	0.98	1.34	1.77	24.60	18.00	13.60
沪光股份	605333	13.88	60.62	0.2	0.44	0.84	70.36	31.53	16.48
永鼎股份	600105	6.40	89.89	0.24	0.31	0.39	27.18	20.87	16.49
均值				0.47	0.70	1.00	40.71	23.47	15.52
中值				0.24	0.44	0.84	27.18	20.87	16.48
威贸电子	833346	6.80	5.49	0.50	0.59	0.72	13.60	11.40	9.40

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：兴瑞科技、威贸电子盈利预测源自于开源证券研究所，沪光股份、永鼎股份源自于 Wind 一致预期；数据截止 20230829

5、风险提示

汽车产业复苏不达预期风险、终端车企年降风险、芯片短缺风险

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	150	331	351	396	453	营业收入	222	202	240	291	352
现金	53	238	244	260	293	营业成本	151	143	167	205	249
应收票据及应收账款	50	53	57	73	89	营业税金及附加	1	2	1	2	3
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	4	4	4	5	6
预付账款	0	1	0	1	1	管理费用	17	19	20	22	25
存货	42	38	45	58	67	研发费用	10	11	12	14	17
其他流动资产	5	2	4	4	3	财务费用	2	-6	-4	-5	-6
非流动资产	159	147	159	163	164	资产减值损失	-0	-1	-2	-1	-2
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	2	2	2	2	2
固定资产	128	114	130	134	136	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	23	24	23	22	22	投资净收益	0	3	1	1	2
其他非流动资产	8	9	7	7	7	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	309	478	510	559	617	营业利润	38	33	44	53	64
流动负债	94	59	75	88	104	营业外收入	0	5	0	0	0
短期借款	32	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	31	28	34	45	59	利润总额	38	38	44	52	63
其他流动负债	30	31	42	43	45	所得税	4	3	4	4	5
非流动负债	0	0	0	0	0	净利润	34	35	40	48	58
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	34	35	40	48	58
负债合计	94	60	76	88	104	EBITDA	46	43	49	59	71
少数股东权益	8	1	1	1	1	EPS(元)	0.43	0.43	0.50	0.59	0.72
股本	57	81	81	81	81						
资本公积	24	195	195	195	195	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	125	150	170	194	223	成长能力					
归属母公司股东权益	207	417	433	469	512	营业收入(%)	28.9	-9.0	18.6	21.4	21.2
负债和股东权益	309	478	510	559	617	营业利润(%)	18.5	-13.5	32.8	19.5	20.7
						归属于母公司净利润(%)	16.6	1.4	15.2	19.6	21.0
						获利能力					
						毛利率(%)	32.0	29.1	30.4	29.5	29.3
						净利率(%)	15.2	17.2	16.7	16.5	16.4
						ROE(%)	15.7	8.3	9.2	10.2	11.3
						ROIC(%)	18.4	16.5	18.4	20.3	23.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.5	12.5	14.8	15.8	16.9
						净负债比率(%)	-9.4	-56.7	-56.2	-55.2	-57.1
						流动比率	1.6	5.6	4.7	4.5	4.4
						速动比率	1.1	4.9	4.0	3.8	3.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	4.3	4.0	4.4	4.5	4.4
						应付账款周转率	4.9	4.8	5.4	5.2	4.8
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.43	0.43	0.50	0.59	0.72
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.51	0.61	0.47	0.70
						每股净资产(最新摊薄)	2.56	5.17	5.36	5.82	6.34
						估值比率					
						P/E	15.9	15.7	13.6	11.4	9.4
						P/B	2.6	1.3	1.3	1.2	1.1
						EV/EBITDA	11.5	7.1	6.2	4.9	3.6
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	35	41	49	38	56						
净利润	34	35	40	48	58						
折旧摊销	8	11	11	13	14						
财务费用	2	-6	-4	-5	-6						
投资损失	-0	-3	-1	-1	-2						
营运资金变动	-8	-2	4	-16	-8						
其他经营现金流	-1	5	-1	-0	-0						
投资活动现金流	-26	-0	-23	-15	-13						
资本支出	26	8	25	16	15						
长期投资	0	0	0	0	0						
其他投资现金流	0	8	3	1	2						
筹资活动现金流	-8	149	-20	-7	-10						
短期借款	0	-32	0	0	0						
长期借款	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	23	0	0	0						
资本公积增加	0	171	0	0	0						
其他筹资现金流	-8	-13	-20	-7	-10						
现金净增加额	2	192	6	16	33						

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

23 / 25

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，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn