

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	4035.55
52周最高	4979.91
52周最低	3437.51

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:李帅华
SAC 登记编号:S1340522060001
Email:lishuaihua@cnpsec.com
分析师:魏欣
SAC 登记编号:S1340524070001
Email:weixin@cnpsec.com

近期研究报告

《特朗普当选概率强化，黄金周内新高后调整》 - 2024.07.22

一体成型电感方兴未艾，上游原材料迎来新机遇

● 投资要点

一体成型电感优势显著，能够在在大电流下稳定工作。一体成型电感顺应电子设备向小型化、集成化、多功能、大功率方向发展的趋势，具有耐大电流、小体积，温升稳定，低可听噪声、低放射噪声，耐冲击等优势。

碳基粉或还原铁粉是一体成型电感主要原材料。材料方面，一体成型电感的材料一般由金属粉末构成，可以分为碳基铁粉、还原铁粉和合金粉。市面上的大多数一体成型电感是由碳基粉或还原铁粉构成，一体成型电感可以根据需求定制粉末，如添加适量的非晶粉末以降低损耗等。

配方和制粉环节直接决定产品性能。一体成型电感制作工艺较复杂，涉及到绕线、点焊、烘烤、喷漆、测试等多个环节，其中配方和制程是两大关键壁垒。不同的磁粉、不同的比例、不同的添加剂等将对磁导率、损耗率、频率、磁饱和等参数有重要影响。在一体成型烘烤环节，需要解决不同材料之间的共熔、共烧等问题。

海外厂商居主导地位，大陆企业奋起直追。目前全球主要的一体成型电感生产商有美系的 Vishay (威世)、日系的 TOKO (已被村田制作所收购)、中国台湾的乾坤科技 (台达电子和日本 SUSUMU 合资成立) 和奇力新，预估这几大厂商的产能约占全球 80% 以上，行业集中度非常高。大陆一体成型电感企业有麦捷科技、顺络电子、风华高科等。

消费电子、新能源汽车、AI 算力领域市场广阔。一体成型电感尺寸范围广，适用于各种元器件和大功率电路，可应用在消费电子、电动工具、工业设备、电信、新能源汽车、军事、医疗、5G、物联网、智能穿戴设备、航空航天、AI 算力等领域。目前看，消费电子、新能源汽车领域对一体成型电感的需求呈现蓬勃发展态势，AI 算力领域未来潜力巨大。我们预计 2024-2026 年一体成型电感受益于 5G 手机、新能源汽车、服务器等领域驱动，将维持 11.03% 的年复合增长率，上游金属材料需求量将达到 20.0 万吨。

建议关注：铂科新材、东睦股份、悦安新材、龙磁科技。

● 风险提示：

技术迭代风险；市场竞争加剧风险；国际贸易风险等。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2024E	2025E	2024E	2025E
688786.SH	悦安新材	未评级	20.43	24.48	1.36	1.85	24.51	17.95
300835.SZ	龙磁科技	未评级	23.17	27.66	1.19	1.46	21.68	17.68
300811.SZ	铂科新材	买入	40.15	112.7	1.92	2.57	28.01	21.01

600114.SH	东睦股份	未评级	13.70	84.44	0.63	0.83	21.86	16.53
-----------	------	-----	-------	-------	------	------	-------	-------

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测）

目录

1 一体成型电感方兴未艾，未来市场广阔	5
1.1 一体成型电感能够在高电流下稳定工作	5
1.2 一体成型电感主要由金属粉末制成	6
1.3 配方和制粉环节是关键壁垒	7
1.4 市场格局：海外厂商居主导地位，大陆企业奋起直追	8
1.5 市场规模测算：2026 年市场需求或达 200 亿颗	9
2 上游产业链相关投资标的	11
2.1 铂科新材	12
2.2 东睦股份	12
2.3 悦安新材	13
2.4 龙磁科技	14
3 风险提示	15

图表目录

图表 1: 一体成型电感与绕线电感、叠层电感外型对比	5
图表 2: 一体成型电感内部结构	5
图表 3: 一体成型电感线圈结构	5
图表 4: 一体成型电感与组装式电感对比	6
图表 5: 一体成型电感材料对比	7
图表 6: 一体成型电感工艺流程	7
图表 7: 2020 年一体成型电感市场格局	8
图表 8: 国内上市公司一体成型电感业务情况	9
图表 9: 一体成型电感市场规模测算	11
图表 10: 2019-2024 年 Q1 公司营收、归母净利润变化 (亿元)	12
图表 11: 2019-2023 年公司毛利结构 (亿元)	12
图表 12: 2019-2024 年 Q1 公司营收、归母净利润变化 (亿元)	13
图表 13: 2019-2023 年公司毛利结构 (亿元)	13
图表 14: 2019-2024 年 Q1 公司营收、归母净利润变化 (亿元)	14
图表 15: 2019-2023 年公司毛利结构 (亿元)	14
图表 16: 2019-2024 年 Q1 公司营收、归母净利润变化 (亿元)	15
图表 17: 2019-2023 年公司毛利结构 (亿元)	15

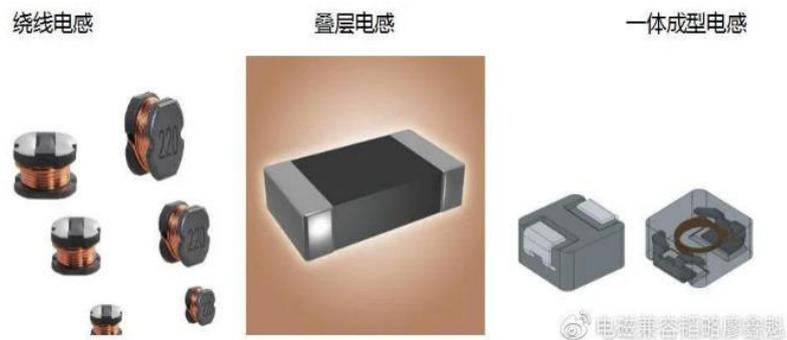
1 一体成型电感方兴未艾，未来市场广阔

1.1 一体成型电感能够在高电流下稳定工作

一体成型电感又称之为压膜电感，还有大电流电感，压模电感，模压电感，SMT 大电流电感等称呼，其制造主要通过将空心线圈植入模具并填充磁性粉体压铸而成，是绕线型电感的升级换代产品。

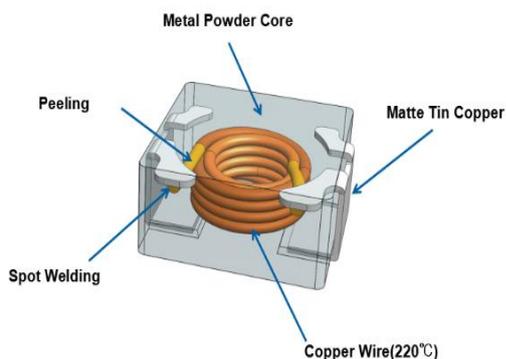
由于一体成型电感是全封闭结构，所以一体成型电感具有良好的磁屏蔽性和 EMI 性能，抗电磁干扰性强。

图表1：一体成型电感与绕线电感、叠层电感外型对比



资料来源：艾邦半导体，中邮证券研究所

图表2：一体成型电感内部结构



资料来源：OFweek，中邮证券研究所

图表3：一体成型电感线圈结构



资料来源：艾邦半导体，中邮证券研究所

一体成型电感耐大电流、耐高温性能出色。一体成型电感的产生主要由于电脑、手机中 CPU 主频越来越高，逐渐向小型化、集成化、多功能、大功率方向发展，因此对电感的功率、体积、成本、性能等要求随之提升。一体成型电感能够在高电流的条件下长期工作，并能为 CPU 稳定供电，具有耐大电流、小体积，温升稳定，低可听噪声、低放射噪声，耐冲击等优势。

图表4：一体成型电感与组装式电感对比

结构	 组装式	 集成一体式
材料	铁氧体	复合金属合金粉末
加工方式	多次加工 高温烧结 /生产周期稍长	一次加工 /低温固化 /生产周期最短、最节能
尺寸	高度受限制 /同等性能时，尺寸较大	薄型
特性	耐电流低、 容易产生buss声音 机械强度差 /开放式磁力线回路，容易产生电磁干扰。	高电流、大功率 /不会产生buss声音 机械强度高 /闭合式磁力线回路，不易产生电磁干扰。
质量	人工作业的工序较多，质量缺乏稳定性。	自动化设备层次高，生产工艺简单，产品质量稳定性最好。

资料来源：颐特电子，中邮证券研究所

1.2 一体成型电感主要由金属粉末制成

一体成型电感的材料一般由金属粉末构成，可以分为羰基铁粉、还原铁粉和合金粉。

羰基铁粉是通过 CO 与铁在高温高压下反应，生成 5 羰基铁油状物，经低压分离后得到产品，羰基铁粉活性很大，正常情况放置一段时间后，会发生自动团聚。

还原铁粉一般由四氧化三铁在高热条件下在氢气流或一氧化碳气流中还原生成，主要成分为结构疏松的单质铁。

合金粉是由两种或两种以上组元经部分或完全合金化而形成的金属粉末。

除此之外，一体成型电感可以根据需求定制粉末，如添加适量的非晶粉末以降低损耗等。

图表5：一体成型电感材料对比

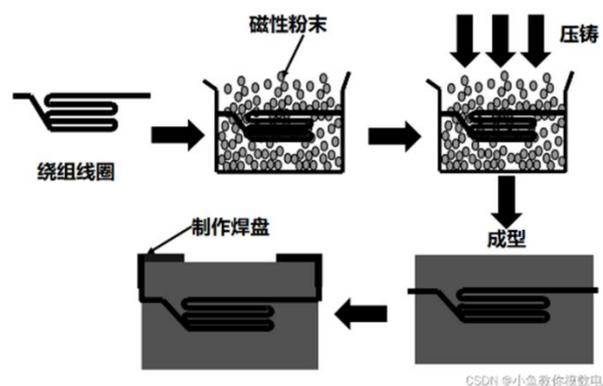
对比项目	合金粉	碳基粉
主要成分	铁硅铬(铁 89.5%/硅 5%/铬 5.5%)	铁 99.9%
耐饱和性	低	高
导磁率(ui)	高	低(约为合金粉的一半)
颗粒大小	可调整，不同厂家差别大	细
防锈能力	较好，不需要表面喷漆	差，一般需要表面喷漆

资料来源：小器件大科技，中邮证券研究所

1.3 配方和制粉环节是关键壁垒

配方和制粉环节直接决定产品性能。一体成型电感的工艺流程主要为：绕线-点焊-冲压成型-喷砂-上胶等流程，成型后，引出电感的引脚，制作焊盘，这就成了一体成型的电感，其中配方和制程是两大关键壁垒。

图表6：一体成型电感工艺流程



资料来源：CSDN，中邮证券研究所

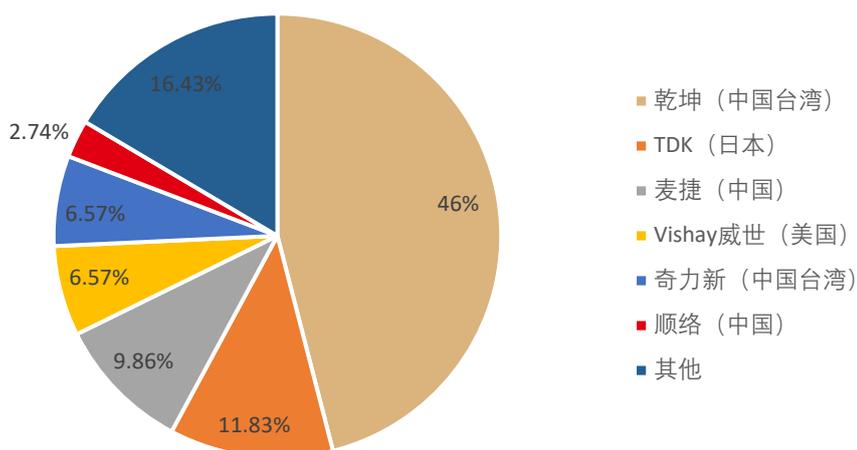
配方决定着一体成型电感的核心参数。不同的磁粉、不同的比例、不同的添加剂等将对磁导率、损耗率、频率、磁饱和等参数有重要影响。需要对铁氧体电感粉和陶瓷粉的配方进行精密设计，以使各种软磁性材料具有导磁率高、介电常数好、损耗低、高频特性好等特点。

制粉环节影响材料性能、成本。在一体成型烘烤环节，需要掌握温度低于 300 摄氏度、高导电率的金、银、铜等金属作为导电介质、所有电路层叠在一起进行一次性烘烤的关键技术，需要克服铁氧体材料与其他材料共烧存在的技术难点，需要解决不同材料之间的共熔、共烧等问题。例如铂科新材独创高压成型+铜铁共烧工艺，顺络电子低压成型、铜磁共烧技术等。

1.4 市场格局：海外厂商居主导地位，大陆企业奋起直追

目前全球主要的一体成型电感生产商有美系的 Vishay（威世）、日系的 TOKO（已被村田制作所收购）、中国台湾的乾坤科技（台达电子和日本 SUSUMU 合资成立）和奇力新，预估这几大厂商的产能约占全球 80%以上，行业集中度非常高。大陆一体成型电感企业有麦捷科技、顺络电子、风华高科等。

图表7：2020 年一体成型电感市场格局



资料来源：安睿信杰，中邮证券研究所

图表8：国内上市公司一体成型电感业务情况

公司	一体成型电感业务发展情况
顺络电子	一体成型功率电感是公司级重点开发的产品项目，目前已有大量新产品实现批量化供货。公司片式电感产品市场份额达到全球前三、国内第一，公司是国内少数实现批量化交付的高端片式电感的企业。
麦捷科技	公司一体成型电感在技术水平和出货规模方面均位居内地厂商前列，出货量排名第一。公司向华为供应基站电源类功率电感和平板变压器等元器件产品。目前公司电感产品已在高端AI芯片算力、服务器业务领域有所布局，同国际头部厂商有所合作。
风华高科	电感器为公司三大主营产品之一。近年来公司结合市场需求情况和公司战略规划部署产能建设，公司“新增月产1亿只一体成型电感技改扩产项目”、“新增月产40亿只叠层电感器技改扩产项目”正按照计划有序推进中，目前一体成型电感已有部分产能释放，相关产品市场需求量旺盛。
美信科技	公司的一体成型电感产线已建成，正处于设备调试阶段，待初期产线运作成熟后将进一步扩大产能。公司于2020年成立了电感事业部，进一步延伸了公司的产品线。其中，CHIPLAN(电容式片式电感)在国内占据了主要的市场份额。

资料来源：公司公告，财联社，新浪财经，金融界，中邮证券研究所

1.5 市场规模测算：2026年市场需求或达200亿颗

消费电子、新能源汽车、AI算力领域市场广阔。一体成型电感尺寸范围广，适用于各种元器件和大功率电路，可应用在消费电子、电动工具、工业设备、电信、新能源汽车、军事、医疗、5G、物联网、智能穿戴设备、航空航天、AI算力等领域。目前看，消费电子、新能源汽车领域对一体成型电感的需求呈现蓬勃发展态势，AI算力领域未来潜力巨大。

手机：5G手机或应用20颗以上一体成型电感。目前一台4G手机平均使用20颗功率电感，5-10颗一体成型电感，5G手机平均使用20-40颗功率电感，保守估计一体成型电感至少翻倍增长。从主流手机厂商应用进度看，苹果全线基本都使用一体成型电感，三星50%以上应用一体成型电感，华为、联想、中兴、OPPO、VIVO和小米等均开始较高比例的采用一体成型电感。考虑到未来手机增加AI功能，预计将增加更多的功能集成需求，需要配合使用更多的电感元器件。

新能源汽车：工作环境及发展趋势对一体成型电感需求更加迫切。由于汽车运行环境的恶劣、振动大、温度高等特殊要求，对电感元器件的要求更多，并且

随着新能源汽车不断向智能化、电动化发展，每一款新车型的发布和量产上市都伴随着各种电子元器件的更新换代，甚至是新型产品的发布，目前一体成型电感已广泛应用于汽车操作系统、充电设施、电池管理系统（BMS）中，车规级一体成型电感已成为电感厂商的主要发展方向。根据相关数据，一台新能源汽车中功率电感、共模电感大概在 100-200 颗。

AI 服务器：在服务器中，电感是一种非常重要的电子器件，它的作用是阻止电流的突变，平滑电流的变化，消除电源中的高频噪声以及提供稳定的电路运行环境。与普通服务器相比，AI 服务器所需的配置和耗能更高，对电感的需求也更多。根据 TrendForce 和 MIC 预测，2024 年全球服务器数量将达到 1365.4 万台，同比增长 2.05%，AI 服务器数量将达到 194 万台，同比增长 55%。

参考英伟达发布的 GB200，内部共有 36 颗 VIDIAGrace CPU 和 72 块 Blackwell GPU，功耗高达 1000W~1200W，电感用量较一般服务器增加 2~3 倍，且由于功耗明显增加，需要的电感规格更高，一体成型电感用量保守估计在 60 颗以上。

我们对一体成型电感在 5G 手机、新能源汽车、服务器三大主要增量市场的规模进行测算。

假设：

1) 5G 手机销量将在 AI 模型加持下逐步复苏，维持 5.2% 增速，一体成型电感单位用量为 20 颗。

2) 新能源汽车销量渗透率稳步提升，一体成型电感单位用量为 200 颗。

3) AI 服务器需求持续景气，2024-2026 年 AI 服务器销量增速为 55.2%/60%/60%，一体成型电感单位用量为 60/65/70 颗，其他服务器单位用量为 20 颗。

4) 金属粉末原材料平均用量为 6 克/颗，良率为 60%。

结论：我们预计 2024-2026 年一体成型电感在 5G 手机、新能源汽车、服务器等领域应用将维持 11.03% 的年复合增长率，上游金属材料需求量将达到 20 万吨。

图表9：一体成型电感市场规模测算

项目	2023	2024E	2025E	2026E
5G 手机（亿台）	6.6	6.9	7.3	7.7
yoy	4.5%	5.2%	5.2%	5.2%
一体成型电感单位用量（颗）	20	20	20	20
合计（亿颗）	132	138.9	146.1	153.7
新能源汽车（万辆）	1428	1856.4	2320.5	2900.6
yoy	34.1%	30.0%	25.0%	25.0%
电感单位用量（颗）	200	200	200	200
一体成型电感渗透率	40.0%	60.0%	70.0%	70.0%
一体成型电感单位用量（颗）	80	120	140	140
合计（亿颗）	11.4	22.3	32.5	40.6
全球服务器数量（万台）	1140	1365.4	1481.8	1668.04
yoy	-6%	2%	9%	13%
其他服务器一体成型电感单位用量（颗）	20	20	20	20
合计（亿颗）	2.0	2.3	2.3	2.3
AI 服务器（万台）	125	194	310.4	496.64
yoy	47.0%	55.2%	60.0%	60.0%
AI 服务器一体成型电感单位用量（颗）	60	60	65	70
合计（亿颗）	0.8	1.2	2.0	3.5
一体成型电感总计（亿颗）	146.2	164.6	182.9	200.1
yoy		13%	11%	9%
单位金属粉末用量（克）	6	6	6	6
良率	60%	60%	60%	60%
金属粉末需求量（万吨）	14.6	16.5	18.3	20.0

资料来源：TrendForce，MIC，乘联会，Omdia，中邮证券研究所

2 上游产业链相关投资标的

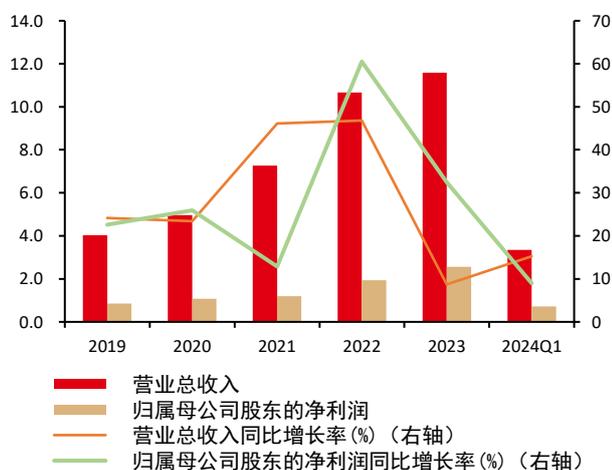
2.1 铂科新材

金属软磁粉全产业链布局。公司主要从事金属软磁粉、金属软磁粉芯及芯片电感等磁元件的研发、生产和销售，基于公司多年来在金属软磁粉末制备和成型工艺上的深厚积累，公司实现了从发电端到负载端电能变换（包括DC/AC，AC/AC，AC/DC，DC/DC）全覆盖的产品线布局。

芯片电感产品大批量交付。公司生产的芯片电感是基于金属软磁材料，采用独创的高压一体成型结合铜铁共烧工艺生产制造的，主要为GPU等大功率芯片前端供电的一体成型电感。具有低电压、大电流、小体积的优势。目前公司芯片电感产品已经批量用于英伟达的AI芯片GPU-H100，2024年芯片电感产能建设目标目前维持1000-1500万片/月不变。

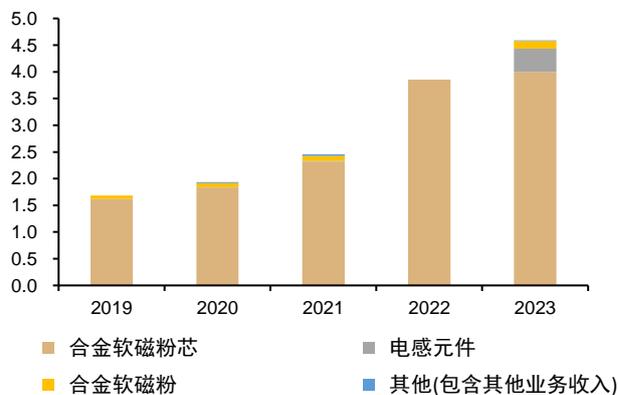
2023年公司实现营收/归母净利润11.59/2.56亿元，同比增长8.71%/32.48%，其中电感元件业务毛利占比达到9.44%，成为公司第二增长曲线。

图表10：2019-2024年Q1公司营收、归母净利润变化（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表11：2019-2023年公司毛利结构（亿元）



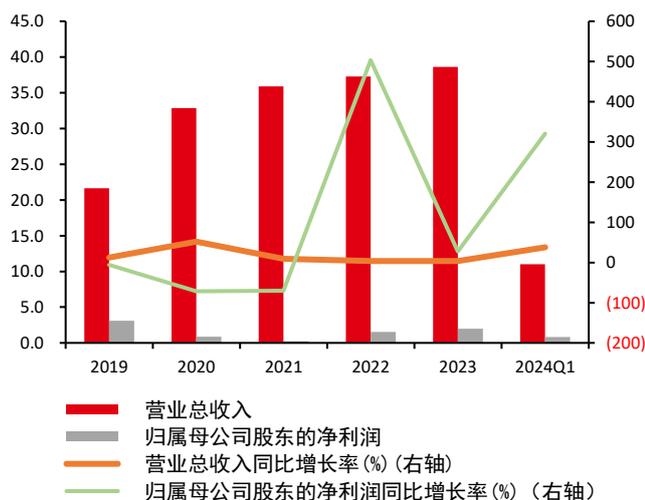
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.2 东睦股份

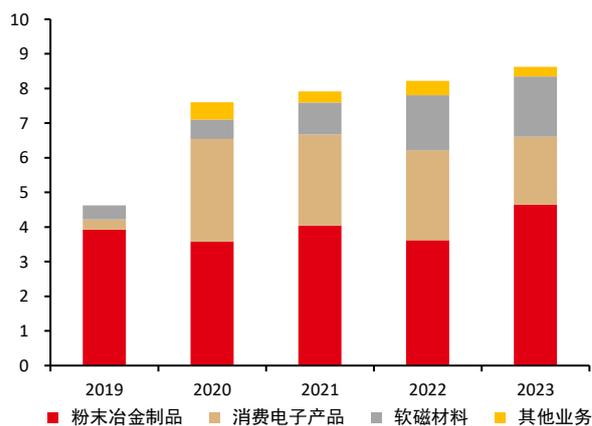
公司主营产品为粉末压制成形零件 P&S、软磁复合材料 SMC 和金属注射成形零件 MIM。其中公司 SMC 业务研发出 KPH-HP、KSF-HP、KH-HP、KAM-HP 等 4 款新一代高性能的软磁复合材料，可有效降低产品温升，提高效率，在光伏、新能源汽车、储能、服务器电源等领域批量应用。

高性能软磁复合材料逐步应用于芯片电感。2023 年公司实现营收/归母净利润 38.61/1.98 亿元，同比增长 3.62%/27.08%，其中 SMC 业务实现毛利 1.74 亿元，同比增长 10.33%。此外，公司高性能铁镍系和铁硅系产品逐步推广运用，为某大客户开发的芯片电感销售逐步增量，服务器电源等算力建设相关磁性材料面临机遇期，2023 年实现芯片电感和服务器电源软磁材料销售收入 6853.57 万元。

图表12：2019-2024 年 Q1 公司营收、归母净利润变化 (亿元)



图表13：2019-2023 年公司毛利结构 (亿元)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.3 悦安新材

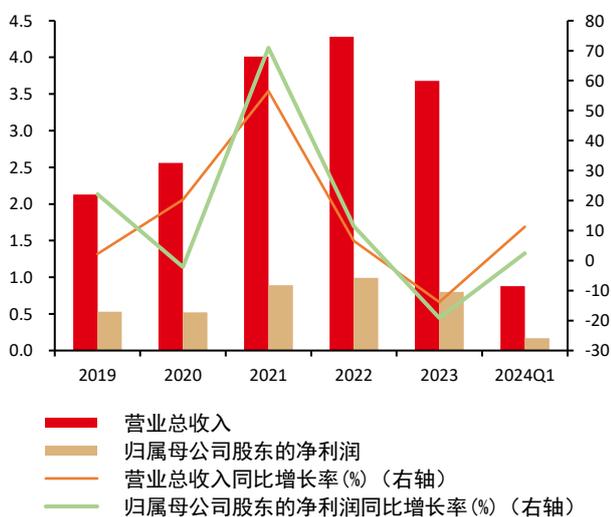
公司主营业务为羰基铁粉、雾化合金粉及相关粉体深加工产品的研发、生产与销售。

长期深耕一体成型电感用粉体领域。公司在一体成型电感用粉体领域深耕十余年，根据公司在投资者交流平台表示，公司以羰基铁粉、超细雾化合金粉及非晶粉末为原料，经过绝缘包覆后制备金属软磁粉，具有高频条件下

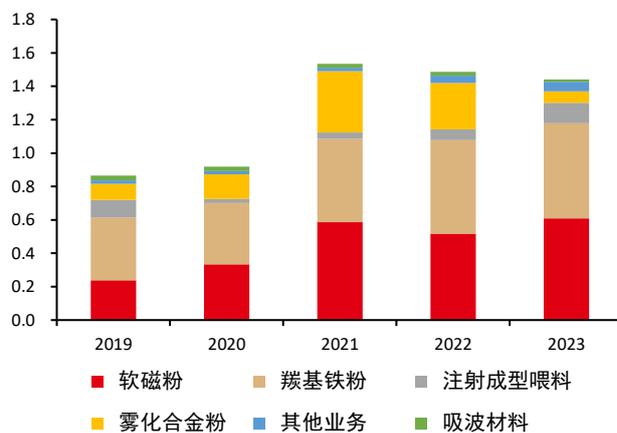
低损耗、高饱和磁感应强度和良好的温度稳定性等技术优势，能够满足高性能一体成型电感的应用需求。相关下游主要为一体成型电感客户，主要集中于中、台、日、韩、美等国家与地区，包括台达、TDK、太阳诱电、三星、威世等。

宁东基地有望大幅降低原材料成本。2023 年公司实现营收/归母净利润 3.68/0.80 亿元，同比下滑 13.84%/19.15%，其中软磁粉/羰基铁粉实现毛利 0.61/0.57 亿元，同比增长 17.77%/1.75%。此外，公司规划的宁东产业园区“年产 10 万吨金属软磁微纳粉体项目”按计划推进，投产后有望大幅降低原料成本。

图表14：2019–2024 年 Q1 公司营收、归母净利润变化 (亿元)



图表15：2019–2023 年公司毛利结构 (亿元)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.4 龙磁科技

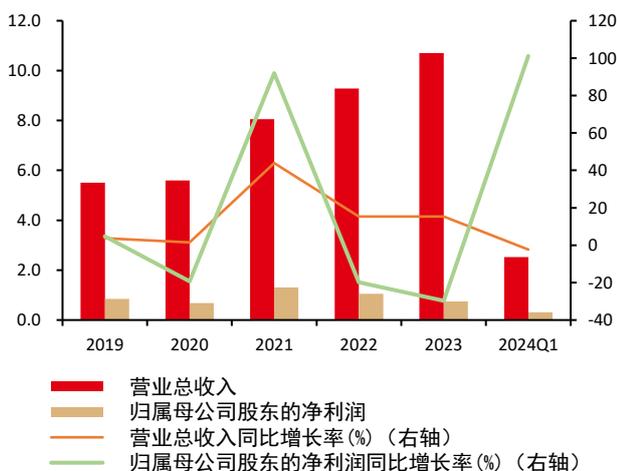
立足永磁，发力软磁、微逆业务。公司是国内最大的永磁铁氧体湿压磁瓦生产企业之一，主要围绕永磁、软磁、微逆三大板块拓展业务。2020 年以来，公司在深耕永磁铁氧体磁瓦行业的同时，公司积极布局软磁产业链，着力发展软磁粉料、磁粉芯及高频磁性器件产品，产品主要应用于光伏储能、新能源汽车、消费类电子等领域。2023 年公司并购了恩沃新能源微型逆变器业务。

磁材产能持续扩张。2023 年公司实现营收/归母净利润 10.70/0.74 亿元，同比 +15.35%/-29.72%，磁性材料/换向器/微型逆变器实现毛利

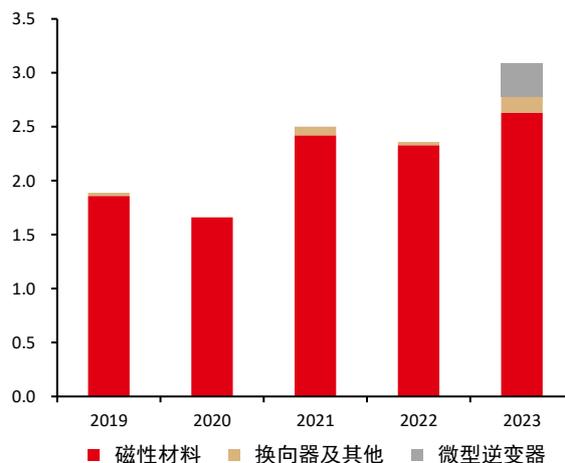
2.63/0.15/0.31 亿元。此外，公司计划在年内将湿瓦磁瓦产能由 4 万吨扩至 5 万吨，中长期扩至 6 万吨；6 月 18 日公司公告计划投资 2.56 亿元建设年产 10000 吨高性能软磁铁氧体原材料 10000 吨软磁铁氧体磁芯项目。

一体成型电感业务处于产品认证阶段。根据公司披露，公司一体成型电感业务目前处在客户开发及产品认证阶段，根据客户需要开发产品。

图表16：2019-2024 年 Q1 公司营收、归母净利润变化（亿元）



图表17：2019-2023 年公司毛利结构（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 风险提示

技术迭代风险；

市场竞争加剧风险；

国际贸易风险等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048