

信维通信 (300136.SZ) 泛射频龙头，卫星、MLCC、端侧 AI 共驱增长

2026 年 09 月 11 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

王加煨（分析师）

蒋颖（分析师）

马智焱（分析师）

wangjiawei2@kysec.cn

jiangying@kysec.cn

mazhiyan@kysec.cn

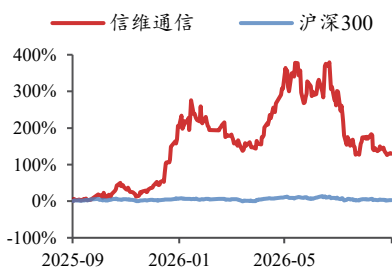
证书编号：S0790525070009

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790526050002

日期	2026/9/9
当前股价(元)	57.05
一年最高最低(元)	129.44/24.50
总市值(亿元)	552.00
流通市值(亿元)	470.67
总股本(亿股)	9.68
流通股本(亿股)	8.25
近 3 个月换手率(%)	545.45

股价走势图



数据来源：聚源

● 卫星互联网、MLCC、端侧 AI 需求共同驱动公司增长

公司为全球领先的泛射频供应商，产品广泛应用于消费电子、卫星通信、智能汽车等场景。我们看好公司三大增长方向：公司深度参与海内外卫星互联网客户终端配套、2021 年起深耕高端 MLCC 产业，有望享受海内外商业航天高景气增长及 AI 带来的 MLCC 上行周期红利。此外，端侧 AI 带来的射频器件需求量价提升，也有望给公司带来业绩增量。我们预计公司 2026-2028 年的营收分别为 97.1、131.1、162.6 亿元，归母净利润分别为 8.8、10.9、19.1 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 62.7、50.5、28.9 倍；首次覆盖给予“买入”评级。

● 海内外商业航天放量带动公司卫星终端业务增长

全球商业航天景气上行，低轨星座建设加速推进，SpaceX 等海外龙头通信收入与用户规模高速扩张，国内在政策支持、火箭回收技术突破下产业逐步进入放量阶段。信维通信海外自 2021 年起配套北美头部卫星客户终端，产品品类与规模持续扩张，同时导入第二家北美商业卫星客户并实现产品出货；国内依托射频、天线技术积累参与卫星互联网相关项目。叠加定增募投布局商业卫星通信器件产能，公司有望充分把握海内外卫星终端硬件增长红利。

● 公司 MLCC 业务持股比例预计提升至 70%，有望充分受益于产业上行

AI 服务器需求驱动全球 MLCC 市场正进入新一轮景气上行周期。AI 服务器由于运算功耗提升，单板 MLCC 搭载数量大幅增长，Rubin 单板 MLCC 用量较 GB200 翻倍。AI 服务器对 MLCC 耐高温、高压等性能需求较高，高端 MLCC 供需趋紧，日韩龙头已启动产品涨价，行业迎来新一轮景气周期。当前全球高端 MLCC 市场主要为日韩厂商，信维通信实现超细钽钛粉自研自产，有望充分迎来高端市场份额提升。公司完成益阳 MLCC 项目股权收购后，持股比例预计由 15%提升至 70%，有望充分受益于 AI 服务器带动的 MLCC 产业增长红利。

● 风险提示：卫星互联网终端需求增速不及预期、AI 需求增速放缓影响 MLCC 景气度、地缘政治形式变化带来海外客户风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,744	8,910	9,712	13,111	16,257
YOY(%)	15.8	1.9	9.0	35.0	24.0
归母净利润(百万元)	662	709	881	1,094	1,910
YOY(%)	26.9	7.1	24.2	24.3	74.6
毛利率(%)	20.8	22.8	22.3	22.4	26.0
净利率(%)	7.6	8.0	9.1	8.3	11.7
ROE(%)	8.9	8.9	10.1	11.1	16.4
EPS(摊薄/元)	0.68	0.73	0.91	1.13	1.97
P/E(倍)	83.4	77.9	62.7	50.5	28.9
P/B(倍)	7.6	7.0	6.3	5.6	4.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、信维通信：深耕泛射频领域，多业务协同布局	4
1.1、公司概况：首批国家级高新技术企业，筑牢基础材料研究创造一体化解决方案	4
1.2、主营业务：一站式泛射频解决方案，LCP 全链条与高端 MLCC 布局	5
1.3、财务表现：短期收入波动不改长期价值，经营韧性凸显	6
1.4、股权架构：多元化股权架构赋能资源获取	7
2、卫星终端、MLCC、端侧 AI 需求共同驱动增长	8
2.1、海内外商业航天放量带动公司卫星终端业务增长	8
2.2、MLCC：AI 服务器需求持续放量驱动 MLCC 产业增长	10
2.3、端侧 AI 有望拉动射频器件需求量价齐升	13
2.4、定增募投计划项目启动，三大赛道扩产打开营收增量	15
3、盈利预测与投资建议	16
3.1、盈利预测关键假设	16
3.2、估值与评级	16
4、风险提示	17
附：财务预测摘要	18

图表目录

图 1：消费电子是公司主营业务	4
图 2：公司业务涉及智能家居领域	4
图 3：公司业务涉及智能汽车领域	4
图 4：公司为通信基础产品和数据中心提供解决方案	4
图 5：信维通信发展历程与关键节点	5
图 6：公司 2026 年 H1 营收同比增长 8.8%	6
图 7：公司 2026 年 H1 海外业务毛利率超过 20%	6
图 8：公司研发投入维持高位	7
图 9：公司资产结构持续优化	7
图 10：股权架构多元均衡	8
图 11：可复用技术稳定后卫星发射数量快速提升	9
图 12：陶瓷电容器具备小型化、环境可靠性及寿命优势	10
图 13：全球 MLCC 市场以日韩企业为主导	11
图 14：2030 年中国 MLCC 市场规模有望超过 700 亿元	11
图 15：MLCC 为当前电子设备主流电容	11
图 16：MLCC 依靠印刷、叠层、烧结、端电极制备工序	11
图 17：2025 年消费电子应用占 MLCC 市场需求的 35.2%	12
图 18：信维通信射频器件多重核心技术产品已经实现量产或客户验证	15
表 1：信维通信主要产品	6
表 2：MLCC 分为消费、工业、车规、军用高可靠等级	11
表 3：陶瓷粉料是高容 MLCC 最主要的成本构成	12
表 4：信维通信 AI 终端升级受益产品	14
表 5：三大项目达产后净利润有望增长四倍	16
表 6：预计公司营收显著增长	16

表 7： 公司 PE 估值高于可比公司平均.....	17
----------------------------	----

1、信维通信：深耕泛射频领域，多业务协同布局

1.1、公司概况：首批国家级高新技术企业，筑牢基础材料研究创造一体化解决方案

信维通信是一家以泛射频技术为核心，致力于提供“材料—零部件—模组”一站式解决方案的平台型科技企业。公司起步于消费电子天线领域，经过持续深耕与拓展，现已形成覆盖从基础材料到终端模组的完整业务链条。

发展历程上，信维通信从一家初创天线企业起步，逐步构建起以中央研究院为主体的全球化综合性研发体系，并在传统消费电子天线领域稳居全球龙头地位。如今，其产品应用已从手机等消费电子延伸至商业卫星通信、智能汽车、AI 服务器、低空飞行器、人形机器人等多元化新兴场景。

图1：消费电子是公司主营业务



数据来源：公司官网

图2：公司业务涉及智能家居领域



数据来源：公司官网

图3：公司业务涉及智能汽车领域



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：公司为通信基础产品和数据中心提供解决方案



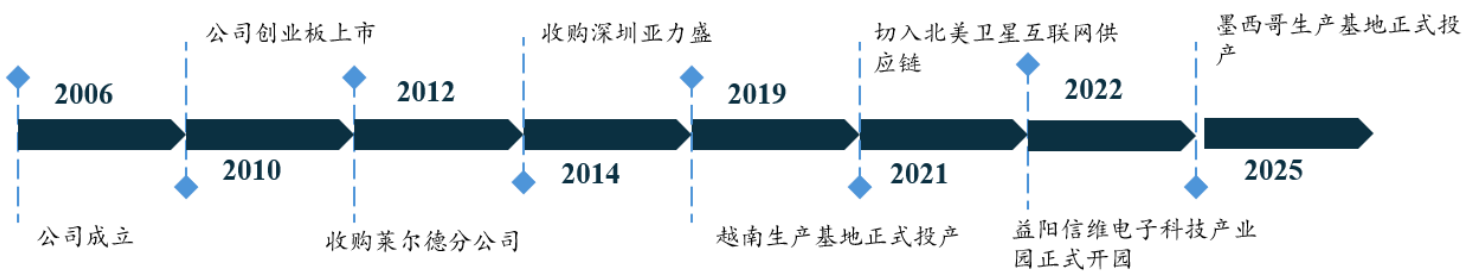
数据来源：Wind、开源证券研究所

技术层面，信维通信是国内少数实现 LCP（液晶聚合物）薄膜从配方到量产全链条自主可控的企业，成功打破了日本可乐丽、村田以及美国杜邦等国际巨头在高

端 LCP 材料领域的长期垄断。LCP 材料是 5G 毫米波和 6G 通信天线的核心基础，基于这一突破，公司的 LCP 天线模组已在国内及海外主流手机厂商中实现规模交付。

此外，公司在商业卫星通信领域具备稀缺的卡位优势，在高端 LCP 材料领域引领国产替代。综合来看，信维通信已成为国内泛射频行业中综合竞争力最强、业务版图最完整的头部企业之一。**自主创新与跨国并购并行，构造完整产品体系。**公司成立于国内 3G 建设起步期，创始人彭浩切入手机天线赛道。2010 年 11 月登陆创业板，完成上市资本化，创下当时从成立到上市的最短纪录，为后续资本运作搭建了平台。2012 年收购英资莱尔德（北京），承接其国际大客户供应链的资质壁垒。同期在瑞典、美国等地设立子公司，完成国际化身份转换。2017 年成立中央研究院与广东省首座 5G 毫米波实验室，后续设立 LCP 工程技术研究中心、北美研究院，江苏科技园开园。营收从不足 10 亿元跃升至 47 亿元，公司从“买技术”走向“造技术”。2021 年至今多赛道转型阶段：2021 年切入北美卫星互联网供应链、合资设立益阳 MLCC 工厂布局高端被动元件；2023 年收购维仕科技，补齐精密结构与散热产能。当前公司全球布局拓展至 7 个国家 17 个地区，累计专利超 5,400 件，业务从单一手机天线延伸为覆盖四大高景气赛道的平台型解决方案巨头。

图5：信维通信发展历程与关键节点



资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.2、主营业务：一站式泛射频解决方案，LCP 全链条与高端 MLCC 布局

信维通信以射频技术为发展根基，已构建起覆盖天线及模组、无线充电模组及相关产品、EMI/EMC 器件、高精密连接器、声学器件、汽车互联产品、被动元件等多元化的完整产品矩阵，客户涵盖全球多家知名科技企业。消费电子是公司当前的核心下游市场，公司在天线及无线充电领域的全球市占率稳居行业前列。在此基础上，公司第二增长曲线已进入实质放量阶段：商业卫星通信领域深度绑定全球及国内主流低轨卫星供应链，智能汽车领域车载射频产品已进入国内头部车企并持续扩展定点项目，物联网/智能家居领域 UWB 等模组已实现批量出货。同时，公司正依托材料与射频底层能力，向人形机器人、AI 数据中心、低空飞行等前沿领域延伸布局，平台型科技企业的战略版图日益清晰。**其中射频零部件为公司主产品，贡献主要营收与利润**，其 2026 年 1-3 月产销率达 106.31%，射频零部件产品业务收入占比 100%。国内营收 30.95 亿元，国内毛利率达 20.76%，国外营收 58.15 亿元，国外毛利率达 23.87%

高端 LCP 领域信维引领国产替代，LCP 薄膜是 5G 毫米波和 6G 天线不可替代的基材，此前长期被国外垄断。信维是国内唯一实现从 LCP 薄膜配方、成膜、柔性

覆铜板到天线模组全链条量产的企业。该"材料定义器件"的自主量产能力，意味着在下一代通信产品中，信维的材料平台具有更强的议价权和不可替代性。

信维通信旗下信维电科历经持续的研发攻关与产线磨合，多款高容 MLCC 料号已实现稳定量产并批量交付，在稳固国内市场的同时，公司正有序推进北美头部大客户的产品验证工作，海内外客户结构日趋完善，为后续订单放量奠定坚实基础。为进一步抢抓 MLCC 国产替代的市场机遇，公司拟完成对信维电科的控股权收购并规划后续增资，此举将强化高端被动元件的垂直整合能力，加速高端产能释放，夯实公司在高端 MLCC 赛道的产业地位，更好地匹配全球客户日益增长的高端元器件需求。

表1：信维通信主要产品

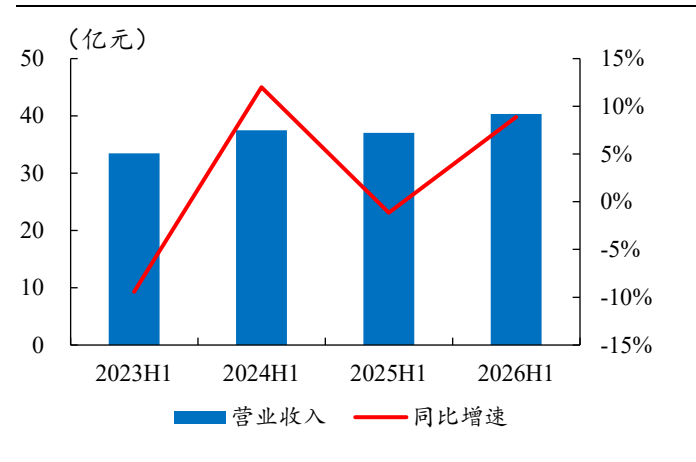
产品类别	具体产品	用途/功能	主要应用领域
高分子材料	LCP 薄膜	高频高速信号传输场景	移动通信基站、脑机接口等领域
磁性材料	高频高功率低损耗磁性材料	无线充电核心技术	移动终端发射端
陶瓷材料	MLCC 高容、宽温陶瓷材料	储能去耦、滤波	通信、AI 领域
散热材料	芯片封装散热器件	芯片散热、导热	半导体领域

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

1.3、财务表现：短期收入波动不改长期价值，经营韧性凸显

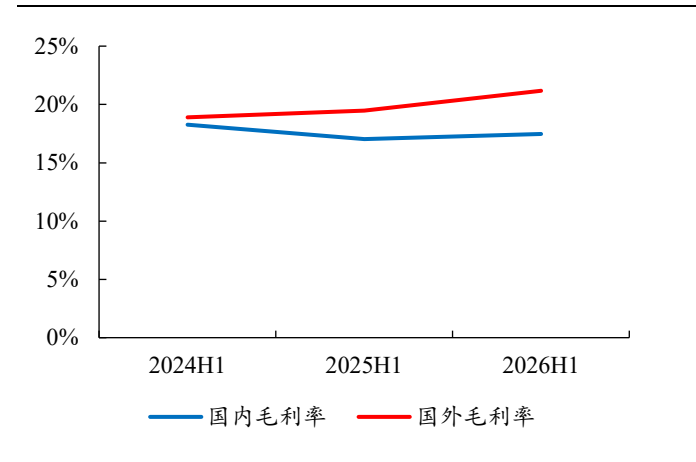
2024 年，随着消费电子市场复苏回升，公司经营反弹，全年实现营业收入 87.44 亿元，同比增长 15.85%；归母净利润 6.62 亿元，同比增长 26.89%。2025 年，公司延续增长态势，全年实现营业收入 89.10 亿元，同比增长 1.90%；归母净利润 7.09 亿元，同比增长 7.12%。进入 2026 年，公司充分受益于 AI 端侧设备为代表的新兴消费电子终端需求爆发，一季度增长显著提速，实现营业收入 19.92 亿元，同比增长 14.31%；归母净利润 1.05 亿元，同比增长 35.35%。但上半年整体增速有所放缓，实现营业收入 40.32 亿元，同比增长 8.88%；归母净利润 1.51 亿元，同比下降 6.99%。其中第二季度单季实现营业收入约 20.40 亿元，同比增长 4.06%；归母净利润约 0.46 亿元，同比下降 45.89%。

图6：公司 2026 年 H1 营收同比增长 8.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

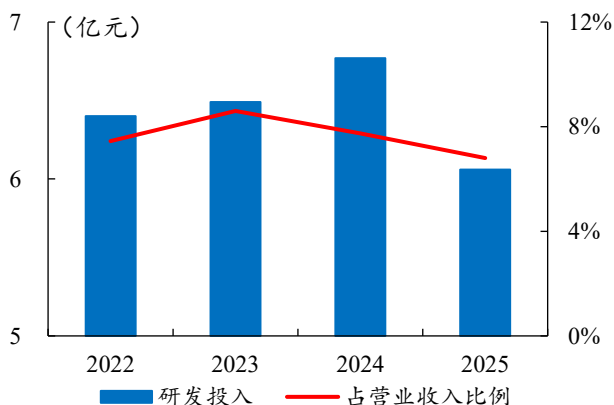
图7：公司 2026 年 H1 海外业务毛利率超过 20%



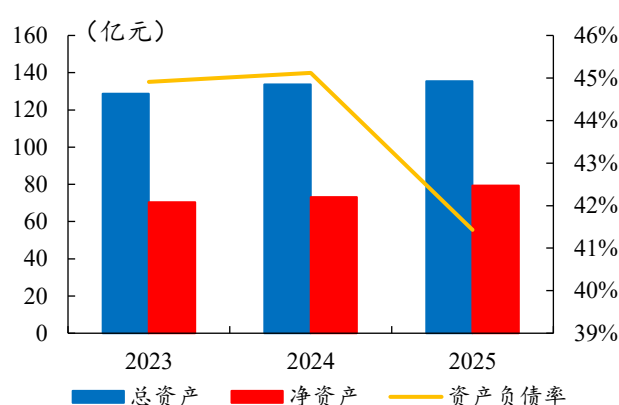
数据来源：Wind、开源证券研究所

毛利率的韧性本质是技术壁垒的体现，公司核心业务毛利率维持稳定，技术溢

价能力持续显现。2022年至2025年,公司销售毛利率分别为21.81%、22.07%、20.82%和22.79%,整体维持在20%以上的较高水平,体现了公司在射频元器件等领域的技术积累与产品定价能力。2024年尽管行业仍处恢复期,毛利率依然达到20.82%,印证了公司在高端产品线的竞争壁垒。随着消费电子、商业卫星通讯、数据中心连接器等新业务领域的持续拓展,规模效应有望进一步释放。总体来讲,公司短期收入波动不改长期价值。

图8: 公司研发投入维持高位


数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 公司资产结构持续优化


数据来源: Wind、开源证券研究所

研发投入保持高位,技术创新持续加码。2022年公司研发投入约6.40亿元,占营业收入比例达7.45%;2023年研发投入约6.49亿元,占营业收入8.60%;2024年研发投入约6.77亿元,占营业收入7.44%;2025年全年研发投入约6.06亿元,占营业收入6.8%。截至2025年底,公司累计申请专利5,498件,2025年新增申请专利716件。在业绩持续修复期,公司仍保持高强度的研发投入,围绕5G-A/6G、LCP材料、高端MLCC、卫星通信相控阵天线等前沿领域持续深耕,为“消费电子+商业卫星通信+智能汽车+N”多元业务格局的拓展储备充足技术动能。

资产结构持续优化,资本实力稳步增强。2023年至2025年,公司总资产从128.72亿元增长至135.40亿元,2025年较2024年增长1.26%;归属于上市公司股东的净资产从2023年的约70.25亿元提升至2025年的79.3亿元,股东权益同比增长8.07%。资产负债率从2024年的45.1%,2025年进一步优化至41.4%,较2024年同期下降3.69个百分点,公司资本结构持续改善,财务基础愈加稳健。

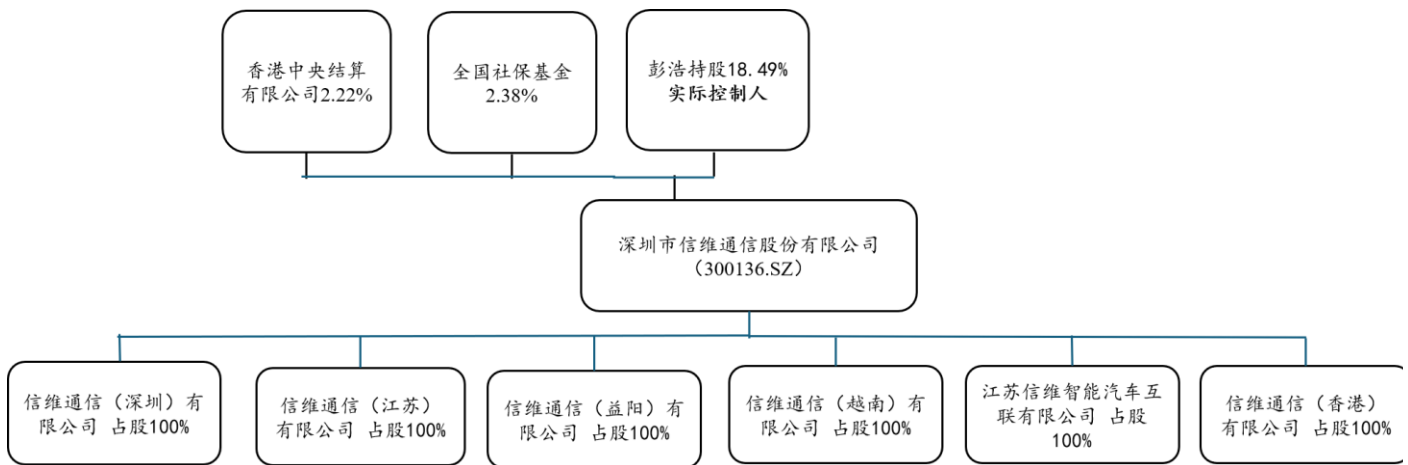
1.4、股权架构: 多元化股权架构赋能资源获取

股权结构清晰稳定,创始人控股保障战略连贯性。控股股东及实际控制人均为彭浩,截至2026年1月持股约1.885亿股,占18.58%。彭浩作为公司创始人,自2006年4月出资设立信维通信以来,始终担任董事长及总经理。公司为民营控股企业,创始人长期控股保障了战略的连贯性与执行力。即便在2026年初披露的减持计划完成后,彭浩持股比例仍将维持在18.5%以上,公司控制权较为稳定。创始人和核心管理层深度绑定的股权结构,使公司能够在射频元器件、商业卫星通信、智能汽车等多元业务拓展中保持战略定力,在技术路线选择与产能布局上具备更强的自主决策优势。

股东结构多元均衡,子公司布局构筑全产业链能力。除控股股东外,公司重要

股东包括全国社保基金一零三组合持股 2.38%、香港中央结算有限公司（陆股通）持股 2.22%等。前十大股东合计持股约 28.62%，机构投资者合计持股约 11.38%，形成了以创始人控股为核心、境内外机构投资者多元参与的良好治理结构。此外，公司下设信维通信（江苏）有限公司、深圳市信维微电子有限公司、信维通信（香港）有限公司、信维通信（越南）有限公司、江苏信维智能汽车互联科技有限公司等多家全资子公司，业务覆盖射频前端器件及模组、半导体材料、微波毫米波单片集成电路、车用能量传输与传感单元、LCP 薄膜及 FCCL 等关键领域，形成了从材料研发到元器件制造再到模组集成的完整产业布局，全方位构建了“消费电子+商业卫星通信+智能汽车+N”的泛射频产业生态。

图10：股权架构多元均衡



资料来源：信维通信 2026 年半年报、开源证券研究所

2、卫星终端、MLCC、端侧 AI 需求共同驱动增长

2.1、海内外商业航天放量带动公司卫星终端业务增长

2025 年全球航天经济规模达 4290 亿美元，其中商业卫星产业规模 3030 亿美元，占全球太空经济的 71%，是航天产业核心增长支柱。低轨卫星凭借低时延、高信号强度、全域覆盖、低成本的核心优势，成为全球产业布局重点，各国大型低轨卫星星座项目进入实质性建设落地阶段，持续带动地面终端核心器件、模组设备的增量需求，行业景气度持续上行。

海外方面，SpaceX 等海外企业卫星及终端用户数量快速增长。SpaceX 二季度通信业务收入 42.91 亿美元，同比增长 65.8%，Starlink 用户数量由 1030 万增加至了 1200 万，当季净增约 170 万用户。2025 年同期 2025Q2 末 Starlink 用户为 600 万，用户规模同比翻倍。SpaceX 管理层预计 V3 卫星单星能力将较 V2 提升一个数量级，计划部署的 V3 卫星数量也将提升约一个数量级，星座整体带宽将实现两个数量级的提升；预计 V3 卫星计划于 2027 年二季度达到约 1000 颗的规模服务能力。

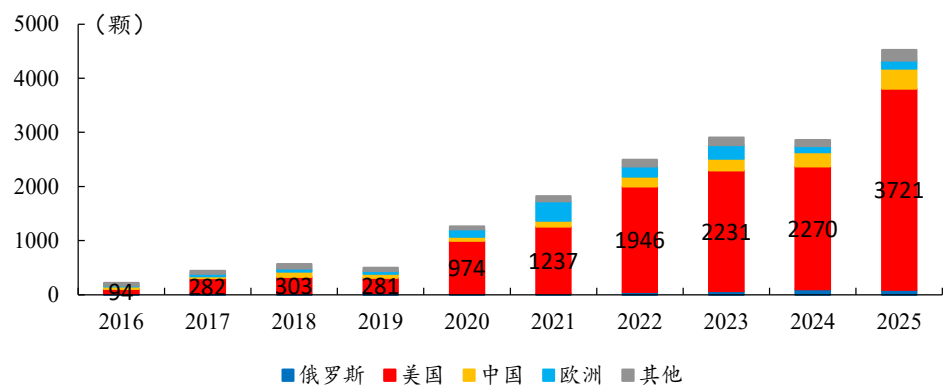
国内方面，政策与产业协同正推动中国商业航天迈入新发展阶段。政策层面，

2025 年 11 月,《国家航天局推进商业航天高质量发展安全发展行动计划(2025—2027 年)》正式发布,国家设立商业航天司,北京同步发布三阶段太空数据中心建设蓝图。技术层面,2026 年 8 月朱雀三号成功完成垂直回收试验,中国商业航天火箭回收正式迈入工程化复用验证阶段。此外,多家企业密集推进可回收火箭试飞。资本层面,SpaceX 于 2026 年实现上市,蓝箭航天、天兵科技等头部企业也计划于 2026 年推进 IPO 进程,有望形成产业与资本加速共振的新格局。

中美商业航天有望进入军备竞赛,推动产业迅速发展。中国于 2025 年 12 月向国际电信联盟 (ITU) 集中申报 20.3 万颗低轨卫星的频率与轨道资源申请,覆盖 14 个星座。SpaceX 则在 2026 年 1 月 31 日向美国联邦通信委员会提交申请,计划部署至多 100 万颗卫星以构建太空 AI 数据中心网络。我们认为,中美卫星频段轨道资源争夺更加白热化,商业航天或进入军备竞赛阶段,推动产业迅速发展。

SpaceX 可复用火箭技术成熟带动美国卫星发射数量提升三至十倍,中国商业航天有望进入放量周期。参考 SpaceX 经验,其从首次垂直回收成功 (2015 年末) 到实现高频次商业化复用 (2019 年初) 历时约 3 年。伴随着 SpaceX 可复用火箭技术稳定,美国卫星发射数量迅速提升,2020 年美国卫星发射数量已超可复用技术稳定前的三倍,2025 年发射数量约为可复用技术稳定前的十倍。随着 2026 年 8 月朱雀三号成功完成垂直回收试验,我们认为中国商业航天有望迎来放量周期。

图11: 可复用技术稳定后卫星发射数量快速提升



数据来源: Jonathan's Space Report 2025 年度报告、开源证券研究所

信维通信自 2021 年起为北美商业航天客户供应地面终端零部件,公司有望受益于海外商业航天终端市场的持续增长。低轨卫星互联网地面用户终端是用户与低轨卫星星座的核心联通设备,完成星地高速双向通信,终端与卫星间的数据传输对射频连接、信号收发能力有着高性能要求。公司从 2021 年开始服务于北美大客户,并连续多年是该客户卫星地面终端产品部分零部件的独家供应商,目前双方合作的产品品类和业务规模持续扩大。同时已成功拓展另一家北美商业卫星客户,提供包括天线、高频高速连接器等在内的产品解决方案并已出货。我们认为公司有望受益于海外商业航天终端市场的持续增长。

技术积累有望助力公司受益于国内卫星互联网终端放量。国内市场方面,公司与本土企业深度合作。我们认为随着国内卫星组网业务稳步落地,叠加可回收火箭

试验成功，中国商业航天从年发射百星迈向千星时代，卫星互联网地面终端与星载硬件的需求将持续释放。信维通信凭借其在射频连接与天线领域的技术壁垒和经验优势，也将会受益于国内卫星终端市场增量。

募投项目产能储备打开营收增长空间。2026 年 3 月公司披露定增预案，拟募集 28.5 亿元投向商业卫星通信器件及组件项目；公司拟投资 35.63 亿元建设商业卫星通信器件及组件项目，建设期 36 个月，达产年营业收入测算为 94.99 亿元。我们认为，当前公司采用定增及募投项目的储备，扩建商业卫星通信产能，有望在国内外市场放量时做好产能储备，打开营收增长空间。

2.2、MLCC：AI 服务器需求持续放量驱动 MLCC 产业增长

MLCC 具备小型化、环境可靠性及寿命优势，在电路工作中应用广泛。电容器主要承担四大核心功能：旁路功能可为高频噪声提供泄放通路、去耦功能能够避免负载工况突变干扰上游电路、滤波功能可平滑电路电压波动、储能功能支持能量集中释放。MLCC（Multi-Layer Ceramic Capacitor，多层片式陶瓷电容器）是由陶瓷介质层与金属内电极交替堆叠，经高温烧结成型后，外部封装金属端电极的微型化、高性能、高可靠性基础电子元件，被行业称作电子工业大米。其核心结构优势为多层叠压设计，能够在极小的体积内，通过数百层薄膜堆叠实现大容量电容效果。

2029 年全球 MLCC 市场规模有望到达约 200 亿美元。市面上主流电容器主要分为四类，分别为陶瓷电容即 MLCC、铝电解电容、钽电容、薄膜电容。其中 MLCC 是市场用量最大、应用场景最广泛的电容品类，依靠小型化特性、高可靠性及完善的产品系列，适配各类多元化应用需求。芯片工作过程中电流若出现波动，MLCC 可实时补足或吸收瞬时电流，规避电压波动引发的设备死机、算力出错等问题。根据 Dataintelo 的预测，全球 MLCC 市场有望由 2025 年的约 150 亿美元增长至 2029 年约 200 亿美元，年均复合增速超过 7%。

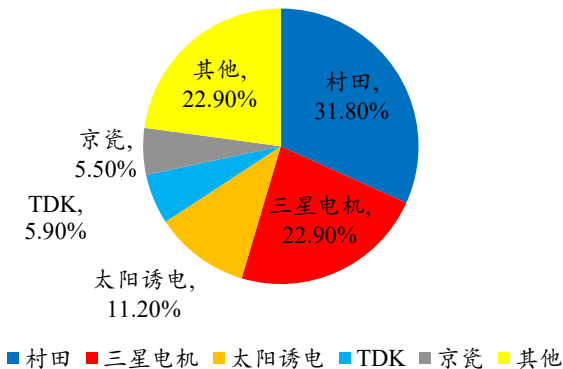
图12：陶瓷电容器具备小型化、环境可靠性及寿命优势

项目	陶瓷电容器	铝电解电容器	薄膜电容器
			
高容量		✓	
温度特性	✓ ¹		✓
DC偏压特性	✓ ¹	✓	✓
寿命	✓		✓
耐湿及耐热性	✓		✓
自我修复			✓
小型化	✓		

资料来源：TDK

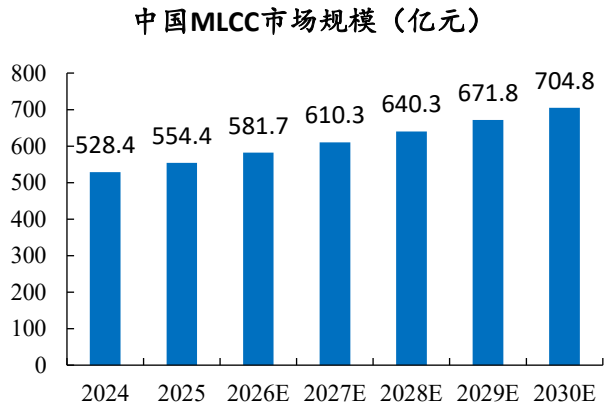
海外厂商占据全球 MLCC 约 7 成市场份额。从全球竞争格局来看，MLCC 行业头部集中度较高，海外厂商占据主导地位。其中村田市场份额 31.80% 位居首位，三星电机占比 22.90%，太阳诱电占比 11.20%，TDK、京瓷分别占 5.90% 和 5.50%。村田、三星电机、太阳诱电三家企业合计占据接近七成全球市场份额。国内厂商占比相对较低。

图13：全球 MLCC 市场以日韩企业为主导



数据来源：中国电子元件行业协会、开源证券研究所

图14: 2030 年中国 MLCC 市场规模有望超过 700 亿元



数据来源：中国电子元件行业协会、开源证券研究所

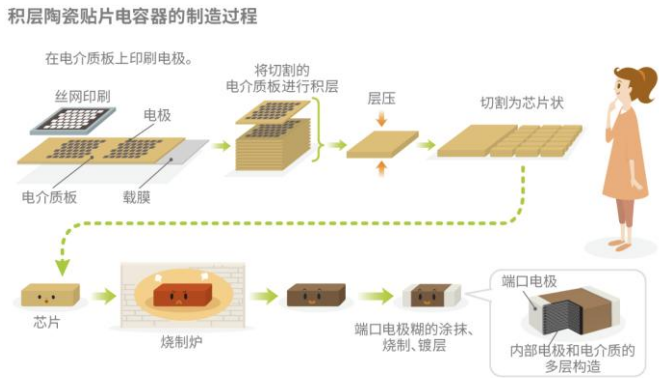
MLCC 产业链可划分为上中下游三个环节。上游为原材料供应环节，核心原材料包括陶瓷粉末、内电极金属镍粉、外电极铜粉及离型膜等；中游为产品制造环节，涵盖配料、流延、叠层、烧结、端涂、测试及包装等全流程工艺技术体系；下游为终端应用环节，覆盖消费电子、汽车电子、通信设备、工业控制、军工航天等多元领域。

图15: MLCC 为当前电子设备主流电容



资料来源：TDK

图16: MLCC 依靠印刷、叠层、烧结、端电极制备工序



资料来源：TDK

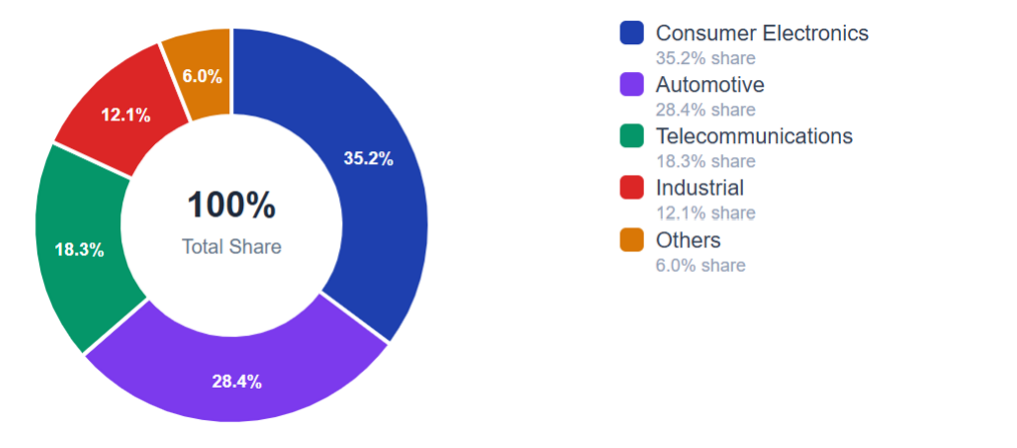
表2: MLCC 分为消费、工业、车规、军用高可靠等级

分类	基本介绍
消费级 MLCC	主要应用于手机、电脑、家电等消费电子领域，产品定位于高性价比与小型化，在保证性能的前提下对可靠性与稳定性具有较高要求。
工业级 MLCC	聚焦通信设备、基站、服务器及工业控制等关键领域，产品需在严苛工况下保持高可靠性、长寿命与稳定性，具备更宽温度范围的适应性，满足工业级及以上应用标准。。
车规级 MLCC	深度应用于汽车电子系统，产品需满足极高的可靠性等级，具备耐

分类	基本介绍
军用/高可靠 MLCC	高温、抗振动、长寿命等特性，以确保行车安全及极端工况下的稳定运行，符合车规级（AEC-Q200）认证标准。
	面向航天、航空及军工等极端应用场景，产品需满足最高等级的可靠性、稳定性与环境适应性标准，技术壁垒居全行业之首，通常采用定制化研发与生产模式，满足特殊工况下的严苛需求。

资料来源：中商产业研究院、开源证券研究所

图17：2025 年消费电子应用占 MLCC 市场需求的 35.2%



数据来源：Dataintel

在 MLCC 的成本构成中，陶瓷粉料占据首位。其在低容 MLCC 中成本占比为 20%-25%，而在高容 MLCC 中更是高达 35%-45%。当前，国内厂商虽能满足中低端 MLCC 的生产需求，但在特殊功能、超细高纯度的高端粉料领域，仍主要依赖进口。

表3：陶瓷粉料是高容 MLCC 最主要的成本构成

分类	低容 MLCC	高容 MLCC
陶瓷粉料	20%-25%	35%-45%
内电极	5%	5%-10%
外电极	5%	5%-10%
包装材料	20%-30%	1%-5%
人工成本	10%-20%	10%-20%
设备折旧及其他	20%-35%	20%-30%

数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

AI 服务器需求驱动全球 MLCC 市场正进入新一轮景气上行周期。服务器用途 MLCC 与其他应用的使用环境不同，需具备更高的温湿度可靠性与耐久性。其中，AI 服务器相比传统服务器需要更高的运算性能和大容量数据处理，功耗和发热量也大幅增加。因此，AI 服务器使用的 MLCC 必须在高温（105℃以上）、高额定电压（100V）、强弯曲强度（2 mm）等极端环境下仍能稳定工作。

根据 TrendForce，AI 服务器如英伟达 GB200 单板搭载约 6,500 颗 MLCC；到下一代 Rubin 因热设计功耗（TDP）翻倍、电源管理复杂度大幅提升，预计将会带动单板用量接近翻倍至 12,000 颗左右，成为高端 MLCC 供需失衡的主要源头。旺盛的 AI 芯片需求导致高端 MLCC 供需偏紧，并压缩消费类 MLCC 供货，促使部分代理商及供应商囤货及调价。全球 MLCC 龙头三星电机已正式发布涨价通知，MLCC 产品出货价统一上调 30%，新价格体系于 2026 年 8 月 1 日起生效；太阳诱电也发布涨价通知，产品涨价自 2026 年 9 月 1 日起执行。

信维通信深耕高端 MLCC 领域，有望实现服务器场景突破。全球高端 MLCC 市场主要玩家为村田、TDK、京瓷等日韩企业，国内企业在材料配方、工艺制程、客户认证等方面突破难度大、研发周期长、资金投入高。信维通信深耕高端 MLCC 领域，实现超细钽钛粉自研自产，材料端自主可控。公司累计获得 60 余项核心专利，高容产品进入海外核心供应链验证阶段，有望实现高端 MLCC 应用突破。

公司 MLCC 业务持股预计将由 15% 提升至 70%，有望充分受益于 MLCC 当前上行周期。公司 2021 年成立益阳高端 MLCC 生产基地，核心技术团队专门负责高端产品研发生产。基地初始股权结构中，湖南益阳高发财信电子合伙企业（有限合伙）持股 50%，信维通信全资子公司信维通信（益阳）有限公司持股 15%。为进一步满足全球客户快速增长的高端 MLCC 产品需求，及加快在高端 MLCC 业务领域的战略布局，深圳市信维通信股份有限公司全资子公司信维通信（益阳）有限公司拟以现金支付方式收购信维电子科技（益阳）有限公司 55% 股权，公司未来持股比例预计将会提升至 70%。我们认为，公司收购完成后，有望充分受益于本轮 MLCC 上行周期带来的行业增量。

2.3、端侧 AI 有望拉动射频器件需求量价齐升

公司主营业务包括天线及模组、无线充电模组及相关产品、EMI/EMC 器件、高精密度连接器、声学器件、汽车互联产品、被动元件等，可广泛应用于消费电子、商业卫星通信、智能汽车、物联网/智能家居等领域。除了商业航天、智能汽车等新兴领域外，消费电子是公司目前主要的下游应用市场。

公司消费电子业务有望受益于 AI 赋能端侧设备中长期增长。从量的维度看，多品类 AI 终端出货量全面攀升，端侧 AI 是当前消费电子产业发展趋势。据 Counterpoint Research 2026 年 6 月 GenAI 智能手机预测报告，具备生成式 AI 能力的智能手机预计占 2026 年全球出货量的 45%，高于 2025 年的 36%，预计 2027 年进一步升至 52%，GenAI 正从高端机型标配走向全市场标准功能。智能眼镜等可穿戴新形态快速放量，2026 年第一季度全球智能眼镜出货量已达 356.6 万台、同比增长 130.1%。我们认为中长期看 AI 将会赋能消费电子终端产品量价齐增。

端侧 AI 设备放量有望拉动射频零组件性能需求提升。从价的维度看，AI 终端对射频零组件的性能要求显著提升，单终端价值量有望放大。当前 AI 智能硬件呈现端侧轻量化、算力高密度化、云边端协同三大发展趋势，推动天线、射频模组、元器件、结构件等核心零部件需求由通用性能标准向高频高速、高集成度、高散热、强抗扰方向实现结构性升级。射频零组件价值量有望跟随性能需求提升。

全球天线技术及通信标准代际提升，6G 迭代有望为天线市场打开长期增量预期。全球终端天线技术历经四轮迭代升级，由外置天线演进至高频高速集成化新时期。

随着通信标准迭代，终端天线技术的发展始终遵循更高频率、更多频段、更小空间的演进逻辑，其价值量亦随技术复杂度的提升而持续攀升。从 1G 时代简单的金属导体，到 5G 时代成为集材料、工艺、算法于一体的精密系统。预计 6G 及其太赫兹频率、超高容量和普遍连接的前景，对数据速率、低延迟和设备密度有更高要求。天线技术及通信标准迭代有望为天线市场打开长期增量预期。

公司有望充分受益于端侧 AI 及通信技术迭代带来的射频零部件产业增量。信维通信围绕射频天线及模组、无线充电、高速连接器、高端元器件等关键零部件，覆盖 AI 升级射频产品方向。天线方面，公司差异化布局 LCP 天线与透明天线两大技术路径，已掌握 LCP 传输线天线及模组、消费电子透明天线等产品的核心技术以及生产工艺。其中 LCP 传输线天线及模组已实现量产，透明天线方面，公司已攻克透光材料与金属线路兼容、复杂曲面成型、多频段信号干扰抑制等核心技术难题。公司针对北美大客户已完成多批次产品送样，部分项目成功进入小批量试产评估阶段。我们认为公司有望充分受益于端侧 AI 及通信技术迭代带来的射频零部件产业增量。

表4：信维通信 AI 终端升级受益产品

产品大类	细分产品	主要功能	受益说明
无线及射频模组	移动终端天线、LCP 及毫米波天线模组、UWB 天线模组、柔性可重构天线、高频封装天线、光学透明天线	射频前端负责信号的放大、滤波、切换、接收等处理环节，是信号收发核心	AI 终端对高频高速、多频段通信的需求提升，推动天线技术从通用标准向高频高速、高集成度方向升级
高精密连接器	高频高速连接器、磁性连接器、BTB 连接器	保证高速信号传输完整性与稳定性	AI 终端内部数据吞吐量巨大，对高速信号传输的完整性与稳定性提出更高要求，高频高速连接器已成为公司第二大主要下游应用领域
被动元件（MLCC）	贴片电阻、贴片电容、贴片电感	电路性能保障	MLCC 是物理 AI 终端的核心基础元器件之一，AI 终端算力提升带动用量和规格同步升级公司已明确将 MLCC 作为物理 AI 终端的核心基础元器件进行战略布局
EMI/EMC 器件与精密结构件	EMI/EMC 精密零件、轻薄化高强度结构件、不锈钢电池壳	高算力支撑，抑制电磁干扰，保持信号完整性，轻量化设计优化 AI 终端结构，为高算力提供结构优化空间	AI 终端高算力带来电磁干扰和轻薄化双重挑战
散热方案	TIM 热界面材料，液态金属，高分子高导热材料	AI 终端散热保障	AI 终端算力高密度化带来严峻散热挑战，推动散热材料从可选变为必
无线充电模组	NFC、Qi2.0/Ki、高自由度充电	多样化充电需求	公司无线充电模组布局 NFC、Qi2.0/Ki、高自由度充电等新一代技术，已广泛应用于各类 AI 终端，并为 AI 眼镜提供“天线+无线充电+精密结构件”一体化

产品大类	细分产品	主要功能	受益说明
综合解决方案			

资料来源：公司官网、开源证券研究所

图18：信维通信射频器件多重核心技术产品已经实现量产或客户验证

产品	企业掌握的核心技术	技术来源	是否实现规模化量产
毫米波雷达天线组件	1、精密模具：可满足精度在 $\pm 0.03\text{mm}$ 以内，且不经整形平面度 $< 0.2\text{mm}$ ； 2、纯化镀铜表面处理和保护工艺：实现膜厚精度 $\pm 0.5\mu\text{m}$ 控制，良率98%以上； 3、全自动化组装焊接和性能检测系统，可实现从上料、刷锡、组装、焊接到下料检测全流程自动化，以及各检测工站信息上传MES追溯	自主研发	已量产
AI智能终端天线及模组	自主开发RF性能测试系统，软硬件一体化，自研射频切换模组最多可实现1出32通道的S11、S21、隔离度、TDR等测试，并保持数据上传MES	自主研发	已量产
LCP传输线天线及模组	盲孔合金浆料填充及多层LCP高温一次压合技术，可实现多层LCP电路制造，效率较传统工艺提升30%以上；内部各层电路可实现全盲孔任意层互联，有效提升布线密度及自由度；支持非对称叠构，支持传输线与天线一体化结构，天线与传输线之间RF信号损失可降低5%左右	自主研发	已量产
消费电子透明天线	通过Ultra-mesh技术，能够实现透光率 $> 90\%$ ，方阻小于 $2\Omega/\text{sq}$ ，做到肉眼近距离观看完全透明，给客户带来更好的视觉效果同时也兼具更优异的天线性能	自主研发	通过客户可靠性测试验证、项目投产后即可量产
车载透明天线	通过客户可靠性测试验证、项目投产后即可量产	自主研发	通过客户可靠性测试验证、项目投产后即可量产

资料来源：关于深圳市信维通信股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函之回复(豁免版)、开源证券研究所

2.4、定增募投计划项目启动，三大赛道扩产打开营收增量

三大募投项目达产后有望带来约200亿元营收增量。2026年5月，公司收到定增批复。信维通信拟推进不超过60亿元的向特定对象发行A股股票项目，以竞价方式确定发行价格与对象，募资全部投向商业卫星通信器件及组件、射频器件及组件、芯片导热散热器件及组件三大产业化项目，分别布局低轨卫星组网配套、汽车与AI终端高端射频升级、AI算力芯片散热国产替代等高景气赛道。各项目建设期均为36个月、分阶段投产，全部达产后合计年营收接近200亿元。

以2025年89.10亿元营收为基准进行测算：

表5：三大项目达产后净利润有望增长四倍

维度	2025 年实际	三大项目达产后（增量）	增长倍数
年营收	89.10 亿元	+196.71（亿元）	约 3.2 倍
年净利润	7.09 亿元	+23.63（亿元）	约 4.3 倍

数据来源：信维通信 2026 年度向特定对象发行 A 股股票并在创业板上市募集说明书，开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

3.1、盈利预测关键假设

公司深耕泛射频领域，未来将持续深化材料、零部件、模组的一站式研发创新能力，并加快多业务领域布局，实现从消费电子拓展到卫星通信、MLCC、智能汽车等新增长引擎。公司目前国内业务受益于 MLCC 业务（益阳基地）产能爬坡、国内卫星组网项目稳步推进、以及端侧 AI 带来的消费电子业务增量，公司业务有望中长期延续增长态势。我们预计 2026-2028 年公司整体收入将分别实现 97.1、131.1、162.6 亿元，整体毛利率预计为 22.3%、22.4%、26.0%。我们预计经营杠杆也将对净利润增长形成拉动。公司业务收入及毛利率预测假设如下：

营收方面，公司射频零部件业务受益于海外商业卫星终端，北美卫星大客户 LCP 天线模组、高频高速连接器需求持续释放，叠加高端 MLCC 完成并表后产能逐步爬坡，共同驱动业务收入增长。我们预计 2026-2028 年该业务收入分别为 97.1、131.1、162.6 亿元。

毛利率方面，我们认为公司 MLCC 业务产能爬坡后新建产能带来的折旧压力将大幅减少，MLCC 业务毛利率有望显著提升。同时我们认为卫星通信业务毛利率高于传统消费电子业务，高附加值 MLCC、服务器相关产品收入占比提升，产品结构持续优化推动整体毛利率上行。我们预计 2026-2028 年该业务毛利率分别为 22.3%、22.4%、26.0%。

表6：预计公司营收显著增长

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
射频零部件(亿元)	87.4	89.1	97.1	131.1	162.6
YOY	16%	2%	9%	35%	24%
毛利率	20.8%	22.8%	22.3%	22.4%	26.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值与评级

综上，我们预计公司 2026-2028 年的营收分别为 97.1、131.1、162.6 亿元，归母净利润分别为 8.8、10.9、19.1 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 62.7、50.5、28.9 倍。考虑到主业的相似性，我们选取立讯精密、领益智造、风华高科、三环集团作为可比公司，均属于消费电子零部件及 MLCC 公司。根据 2026 年 9 月 9 日收盘价，可比公司 2026-2028 年 PE 均值分别为 47.5、33.4、28.0 倍。

当前公司 PE 估值高于可比公司平均水平，我们考虑到卫星通信终端需求有望持续快速增长，同时 MLCC 行业受益于 AI 服务器需求进入上行周期，公司具备较高成长确定性，首次覆盖给予“买入”评级。

表7：公司 PE 估值高于可比公司平均

证券代码	可比公司	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002475.SZ	立讯精密	55.86	2.74	3.62	4.56	20.4	15.4	12.3
002600.SZ	领益智造	12.44	0.40	0.56	0.73	31.0	22.1	17.0
000636.SZ	风华高科	49.70	0.62	0.92	1.05	79.6	54.0	47.1
300408.SZ	三环集团	117.77	1.99	2.79	3.29	59.1	42.2	35.7
			平均值			47.5	33.4	28.0
300136.SZ	信维通信	57.05	0.91	1.13	1.97	62.7	50.5	28.9

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：信维通信盈利预测取自开源证券研究所；其余可比公司盈利预测均来自 Wind 一致预测；选取 2026 年 9 月 9 日收盘价进行计算）

4、风险提示

（1）若卫星互联网星座建设及终端落地进度不及预期，公司卫星通信业务营收增长或将低于预期；

（2）若 AI 服务器下游需求扩张不及预期，高端 MLCC 行业景气度存在下行风险，或将造成公司相关业务营收及毛利率承压；

（3）若地缘政治、贸易政策发生不利变化，公司海外客户合作存在扰动风险，海外板块业绩或将承压。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6218	6130	7276	9307	11409
现金	1603	1393	1519	2050	2542
应收票据及应收账款	2347	2462	2885	3704	4466
其他应收款	62	101	76	164	134
预付账款	45	24	51	50	75
存货	1393	1411	2007	2601	3453
其他流动资产	768	738	738	738	738
非流动资产	7153	7409	7136	7600	7955
长期投资	555	530	496	459	421
固定资产	2605	2689	2769	3423	3755
无形资产	588	591	617		665
其他非流动资产	3405	3599	3255	3078	3114
资产总计	13371	13540	14412	16908	19364
流动负债	3887	4128	4433	6008	6775
短期借款	997	1142	1401	1499	1884
应付票据及应付账款	2023	2120	2424	3702	4175
其他流动负债	867	867	607	806	717
非流动负债	2146	1481	1216	1104	955
长期借款	1529	1014	749	637	488
其他非流动负债	617	467	467	467	467
负债合计	6033	5609	5649	7113	7731
少数股东权益	29	0	1	-1	-8
股本	968	968	968	968	968
资本公积	301	179	179	179	179
留存收益	6320	6981	7774	8749	10486
归属母公司股东权益	7309	7930	8762	9796	11642
负债和股东权益	13371	13540	14412	16908	19364

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1076	1689	727	1868	1366
净利润	655	706	881	1092	1903
折旧摊销	694	741	684	829	774
财务费用	-31	83	-17	-15	-61
投资损失	-0	-16	-17	9	-6
营运资金变动	-544	61	-795	-43	-1241
其他经营现金流	302	115	-9	-4	-3
投资活动现金流	-1075	-1184	-386	-1301	-1125
资本支出	1085	1234	445	1330	1167
长期投资	-5	35	34	36	38
其他投资现金流	14	14	25	-7	4
筹资活动现金流	-435	-699	-475	-135	-133
短期借款	303	145	259	98	384
长期借款	72	-516	-265	-112	-149
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-4	-122	0	0	0
其他筹资现金流	-807	-206	-469	-121	-368
现金净增加额	-396	-190	-134	433	108

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8744	8910	9712	13111	16257
营业成本	6923	6879	7546	10174	12030
营业税金及附加	61	67	63	91	114
营业费用	68	90	80	113	141
管理费用	451	432	459	638	797
研发费用	677	606	743	1009	1215
财务费用	-31	83	-17	-15	-61
资产减值损失	-42	-29	0	0	0
其他收益	192	98	125	143	140
公允价值变动收益	-22	2	8	2	-3
投资净收益	0	16	17	-9	6
资产处置收益	1	-1	0	-0	0
营业利润	737	848	989	1238	2170
营业外收入	4	15	6	7	8
营业外支出	14	10	17	13	14
利润总额	728	852	977	1232	2164
所得税	73	147	96	140	262
净利润	655	706	881	1092	1903
少数股东损益	-7	-3	1	-2	-7
归属母公司净利润	662	709	881	1094	1910
EBITDA	1534	1688	1724	2119	2990
EPS(元)	0.68	0.73	0.91	1.13	1.97

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	15.8	1.9	9.0	35.0	24.0
营业利润(%)	27.0	15.0	16.6	25.2	75.2
归属于母公司净利润(%)	26.9	7.1	24.2	24.3	74.6
获利能力					
毛利率(%)	20.8	22.8	22.3	22.4	26.0
净利率(%)	7.6	8.0	9.1	8.3	11.7
ROE(%)	8.9	8.9	10.1	11.1	16.4
ROIC(%)	7.1	7.3	8.2	9.2	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	45.1	41.4	39.2	42.1	39.9
净负债比率(%)	23.4	17.7	12.5	5.8	2.9
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.5	1.7
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	4.0	3.8	3.8	4.2	4.2
应付账款周转率	4.6	4.2	4.2	4.2	3.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.73	0.91	1.13	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	1.75	0.75	1.93	1.41
每股净资产(最新摊薄)	7.55	8.20	9.06	10.12	12.03
估值比率					
P/E	83.4	77.9	62.7	50.5	28.9
P/B	7.6	7.0	6.3	5.6	4.7
EV/EBITDA	37.1	33.5	32.7	26.3	18.6

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

18 / 20

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（underperform）	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（underperform）	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（北交所基准指数为北证 50 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。

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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3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