

国产工控连接器龙头，一体两翼高速增长

股票投资评级：

增持 | 首次覆盖

姓名：王立康

SAC编号：S1340522080001

邮箱：wanglikang@cnpsec.com

中邮证券

2022年12月14日

- **国内工业控制连接器龙头，头部客户资源丰富：**公司深耕连接器行业20年，是国内工业控制连接器龙头，2010年进入汽车领域，2015年扩展新能源领域，在各个领域都积累了头部客户资源，工控客户包括汇川技术、台达、研华等，汽车客户包括比亚迪、上汽等，新能源客户覆盖阳光电源、固德威等，客户数量仍在加速扩展中。
- **差异化竞争策略，盈利能力国内领先：**公司采取差异化竞争策略，瞄准国产替代空间较大的工业控制细分领域，和汽车、新能源领域内的控制、信息传输等应用的细分市场，主要对海外龙头进行替代，国内尚未成规模的直接竞争对手，获得了远高于行业平均的毛利率水平，2021年公司综合毛利率达到46%，净利率25%。
- **形成一体两翼发展格局，新客户加速导入：**目前公司已形成工业控制为主体，汽车与新能源为两翼的发展格局。工业控制连接器市场坡长雪厚，客户粘性强，迭代周期长，公司依靠渐进式替代持续开拓新客户新品类，随着国内工业自动化国产化率的提升，以及汽车与新能源产业的持续高景气，公司新客户有望加速导入，为公司业绩贡献增量。
- **投资建议：**预计公司2022-2024年营业收入为5.29/7.28/9.82亿元，归母净利润为1.28/1.88/2.57亿元，EPS为1.75/2.57/3.51元，对应估值为48/33/24倍，我们看好公司未来表现，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**客户开拓不及预期；下游行业景气度不及预期；国产替代进程不及预期；行业竞争加剧；国际宏观经济政治形势波动风险。

目录

- 一 国内工控连接器龙头，深耕行业20年
- 二 连接器接近千亿美元市场，国产厂商成长空间巨大
- 三 公司采取差异化竞争策略，一体两翼同步成长
- 四 盈利预测与估值



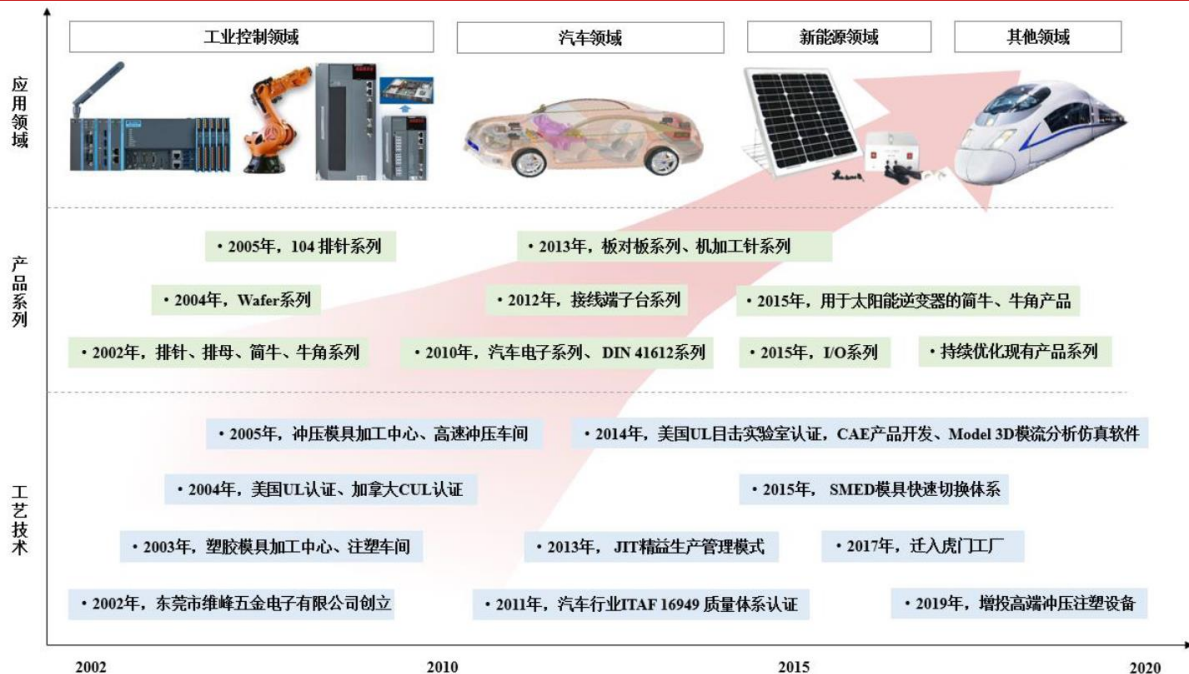
国内工控连接器龙头，深耕行业20年

- 1.1 专注连接器领域20年，已形成一体两翼发展格局
- 1.2 工控连接器贡献主要收入，疫情扰动今年业绩
- 1.3 差异化竞争带来高毛利率，费控能力优秀
- 1.4 盈利能力行业最强，生产人员人均产值提升快
- 1.5 募集资金6亿元，对制造、研发方面进行全面提升

1.1 专注连接器领域20年，已形成一体两翼发展格局

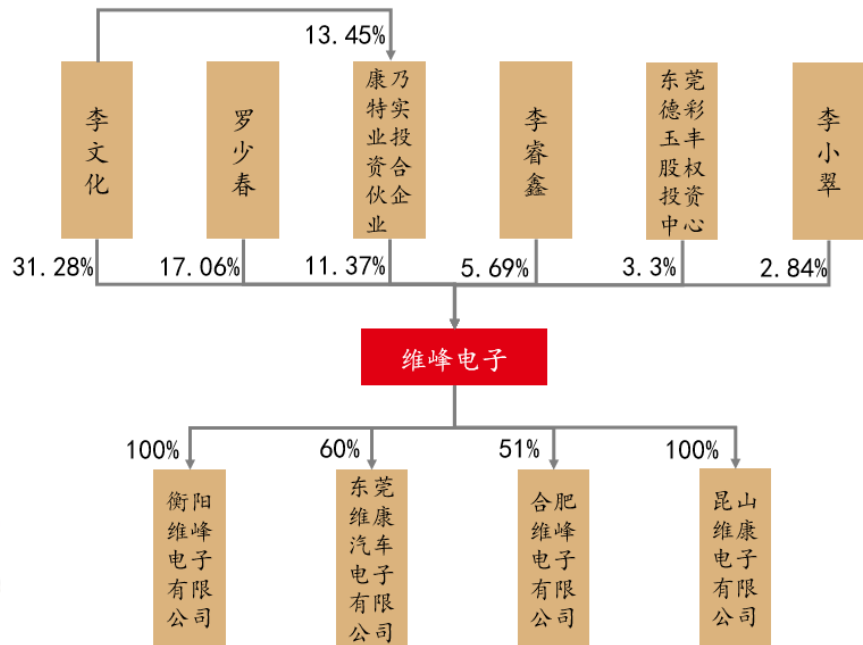
- 公司成立于2002年，成立之初主要面向电脑及周边领域，后经过生产制造体系的完善以及新产品的开发开始导入工业控制领域，并作为公司的重点发展方向，2010年公司开发汽车电子连接器产品进军汽车领域，2015年陆续推出用于逆变器的连接器产品切入新能源领域。**目前公司已形成工业控制为主体，汽车和新能源为两翼的发展格局**，2021年收入分别为3/0.59/0.43亿元。2022年9月公司登陆深交所创业板上市，募集资金6亿元，将用于打造华南总部智能制造中心建设和研发中心建设，提升公司综合竞争力。

公司发展历程



资料来源：公司招股书，中邮证券研究所

公司股权结构



资料来源：爱企查，中邮证券研究所

1.1 专注连接器领域20年，已形成一体两翼发展格局

- 公司高管团队专业且稳定，核心员工具备海外龙头公司工作经验。公司高管团队稳定，两位副总经理均较早加入公司，董事兼副总经理赵世杰具备多段电子行业公司产品的研发、开发和管理经验，财务总监、董事会秘书朱英武曾就职于国内连接器厂商电连技术，高管团队均拥有丰富的行业经验和管理经验。负责公司工程、市场、制造的核心员工具备连接器行业海外龙头公司泰科电子和安费诺的工作经历，基于海外龙头在行业内的成功经验，有利于帮助公司在研发、制造、产品、市场等方面进一步向海外龙头看齐。

公司高管及核心人员情况			
姓名	职位	入职时间	主要经历
李文化	董事长、总经理	2002年	历任衡阳市软轴软管厂业务员；爱特利厨具公司业务员；骅国电子采购课长；1999年-2002年创办维峰电子厂担任总经理；2002年-2019年创办维峰有限并担任总经理；2019年至今担任公司董事长、总经理。
赵世志	董事兼副总经理	2010年	历任硕民电子厂模具绘图员；高针电子制品厂开发工程师；声亿电子塑胶制品厂研发部课长、经理；信音电子高级开发工程师；得意精密电子工业开发组长。2010年至今先后担任维峰电子开发课课长、产品开发部副经理，2019年至今担任公司董事兼副总经理。
谢先国	副总经理	2002年	曾任衡阳市软轴管厂销售科长；2000年担任维峰电子厂业务经理；2002年至今担任公司大客户部经理；2019年至今担任公司总经理
朱英武	财务总监、董事会秘书	2020年	历任立信会计师事务所深圳分所高级项目经理；天健会计师事务所广东分所审计部高级项目经理；电连技术财务部主管会计、内审部经理；赛姆柯智能科技财务负责人。2020年至今担任公司财务总监、董事会秘书。
肖小平	工程总监	2020年	历任富士康富弘公司模具开发组组长；得润电子模组开发组长；富加宜工程部主管；泰科电子上海分公司产品经理；巴斯巴科技研究院院长。2020年至今任公司工程总监。
周松林	市场部经理	2020年	历任瑞立集团模具设计工程师；台达电子（东莞）质量工程师；泰科电子（东莞）高级质量工程师；香港美资安普深圳代表处质量主管；泰科电子（上海）深圳分公司质量主管、采购主管。2020年至今担任公司营销中心市场部经理。
黄承民	制造工程部副经理	2015年	历任镒台电子制工课储干、技术员；庆升电子厂自动化部技术员、组长；安费诺硕民科技制工部组长、工程师；丞泰塑胶制品自动化部课长；泰强电子工程三部经理；金科基电子自动化部课长；2015年至今担任公司制造部副经理。

资料来源：中邮证券研究所

1.1 专注连接器领域20年，已形成一体两翼发展格局

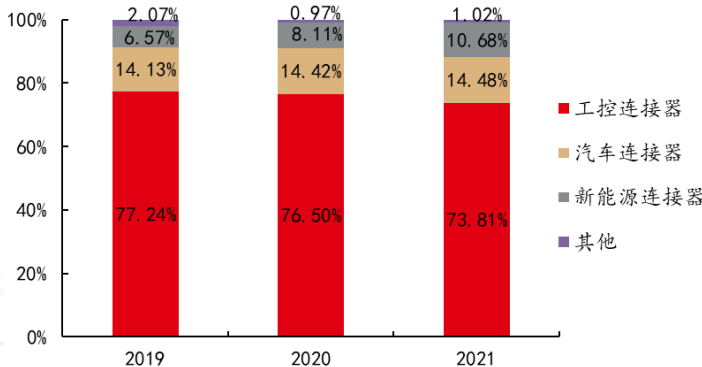
- 工控连接器为公司主要收入来源，汽车与新能源连接器占比逐步提升。按下游终端客户所处行业区分，公司产品可分为工控连接器、汽车连接器和新能源连接器。
 - 工控连接器：主要应用在伺服电机、可编程逻辑控制器（PLC）、机械手臂、工业电脑等工业控制与自动化设备，客户包括汇川技术、台达电子、泰科电子等工控设备及元器件厂商。
 - 汽车连接器：可应用在新能源汽车最核心的电池、电机和电控系统，以及车载媒体设备、高清影像等，对应客户包括比亚迪、上汽集团、安波福等整车和零部件厂商。
 - 新能源连接器：可用在太阳能及风能逆变系统，对应客户包括阳光电源、固德威、Solaredge等逆变器及其他配件厂商。
- 从公司过去三年历史收入情况来看，工控连接器为公司的主要收入来源，2021年占比达73.81%；汽车连接器与新能源连接器过去在公司收入中占比较低，但从2019-2021年的占比变化来看，两项业务都呈现逐年上升趋势，2021年合计占比已达到25.16%，作为新兴行业有望成为公司重要增长点。

公司产品体系

产品	特点与优势	产品应用	图例
工业控制板对板连接器	多用于信号传输与供电，间距从0.4mm、0.5mm到3.96mm、5.08mm不等，传输速率从5Gbps到30Gbps不等，可提供SMT、THT等各种线路板安装方式；	广泛应用于伺服电机、可编程控制器、机械手臂、工业电脑、变频控制器、数据存储设备、仪器仪表等；	
工业控制线对板连接器	多用于信号输入及输出，间距从0.8mm、1.0mm、1.27mm到5.08mm、7.5mm不等，传输速率从5Gbps到30Gbps不等，具有即插即用、抗干扰的特点，可提供18-36AWG多种线径规格方案；		
汽车连接器	多用于信号传输与供电，间距从0.5mm、0.8mm、2.2mm到3.0mm、4.0mm、6.0mm不等，防水等级达到IP67、IP68、IP6K9K，具有端子加固、互配防呆及二次锁扣设计，抗震动性强，有稳定的接触与传输性能，可提供多种安装设计；	广泛应用于新能源汽车的电池、电机和电控系统，以及车载媒体设备、毫米波雷达、高清影像系统等；	
新能源连接器	多用于信号控制传输，间距从1.27mm、2.0mm到5.08mm、7.62mm不等，具有双触点、多触点端子结构设计，实现可靠连接的同时延长使用寿命，能在温差较大的环境下稳定工作；	主要应用于太阳能及风能逆变器；	

资料来源：公司招股书，中邮证券研究所

公司各类产品收入占比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

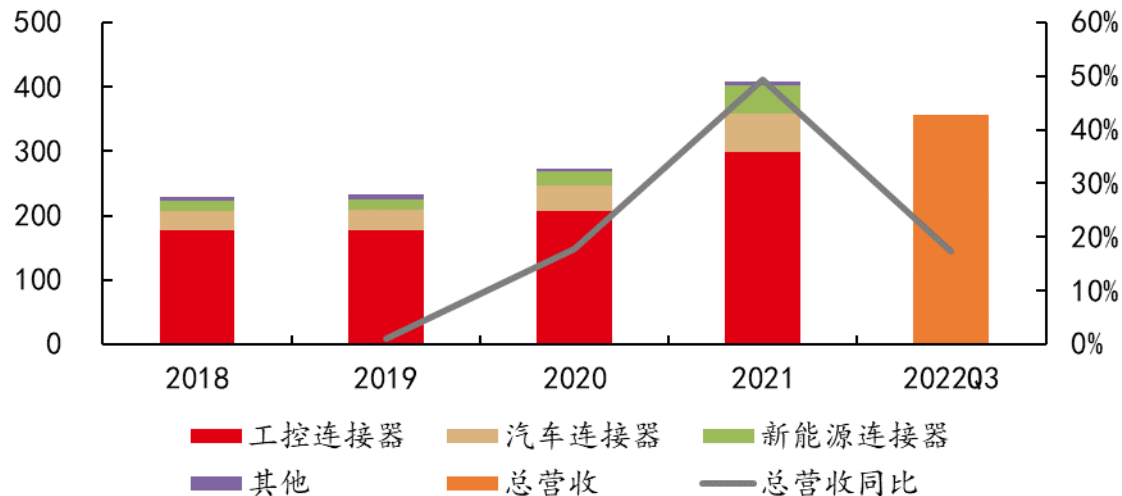
1.2 工控连接器贡献主要收入，疫情扰动今年业绩

■ **公司近年来营收增速波动较大，工控连接器是收入主力。**2019年全球及中国汽车产量下滑，国内光伏装机量下滑，全球工业自动化行业低迷，公司依靠业务开拓收入仍略有增长。2020-2021年，疫情爆发后全球各国接连推出经济刺激政策，工业自动化市场需求回暖，此外，在推行双碳的大背景下，光伏装机规模、国内新能源汽车销量同比大幅上升，公司相关连接器产品需求爆发，2021年全年营收取得了近50%的增长。整体来看，2018-2021年公司收入年复合增长率约为21.33%，工控连接器为公司收入主力，占比始终保持在7成以上。2022年前三季度，主要受到二季度疫情导致的停工停产影响，收入增速下降至17.34%，随着管控放开，疫情扰动因素减少，在下游高景气和公司业务的不断扩展下，有望回归高速增长。

■ **前三年盈利复合增速超50%，今年前三季度受短期因素压制。**公司归母净利润2019-2021年分别同比增长63.5%、40.6%、64.1%，年复合增速超50%，且每年盈利增速均高于营收增速，盈利能力持续提升。2022前三季度，受到疫情停工及公司上市的一次性奖励影响，公司归母净利润同比增长5.93%，慢于营收增速。

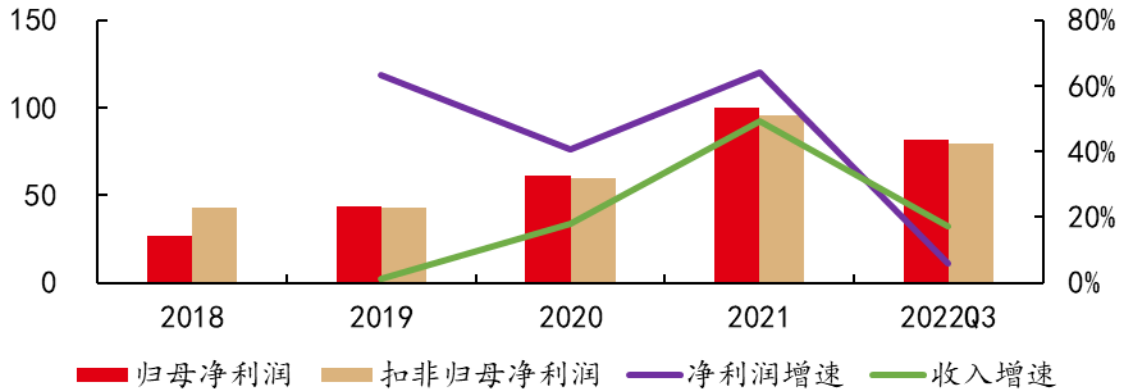
请参阅附注免责声明

公司近年营收变化情况



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司近年盈利变化情况



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

1.3 差异化竞争带来高毛利率，费控能力优秀

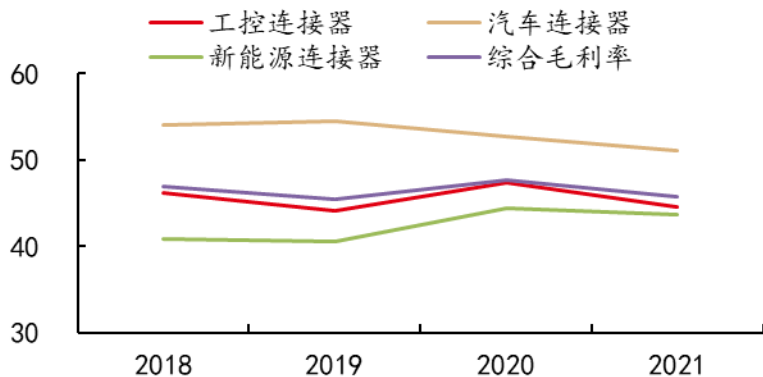
■ **差异化竞争带来高毛利率水平。**公司市场及产品均采取差异化竞争策略，一贯保持国内领先的高毛利率水平。2021年受上游原材料涨价影响，整体毛利率略有下滑。2022年前三季度，公司停工停产造成了一定损失，上市集体发放工资奖励，以及地缘政治导致的毛利率较高的外销收入占比下降影响，毛利率同比呈现下滑。

■ **费控能力强，连续三年期间费用率下降。**公司2019年以来期间费用率持续下降，推动公司净利率的提升。公司研发费用率一贯保持较高水平，保障了公司产品和技术竞争力。

■ **净利率行业领先，前三季度短期承压。**得益于公司较强的费控能力，2019-2021年净利率持续攀升，2022年前三季度，多重不利因素导致公司净利率有所下滑，但仍维持行业领先的高水平，预计从四季度开始将有所回升。

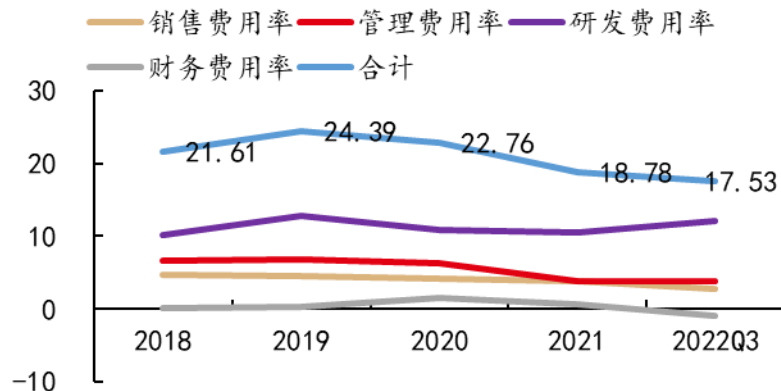
请参阅附注免责声明

历史毛利率 (%)



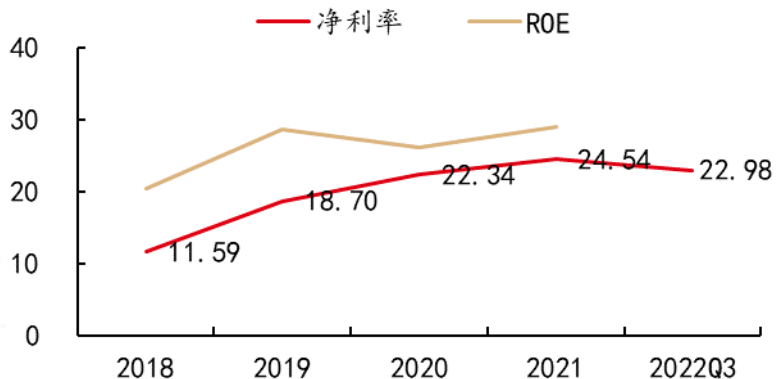
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

历史期间费用率 (%)



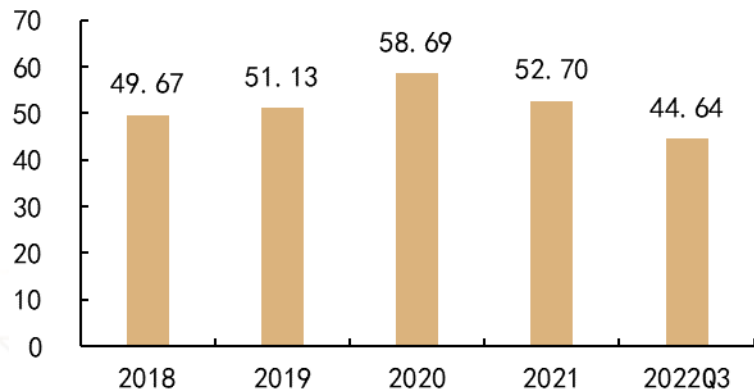
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

历史净利率、ROE (%)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

历史现金流 (百万元)

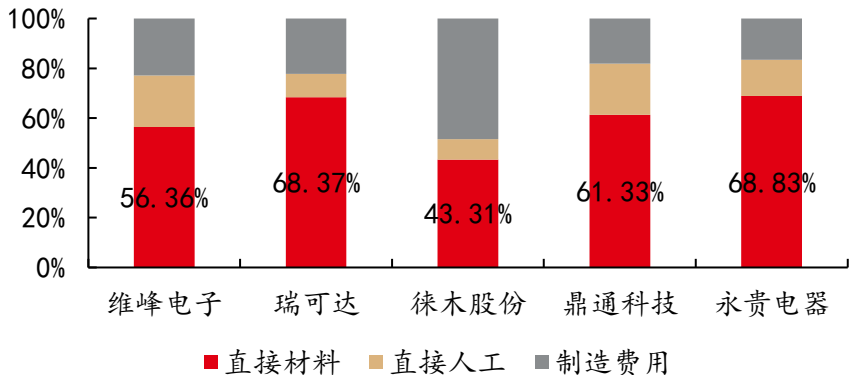


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

1.4 盈利能力行业最强，生产人员人均产值提升快

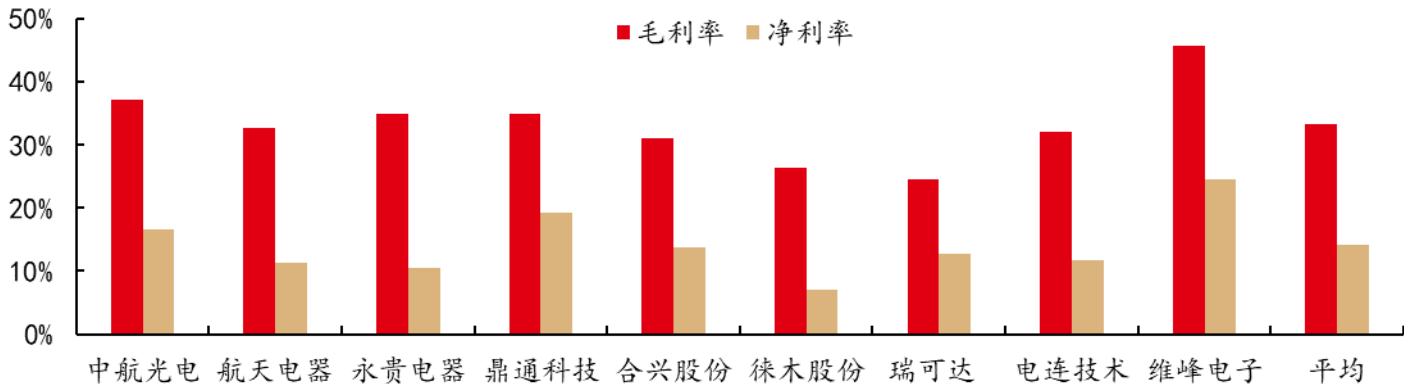
- **盈利能力同行业最强。**基于差异化的竞争格局和“多品种、小批量、定制化”的商业模式，公司获得了国内同行业上市公司中最高的毛利率、净利率水平，2021年公司综合毛利率为45.71%，净利率为24.54%，远高于行业平均水平。
- **半成品模块化、产品生产平台化**让公司能够快速响应客户的定制化需求，公司将半成品部件进行模块化，成品在此基础上快速进行参数定制及二次开发，从而在提升生产效率的同时，实现需求的快速响应和最大限度的降低生产成本。公司2019-2021年收入增长76%，生产人员数量仅增长22%，生产人员人均产值提升45%，处于行业领先水平。

各公司成本中的料工费占比



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

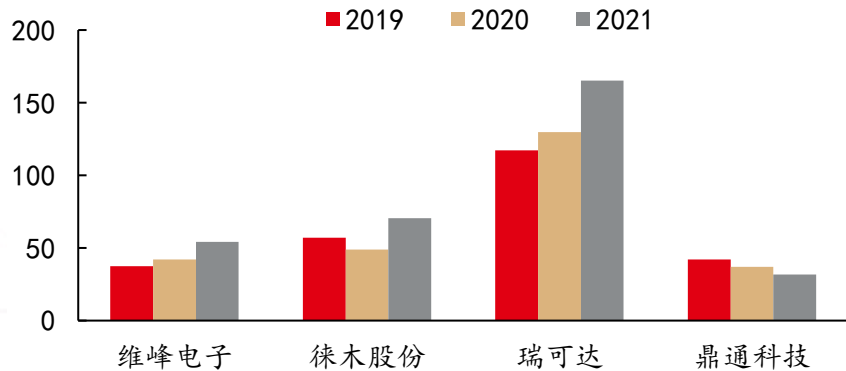
各公司毛利率、净利率对比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

各公司生产人员人均产值变化



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

1.5 募集资金6亿元，对制造、研发方面进行全面提升

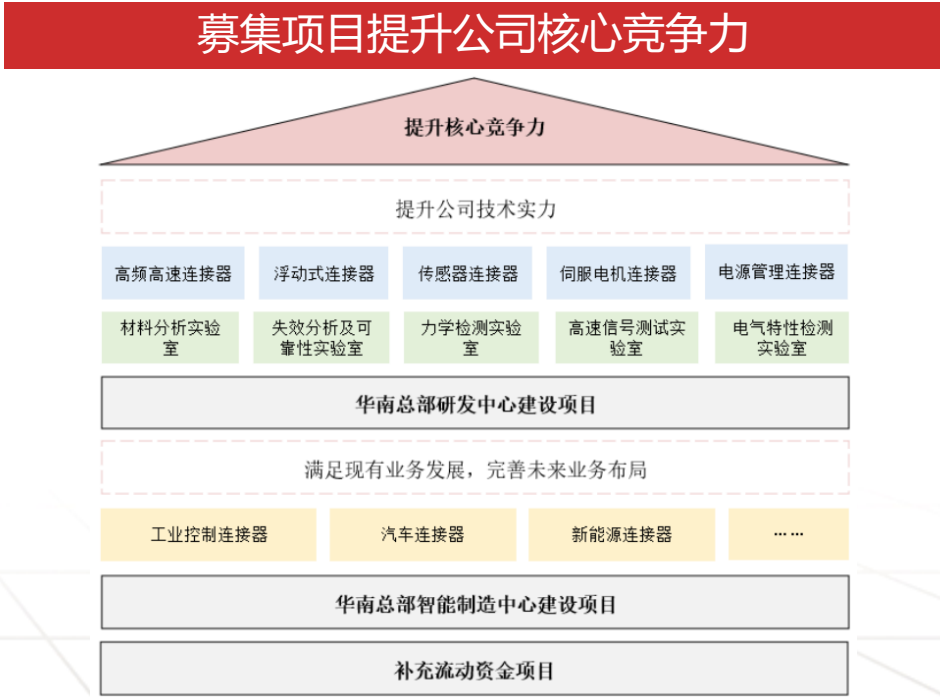
- **华南总部智能制造中心建设项目：**总投资约4.4亿元，建设期24个月，预计2023年四季度开始陆续投入使用，建成后将进一步提高公司生产规模，解决产能瓶颈。本次项目还将加大生产线自动化改造力度，在模具设计、加工以及产品组装、检测、包装环节自动化水平显著提高。达产后将实现销售收入7.27亿元。
- **华南总部研发中心建设项目：**总投资约6270万元，建设期24个月，预计2023年四季度开始陆续投入使用，将建设连接器失效分析及可靠性实验室、连接器力学检测实验室、连接器电气特性检测实验室、高速信号测试实验室、连接器材料分析实验室及研发试制场地，引进一批先进的研发实验及检测设备，并围绕各类连接器产品开展研发活动。

项目研发方向	
研发方向	具体内容
高频高速连接器	可高速传输电磁信号，广泛应用于智能化控制设备、仪器、汽车等工业领域
浮动式连接器	可用于板板间中心偏移量大的应用场景，连接器抗振动性优良，广泛应用于汽车、轨道交通、大型机械等工业领域
传感器连接器	可快速安装、体积微小的接线连接器，广泛应用于工业自动化控制、汽车、电梯、照明等领域
伺服电机连接器	超薄大载流的伺服电机连接器，广泛应用于机器人、智能物流、纺织机械、加工中心、自动化生产线等领域
电源管理连接器	大电流互锁电源连接器，广泛应用于物流通信、电动工具、UPS、医疗设备等工业领域

资料来源：公司招股书，中邮证券研究所
请参阅附注免责声明

本次募集资金投入分配情况		
项目名称	投资总额	拟投入募集资金
华南总部智能制造中心建设项目	44098.51	44098.51
华南总部研发中心建设项目	6270.73	6270.73
补充流动资金	10000	10000
合计	60369.24	60369.24

资料来源：公司招股书，中邮证券研究所



资料来源：公司招股书，中邮证券研究所



连接器接近千亿美元市场，国产厂商成长空间巨大

- 2.1 连接器是重要的基础电子元器件，应用场景广泛
- 2.2 2027年千亿美元市场规模，中国是最大市场
- 2.3 行业具备多重壁垒，上市公司盈利水平较高
- 2.4 海外龙头占据大部分市场空间，国内厂商各有所长

2.1 连接器是重要的基础电子元器件，应用场景广泛

连接器具有不可替代性

优点	具体说明
改善生产过程	连接器简化了电子产品的批量生产、装配过程。
易于维修	若电子元件出现故障，在装载连接器的前提下，及时更换故障元器件即可，提高电子设备整体使用寿命。
便于升级	技术进步促进电子元器件升级换代，电子设备装载连接器便于及时更换升级后的电子元器件。
提高设计灵活性	使用连接器使得工程师在设计新产品的时候采用元器件组成系统，拥有更多灵活性。

资料来源：鼎通科技招股书，中邮证券研究所

常见的连接器产品形态



资料来源：维峰电子、永贵电器官网，中邮证券研究所
请参阅附注免责声明

- 连接器是构成整个电子装备必备的基础电子元器件，连接器是电流和信息传输转换的关键节点，用以实现电线、电缆、印刷电路板和电子元件之间的连接，并保持系统与系统之间不发生信号失真和能量损失等变化。连接器为两个电路子系统提供一个可分离的界面，一方面，使得零部件或子系统的维护或升级不必修改整个系统；另一方面，提高了零部件的便携性、外围设备的拓展能力，使得设计和生产过程更方便、更灵活。
- 连接器可分为电连接器、微波射频连接器、光连接器，国内具备多种类型连接器产品生产能力的企业较少。按照传输的介质不同，连接器可以分为电连接器、微波连接器、光连接器和流体连接器，上述各种类连接器实现的功能不同，从而形成了不同类别连接器在设计和制造要求的差异。

不同类别连接器的主要功能和应用领域

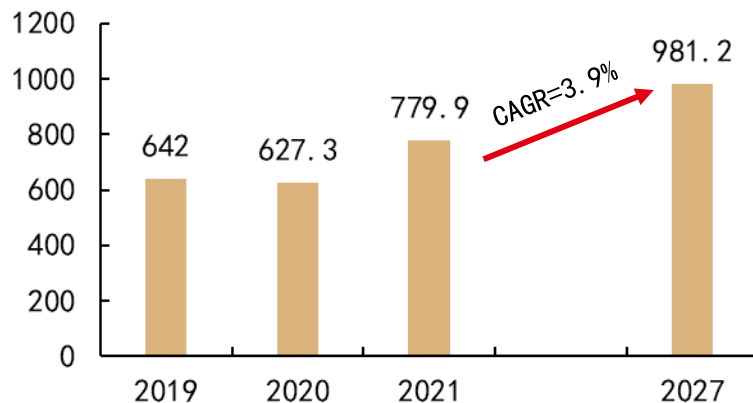
类别	主要功能	主要应用
电连接器	用于器件、组件、设备、系统之间的电信号连接，借助电信号和机械力量的作用使电路接通、断开，传输信号或电磁能量，包括大功率电能、数据信号在内的电信号等。	广泛应用于通信、航空航天、计算机、汽车、工业等领域。
微波射频连接器	用于微波传输电路的连接，隶属于高频电连接器，因电气性能要求特殊，行业内企业会将微波射频连接器与电连接器进行区分。	主要应用于通信、军事等领域。
光连接器	用于连接两根光纤或光缆形成连续光通路的可以重复使用的无源器件，广泛应用于光纤传输线路、光纤配线架和光纤测试仪器、仪表，光纤对于组件的对准精度要求。	广泛应用于传输干线、区域光通讯网、长途电信、光检测、等各类光传输网络系统中。

资料来源：瑞可达招股书，中邮证券研究所

2.2 2027年千亿美元市场规模，中国是最大市场

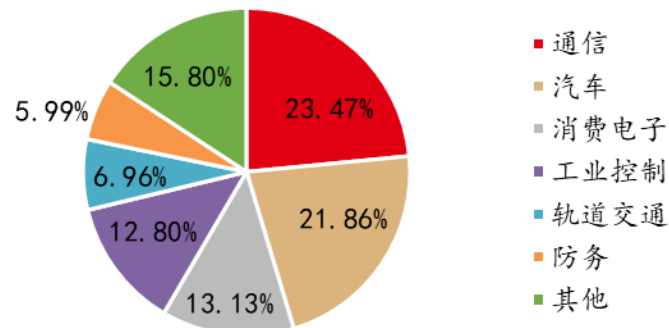
- 根据华经产业研究院统计和预测数据，2021年全球连接器市场规模为779.9亿美元，同比增长24.33%，预计到2027年市场规模将达到近千亿美元。其中**通信、汽车、消费电子、工业控制行业的连接器占据大部分市场**，2021年占比分别为23.47%、21.86%、13.13%、12.8%。

全球连接器市场规模（亿美元）



资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

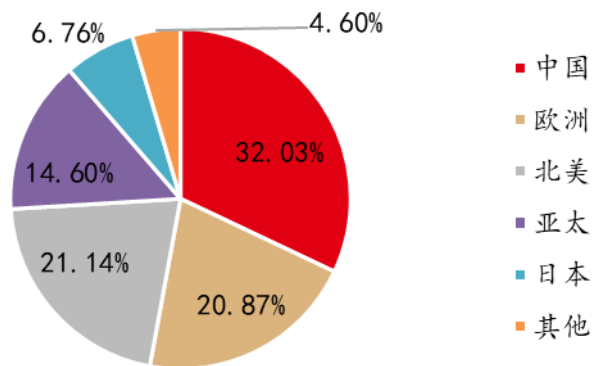
全球连接器下游行业分布（2021年）



资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

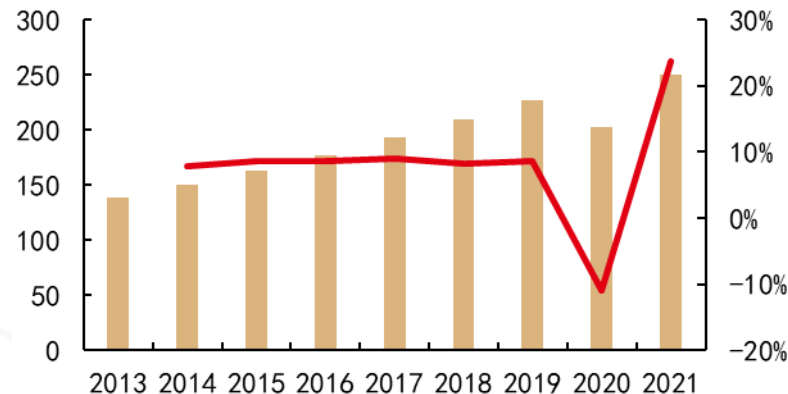
- 全球连接器消费市场主要分布在中国、北美、欧洲等地。2021年，中国在全球连接器的消费市场份额达32.03%，北美和欧洲的市场份额分别为21.14%、20.87%。随着全球连接器的生产重心转移至中国，**中国已经成为世界上最大的连接器生产基地和消费市场之一**。2013-2021年中国连接器市场规模年复合增长率为7.6%，高于全球平均水平。

全球连接器市场地区分布（2021年）



资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

中国连接器市场规模（亿美元）



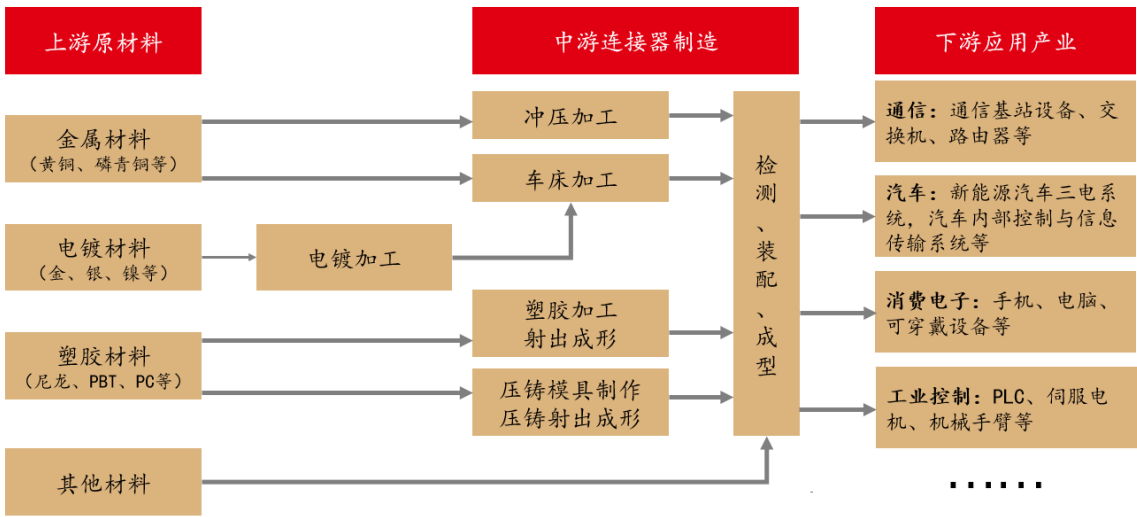
资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

2.3 行业具备多重壁垒，上市公司盈利水平较高

■ **技术、客户、资金、人才是行业的主要壁垒。**不同应用领域的连接器需要满足电气性能、机械性能和环境性能等三大基本性能，且因其应用场景不同，功能特征、技术水平的侧重点存在差异。对于制造商来说，需要根据应用领域的需求特点进行模具开发和产品设计，在保证产品质量前提下需结合客户不同需求以及产品不同应用场景开发设计定制化的解决方案，这对连接器厂商的精密加工能力也形成挑战，需具备精密模具设计开发、精密冲压及注塑成型、自动化加工及检测等全流程精密制造体系。对拟进入连接器行业的企业或希望扩展产品应用领域的企业形成一定技术壁垒。此外，客户、资金、人才等方面也是行业的重要壁垒。

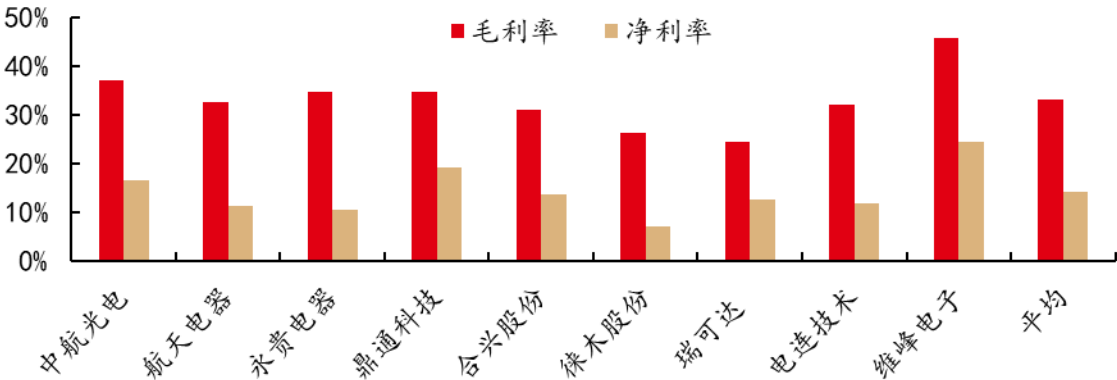
■ **上市公司盈利水平较高，维峰电子盈利能力最强。**从行业上市公司数据来看，2021年平均毛利率33.19%，净利率14.1%。由于市场定位、竞争格局、收入结构、商业模式的差异，各家公司的毛利率呈现一定的差异化，从2021年的数据来看，主要下游应用领域为工业控制的维峰电子综合毛利率水平为行业内最高，2021年达到45.71%，净利率达到24.54%。

连接器产业链



资料来源：前瞻经济学人，中邮证券研究所

连接器行业上市公司盈利能力对比（2021年）

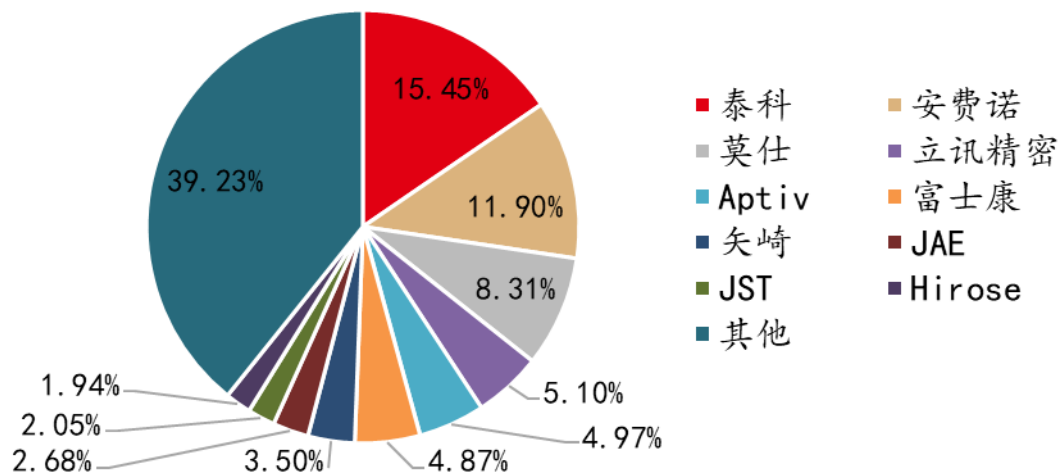


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.4 海外龙头占据大部分市场空间，国内厂商各有所长

- **泰科、安费诺、莫仕等全球性龙头企业，凭借技术和规模优势在各应用领域的高端连接器市场占据领先地位**，同时将大量的标准化制造业务外包给代工企业，利用品牌效应保持较高利润水平，在全球市场占据较大份额。根据思瀚产业研究院援引Bishop&Associates的市场研究数据显示，市占率前三名均为美国公司，合计占比超35%，泰科2020年市占率第一，达到15.45%，国内进入前十的主要为以消费电子业务为主的立讯精密、富士康等公司。
- **消费电子领域已实现较大程度国产替代，通信与汽车领域正加速替代，工业与航空航天领域仍为海外龙头主导**。在规模效益凸显的计算机等消费电子领域，国内连接器厂商凭借产业集群效益、市场优势，通过标准化产品的规模化生产形成了良好的成本管控，从而在消费电子领域占据了较高的市场份额。在通信和汽车领域，国内企业以通信领域技术迭代、国内新能源造车新势力崛起为契机，成功切入了全球主要通信设备集成商和整车厂的供应链体系。但在技术壁垒、地域限制和附加值较高的工业、航天航空等领域的连接器产品研发和制造仍有极大进步空间。

各连接器公司在全球市场的份额占比（2020年）



资料来源：思瀚产业研究院，Bishop&Associates，中邮证券研究所

各应用领域主要的国内外连接器制造商

应用领域	主要国外制造商	主要国内制造商
汽车	泰科、安费诺、莫仕、矢崎、航空电子	中航光电、航天电器、得润电子、电连技术、永贵电器、徕木股份、瑞可达、维峰电子
通信	泰科、安费诺、莫仕、航空电子、颢讯、雷迪埃、罗森伯格	中航光电、航天电器、四川华丰、鼎通科技、意华股份、瑞可达
计算机等消费电子	泰科、安费诺、莫仕、航空电子	立讯精密、得润电子、电连技术、永贵电器、徕木股份
工业和交通	泰科、安费诺、莫仕、矢崎、航空电子、颢讯、罗森伯格	中航光电、航天电器、永贵电器、维峰电子、四川华丰
军事、航空航天	泰科、安费诺、莫仕、航空电子	中航光电、永贵电器、四川华丰

资料来源：瑞可达招股书，中邮证券研究所

三

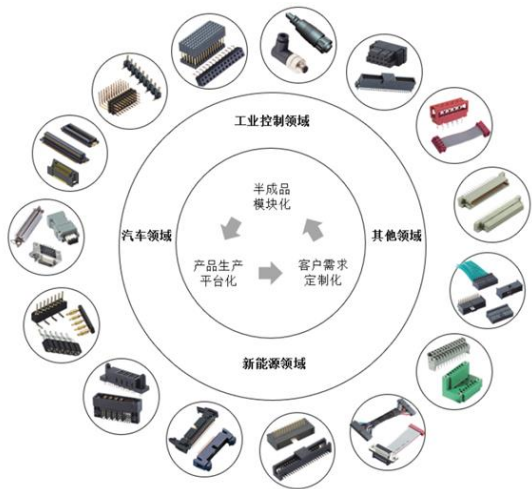
公司采取差异化竞争策略，一体两翼同步成长

- 3.1 面向工控、汽车和新能源，采取差异化竞争策略
- 3.2 工业自动化市场稳步增长，行业具有高毛利率属性
- 3.3 公司工控业务增速高于下游行业，销售呈现量价齐升
- 3.4 汽车连接器主要用于三电系统，客户扩展顺利
- 3.5 光伏行业高景气，新能源连接器覆盖主流逆变器公司
- 3.6 主要下游行业公司的营收增长呈现高预期

3.1 面向工控、汽车和新能源，采取差异化竞争策略

- **面向工业控制、汽车及新能源领域，目标向综合型服务商转变。**公司目前已建立丰富的标准产品库，依据板对板、线对板等不同类型可分为15大系列，品号超15000个，整体表现出“多品种、小批量、定制化”特点。针对多类型多品号带来的开发与生产难度的提高，公司将客户需求定制化与半成品模块化、产品生产平台化相结合，即以标准化的生产模式来满足定制化的客户需求。公司在此基础上，进一步挖掘客户同场景下其他配套产品需求，从提供单一定制化产品到提供整体定制化解决方案，实现向综合型服务商的转变。
- **采取差异化竞争策略，终端客户覆盖下游一线企业。**相较于国际一流厂商，公司在快速响应、小批量定制开发、跟随客户预研、性价比等方面具备优势，大力配合客户推进国产替代、本土化生产。对于市场选择方面，公司主要面向的是国内厂商参与度较低的工控市场，在较为拥挤的汽车与新能源市场，公司产品的应用环节也有所差异。目前公司在各个下游应用领域均取得了一线企业的认可，进入供应链体系，并保持国内领先的毛利率水平。

公司产品体系



资料来源：公司招股书，中邮证券研究所

公司各领域主要客户

工业控制：汇川技术、台达电子、中控技术、英威腾、研华、ABB、西门子等

汽车：比亚迪、上汽、小鹏、威马等

新能源：阳光电源、固德威等

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

3.1 面向工控、汽车和新能源，采取差异化竞争策略

- 消费电子领域已实现较大程度国产替代，通信与汽车领域正加速替代，工业与航空航天领域仍为海外龙头主导。本地化产业崛起带动消费电子、通信、汽车领域的连接器厂商快速成长。国内企业在技术壁垒、地域限制和附加值较高的工业、航天航空等领域的连接器产品研发和制造仍有极大进步空间，现在市场仍被海外一线厂商占据，国内具备相关领域连接器产品研发和生产能力的企业相对较少。我们认为随着工业自动化、航空航天等产业国产化率的提升，专注于这些领域的连接器企业有望迎来加速成长。

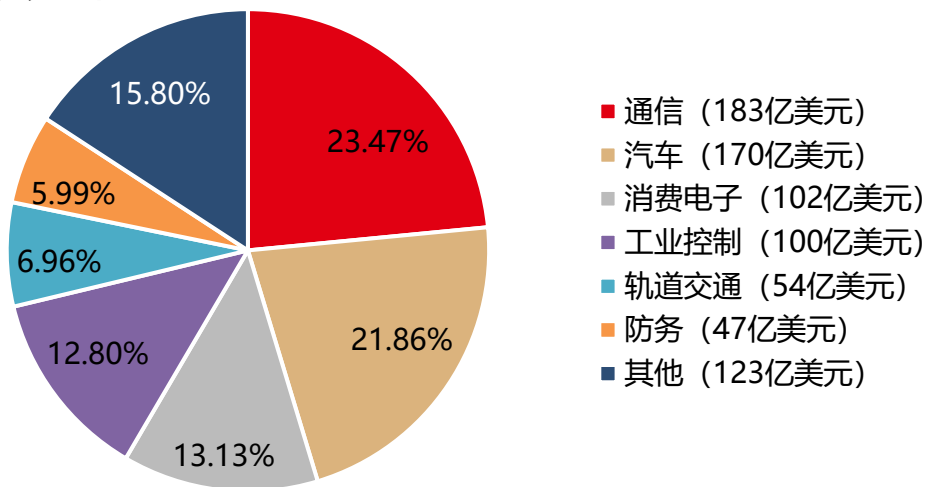
国内部分连接器上市公司基本情况					
公司	上市时间	21年营收	主营业务	产品类型	主要领域
中航光电 (002179.SZ)	2007年11月	128.66亿元	主要从事高可靠光、电、流体连接器及相关设备的研发、生产、销售与服务	2021年，电连接器及集成组件销售占比约74.26%，光器件及光电设备销售占比约20.21%	军工、航空航天领域，及通信、汽车、轨道交通等领域
航天电器 (002025.SZ)	2004年7月	50.38亿元	主要从事高端继电器、连接器、微特电机、光电器件、电缆组件的研制、生产和销售	2021年，连接器销售占比约66.00%，包括圆形连接器、射频连接器、光纤连接器等	航空航天、通信、轨道交通等领域
永贵电器 (300351.SZ)	2012年9月	11.49亿元	主要从事各类电连接器、连接器组件及精密智能产品的研发、制造、销售和技术支持	2021年，轨道交通与工业连接器销售占比约62.21%	主要为轨道交通、汽车领域
鼎通科技 (688668.SH)	2020年12月	5.68亿元	主要从事通讯连接器精密组件和汽车连接器精密组件的研发、生产和销售	2021年，通讯连接器组件销售占比约77.94%，汽车连接器组件销售占比约14.28%	主要为通信领域，以及部分汽车领域
合兴股份 (605005.SH)	2021年1月	14.22亿元	主要从事汽车电子、消费电子产品的研发、生产和销售	2021年，汽车电子销售占比约75.34%，消费电子连接器销售占比约24.66%	主要为汽车领域，涉及部分消费电子领域
徕木股份 (603633.SH)	2016年11月	6.86亿元	主要从事以连接器和屏蔽罩为主的精密电子元件研发、生产和销售	2021年，汽车类产品销售占比约70.42%，手机类产品销售占比约25.67%	主要为汽车领域，涉及部分消费电子领域
瑞可达 (688800.SH)	2021年7月	9.02亿元	主要提供移动通信、新能源汽车、工业和轨道交通等综合连接系统解决方案	2021年，通信连接系统销售占比约15.05%，新能源连接系统销售占比约77.30%	主要为通信、新能源及汽车领域
电连技术 (300679.SZ)	2017年7月	32.46亿元	主要从事微型电连接器及互连系统相关产品、POGOPIN产品及PCB软板产品的技术研究、设计、制造和销售服务。	2021年，射频连接器及线缆连接器销售占比约32.9%，汽车连接器占比约9.62%，电磁兼容件占比约25.23%	主要为消费电子、汽车领域
维峰电子 (301328.SZ)	2022年9月	4.09亿元	主要从事工业控制连接器、汽车连接器及新能源连接器的研发、设计、生产和销售	2021年，工业控制连接器销售占比约73.81%，汽车连接器销售占比约14.48%，新能源连接器销售占比约10.68%	工业控制领域、汽车领域以及新能源领域

资料来源：各公司2021年报，中邮证券研究所

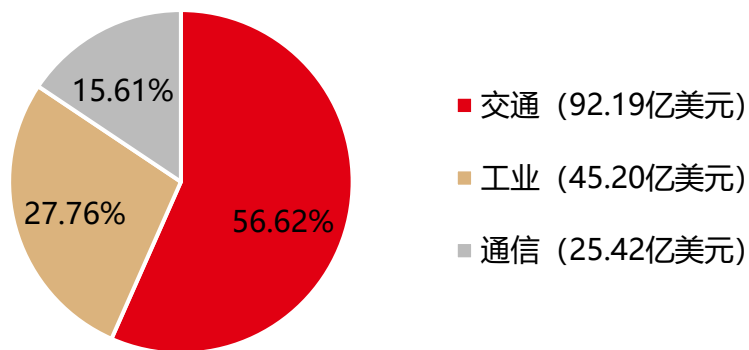
3.1 面向工控、汽车和新能源，采取差异化竞争策略

全球连接器龙头泰科与国内连接器上市公司收入情况对比

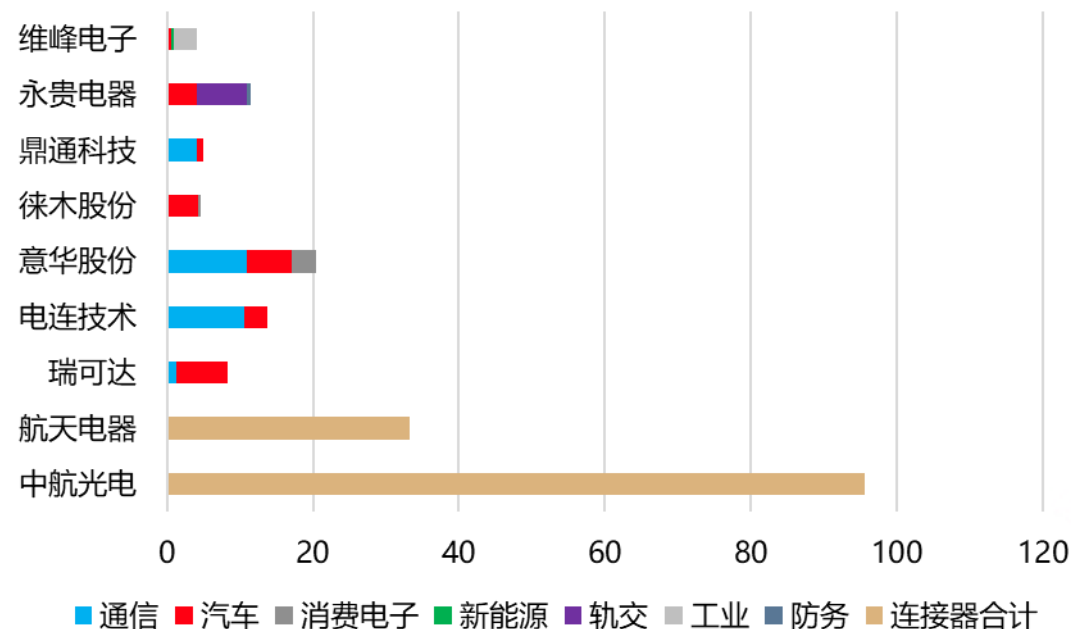
全球市场分布



泰科收入结构 (2021年)

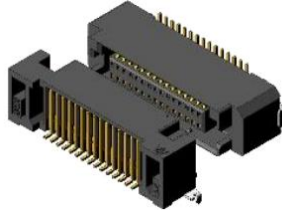
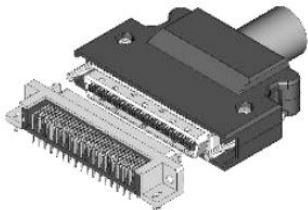
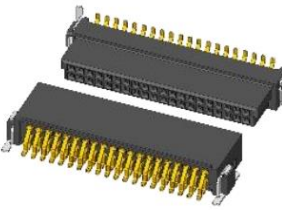


国内厂商收入结构 (2021年, 亿元)



- 2021年，国内主要的连接器上市公司收入合计约200亿元，仅为泰科收入的不足20%，从国产替代的角度来看仍有非常大的提升空间，尤其是工业领域，国内仅有维峰电子的工业控制连接器收入有一定规模。

3.1 面向工控、汽车和新能源，采取差异化竞争策略

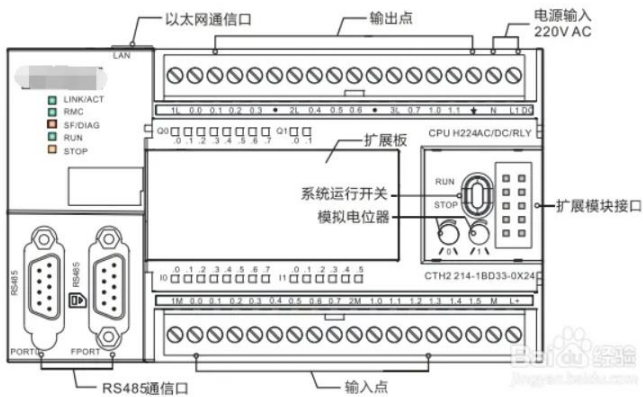
产品	特点与优势	产品应用	产品图示
工业控制板对板连接器	多用于 信号传输与供电 ，间距从0.4mm、0.5mm到3.96mm、5.08mm不等，传输速率从5Gbps到30Gbps不等，可提供SMT THT等各种线路板安装方式；	广泛应用于 伺服电机、可编程控制器、机械手臂、工业电脑、变频控制器、数据存储设备、仪器仪表等 ；	
工业控制线对板连接器	多用于 信号输入及输出 ，间距从0.8mm、1.0mm、1.27mm到5.08mm、7.5mm不等，传输速率从5Gbps到30Gbps不等，具有即插即用、抗干扰的特点，可提供18-36AWG多种线径规格方案；		
汽车连接器	多用于 信号传输与供电 ，间距从0.5mm、0.8mm、2.2mm到3.0mm、4.0mm、6.0mm不等，防水等级达到IP67、IP68、IP6K9K，具有端子加固、互配防呆及二次锁扣设计，抗震动性强，有稳定的接触与传输性能，可提供多种安装设计；	广泛应用于 新能源汽车的电池、电机和电控系统 ，以及车载媒体设备、毫米波雷达、高清影像系统等；	
新能源连接器	多用于 信号控制传输 ，间距从1.27mm、2.0mm到5.08mm、7.62mm不等，具有双触点、多触点端子结构设计，实现可靠连接的同时延长使用寿命，能在温差较大的环境下稳定工作；	主要应用于太阳能、风能、储能 逆变器 ；	

3.1 面向工控、汽车和新能源，采取差异化竞争策略

- 公司和国内其他厂商主要差异在于应用的位置不同，公司主要的收入来自于设备内部的板端连接器，**体积小、精密度、集成度高**，相比于同行业其他公司材料成本占比低、单价低、定制化程度高、毛利率高。
- 在汽车、新能源领域销售的产品有类似属性，汽车领域主要应用在三电系统内部的控制系统，BMS电池管理控制盒等中低压弱电部分，对精度、可靠性有较高要求。
- 其他主流的连接器的产品主要用于连接设备的内部与外部，重点在高压、高速、高频等，对体积、定制化的要求相对较低，并且需要外采散热器、线材、加装件等配套材料，拉低了毛利率。

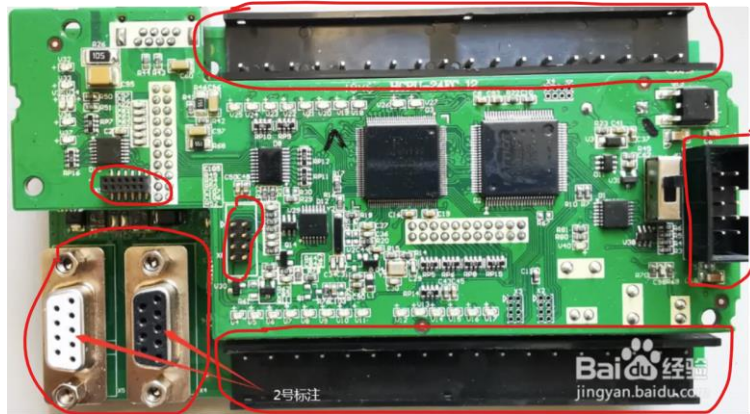
请参阅附注免责声明

常见的PLC外观图



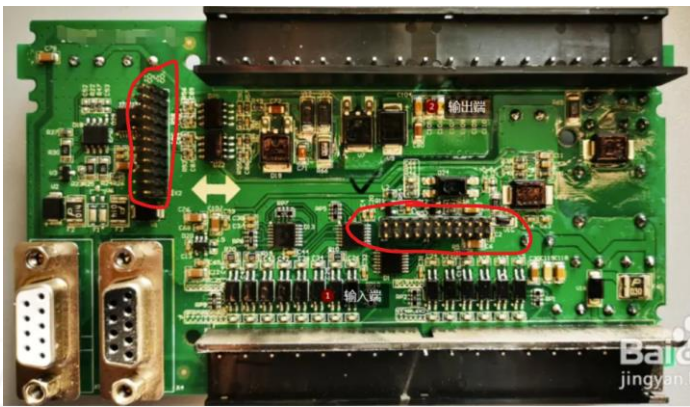
资料来源：百度经验，中邮证券研究所

PLC内部上层板的连接器



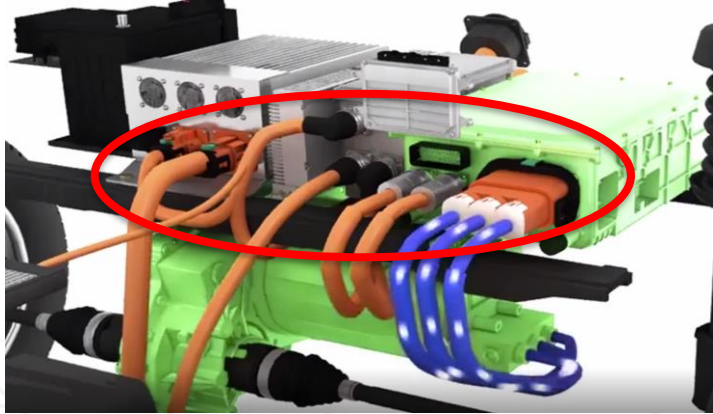
资料来源：百度经验，中邮证券研究所

PLC内部下层板的连接器



资料来源：百度经验，中邮证券研究所

其他厂商的连接器的产品形态

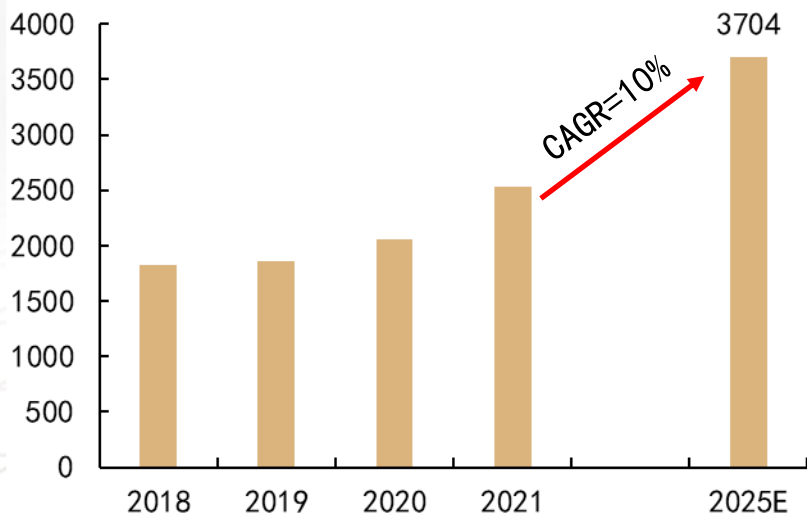


资料来源：乐晴智库，中邮证券研究所

3.2 工业自动化市场稳步增长，行业具有高毛利率属性

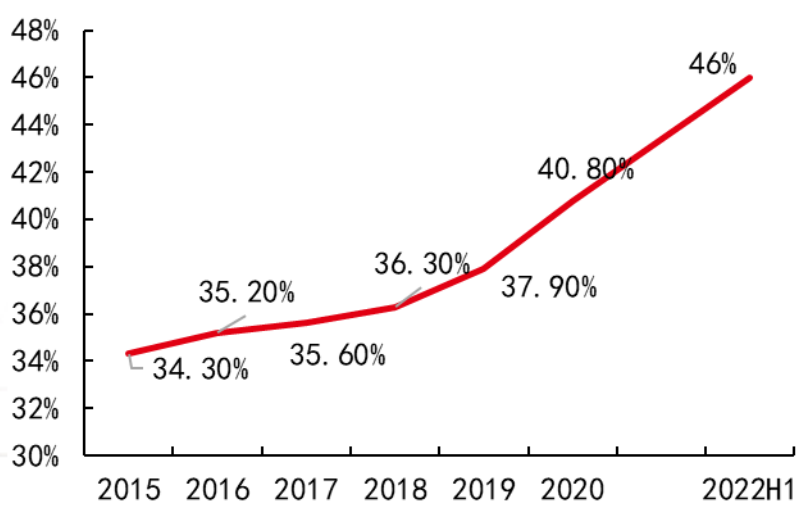
- 随着十三五国家经济结构调整取得阶段性成效，十四五高质量发展规划大力推进，工业自动化市场将持续回暖，根据中控技术年报中援引中国工控网和其发布的《2022中国工业自动化市场白皮书》数据，2021年中国工业自动化市场规模为2530亿元，同比增长22%，**预计2022-2025年中国自动化市场将保持10%左右的年均复合增长率**。此外，工业自动化领域的国产替代趋势有望加速，《“十四五”信息化和工业化融合发展规划》中提出提升关键核心技术支撑能力，国产工业自动化品牌渗透率正在加速。根据中国工控网数据，**2010年至2020年，工业自动化行业本土品牌市场份额从27.10%增长至40.80%，2022年上半年已达到46%**。
- 工业控制设备是实现工业自动化的重要基础，下游行业分散，应用多种多样，表现出“专业化、多品类、定制化”的特点，行业壁垒高，从2021年国内工控行业上市公司的毛利率水平来看，**42.48%的平均毛利率高于消费电子（小米17.75%）、通信（中兴通讯35.34%）、汽车（比亚迪13.02%）等其他连接器行业的下游领域**。

国内工业自动化市场规模（亿元）



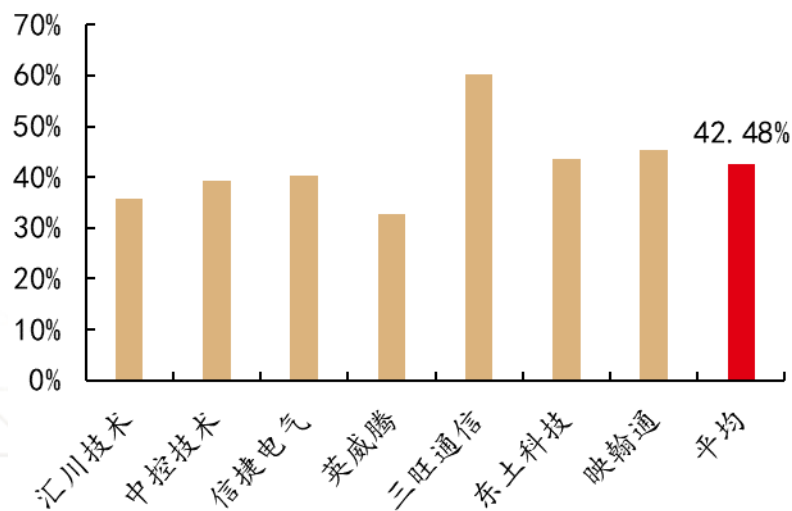
资料来源：中控技术年报，公司招股书，工控网，中邮证券研究所

工业自动化本土品牌市场份额



资料来源：公司招股书，工控网，中邮证券研究所

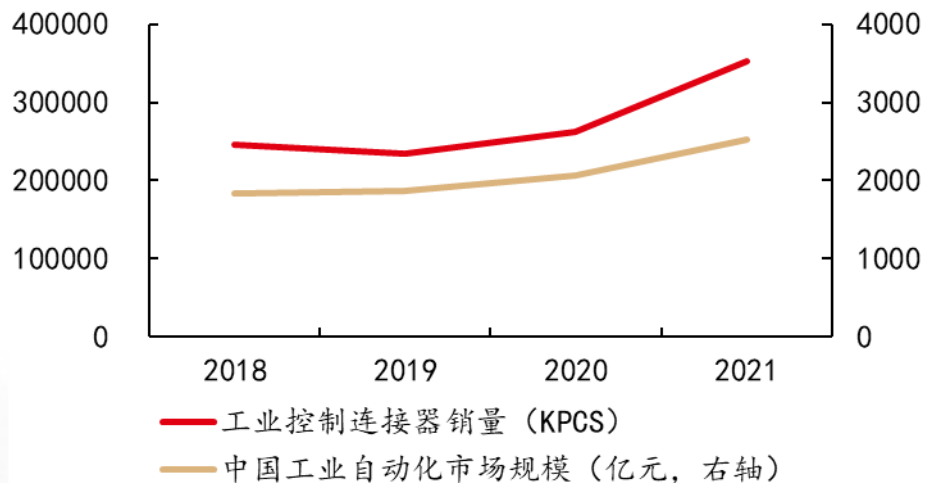
工控行业上市公司毛利率（2021年）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

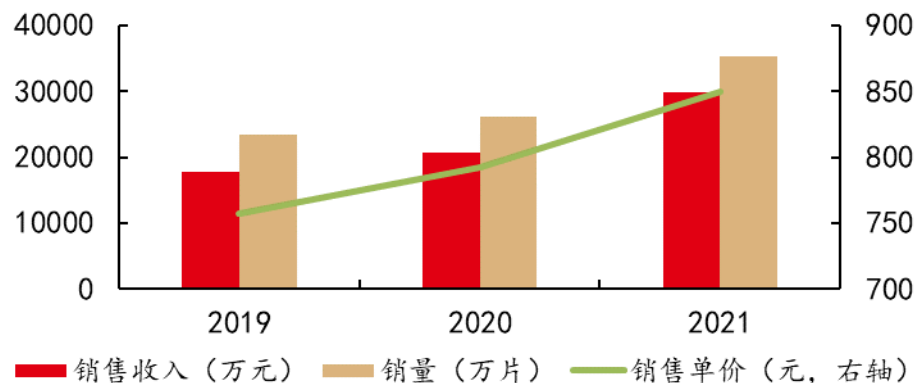
3.3 公司工控业务增速高于下游行业，销售呈现量价齐升

公司工控连接器销量与国内工业自动化市场规模变动关系



资料来源：公司招股书，中邮证券研究所

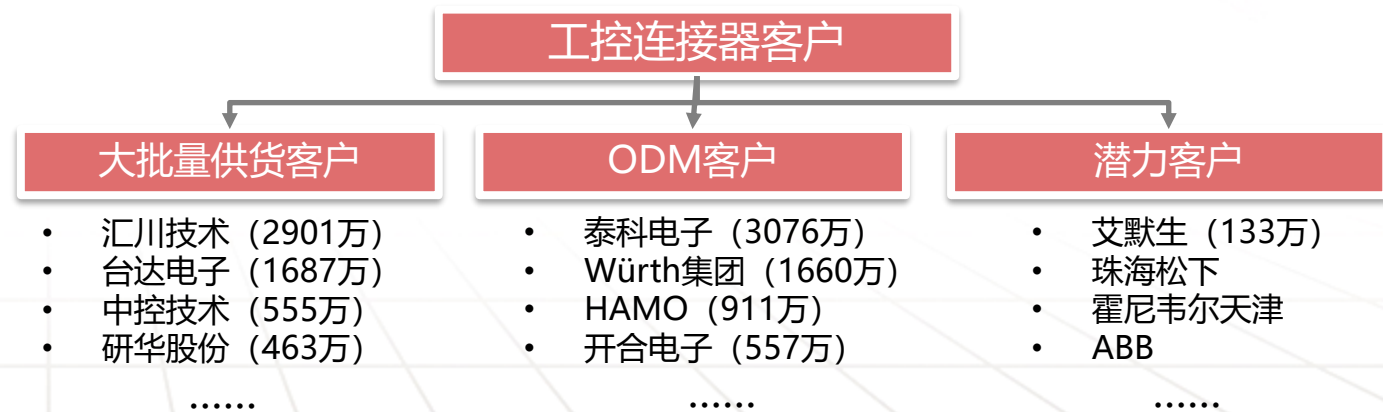
公司工控连接器产品量价齐升



资料来源：公司招股书，中邮证券研究所

- 在工业控制领域，公司产品具体可应用在伺服电机、PLC、机械手臂、工业电脑等工业控制与自动化设备，**客户覆盖行业内头部客户与海外一线连接器品牌客户**，包括汇川技术、台达电子、中控技术、研华股份、泰科电子等。
- 受益于下游行业的增长、国产替代渗透率提升以及业务的持续开拓，公司近年来的工控连接器销量与下游行业市场规模趋势相同且具备更高增速。此外，公司**持续优化产品结构**，降低单价与毛利率均较低的产品销售占比，在销量增长的同时推动公司**工控连接器整体单价持续上升**，实现了收入的更高速增长。

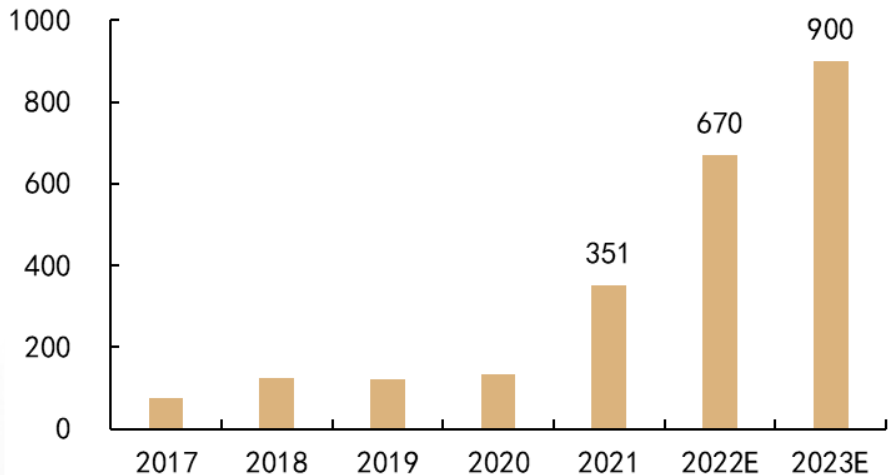
公司工控连接器主要客户及销售情况（2021年）



资料来源：公司招股书，公司公告，中邮证券研究所

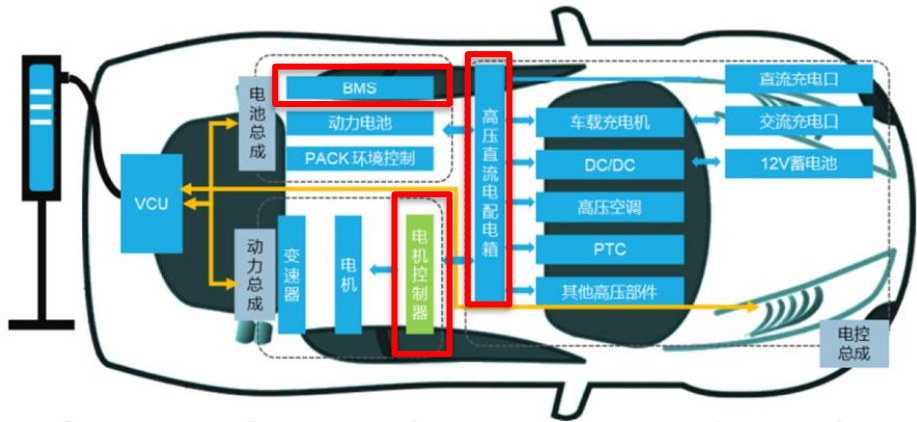
3.4 汽车连接器主要用于三电系统，客户扩展顺利

国内新能源汽车销量统计及预测



资料来源：中汽协，中邮证券研究所

公司汽车连接器产品主要应用与“三电”系统

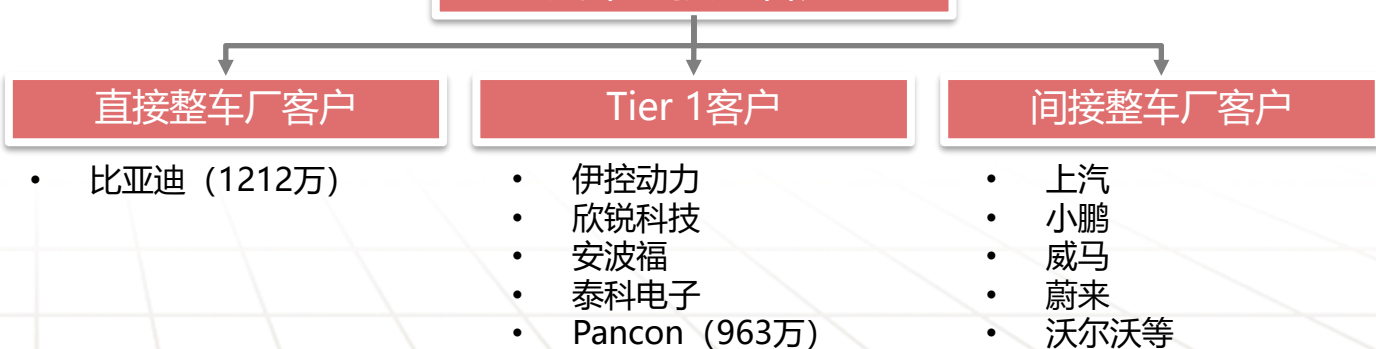


资料来源：光庭信息招股书，中邮证券研究所

- 公司汽车连接器产品主要应用于新能源汽车三电系统中的小电流、中低电压模组控制系统信号传输及管理，即以传输内部信号电流为主，在该细分领域公司与其他汽车连接器厂商的存在差异，主要替代海外一流厂商，主要产品包括SDC及74040系列等，2021年公司汽车连接器毛利率高达51.1%，高于国内同行业公司。
- 国内新能源汽车销量近年来节节高升，2021年同比增长165%至351万台，根据中汽协预测今年销量为670万台，2023年仍将保持35%的高增速。
- 根据公司公告中披露的信息来看，公司在汽车行业已直接或通过Tier1间接服务众多整车厂，包括比亚迪、上汽、长安、小鹏、威马、安波福、伊控动力等，其中比亚迪为最大客户，未来公司有望在汽车行业实现多点开花，全面放量。

汽车

汽车连接器客户



资料来源：公司招股书，公司公告，中邮证券研究所

3.5 光伏行业高景气，新能源连接器覆盖主流逆变器公司

新能源连接器客户及收入情况（2021年）

新能源连接器客户

直接供货客户

- 固德威 (414万)
- 阿特斯
- 爱士惟
- SMA
- Solarage

间接供货客户

- 阳光电源 (3501万)

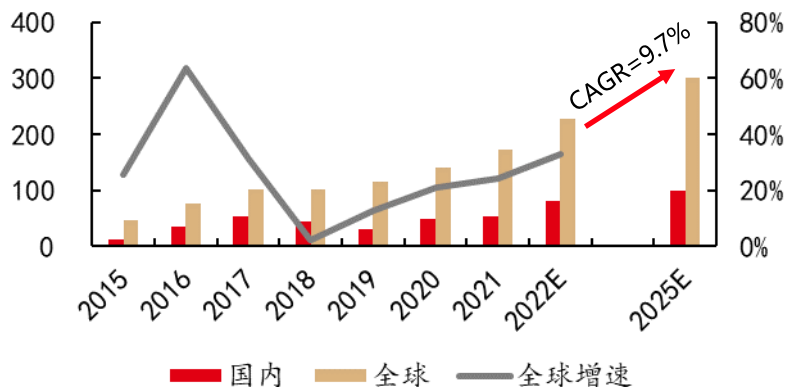
潜在客户

- 锦浪科技
- 艾罗能源

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

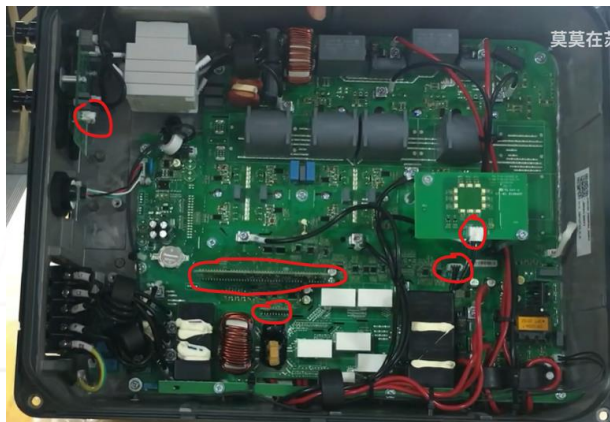
- 公司的新能源连接器主要应用在光伏、风电、储能领域的逆变器中，起到逆变器设备内部信号传输的作用，客户已覆盖国内及海外主流逆变器供应商，包括阳光电源、SMA、固德威、锦浪科技等全球份额排名前十的公司
- 随着光伏装机成本的持续下降及全球碳达峰、碳中和规划的不断推进，全球光伏装机量快速增长。根据，CPIA的统计和预测数据显示，中性预测下，2022年全球光伏新增装机量有望达到227GW，同比增长约33%，2025年有望达到300GW，年复合增长率约为9.7%
- 设立合肥子公司，方面提高本地化服务和快速响应能力，深度绑定战略客户，有望持续扩展客户及产品的销售规模

光伏装机量统计和预测（GW）



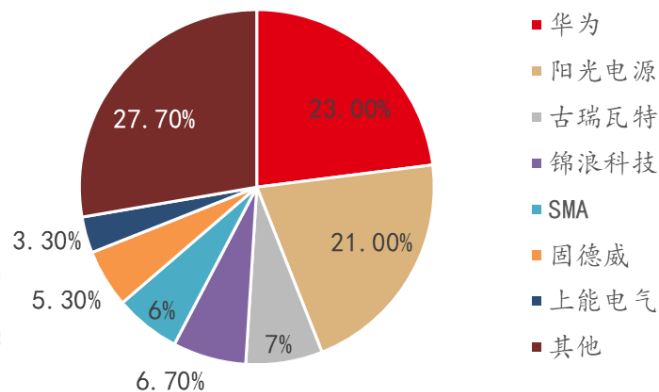
资料来源：CPIA，中邮证券研究所

光伏逆变器中的公司产品



资料来源：Bilibili视频，中邮证券研究所

逆变器市场格局（2021年）



资料来源：北极星太阳能光伏网，中邮证券研究所

3.6 主要下游行业公司的营收增长呈现高预期

行业	公司	2021A		2022E		2023E		2024E	
		营业收入 (亿元)	同比	营业收入 (亿元)	同比	营业收入 (亿元)	同比	营业收入 (亿元)	同比
工控	汇川技术	179.43	55.87%	234.60	30.75%	302.99	29.15%	389.69	28.62%
	中控技术	45.19	43.08%	62.93	39.24%	84.63	34.49%	111.47	31.71%
	信捷电气	12.99	14.54%	14.58	12.23%	18.39	26.09%	23.35	27.00%
	英威腾	30.09	31.59%	40.87	35.84%	54.71	33.86%	71.30	30.32%
汽车	比亚迪	2161.42	38.02%	4069.04	88.26%	6009.17	47.68%	7711.84	28.33%
	上汽集团	7798.46	5.08%	8110.19	4.00%	8682.35	7.05%	9231.09	6.32%
	长安汽车	1051.42	24.33%	1239.88	17.92%	1465.90	18.23%	1678.83	14.53%
	广汽集团	756.76	19.82%	1049.07	38.63%	1269.53	21.02%	1496.97	17.92%
新能源	阳光电源	241.37	25.15%	383.67	58.96%	646.34	68.46%	871.74	34.87%
	固德威	26.78	68.53%	53.76	100.75%	103.76	93.00%	159.44	53.66%
	锦浪科技	33.12	58.92%	67.10	102.58%	120.97	80.27%	170.23	40.72%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：以上公司收入预测来自iFinD一致预期）

四

盈利预测与估值

- 4.1 收入与盈利预测
- 4.2 财务报表和主要财务比率
- 4.3 估值与投资建议
- 4.4 风险提示

4.1 收入与盈利预测

收入预测

产品	项目	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
工业控制连接器	销售收入	176.65	177.52	207.83	299.37	329.31	428.10	556.53
	同比增速		0.49%	17.07%	42.19%	10.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	46.19%	44.13%	47.35%	44.56%	44.00%	43.00%	43.00%
汽车连接器	销售收入	29.84	32.47	39.18	58.73	96.90	150.20	217.79
	同比增速		8.81%	20.67%	49.90%	65.00%	55.00%	45.00%
	毛利率	54.02%	54.53%	52.67%	51.10%	49.00%	48.00%	47.00%
新能源连接器	销售收入	16.5	15.11	22.02	43.32	95.30	142.96	200.14
	同比增速		-8.42%	45.73%	83.20%	120.00%	50.00%	40.00%
	毛利率	40.88%	40.50%	44.46%	43.73%	43.00%	42.00%	42.00%
其他	销售收入	6.39	6.85	4.42	7.13	7.13	7.13	7.13
	同比增速		7.20%	-35.47%	33.45%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	40.60%	42.91%	42.41%	58.75%	50.00%	50.00%	50.00%
合计	营业收入	229.38	231.95	273.45	408.55	528.65	728.39	981.59
	同比增速		1.12%	17.89%	49.41%	29.40%	37.78%	34.76%
	毛利率	46.92%	45.49%	47.74%	45.71%	44.82%	43.90%	43.73%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

盈利预测

项目\年度	2021E	2022	2023E	2024E
营业收入(百万元)	408.56	528.65	728.39	981.59
增长率(%)	49.41%	29.39%	37.78%	34.76%
EBITDA(百万元)	132.84	145.62	198.54	261.41
归属母公司净利润(百万元)	100.18	128.17	188.37	257.05
增长率(%)	64.08%	27.93%	46.97%	36.46%
EPS(元/股)	1.37	1.75	2.57	3.51
市盈率 (P/E)	62.00	48.46	32.97	24.16
市净率 (P/B)	5.39	25.23	27.80	31.31
EV/EBITDA	-0.49	33.11	24.29	17.79

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

4.2 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	408.56	528.65	728.39	981.59	营业收入	49.41%	29.39%	37.78%	34.76%
营业成本	221.79	291.71	408.63	552.34	营业利润	61.26%	28.72%	46.68%	36.55%
税金及附加	2.88	3.91	5.30	7.18	归属于母公司净利润	64.08%	27.93%	46.97%	36.46%
销售费用	15.60	18.50	24.04	30.43	获利能力				
管理费用	15.79	19.88	25.49	31.41	毛利率	45.71%	44.82%	43.90%	43.73%
研发费用	42.78	63.44	83.76	107.97	净利率	24.52%	24.24%	25.86%	26.19%
财务费用	2.54	-6.38	-20.91	-23.91	ROE	25.35%	6.93%	9.25%	11.21%
资产减值损失	-0.38	0.00	0.00	0.00	ROIC	23.96%	6.43%	8.08%	9.99%
营业利润	110.91	142.76	209.40	285.94	偿债能力				
营业外收入	0.03	0.00	0.00	0.00	资产负债率	17.94%	6.32%	6.70%	7.68%
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	3.84	14.33	12.52	10.81
利润总额	110.93	142.76	209.40	285.94	营运能力				
所得税	10.67	14.50	20.89	28.70	应收账款周转率	6.53	6.27	6.79	7.20
净利润	100.26	128.26	188.51	257.24	存货周转率	5.93	5.44	5.83	6.40
归母净利润	100.18	128.17	188.37	257.05	总资产周转率	0.97	0.43	0.35	0.42
每股收益 (元)	1.37	1.75	2.57	3.51	每股指标 (元)				
资产负债表					每股收益	1.37	1.75	2.57	3.51
货币资金	88.19	1,413.03	1,411.82	1,582.21	每股净资产	5.39	25.23	27.80	31.31
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
应收票据及应收账款	117.84	133.14	162.26	208.56	PE	62.00	48.46	32.97	24.16
预付款项	5.30	5.60	8.48	11.18	PB	15.72	3.36	3.05	2.71
存货	84.36	110.11	139.60	167.25	现金流量表				
流动资产合计	300.10	1,665.10	1,727.86	1,973.93	净利润	100.26	128.26	188.51	257.24
固定资产	95.99	192.55	305.21	328.44	折旧和摊销	21.70	11.77	13.73	4.25
在建工程	8.99	10.49	12.23	13.22	营运资本变动	-70.08	-1.13	-41.65	-30.45
无形资产	42.53	70.89	103.97	135.47	其他	0.82	-2.14	-3.33	-4.54
非流动资产合计	181.83	308.24	455.73	511.45	经营活动现金流净额	52.70	136.76	157.25	226.49
资产总计	481.93	1,973.35	2,183.59	2,485.39	资本开支	-100.11	-138.20	-161.25	-60.02
短期借款	10.00	9.13	8.56	7.88	其他	43.34	2.54	3.73	4.92
应付票据及应付账款	41.23	72.22	84.42	115.03	投资活动现金流净额	-56.76	-135.66	-157.53	-55.10
其他流动负债	26.84	34.89	44.99	59.61	股权融资	0.00	1,324.99	0.00	0.00
流动负债合计	78.07	116.24	137.97	182.52	债务融资	-2.25	0.00	0.00	0.00
其他	8.41	8.41	8.41	8.41	其他	-9.29	-1.25	-0.93	-1.00
非流动负债合计	8.41	8.41	8.41	8.41	筹资活动现金流净额	-11.54	1,323.74	-0.93	-1.00
负债合计	86.48	124.64	146.38	190.93	现金及现金等价物净增加额	-16.40	1,324.84	-1.21	170.39
股本	54.94	73.26	73.26	73.26					
资本公积金	142.55	1,449.22	1,449.22	1,449.22					
未分配利润	181.03	289.97	450.08	668.58					
少数股东权益	0.25	0.34	0.48	0.67					
其他	16.70	35.92	64.18	102.74					
所有者权益合计	395.46	1,848.71	2,037.22	2,294.46					
负债和所有者权益总计	481.93	1,973.35	2,183.59	2,485.39					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

4.3 估值与投资建议

- **相对估值法：**选取连接器行业可比公司中航光电、航天电器、瑞可达、永贵电器、徕木股份、鼎通科技、电连技术，根据iFinD一致性盈利预期结果来看，基于2022年12月13日市值数据，2023年行业平均PE估值水平为27.55倍。
- **估值测算：**根据我们的盈利预测结果，维峰电子对应2023年的PE估值为33.04倍，综合考虑公司明年业绩的成长性、宽松的竞争格局、行业领先的盈利水平等因素，给予公司2023年40倍PE估值，对应市值75.2亿元。
- **投资建议：**预计公司2022-2024年营业收入为5.29亿元、7.28亿元、9.82亿元，归母净利润为1.28亿元、1.88亿元、2.57亿元，EPS为1.75元、2.57元、3.51元，对应估值为48倍、33倍、24倍，我们看好公司未来表现，首次覆盖给予“增持”评级。

可比公司盈利预测与估值（数据截至2022年12月13日）								
代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）		PE（倍）			评级
			2022E	2023E	TTM	2022E	2023E	
002179.SZ	中航光电	929.93	27.06	33.98	35.06	34.36	27.37	未评级
002025.SZ	航天电器	302.38	6.26	8.27	56.52	48.31	36.58	未评级
688800.SH	瑞可达	120.56	2.73	4.15	50.35	44.18	29.06	未评级
300351.SZ	永贵电器	48.65	1.61	2.20	32.46	30.15	22.11	未评级
603633.SH	徕木股份	48.85	0.85	1.59	72.90	57.65	30.66	未评级
688668.SH	鼎通科技	55.54	1.82	2.66	34.79	30.43	20.88	未评级
300679.SZ	电连技术	158.39	5.19	6.04	31.61	30.50	26.22	未评级
	平均				44.81	39.37	27.55	
301328.SZ	维峰电子	62.11	1.28	1.88	59.29	48.52	33.04	增持

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一致性盈利预测）

4.4 风险提示

- 客户开拓不及预期；
- 下游行业景气度不及预期；
- 国产替代进程不及预期；
- 行业竞争加剧；
- 国际宏观经济政治形势波动风险。

感谢您的信任与支持!

中邮证券研究所通信团队

姓名：王立康

SAC编号：S1340522080001

邮箱：wanglikang@cnpsec.com

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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

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

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

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



中 邮 证 券

CHINA POST SECURITIES