

公司点评报告

2022年04月02日



東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

民德电子：业绩符合预期，功率“smart IDM”生态圈未来可期

——2021 年年报业绩点评

事件点评

3月31日，民德电子发布了2021年度报告，2021年实现营收5.46亿元，同比增长35.48%；归母净利润0.76亿元，同比增长47.54%；扣非归母净利润0.49亿元，同比增长241.63%；毛利率28.22%，同比增长0.6pct；净利率14.18%，同比增长1.19pcts。

功率半导体全产业链覆盖，“smart IDM”生态圈构筑核心竞争力。2021年公司功率半导体设计业务实现营业收入0.7亿元，同比增长163.31%；净利润1,078万元，同比增长648.61%。自2020年以来，公司陆续控股参股功率半导体设计公司广微集成、半导体硅片公司晶睿电子以及晶圆代工公司浙江广芯微电子，打造“smart IDM”生态圈，结合IDM与Fabless优势，实现功率半导体全产业链覆盖，从根本上增强了公司功率半导体业务核心竞争力，为公司功率半导体业务的持续、高速增长打开产能天花板。伴随公司产能逐步扩张，产品系列逐步丰富，未来将成为公司业绩增量的主要贡献点。

深耕条码识别行业，技术升级助公司稳定龙头地位。2021年公司信息识别及自动化产品业务实现营业收入2.11亿元，同比增长19.59%。2021年公司有效控制成本，条码识别产品保持良好的毛利率水平，同时境外订单较上年大幅增长，使得条码识别业务整体收入和利润较上年有较大幅度增加。公司条码识别设备目前被广泛应用于零售、物流、仓储、医疗健康、工业制造和电子商务等产业的信息化管理领域与物流自动化产品领域。公司不断更新迭代技术，部分技术性能达到、接近国际领先水平，结合其优质营销网络和客户资源稳坐龙头。

投资建议

公司未来将围绕“深耕条码识别，聚焦功率半导体”的发展战略打造双产业成长曲线。预计2022-2024年公司营业收入分别为6.31/15.70/22.35亿元，同比增长分别为15.45%/148.92%/42.43%。归母净利润分别为1.16/2.86/4.50亿元，同比增长分别为52.70%/145.73%/57.44%。EPS分别为0.95/2.31/4.32元，基于3月31日收盘价41.9元，对应PE分别为47/20/12倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

半导体行业需求不及预期；公司产品研发进展不及预期；行业竞争加剧带来的风险。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	546.28	630.68	1569.89	2235.94
增长率(%)	35.48	15.45	148.92	42.43
归母净利润	76.13	116.23	285.61	449.66
增长率(%)	47.54	52.66	145.73	57.44
EPS(元/股)	0.64	0.89	2.18	3.44
市盈率(P/E)	83.62	47.15	19.19	12.19
市净率(P/B)	12.50	8.82	6.11	4.08

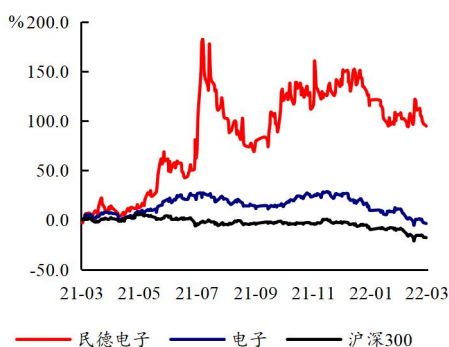
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所，股价为2022年3月31日收盘价41.90元

评级 强烈推荐（维持）

报告作者

作者姓名 李子卓
资格证书 S1710521020003
电子邮箱 lizz@easec.com.cn
联系人 高力洋
电子邮箱 gaoly815@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	130.78
流通A股/B股(百万股)	130.78/0.00
资产负债率(%)	31.72
每股净资产(元)	4.66
市净率(倍)	5.22
净资产收益率(加权)	13.98
12个月内最高/最低价	60.06/22.80

相关研究

《功率半导体新贵，“smart IDM”生态圈助力公司驶入发展快车道-民德电子首次覆盖报告》2022.03.08

正文目录

1. 基本情况：2021 年营收、归母净利润再创新高	3
2. 盈利能力：毛利率 28%，净利率 14%，盈利能力逐步改善	3
3. 业务分析：条码识别业务稳定增长，功率半导体业务占比增至 13%	4
3.1. 功率半导体：设计+晶圆代工+硅片，smart IDM 生态圈协同效应显现	4
3.2. 条码识别业务：二维扫码设备占九成，海外市场收入持续提升	6
3.3. 电子元器件分销业务：新能源动力+储能电池带动业务现金流持续改善	7
4. 费用分析：三费维持稳定，研发费用同增近 40%	7
5. 投资建议	9
6. 风险提示	9

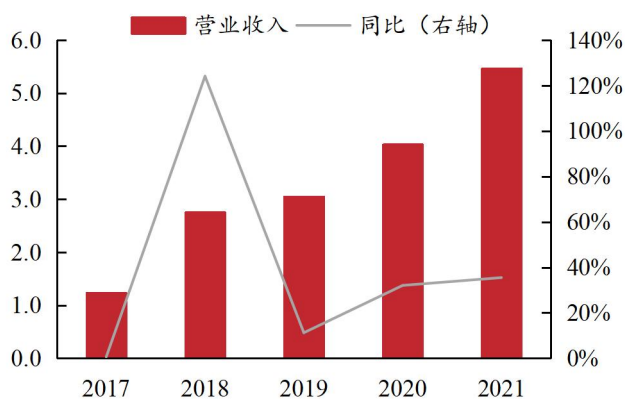
图表目录

图表 1. 2017-2021 公司营业收入（单位：亿元）	3
图表 2. 2017-2021 公司归母净利润（单位：亿元）	3
图表 3. 民德电子毛利率及净利率	4
图表 4. 公司主营业务构成（单位：%）	4
图表 5. 2017-2021 公司各产业毛利率	4
图表 6. 广微集成季度 MOS 场效应二极管晶圆销量（单位：片）	6
图表 7. 计算机及其它电子设备制造业销量（单位：台/套）	6
图表 8. 电子元器件分销行业销量（单位：万个/万件）	7
图表 9. 公司销售、管理、财务费用情况（单位：亿元）	8
图表 10. 公司历史研发费用支出（单位：亿元）	8

1. 基本情况：2021 年营收、归母净利润再创新高

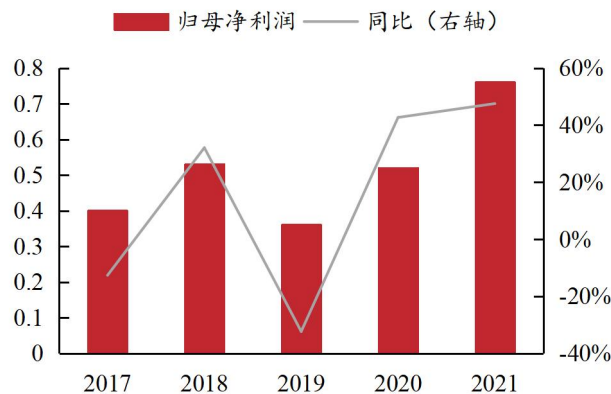
公司营收水平持续提升，2021 年营收同比增长 35.48%。2021 年公司实现营业收入 5.46 亿元，同比增长 35.48%；归母净利润为 0.76 亿元，同比增长 47.54%。业绩增长的主要原因包括（1）公司有效控制成本，条码识别产品保持良好的毛利率水平，同时境外订单较上年大幅增长，使得条码识别业务整体收入和利润较上年有较大幅度增加。（2）功率半导体业务公司合并广微集成公司 2021 年全年经营业绩，功率半导体行业景气度保持较高水平带动广微集成营业收入和净利润较上年显著增加。（3）受新能源动力和储能电池业务拓展，以及新能源车规级电子元器件需求增加影响，带动电子元器件分销业务增长。

图表 1. 2017-2021 公司营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 2. 2017-2021 公司归母净利润（单位：亿元）

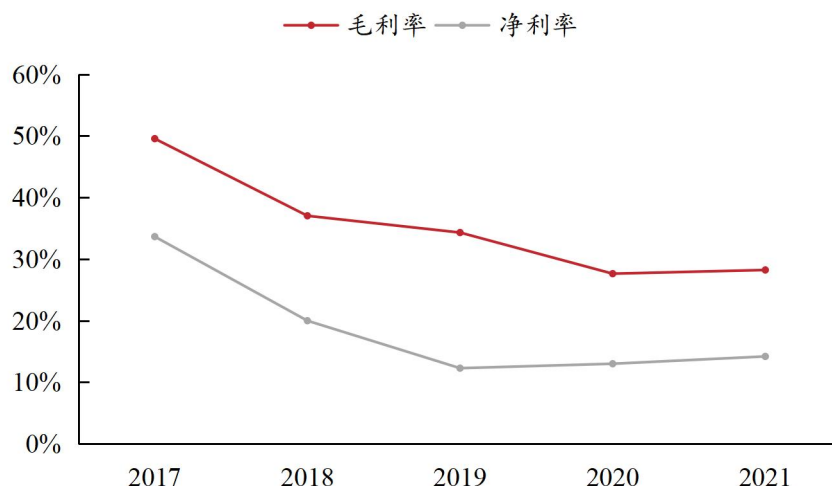


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

2. 盈利能力：毛利率 28%，净利率 14%，盈利能力逐步改善

2021 年公司毛利率为 28.22%，净利率为 14.18%。毛利率方面，2017 年，公司毛利率为 49.55%，后续因公司收购半导体电子元器件分销、功率半导体等业务，整体毛利率在 2018-2020 年间持续下降，2020 年为 27.62%，2021 年毛利率有所回升，增至 28.22%。净利率方面，2017 年为 33.64%，2018、2019 年下降至 12.27%后稳步回升，2021 年净利率升至 14.18%。随着功率半导体业务结构占比上升，产品高端化进程顺利，公司毛利率和净利率有望进一步增加。

图表 3. 民德电子毛利率及净利率



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3. 业务分析: 条码识别业务稳定增长, 功率半导体业务占比增至 13%

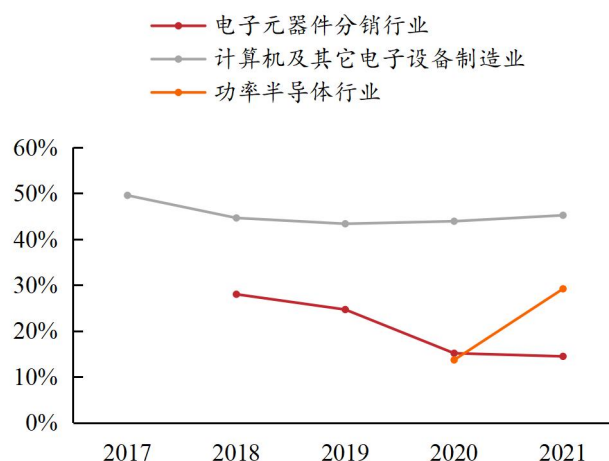
功率半导体业务占比增至 12.89%, 有望引领公司营收增长。2021 年, 计算机及其它电子设备制造业营收为 2.11 亿, 占比 38.55%, 毛利率为 45.21%; 电子元器件分销营收为 2.65 亿, 占比 48.55%, 毛利率为 14.47%; 功率半导体行业营收为 0.70 亿, 占比 12.89%, 毛利率为 29.19%。

图表 4. 公司主营业务构成 (单位: %)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 5. 2017-2021 公司各产业毛利率



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3.1. 功率半导体: 设计+晶圆代工+硅片, smart IDM 生态圈协同效应显现

广微集成业务保持高速增长, 具有良好前景。自 2019 年第四季度开始,

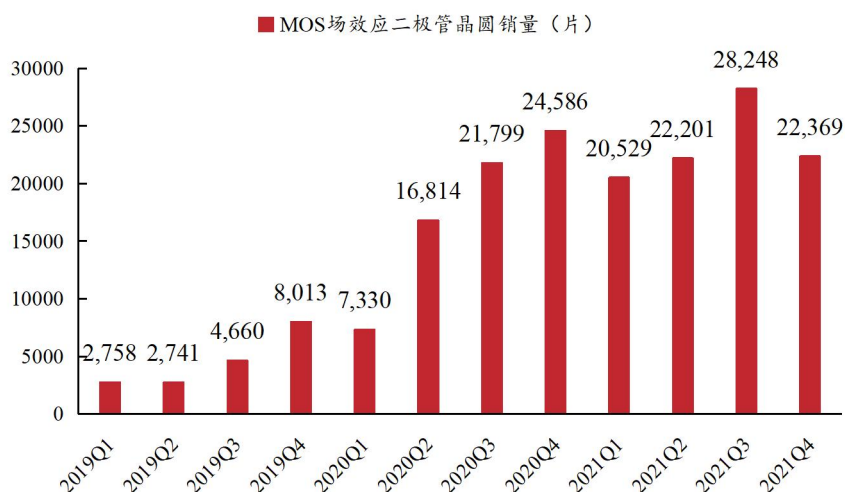
广微集成核心产品 MOS 场效应二极管产销量开始稳步上升。随着产品系列的不断丰富和客户认可度的不断提高，MOS 场效应二极管的晶圆（6 英寸）上线产能从 2019 年初 1,000 片/月提升至目前约 8,000~10,000 片/月，且公司 2022 年新增一家晶圆代工厂合作伙伴，有望提供更多产能支持。此外，广微集成与广州粤芯（12 英寸晶圆厂）合作开发分离栅低压场效应晶体管（SGT-MOSFET）产品即将量产，产品可广泛应用于储能市场。

晶睿电子一期满产，为广微集成主要外延片供应商。晶睿电子最新硅外延片月产能已突破一期满产的 10 万片（6 或 8 英寸）/月，并且仍在快速扩产中；2 月初，晶睿电子接受创投机构新一轮增资，增资估值已接近公司前次投资晶睿电子估值的三倍；广微集成已对晶睿电子硅外延片完成了全系列产品线的测试验证，晶睿电子已实现向广微集成批量供货，且已成为广微集成最主要的硅外延片供应商，初步展现了 smart IDM 生态圈的协同效应。

浙江广芯微电子建厂紧张有序进行，有望 2023 年正式投产。目前广芯微电子项目的核心团队已组建到位，团队在晶圆代工建厂、运营、工艺开发等方面具备扎实理论和丰富实践经验。各项建设工作正在紧张有序进行中，主要整线设备已完成订购，计划于 2023 年正式投产。浙江广芯微电子一期规划产能为 10 万片/月（6 英寸），晶圆代工产品线定位中高端的 IGBT、超级结 MOS、SiC 器件等，将成为广微集成最主要晶圆代工产能供应商。

5 亿定增顺利完成，为产业链后续布局提供粮草。2022 年 1 月，民德电子进行定向增发操作，募集 5 亿资金主要用于投资“碳化硅功率器件研发和产业化项目”与“适用于新型能源供给的高端沟槽型肖特基二极管产能的提升及技术改进项目”。其中，碳化硅（SiC）项目系公司积极布局第三代功率半导体相关产品，满足功率器件往更高的能量密度、更高的封装密度方向发展，丰富公司功率半导体产品线，进一步提升公司在功率半导体产业的核心竞争力。

图表 6. 广微集成季度 MOS 场效应二极管晶圆销量 (单位: 片)



资料来源: 公司年报, 东亚前海证券研究所

3.2. 条码识别业务: 二维扫码设备占九成, 海外市场收入持续提升

二维扫码识别设备占该业务营收九成, 海外业务收入持续增长。公司条码识别业务的营业收入同比增长 34.42%, 其中境外收入增长 56.63%, 国内收入增长 17.82%。伴随二维码应用的推广, 公司二维扫码识别设备的销售金额和占比不断提升, 一维扫码识别设备的销售占比不断下降, 2021 年公司二维扫码识别设备收入已占到条码识别设备业务收入的九成; 另一方面, 受益于中国在 2020 年初率先控制新冠疫情并复工复产, 使得中国制造能获得与更多海外客户合作的机会, 经过一年时间的持续验证, 公司产品性能得到了海外合作客户的广泛认可, 进而使得公司 2021 年海外销售大幅增长, 目前海外市场营收已达到条码识别设备业务整体收入的一半。

2021 年, 计算机及其他电子设备制造业的销售量同比增长 57.46%, 生产量同比增长 51.34%, 主要是由于条码识读设备的销售量较上年增加, 相应的生产量较上年增加。

图表 7. 计算机及其它电子设备制造业销量 (单位: 台/套)

行业分类	项目	单位	2021 年	2020 年	同比
计算机及其他电子设备制造业	销售量	台/套	596225	378649	57.46%
	生产量	台/套	554851	366626	51.34%
	库存量	台/套	21989	27149	-19.01%

资料来源: 公司年报, 东亚前海证券研究所

3.3. 电子元器件分销业务：新能源动力+储能电池带动业务现金流持续改善

新能源动力+储能业务步入正轨，销售额提升显著。2021 年电子元器件分销业务营收为 2.65 亿元，同比增长 32.39%；净利润为 0.17 亿元，同比增长 71.54%。公司下属子公司泰博迅睿积极拓展新能源动力和储能电池业务，与比亚迪等国内主要储能电池厂商建立长期业务合作，电池业务步入正轨，销售额显著提升；除此之外，随着国内新能源等车载市场的需求增加，公司车规级电子元器件销售额相应增加。公司通过积极开拓更多优质终端客户、提升库存与应收账款周转效率，不断改善经营现金流状况，保障业务平稳运行。

2021 年，电子元器件分销业务的销售量同比减少 34.29%，采购量同比减少 26.88%。虽然整体销售量、采购量较 2020 年有所下滑，但下滑的主要产品为部分单价低、2020 年销量、采购量高的元器件，而 2021 年以新能源动力和储能电池产品为主的单价较高的产品的采购量、销售量较 2020 年有所增加，从而导致泰博迅睿 2021 年采购量、销售量较 2020 年均减少的情况下，2021 年的营业收入较 2020 年有所增长。

图表 8. 电子元器件分销行业销量（单位：万个/万件）

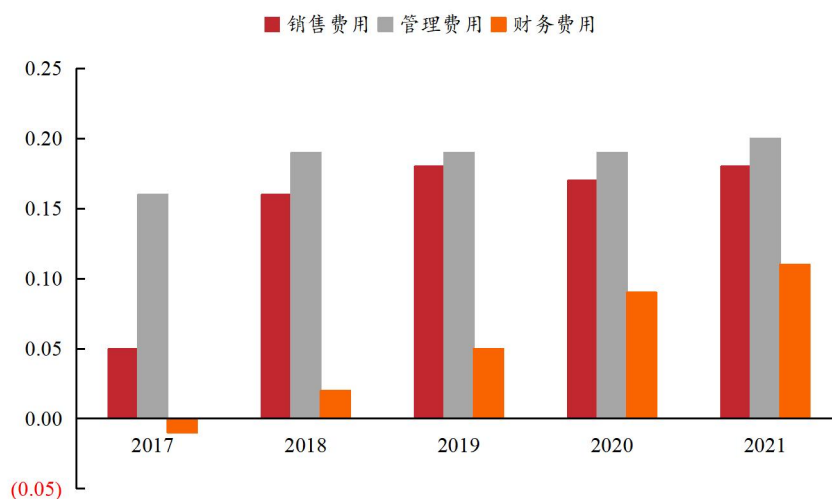
行业分类	项目	单位	2021 年	2020 年	同比
电子元器件 分销行业	销售量	万个/万件	339740	517062	-34.29%
	生产量	万个/万件	364190	498068	-26.88%
	库存量	万个/万件	71461	46993	52.07%

资料来源：公司年报，东亚前海证券研究所

4. 费用分析：三费维持稳定，研发费用同增近 40%

公司销售、管理、财务等费用较为稳定。销售费用方面，由于拓展了电子元器件分销业务，销售费用在 2018 年有较为大幅的增长，2019-2021 年分别为 0.18 亿元，0.17 亿元，0.18 亿元。管理费用方面，2019-2020 年，公司管理费用均为 0.19 亿元，2021 年为 0.2 亿元。财务费用方面，从 2017 年开始逐年递增，2021 年财务费用为 0.11 亿元，同比增长 21.57%。

图表 9. 公司销售、管理、财务费用情况（单位：亿元）

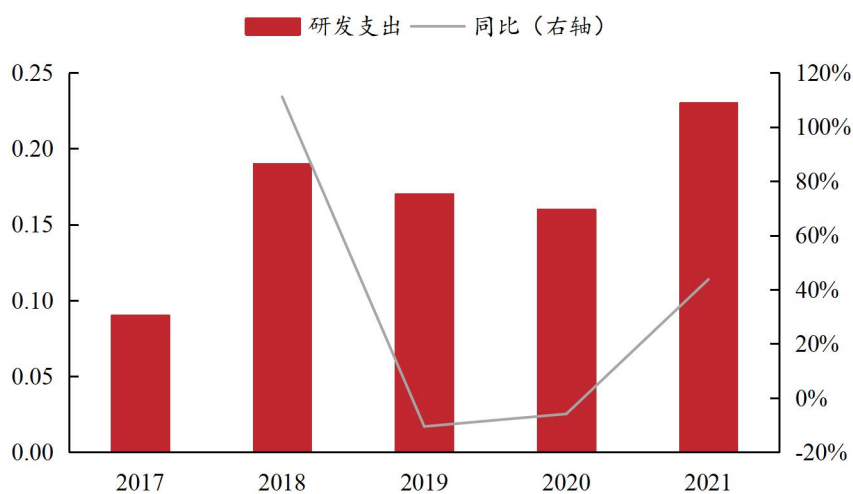


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

2021 年研发费用 0.23 亿元，同比增长近 40%。2019 年和 2020 年的研发费用分别为 0.17 亿元和 0.16 亿元，2021 年研发费用为 0.23 亿元，同比增长 38.91%。2021 年，研发费用的增长原因在于公司加大研发投入，以及纳入了广微集成公司 2021 年全年研发费用，上年同期纳入了广微集成公司 7-12 月的研发费用。

2021 年内，公司及子公司新获授权发明专利 1 项、实用新型专利 19 项、外观专利 3 项，集成电路布图设计权 1 项，截至报告期末，公司拥有有效授权注册专利 63 项，其中：发明专利 10 项、实用新型专利 44 项，外观设计 9 项；软件著作权登记 28 项；集成电路布图设计权 8 项；PCT9 项。

图表 10. 公司历史研发费用支出（单位：亿元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

5. 投资建议

公司未来将围绕“深耕条码识别，聚焦功率半导体”的发展战略打造双产业成长曲线。条码识别业务将贡献稳定现金流，在公司发展中担当“现金奶牛”的角色。功率半导体业务方面，公司将持续完善 smart IDM 生态圈建设，打通功率半导体核心产业链环节，伴随公司产能逐步扩张，产品系列逐步丰富，未来将成为公司业绩增量的主要贡献点。

我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 6.31/15.70/22.35 亿元，同比增长分别为 15.45 %/148.92%/42.43 %。归母净利润分别为 1.16/2.86/4.50 亿元，同比增长分别为 52.70 %/145.73 %/57.44 %。EPS 分别为 0.95 /2.31 /4.32 元，当前股价(2022 年 3 月 31 日收盘价 41.90 元)对应 PE 分别为 47/20/12 倍，维持“强烈推荐”评级

6. 风险提示

- 1. 半导体行业产能过剩，需求不及预期：**半导体作为周期性行业，行业景气度随供需关系变动影响较大。由于 2020 年下半年以来缺芯影响，国内外半导体企业扩产进展加速推进，预计至 2023 年新增产能或将逐步释放，若需求不及预期，行业或将出现产能过剩，景气下行风险。
- 2. 公司产品研发进展不及预期：**半导体产品研发难度大，受外部因素影响同样较大。若公司在技术端研发进展受阻或受外部不确定性因素影响，导致新产品推出进度不及预期，或将给公司带来负面影响。
- 3. 行业竞争加剧带来的风险：**公司条码识别和功率半导体业务在行业内均面临较大的同业竞争。随着竞争对手的持续增多，公司或将面临行业竞争加剧带来的风险。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	546	631	1570	2236
%同比增速	35%	15%	149%	42%
营业成本	392	435	1033	1429
毛利	154	195	537	807
%营业收入	28%	31%	34%	36%
税金及附加	2	2	6	9
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	18	20	86	117
%营业收入	3%	3%	6%	5%
管理费用	20	23	78	106
%营业收入	4%	4%	5%	5%
研发费用	23	28	83	116
%营业收入	4%	4%	5%	5%
财务费用	11	5	5	7
%营业收入	2%	1%	0%	0%
资产减值损失	-24	-9	-10	-13
信用减值损失	-0	-2	-2	-2
其他收益	5	12	25	29
投资收益	2	18	48	50
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	-0
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	65	135	339	517
%营业收入	12%	21%	22%	23%
营业外收支	28	0	0	0
利润总额	93	135	339	517
%营业收入	17%	21%	22%	23%
所得税费用	15	16	47	59
净利润	77	119	291	457
%营业收入	14%	19%	19%	20%
归属于母公司的净利润	76	116	286	450
%同比增速	48%	53%	146%	57%
少数股东损益	1	3	6	8
EPS (元/股)	0.64	0.89	2.18	3.44

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.64	0.89	2.18	3.44
BVPS	4.25	4.75	6.86	10.27
PE	83.62	47.15	19.19	12.19
PEG	1.76	0.90	0.13	0.21
PB	12.50	8.82	6.11	4.08
EV/EBITDA	64.28	40.35	17.30	11.39
ROE	14%	19%	32%	33%
ROIC	11%	14%	20%	24%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	34	44	95	136
交易性金融资产	56	56	56	56
应收账款及应收票据	243	306	589	963
存货	83	104	236	327
预付账款	27	19	51	73
其他流动资产	13	34	75	92
流动资产合计	456	562	1101	1647
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	146	167	327	365
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	30	35	39	44
无形资产	5	7	8	9
商誉	115	115	115	115
递延所得税资产	4	4	4	4
其他非流动资产	75	77	79	80
资产总计	832	966	1673	2264
短期借款	156	156	156	156
应付票据及应付账款	38	49	115	156
预收账款	0	1	1	1
应付职工薪酬	10	11	26	37
应交税费	21	25	56	84
其他流动负债	25	24	40	50
流动负债合计	249	265	394	483
长期借款	8	59	354	402
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	4	4	4	4
其他非流动负债	3	3	3	3
负债合计	264	331	755	892
归属于母公司的所有者权益	556	621	897	1344
少数股东权益	12	15	20	28
股东权益	568	636	918	1372
负债及股东权益	832	966	1673	2264

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金净净额	48	37	-96	13
投资	-38	-30	-170	-50
资本性支出	-14	-10	-10	-10
其他	2	18	48	50
投资活动现金净净额	-51	-22	-133	-10
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	11	44	49
银行贷款增加(减少)	208	51	295	48
筹资成本	-17	-5	-5	-7
其他	-225	-62	-54	-52
筹资活动现金净净额	-33	-5	280	38
现金净流量	-37	10	51	41

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，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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C3、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C3、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

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、竞争性因素以及东亚前海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。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>