

3C 智能制造装备龙头，能源、MLCC 业务开启第二成长曲线

证券研究报告

2023 年 02 月 15 日

利和兴 (301013.SZ) 首次覆盖

核心结论

国内领先的 3C 智能制造装备厂商。公司成立于 2006 年，深耕自动化、智能化设备领域，主要服务于信息和通信技术等领域客户，为国内领先的 3C 智能制造设备商。公司主营业务包括智能制造设备（检测类设备和制程类设备）、专用配件、技术服务，21 年收入占比分别为 78.3%/13.5%/8.3%。

传统主业：消费电子需求有望企稳复苏，3C 设备业务迎拐点。公司 3C 智能设备主要应用于移动智能终端（手机、平板等）、OLED 等产品的制造、检测环节。华为此前是公司第一大终端客户，2019 年营收占比高达 74.6%。随着 18 年中美贸易摩擦开启，主要客户手机业务持续收缩。叠加 2021 年开始消费电子领域需求持续低迷，公司营收逐年下滑，2020/21/22 前三季度营收分别同比下降 15.0%、8.7%、17.6%。目前消费类需求逐步见底企稳，随着终端需求逐步复苏，3C 设备业务有望企稳改善，传统主业迎来业绩拐点。

新兴业务一：能源相关业务有望取得阶段性成果，实现 0-1。国内新能源市场快速增长，能源巨头优先选择本土供应链，公司有望进入新能源供应链。根据 22 年公司披露文件，公司将围绕客户在车载和能源领域进行新业务拓展，我们预计 23 年能源相关业务有望取得阶段性进展，贡献主要增量收入。

新兴业务二：MLCC 业务于 22 年底投产，定位差异化产品。根据 CECA 数据，22 年全球 MLCC 市场规模约 1204 亿元，国产替代空间广阔。公司 21 年投资 2.5 亿元建设 MLCC 业务。公司定位于差异化产品，重点开发高附加值的中高压以及高频微波产品，部分产品启动量产，23 年有望实现批量销售。

盈利预测：预计 22-24 年归母净利润分别为-0.43、0.68、1.78 亿元。考虑公司传统主业 3C 设备企稳复苏，能源、MLCC 新业务有望实现从 0-1 突破，给予 24 年 25 倍 PE，对应目标价 19.50 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：MLCC 业务进展不及预期风险；公司收入持续下降风险；消费电子复苏不及预期风险；公司税收优惠政策变化风险；依赖单一大客户风险。

核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	474	433	300	701	1,296
增长率	-15.0%	-8.6%	-30.8%	133.6%	84.9%
归母净利润（百万元）	95	48	(43)	68	178
增长率	-22.0%	-49.3%	-188.7%	259.9%	161.1%
每股收益（EPS）	0.40	0.21	(0.18)	0.29	0.76
市盈率（P/E）	36.0	71.1	(80.2)	50.1	19.2
市净率（P/B）	2.8	2.4	3.9	3.6	3.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

301013.SZ

前次评级

--

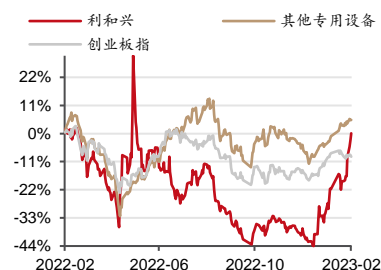
评级变动

首次

当前价格

14.59

近一年股价走势



分析师

单慧伟 S0800522120001

shanhuiwei@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

投资要点	4
关键假设	4
区别于市场的观点	4
股价上涨催化剂	4
估值与目标价	5
利和兴核心指标概览	6
一、 利和兴：领先的智能制造解决方案提供商	7
1.1 历史沿革：深耕智能设备领域，与客户共同成长	7
1.2 主营业务：3C 智能制造装备业务为基，开辟第二成长曲线	9
1.3 财务分析：消费需求见底叠加新业务放量，盈利能力有望企稳回升	11
二、 传统主业：消费电子需求有望企稳复苏，3C 设备业务迎拐点	12
2.1 行业规模：智能制造行业稳步增长，20-25 年 CAGR 达 13.9%	12
2.2 主要产品：从检测类设备拓展至制程类设备	14
2.3 企稳复苏：消费电子需求有望逐步见底复苏，主业 3C 设备迎拐点	16
2.4 新业务：能源业务有望取得阶段性进展，贡献主要增量业绩	17
三、 MLCC 业务：千亿市场空间，定位差异化产品	18
3.1 市场规模：全球千亿级市场，国产替代空间广阔	18
3.2 产品定位：走差异化路线，布局高压、高频 MLCC	19
四、 盈利预测与估值	20
五、 风险提示	21

图表目录

图 1：利和兴核心指标概览图	6
图 2：公司历史沿革	7
图 3：19 年华为贡献营收占比达 74.55%	8
图 4：20 年华为 3C 业务下滑，贡献营收占比下降为 48.66%	8
图 5：公司股权结构稳定	8
图 6：智能制造设备业务为基，营收占比较高	9
图 7：20 年智能制造设备业务开始下滑（单位：亿元）	9
图 8：公司下游主要为 3C 领域	10
图 9：22H1 各业务毛利率同比显著下降	10
图 10：22 年前三季度营收 2.07 亿元，同比-17.6%	11
图 11：22 年前三季度归母净利润-0.19 亿元，同比-224.5%	11

图 12: 22 年 Q1-Q3 毛利率、净利率同比-11.6、-15.5 个 pct.....	11
图 13: 22 年 Q1-Q3 期间费用率同比+10.0 个 pct.....	11
图 14: 22Q1-Q3 销售、管理、研发、财务费用率同比+3.03、+4.48、+1.28、+1.21 个 pct	12
图 15: 20-25 年中国智能制造行业市场规模 CAGR 达 13.9%	12
图 16: 受大客户影响, 检测类业务营收波动较大 (单位: 亿元)	14
图 17: 智能设备业务中各品类营收占比情况.....	14
图 18: 智能手机出货量持续低迷.....	16
图 19: 国内光伏新增装机量稳步增长	17
图 20: 国内风电新增装机量稳步增长	17
图 21: 21 年光伏逆变器市场格局	18
图 22: 全球 MLCC 出货量稳步上升	18
图 23: 全球 MLCC 市场规模稳步上升	18
图 24: 中国成为全球最大的 MLCC 消费市场	19
图 25: 2017-20 年国内进口及出口 MLCC 数量 (万亿只)	19
图 26: 2014-20 年国内 MLCC 进口及出口总额 (亿美元)	19
表 1: 高管产业经验丰富.....	9
表 2: 定制化产品为主, 行业竞争较为分散.....	13
表 3: 华为偏向于采购公司检测类设备 (单位: 万元)	14
表 4: 华为主要应用于移动智能终端领域	15
表 5: 公司产品可分为检测类设备和制程类设备	15
表 6: 荣耀手机业务逆势增长	17
表 7: 主营业务收入预测.....	20
表 8: 同行业可比公司 EPS 和 PE 情况.....	21

投资要点

关键假设

营业收入预测：预计 2022-2024 年营业收入分别为 3.00、7.01、12.96 亿元。

1、智能制造设备类业务（包含专用配件和技术服务）：（1）随着疫情的放开、下游消费信心复苏，叠加荣耀手机业务的快速增长，23 年公司 3C 装备业务有望企稳回升；（2）根据 22 年公司披露文件，公司配合主要大客户进行新业务研发，在车载和能源领域储备和积累相关技术，我们认为 23 年有望贡献增量业绩；综上，预计 2022-2024 年智能制造设备类业务（包含专用配件和技术服务）的营收分别为 3.00、6.51、11.46 亿元。

2、MLCC 业务：公司 21 年投资 2.5 亿建设 MLCC 业务，定位于差异化产品，重点开发高附加值的中高压以及高频微波产品。目前 MLCC 已经进入小批量生产阶段，随着客户验证的突破，23 年有望贡献业绩增量。综上，预计 2023-2024 年 MLCC 业务营收分别为 0.50、1.50 亿元。

毛利率预测：预计 2022-2024 年毛利率分别为 20.00%、27.97%、28.80%。

1、智能制造设备类业务（包含专用配件和技术服务）：公司 19-21 年毛利率分别为 33.09%、32.52%、34.05%，22 年下游需求低迷，公司整体开工率不足，22 年前三季度毛利率仅 19.26%；23-24 年随着下游消费电子领域需求企稳回升叠加新业务放量，公司产能利用率有望持续上升，毛利率有望逐步恢复至正常水平。综上，预计 2022-2024 年智能制造设备类业务（包含专用配件和技术服务）的毛利率分别为 20.00%、29.35%、30.21%。

2、MLCC 业务：公司 23 年 MLCC 业务处于小批量生产阶段，整体产能利用率较低，对应毛利率水平较低；24 年公司业务放量后，整体产能利用率提升，拉升毛利率水平。综上，预计 2023-2024 年 MLCC 业务毛利率分别为 10.00%、18.00%。

区别于市场的观点

市场认为：公司 3C 设备业务未来成长性不足；

我们认为：公司近年来谋求业务转型，23 年有望取得重大突破。1）能源业务：公司与主要客户进行新业务研发，有望于 23 年取得阶段性突破；2）MLCC 业务：公司 21 年投入 2.5 亿元用于扩产 MLCC，有望于 23 年实现批量生产销售。未来几年随着能源、MLCC 业务放量，公司业绩有望实现快速增长。

股价上涨催化剂

1、能源业务有望放量增长：根据 22 年公司披露文件，公司正配合主要大客户进行新业务研发，在车载和能源领域储备和积累相关技术，有望于 23 年取得阶段性突破；

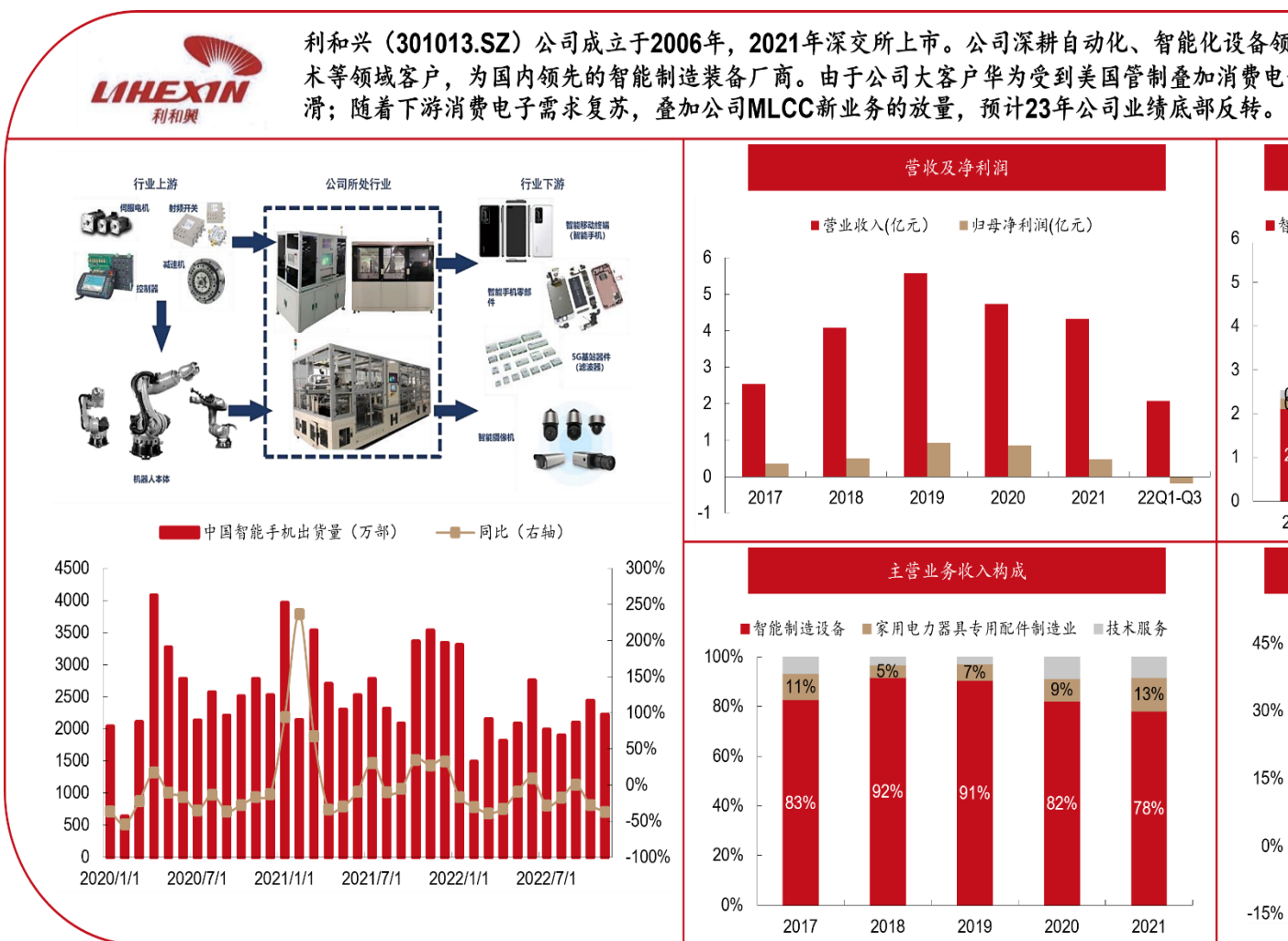
2、MLCC 业务批量量产：22 年底公司 MLCC 项目开始投产，23 年有望实现批量生产并销售。

估值与目标价

预计公司 2022-24 年营业收入分别为 3.00、7.01、12.96 亿元，EPS 分别为-0.18、0.29、0.76 元，对应 23-24 年 50.1、19.2 倍 PE。按照相对估值法，选取同行业可比公司华兴源创、英维克、祥鑫科技作为利和兴可比公司，按照 wind 一致预测，2024 年行业平均 PE 为 22.46 倍，给予利和兴 2024 年 25 倍 PE，对应目标价 19.50 元，首次覆盖，给予“买入”评级

利和兴核心指标概览

图 1：利和兴核心指标概览图



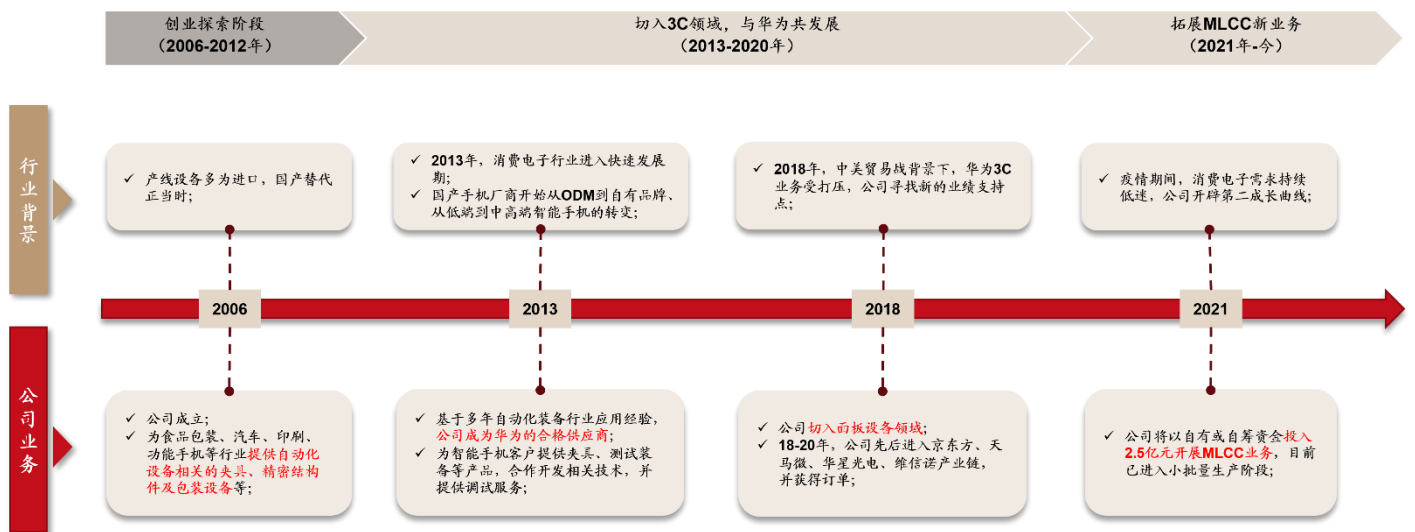
一、利和兴：领先的智能制造解决方案提供商

1.1 历史沿革：深耕智能设备领域，与客户共同成长

公司是国内领先的智能制造解决方案提供商。公司成立于2006年，深耕自动化、智能化设备领域，主要服务于信息和通信技术等领域客户，实现高端装备制造与新一代信息技术等新产业的深度融合，为国内领先的智能制造解决方案提供商。

- **创业探索阶段（2006-2012年）：**公司成立之初，主要为食品包装、汽车、印刷、功能手机等行业提供自动化设备相关的夹具、精密结构件及包装设备等，主要客户包括诺基亚、富士施乐、长城开发、东风汽车、佛吉亚、广州江森、奥兰若、徐福记等。
- **切入3C领域，与华为共发展（2013-2020年）：**在国内消费电子快速发展的背景下，公司开始为智能手机客户提供夹具、测试装备等产品，合作开发相关技术，并提供调试服务；公司进入华为供应链，随着其3C产品快速放量，公司业绩随之高速增长。
- **拓展能源、MLCC业务（2021年-今）：**在消费电子持续低迷的背景下，公司谋求业务转型。1) MLCC业务：公司21年投入2.5亿元用于扩产MLCC，目前已进入小批量生产阶段，有望于23年批量量产销售，主要布局高压、高频产品；2) 能源业务：公司与国内主要客户在车载和能源业务领域共同研发，有望乘新能源发展东风。能源及MLCC新业务的突破放量，有望开启公司第二成长曲线。

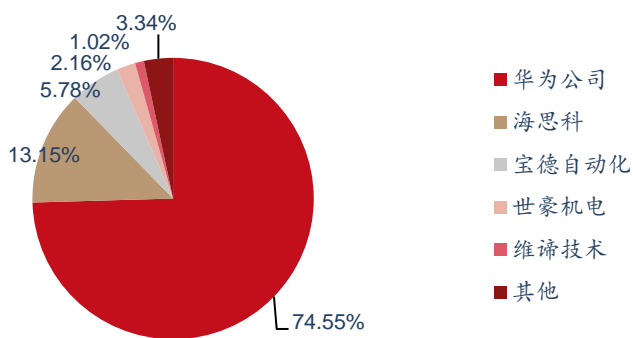
图 2：公司历史沿革



资料来源：招股说明书，公司年报，西部证券研发中心

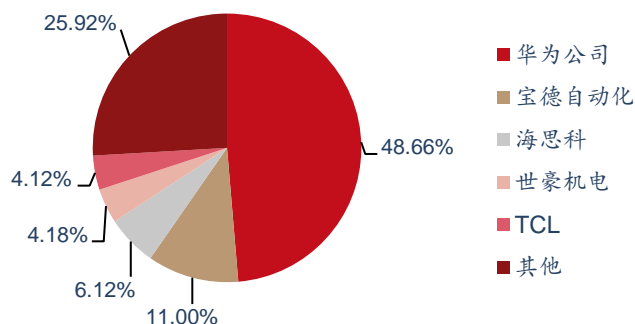
深度绑定华为，与客户共同成长。公司2013年成为华为的合格供应商，为华为提供智能制造设备类产品，以检测类和制程类设备为主。公司长期深度绑定华为，19年华为贡献营收占比高达74.55%。20年华为受美国制裁影响，3C业务持续收缩，公司华为相关业务下滑明显。但公司仍持续与华为保持深度合作，未来有望在新领域取得较大突破。

图 3：19 年华为贡献营收占比达 74.55%



资料来源：招股说明书，西部证券研发中心

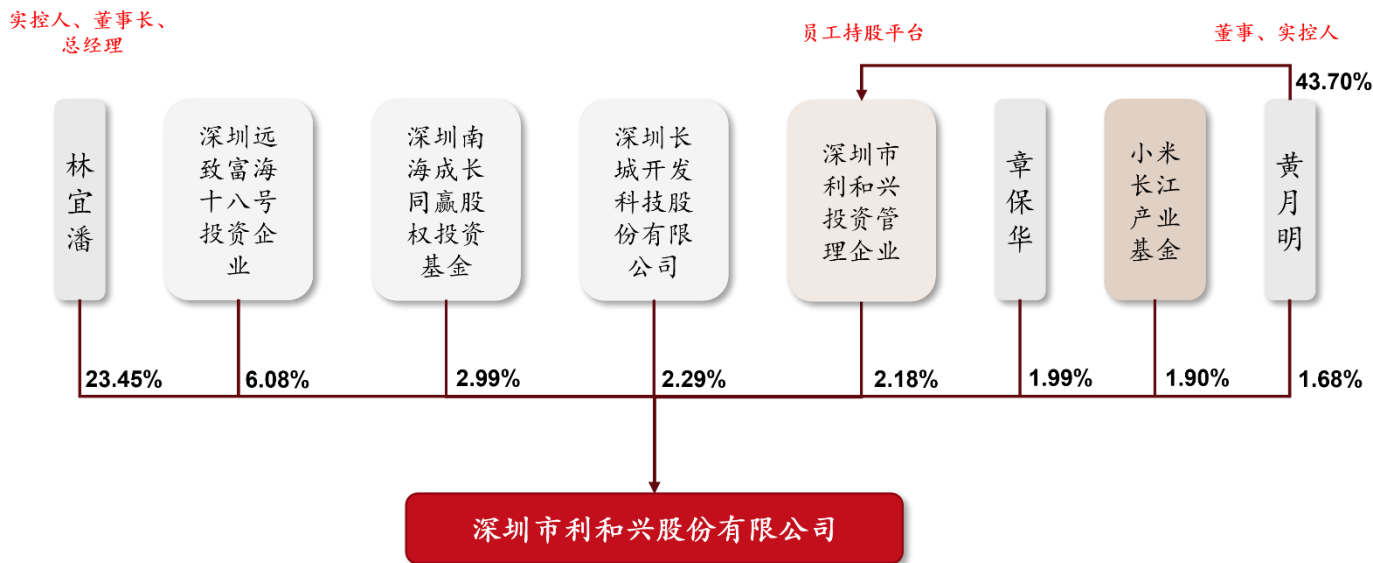
图 4：20 年华为 3C 业务下滑，贡献营收占比下降为 48.66%



资料来源：招股说明书，西部证券研发中心

股权结构稳定，高管产业经验丰富。公司实控人为林宜潘先生和黄月明女士，两人为夫妻关系。其中，林宜潘先生直接持股 23.45%，黄月明女士直接和间接合计持股 2.63%，两人合计持股 26.08%，股权结构稳定。公司高管多为技术出身，加入公司前均有大厂工作经历，经验丰富。

图 5：公司股权结构稳定



资料来源：Wind，西部证券研发中心（截至 22Q3）

表 1：高管产业经验丰富

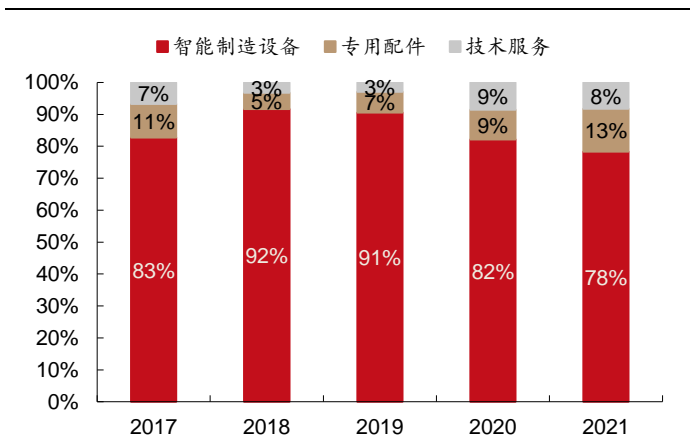
姓名	职务	性别	年龄	基本情况
林宜潘	董事长、总经理、实控人	男	50	✓ 中国国籍，北京大学汇丰商学院私募股权投资与企业上市研修班结业； ✓ 历任格兰达机电生产经理、佳信五金总经理； ✓ 06年创立利和兴，担任总经理、董事长；
黄月明	董事、实控人 (注：林宜潘之妻)	女	46	✓ 中国国籍，北京大学汇丰商学院 AMP 管理课程结业； ✓ 历任佳信五金出纳； ✓ 06年加入利和兴，历任利和兴出纳、行政总监，14年至今担任公司董事；
潘宏权	董事、副总经理	男	56	✓ 中国国籍，武汉大学机械设计制造专业本科学历； ✓ 历任比亚迪第二事业部（锂电池）工程师、奥科华实业研发工程师； ✓ 06年加入利和兴，历任研发部经理，14年至今担任公司董事、副总经理；
程金宏	董秘、副总经理	男	40	✓ 中国国籍，中南民族大学会计学本科学历； ✓ 历任鹏城会计师事务所项目经理、清研创投项目经理、国信证券场外市场部业务总监、力合科创财务管理部副经理、润金供应链服务业务总监； ✓ 18年加入利和兴，担任公司董事会秘书，20年至今担任公司副总经理；
贺美华	财务总监	女	37	✓ 中国国籍，贵州民族大学信息管理与信息系统专业本科； ✓ 历任金新农科技财务主任； ✓ 13年加入利和兴，历任财务总监、董事会秘书，18年至今担任公司财务总监；

资料来源：公司财报，公司招股书，西部证券研发中心

1.2 主营业务：3C智能制造装备业务为基，开辟第二成长曲线

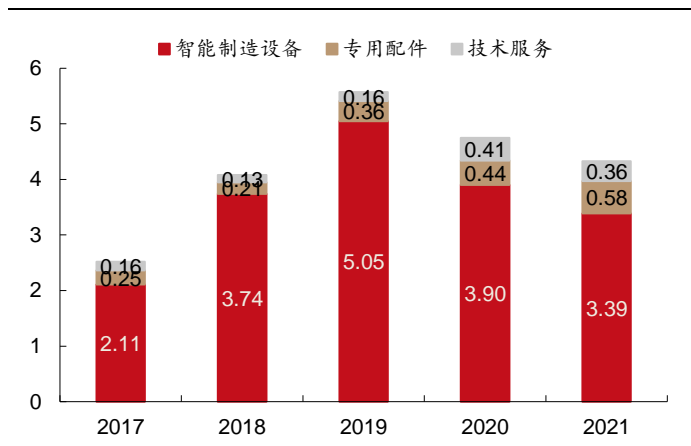
3C 智能制造装备业务为基。21 年公司智能制造设备业务营收占比达 78%，为公司第一大业务，主要产品包括检测类设备（整机功能检测设备、防水气密性检测设备、天线测试设备、摄像头检测设备）和制程类设备（OLED 柔性膜覆膜设备、5G 介质滤波器侧调设备等），主要应用于 3C 领域（手机、平板、可穿戴设备等）。由于公司大客户华为 18-19 年受到美国不断制裁，其 3C 业务持续收缩，导致公司营收逐年下滑。

图 6：智能制造设备业务为基，营收占比较高



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 7：20 年智能制造设备业务开始下滑（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

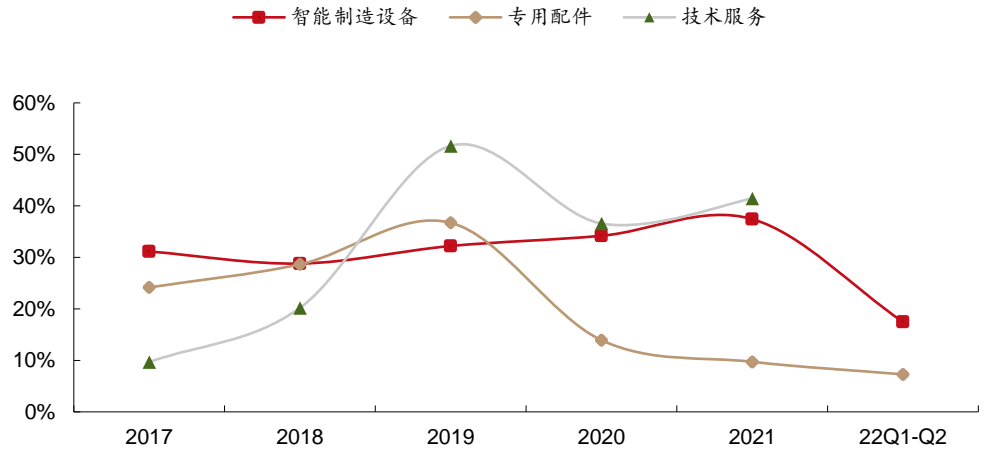
图 8：公司下游主要为 3C 领域



资料来源：招股说明书，西部证券研发中心

订单萎缩导致产能利用率大幅下降，各项业务毛利率显著下滑。22H1，公司智能制造设备、专用配件业务毛利率分别为 17.46%、7.28%，同比-18.54、+3.28 个 pct。毛利率大幅下滑主要原因：随着华为 3C 业务持续收缩叠加消费电子需求疲软，3C 设备订单显著下降，公司产能利用率大幅下降导致成本摊销增加。

图 9：22H1 各业务毛利率同比显著下降



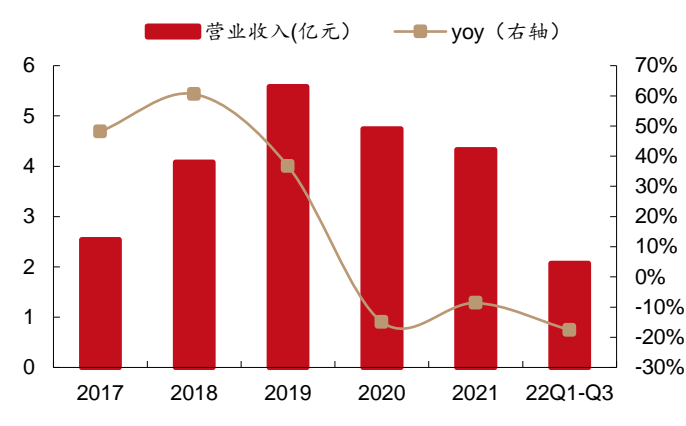
资料来源：Wind，西部证券研发中心

投资建设 MLCC 业务，开辟第二成长曲线。21 年公司投入 2.5 亿元扩产 MLCC，月产能约 20 亿颗/月，已于 22 年底开始小批量量产。公司坚持走差异化产品路线，重点开发高附加值的中高压 MLCC 产品（主要应用领域为逆变器、电源管理及充电控制模块等）、高频微波 MLCC 产品（主要应用领域为高频微波通信、各种 5G 终端设备及无线通信设备等）。

1.3 财务分析：消费需求见底叠加新业务放量，盈利能力有望企稳回升

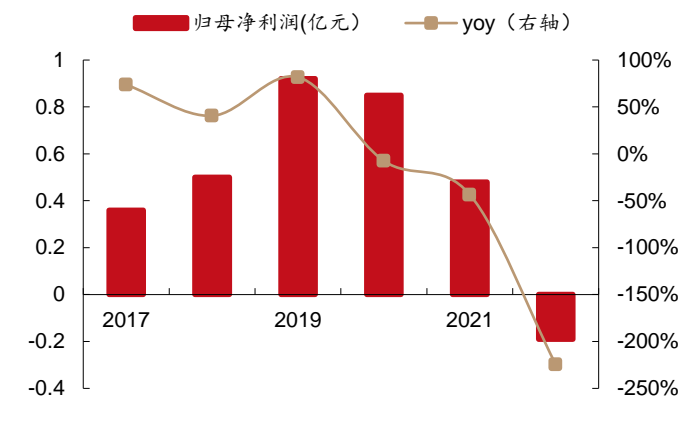
3C 需求逐步企稳叠加能源、MLCC 新业务量产突破，业绩拐点已至。公司 2022 年前三季度营业收入、归母净利润分别为 2.07、-0.19 亿元，分别同比-17.6%、-224.5%。2020 年开始公司业绩呈现逐年下滑趋势，主要受华为 3C 业务收缩影响叠加消费类需求疲软影响。随着 3C 需求逐步企稳叠加能源、MLCC 新业务量产突破，公司业绩拐点已至。

图 10：22 年前三季度营收 2.07 亿元，同比-17.6%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 11：22 年前三季度归母净利润-0.19 亿元，同比-224.5%

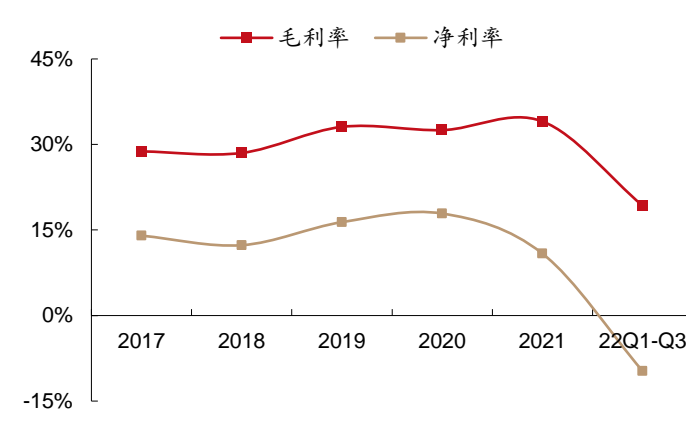


资料来源：Wind，西部证券研发中心

盈利能力有望企稳回升。2022 年前三季度，公司毛利率为 19.3%，较去年同期下降了 11.62 个 pct。毛利率显著下降的主要原因：2022 年华为 3C 业务收缩叠加消费电子需求疲软，3C 设备订单显著下降，公司产能利用率大幅下降导致成本摊销增加。随着 3C 需求逐步企稳叠加能源、MLCC 新业务量产突破，公司毛利率有望企稳回升。

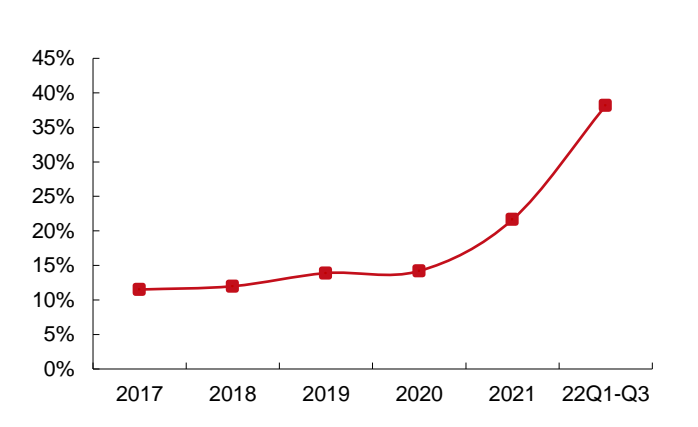
期间费用率显著提升。2022 年前三季度公司期间费用率为 38.15%，同比增加 10 个 pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.04%、13.42%、14.24%、1.45%，分别同比提升了 3.03、4.48、1.28、1.21 个 pct。未来随着主业企稳复苏叠加新业务放量，公司各项费用率有望逐步降低。

图 12：22 年 Q1-Q3 毛利率、净利率同比-11.6、-15.5 个 pct



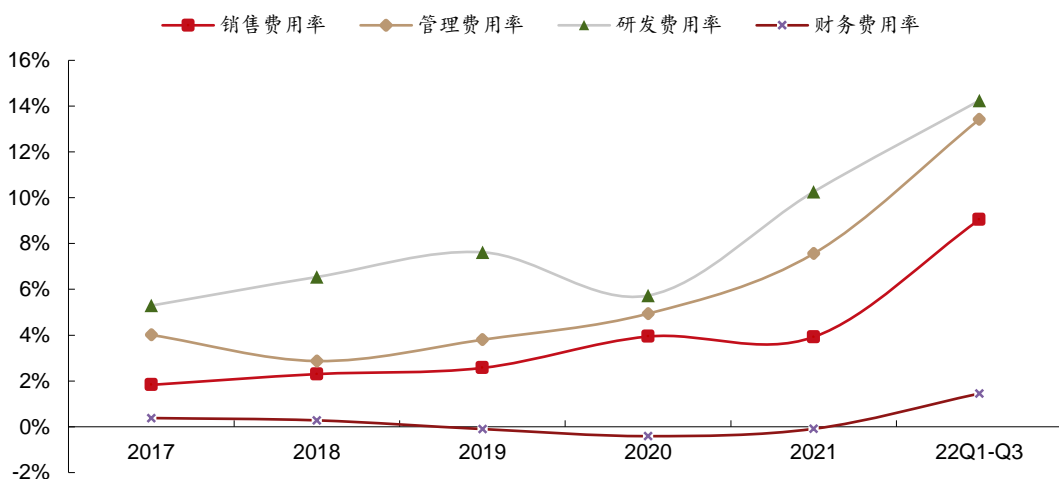
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 13：22 年 Q1-Q3 期间费用率同比+10.0 个 pct



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 14: 22Q1-Q3 销售、管理、研发、财务费用率同比+3.03、+4.48、+1.28、+1.21 个 pct



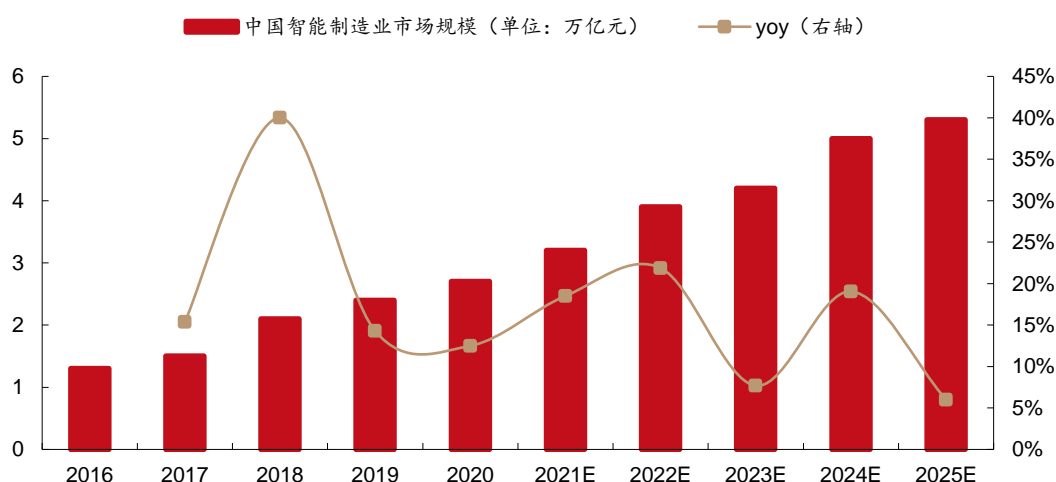
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

二、传统主业：消费电子需求有望企稳复苏，3C设备业务迎拐点

2.1 行业规模：智能制造行业稳步增长，20-25年CAGR达13.9%

中国智能制造行业稳步增长。在《“十四五”智能制造发展规划（征求意见稿）》、《关于推动工业互联网加快发展的通知》等政策的推动下，我国智能制造行业稳步发展；2020年，中国制造业市场规模达2.7万亿元，同比增长12.6%；根据头豹研究院数据，2025年中国智能制造行业规模将达到5.3万亿元，20-25年CAGR达13.9%。

图 15: 20-25 年中国智能制造行业市场规模 CAGR 达 13.9%



资料来源: 头豹产业研究院, 西部证券研发中心

定制化产品为主，竞争格局较为分散。智能制造设备行业下游覆盖电子产品、汽车、医疗、金属制品、橡胶与塑料和食品行业，且相关设备因不同客户的需求差异而有定制化的特征，因此智能制造行业具应用范围广、产品同质化程度低的特点。截至目前，公司客户涵盖华

为、京东方、TCL 等国内头部智能终端客户。

表 2: 定制化产品为主, 行业竞争较为分散

公司名称	行业地位	主要产品	主要客户	主要应用领域
利和兴 (SZ. 301013)	国内移动智能终端检测领域行业较为领先的企业之一	测试设备、制程设备	华为、宝德自动化、世豪机电、TCL	消费电子、面板、汽车电子、新能源
博杰股份 (SZ. 002975)	在国内外市场上具有较强的竞争实力	工业自动化设备与配件(自动化测试设备为主)	苹果、鸿海集团、广达集团、和硕集团、仁宝集团	消费电子、汽车电子、医疗电子和工业电子等行业的电子产品性能测试及产品组装
博众精工	国内智能化生产解决方案领域行业领军企业之一	自动化设备、自动化柔性生产线、自动化关键零部件以及工装夹治具(自动化装配为主)	苹果、富士康、和硕联合、广达集团	消费电子、新能源、汽车、家电、日化
赛腾股份 (SH. 603283)	国内智能化生产解决方案领域知名企业, 获得市场的认可与客户的信任, 在业内具有一定的知名度和美誉度	智能制造设备	苹果	消费电子、汽车(新能源汽车)、半导体及锂电池
华兴源创 (SH. 688001)	国内领先的检测设备及整线检测系统解决方案提供商	系统解决方案提供商, 主要从事平板显示及集成电路的检测设备	苹果、三星、LG、泰科	LCD 与 OLED 平板显示、集成电路、汽车电子等行业
科瑞技术 (SZ. 002957)	拥有较为广泛的客户基础, 较高的品牌知名度、较好的市场声誉和较强的市场影响力, 具备自主创新能力, 综合竞争力在业内处于领先地位	工业自动化设备(自动化检测设备和自动化装配设备)	苹果、TDK、宁德时代、富士康	移动终端、新能源、电子烟、汽车、硬盘、医疗健康和物流
联得装备 (SZ. 300545)	国内领先的电子专用设备与解决方案供应商, 在国内模组组装设备制造领域居于领先地位	平板显示模组组装设备	富士康、京东方、华为、苹果、深天马	平板显示行业
易天股份 (SZ. 300812)	国内为数不多的具备全自动平板显示模组组装设备研发和制造能力的企业之一, 产品质量和技术性能达到国际先进水平, 为客户提供国产化设备, 实现进口替代	平板显示器件生产设备	深天马、京东方、鸿海精密、TCL	平板显示器件中显示模组
佰奥智能 (SZ. 300836)	服务了大量国内外知名精密组件生产厂商, 进入其供应商体系, 并建立了长期、良好的合作伙伴关系, 在业内具有一定的知名度和美誉度	智能装备及其零组件	立讯精密、鸿海精密	电子产品及汽车等工业领域精密组件
富强科技 (胜利精密子公司)	-	非标自动化设备、装配自动化设备、检测自动化设备、自动化成套设备、工业机器人应用、智能工厂	-	消费电子制造产业、汽车产业、家电产业、OLED 产业、医疗产业、智能物流产业
运泰利 (长园集团子公司)	-	自动化检测设备、工业自动化装备	-	消费电子、汽车电子
明信测试 (大族激光原子公司)	-	自动化生产, 组装, 机器视觉和 FCT 测试设备	-	手机, 计算机, 消费电子产品, 汽车, 能源存储, 运输和电信设备
深圳海思科自动化技术有限公司	-	智能制造(手机制造设备、检测设备、卫星零部件)	华为公司、比亚迪、富士康	消费电子

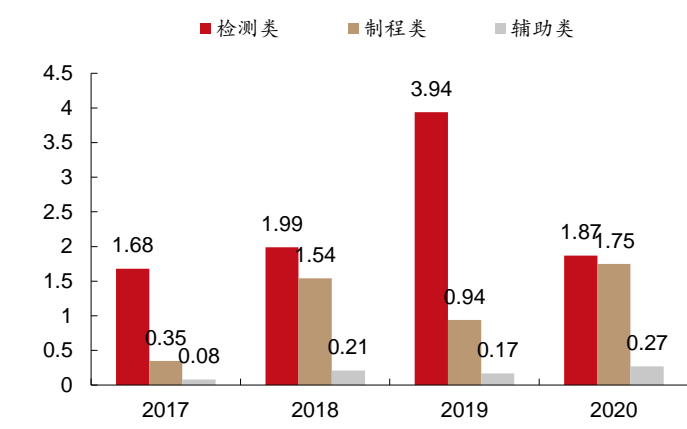
资料来源: 招股说明书, 西部证券研发中心

2.2 主要产品：从检测类设备拓展至制程类设备

以检测类设备为基，逐步拓展制程类设备。1) 检测类设备：公司以检测类设备为起点，深度绑定华为大客户，技术较为成熟；2) 制程类设备：凭借在机器视觉、运动控制和生产工艺等领域的技术积累和研发优势，于2018年成功研制出针对OLED柔性屏的覆膜设备，制程类设备营收占比大幅提升。

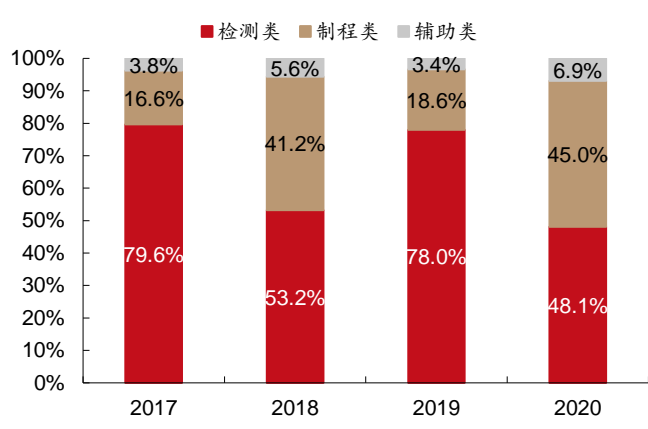
受大客户影响，近年检测类业务下滑明显。1) 检测类设备：18年华为受到美国制裁，19年华为大量采购公司设备以满足备货需求，公司检测类设备营收大幅增长。20年开始，华为3C业务持续萎缩，公司检测类设备营收占比显著下滑；2) 制程类设备：18年公司开拓的宝德自动化、世豪机电、发斯特等新客户相继放量，制程类业务营收显著增长。

图 16：受大客户影响，检测类业务营收波动较大（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 17：智能设备业务中各品类营收占比情况



资料来源：Wind，西部证券研发中心

华为采购检测类设备为主，主要应用于移动智能终端（手机、平板）领域。华为、海思科等大客户偏向于采购公司检测类设备，宝德自动化、世豪机电等大客户偏向于采购公司制程类设备。根据公司招股书披露，华为将公司产品应用于移动智能终端、通讯基站等领域，其中移动智能终端领域占比最高，18-20年依次为90.99%、83.18%、63.53%。

表 3：华为偏向于采购公司检测类设备（单位：万元）

客户名称	项目	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
华为公司	检测类	14,688.37	89.91%	31,553.61	84.34%	14,664.96	65.04%
	制程类	222.82	1.36%	4,565.88	12.20%	6,958.00	30.86%
	合计	14,911.19	91.27%	36,119.49	96.54%	21,622.96	95.90%
海思科	检测类	2,073.01	73.90%	6,956.52	94.89%	5,005.97	83.78%
	制程类	455.31	16.23%	182.63	2.49%		
	合计	2,528.32	90.13%	7,139.15	97.38%	5,005.97	83.78%
宝德自动化	制程类	4,892.75	99.93%	3,180.24	99.67%	3,515.70	100.00%
	合计	4,892.75	99.93%	3,180.24	99.67%	3,515.70	100.00%
世豪机电	检测类			169.28	14.28%	12.93	0.99%
	制程类	1,863.94	96.33%	1,013.73	85.53%	1,293.17	99.01%
	合计	1,863.94	96.33%	1,183.01	99.81%	1,306.10	100.00%
TCL	检测类	832.00	42.62%	255.72	100.00%		

制程类	1,120.00	57.38%		
合计	1,952.00	100.00%	255.72	100.00%

资料来源：招股说明书，西部证券研发中心








表 4：华为主要应用于移动智能终端领域

应用领域	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
一、移动智能终端	14,663.52	63.53%	34,590.57	83.18%	22,801.94	90.99%
二、通讯基站	7,554.59	32.73%	5,352.08	12.87%	1,982.67	7.91%
三、其他领域	864.08	3.74%	1,643.58	3.95%	274.80	1.10%
合计	23,082.18	100.00%	41,586.23	100.00%	25,059.40	100.00%

资料来源：招股说明书，西部证券研发中心

表 5：公司产品可分为检测类设备和制程类设备

业务	产品名称	产品介绍/主要用途	应用领域	
检测类设备	射频测试设备	针对产品射频指标和各类信号指标进行综合测试和校准	智能终端（手机、平板）、可穿戴设备（手表、耳机）、车载模块的通信单元	
	天线测试设备	对产品的天线进行测试	智能终端（手机、平板）、可穿戴设备（手表、耳机）整机	
	整机功能检测设备	对智能终端近场通信（NFC）、前摄、后摄、红外以及霍尔效应、前后指纹、滑屏按键、接口（音频、USB、SD、SIM）等进行检测的设备	智能终端（手机、平板）、可穿戴设备（手表、耳机）整机	
	防水气密性测试设备	对智能终端防水性能进行气密性检测	智能终端（手机、平板）、可穿戴设备（手表、耳机）整机	
	摄像头检测设备	通过分析摄像头拍摄的照片，对智能终端前、后摄像头的功能进行检测	智能终端（手机、平板）整机	
	整机充电测试设备	对智能终端整机进行充电测试	智能终端（手机、平板）整机	
	整机屏幕检测设备	对智能终端屏幕的色温、屏闪、点线、亮度、Mura 进行检测	智能终端（手机、平板）整机	
	外观尺寸检测设备	对智能终端中框 BP 面、TP 面和侧孔等关键尺寸、平面度进行检测	智能终端结构件	
	折叠屏铰链检测设备	应用于可折叠铰链连接器尺寸、平面度检测	智能手机核心零部件	
	智能摄像机功能清晰度测试设备	应用于智能安防摄像机清晰度测试，坏点测试，滤光片测试，暗角脏污颜色均匀性测试，白平衡测试等指标的测试	智能安防摄像机	
基站电源测试平台	用于基站电源产品的功能测试	基站电源设备		
线路板插损测试设备	对产品贴片前进行模拟仿真，分析电磁干扰的分布，保证产品的一致性	线路板		

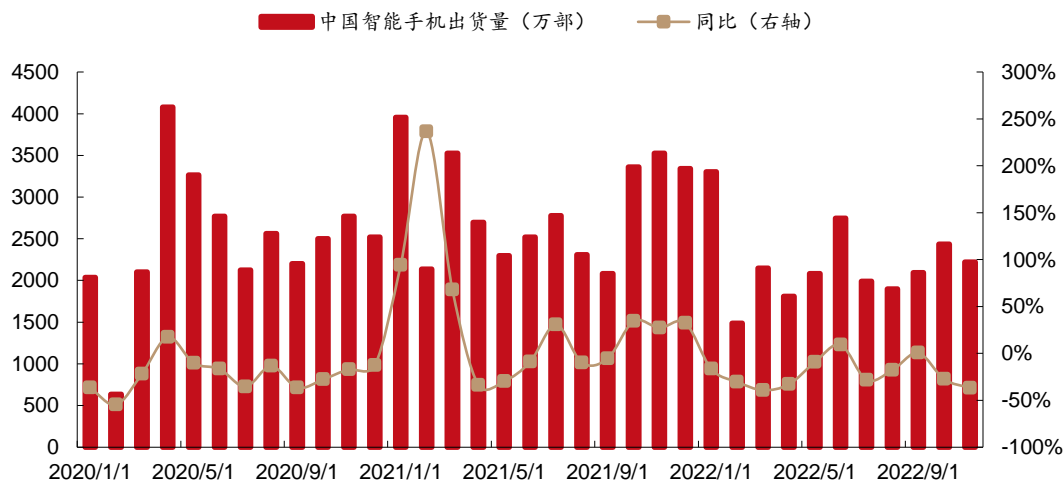
	OLED 柔性屏覆膜设备	在 OLED 柔性屏的表面覆盖一层保护膜、散热膜	OLED 柔性屏	
	5G 介质滤波器测调设备	使用激光反馈算法对陶瓷滤波器耦合孔进行除银	介质滤波器	
	软包电池测装设备	在智能手机电池安装过程中，对电池仓进行异物杂质检测，并将电组装至电池仓	智能手机电池	
制程类设备	产品中转平台	应用于对组装、测试设备工位自动精准地拾取、放置物料	智能终端整线生产	
	液晶面板自动曝光设备	用于液晶屏幕生产线，使用 UV 灯固化液晶屏幕	平板/车载显示器件	
	螺柱焊接设备	使用激光技术，自动将螺柱和屏蔽片焊接在手机上中框上	智能手机中框	
	自动塑封设备	通过塑封机的工作可以为产品包装盒外表面封上一层热缩膜	各类型产品	

资料来源：公司招股书，西部证券研发中心

2.3 企稳复苏：消费电子需求有望逐步见底复苏，主业3C设备迎拐点

智能手机出货量持续低迷，23 年有望企稳回升。21 年开始消费电子需求持续低迷，智能手机出货量同比下滑。随着国内疫情管控放开，23 年消费电子需求有望逐步企稳回升。

图 18：智能手机出货量持续低迷



资料来源：中国信通院，西部证券研发中心

22 年荣耀手机业务逆势增长。20 年 11 月，华为受美国管制压力，剥离手机业务。12 月，公司与荣耀公司签订主协议成为其供应商。作为华为公司原荣耀业务的承接，公司与荣耀公司的业务合作关系将在原有的合作基础上进一步扩大。在 22 年中国智能手机市场需求低迷的情况下，荣耀手机业务逆势增长。根据 IDC 数据，22 年荣耀手机国内份额达 18.1%，同比提升了 6.4 个 pct，份额仅次于 vivo。

表 6: 荣耀手机业务逆势增长

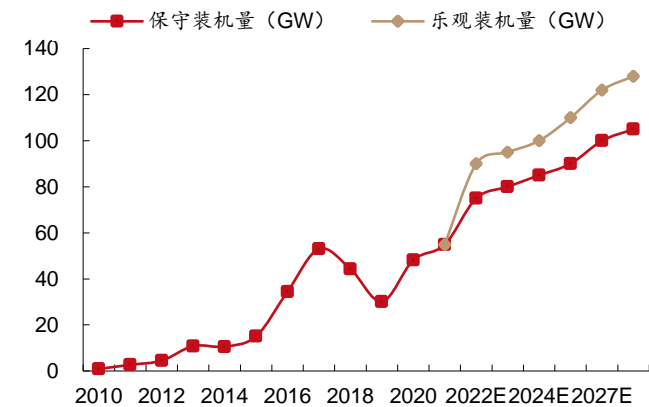
排名	厂商	2022 年全年市场份额	2021 年全年市场份额	同比增幅
1	Vivo	18.6%	21.5%	-25.1%
2	Honor (荣耀)	18.1%	11.7%	34.4%
3	OPPO	16.8%	20.4%	-28.2%
4	Apple (苹果)	16.8%	15.3%	-4.4%
5	Xiaomi (小米)	13.7%	15.5%	-23.7%
	其他	16.0%	15.6%	-11.2%
	合计	100.0%	100.0%	-13.2%

资料来源: IDC 中国季度手机市场跟踪报告, 西部证券研发中心

2.4 新业务: 能源业务有望取得阶段性进展, 贡献主要增量业绩

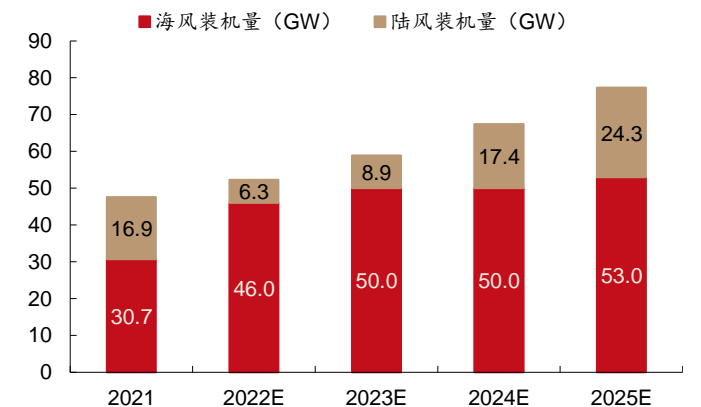
新能源市场快速发展, 新增装机量快速增长。1) 光伏领域: 根据 CPIA 数据, 2021 年国内新增装机量达 54.88GW。在乐观情况下, 预计 2030 年新增装机量达 128GW, 对应 21-30 年 CAGR 达 9.87%; 在保守情况下, 预计 2030 年新增装机量达 105GW, 对应 21-30 年 CAGR 达 7.48%。2) 风电领域: 根据 CPIA 数据, 2021 年国内新增风电装机量 47.6GW, 预计 2026 年新增装机量达 77.3GW, 21-26 年 CAGR 为 10.18%。

图 19: 国内光伏新增装机量稳步增长



资料来源: CPIA, 西部证券研发中心

图 20: 国内风电新增装机量稳步增长

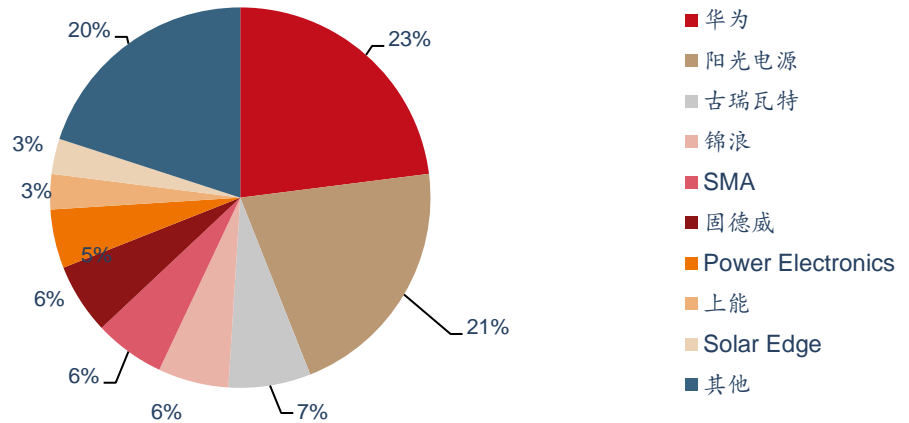


资料来源: CPIA, 西部证券研发中心

国内新能源产业发展迅速、引领全球, 带动国产供应链需求显著增加。以光伏逆变器为例, 21 年国内华为、阳光电源的全球市占率分别为 23%、21%, 合计占比高达 44%, 处于全球领先低位。国内新能源产业的迅速发展, 带动国产供应链需求显著增加。

同主要客户在能源领域展开深度合作, 23 年有望取得阶段性进展。根据 22 年公司披露文件, 公司积极配合客户进行新业务的研发, 在能源领域储备和积累相关技术。我们预计 23 年公司能源领域业务有望取得阶段性进展, 贡献主要增量业绩。

图 21：21 年光伏逆变器市场格局



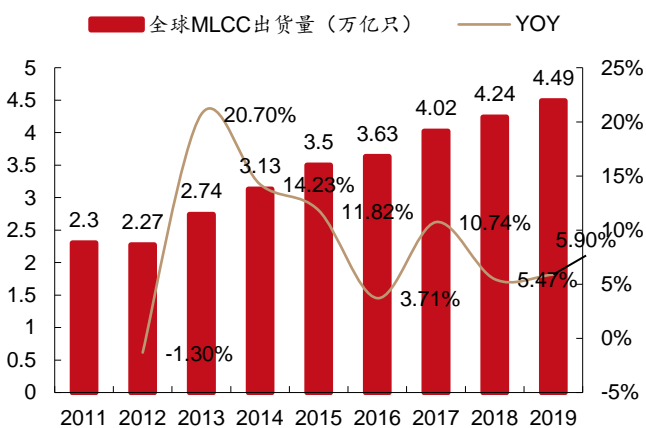
资料来源：Wood Mackenzie, 西部证券研发中心

三、MLCC业务：千亿市场空间，定位差异化产品

3.1 市场规模：全球千亿级市场，国产替代空间广阔

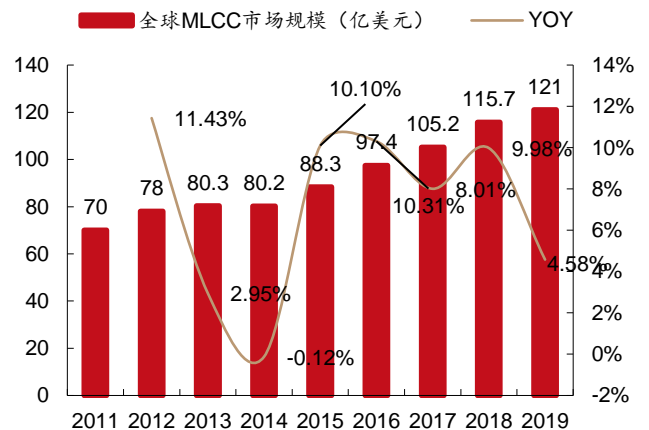
全球 MLCC 出货量和市场规模稳步增长。从全球 MLCC 出货量来看，根据 Paumanok 统计数据，2011 年全球 MLCC 共出货 2.3 万亿只。之后除 2012 年出货量略有下跌外，其余年份均稳步增长。2019 年全球 MLCC 出货量为 4.49 万亿只，相较于 2011 年出货量接近翻倍，2011 年-2019 年全球 MLCC 出货量的年均复合增速为 8.72%。从全球 MLCC 市场规模来看，根据 Paumanok 统计数据，2011 年全球 MLCC 市场规模为 70 亿美元，之后稳步增长，2017 年全球 MLCC 市场规模突破 100 亿美元，2019 年全球 MLCC 市场规模达到 121 亿美元，年均复合增速为 7.08%。

图 22：全球 MLCC 出货量稳步上升



资料来源：Paumanok, 西部证券研发中心

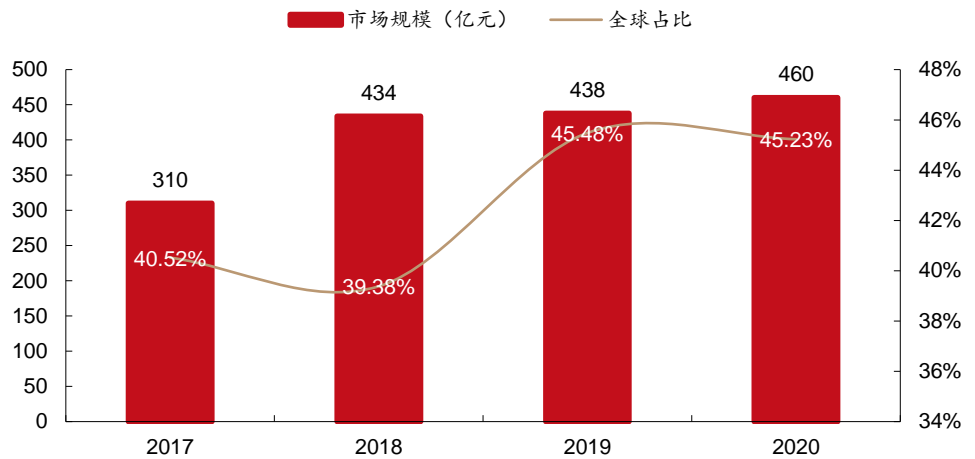
图 23：全球 MLCC 市场规模稳步上升



资料来源：Paumanok, 西部证券研发中心

中国是全球 MLCC 最大的消费市场，占全球近一半需求。中国电子产业蓬勃发展，而 MLCC 作为基本元器件，中国市场对 MLCC 的需求量与日俱增。根据中国电子元件行业协会数据统计，2017-2020 年中国 MLCC 行业市场规模依次为 310、434、438 和 460 亿元，在全球 MLCC 市场规模占比依次为 40.52%、39.38%、45.48%和 45.23%，占比不断提升。

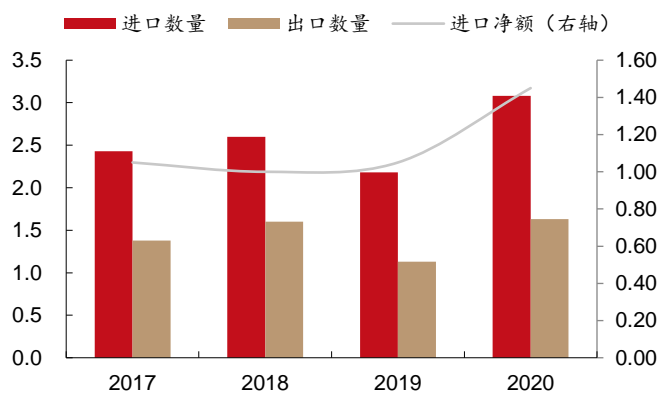
图 24：中国成为全球最大的 MLCC 消费市场



资料来源：中国电子元件行业协会，智多星顾问，西部证券研发中心

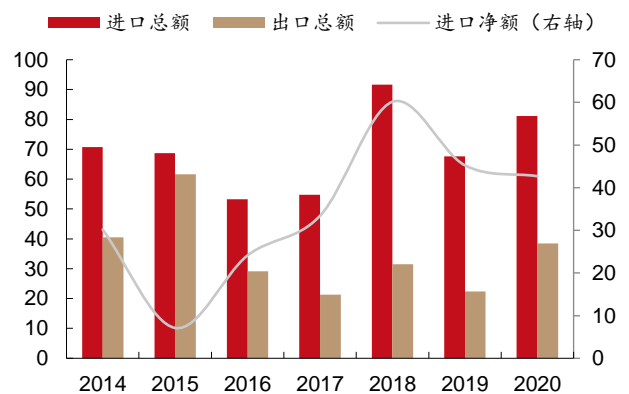
MLCC 高度依赖进口，国产替代空间广阔。根据海关总署数据，进口方面，2020 年国内 MLCC 进口数量 3.08 万亿只，同比 41.3%；进口总额 81.16 亿美元，同比 20.0%；出口方面，2020 年国内 MLCC 出口数量 1.63 万亿只，同比 44.2%；出口总额 38.47 亿美元，同比 72.0%。从单价情况看，国内进口 MLCC 单价显著高于出口单价，表明我国高端 MLCC 尚且依赖进口，但近年来单价差距正不断缩小。根据中国电子元件协会 CECA 预测，2020 年全球 MLCC 市场规模约 131 亿美元，同期国内 MLCC 进口净额为 42.69 亿美元，占比高达 32.6%。考虑目前 MLCC 整体国产化率不足 10%，未来进口替代空间十分广阔，国内 MLCC 厂商具备长期成长空间。

图 25：2017-20 年国内进口及出口 MLCC 数量 (万亿只)



资料来源：海关总署，西部证券研发中心（注：进口净额=进口数量-出口数量）

图 26：2014-20 年国内 MLCC 进口及出口总额 (亿美元)



资料来源：海关总署，西部证券研发中心（注：进口净额=进口总额-出口总额）

3.2 产品定位：走差异化路线，布局高压、高频 MLCC

投入 2.5 亿元资金扩产 MLCC 项目。根据 22 年中报披露，21 年 10 月公司第三届董事会十五次会议审议通过了《关于孙公司加大投资下游电子元器件领域业务的议案》，根据公司规划，公司将以自有货自筹资金投入 2.5 亿元开展 MLCC 业务，21 年 11 月利和兴电子元器件开业试生产，目前已经进入小批量生产阶段。根据 2 月 9 日《投资者关系活动记录表》披露，当前公司 MLCC 常规料号日综合产量约 3,000 万只。

走差异化路线，布局高压、高频 MLCC。公司坚持走差异化竞争策略，重点开发高附加值的中高压产品（主要应用领域为逆变器、电源管理及充电控制模块等）、高频微波产品（主要应用领域为高频微波通信、各种 5G 终端设备及无线通信设备等）。结合自身在自动化装备领域的优势，未来公司将对相应的自动化生产设备进行研发改造，定制生产特定型号 MLCC。

四、盈利预测与估值

营业收入预测：预计 2022-2024 年营业收入分别为 3.00、7.01、12.96 亿元。

1、智能制造设备类业务（包含专用配件和技术服务）：（1）随着疫情的放开、下游消费信心复苏，叠加荣耀手机业务的快速增长，23 年公司 3C 装备业务有望企稳回升；（2）根据 22 年公司披露文件，公司配合主要大客户进行新业务研发，在车载和能源领域储备和积累相关技术，我们认为 23 年有望贡献增量业绩；综上，预计 2022-2024 年智能制造设备类业务（包含专用配件和技术服务）的营收分别为 3.00、6.51、11.46 亿元。

2、MLCC 业务：公司 21 年投资 2.5 亿建设 MLCC 业务，定位于差异化产品，重点开发高附加值的中高压以及高频微波产品。目前 MLCC 已经进入小批量生产阶段，随着客户验证的突破，23 年有望贡献业绩增量。综上，预计 2023-2024 年 MLCC 业务营收分别为 0.50、1.50 亿元。

毛利率预测：预计 2022-2024 年毛利率分别为 20.00%、27.97%、28.80%。

1、智能制造设备类业务（包含专用配件和技术服务）：公司 19-21 年毛利率分别为 33.09%、32.52%、34.05%，22 年下游需求低迷，公司整体开工率不足，22 年前三季度毛利率仅 19.26%；23-24 年随着下游消费电子领域需求企稳回升叠加新业务放量，公司产能利用率有望持续上升，毛利率有望逐步恢复至正常水平。综上，预计 2022-2024 年智能制造设备类业务（包含专用配件和技术服务）的毛利率分别为 20.00%、29.35%、30.21%。

2、MLCC 业务：公司 23 年 MLCC 业务处于小批量生产阶段，整体产能利用率较低，对应毛利率水平较低；24 年公司业务放量后，整体产能利用率提升，拉升毛利率水平。综上，预计 2023-2024 年 MLCC 业务毛利率分别为 10.00%、18.00%。

表 7：主营业务收入预测

亿元	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5.58	4.74	4.33	3.00	7.01	12.96
yoy	36.76%	-15.05%	-8.65%	-30.72%	133.62%	84.95%
毛利率	33.09%	32.52%	34.05%	20.00%	27.97%	28.80%
智能制造设备类业务（包含专用配件和技术服务）	5.58	4.74	4.33	3.00	6.51	11.46
yoy	36.76%	-15.05%	-8.65%	-30.72%	116.95%	76.11%
毛利率	33.09%	32.52%	34.05%	20.00%	29.35%	30.21%
占比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	92.9%	88.4%
MLCC				0.00	0.50	1.50
yoy					5.00%	5.00%
毛利率					10.00%	18.00%
占比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	11.6%

资料来源：公司招股书，公司财报，西部证券研发中心测算

相对估值与投资建议：选取同行业可比公司华兴源创、英维克、祥鑫科技作为利和兴可比公司。按照 Wind 一致预期，2024 年行业平均 PE 为 22.46 倍。预计公司 2022-24 年归母净利润分别为 -0.43、0.68、1.78 亿元，考虑公司传统主业 3C 设备企稳复苏，叠加能源、MLCC 新业务有望实现从 0-1 突破，给予 24 年 25 倍 PE，对应目标价 19.50 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 8：同行业可比公司 EPS 和 PE 情况

公司	代码	股价（元）	EPS（元/股）					PE（倍）					
			20	21	22E	23E	24E	20	21	22E	23E	24E	
华兴源创	688001.SH	34.53	0.60	0.71	0.75	1.28	1.72	57.55	48.63	46.04	26.98	20.08	
英维克	002837.SZ	36.24	0.56	0.61	0.54	0.77	1.04	64.71	59.41	67.11	47.06	34.85	
祥鑫科技	002965.SZ	59.78	1.07	0.42	1.38	3.38	4.80	55.87	142.33	43.32	17.69	12.45	
			平均										
利和兴	301013.SZ	13.21	0.40	0.21	-0.18	0.29	0.76	36.05	71.10	-80.16	50.13	19.20	

资料来源：wind，西部证券研发中心（注：股价为 2023 年 2 月 15 日收盘价，可比公司来自 Wind 一致预期）

五、风险提示

- 1、MLCC 业务进展不及预期风险。**公司 MLCC 业务已经进入小批量生产阶段，离全面达产尚需一定时间，该业务的开展仍存在不确定性；同时，公司走差异化路线，计划生产中高压 MLCC 产品，但该类产品技术壁垒相对较高，设备调试难度较大，量产存在一定不确定性。
- 2、公司收入持续下降风险。**美国政府持续采取对公司主要大客户的管制措施，公司主要大客户大幅减少对公司的采购需求，继而对公司经营业绩产生重大不利影响，导致公司面临业绩大幅下降的风险。
- 3、消费电子复苏不及预期风险。**公司主营业务同下游消费电子市场景气度密切相关，如果 23 年消费电子复苏较弱或未复苏，导致公司需求端持续低迷，进而对公司业绩增长产生重大不利影响。
- 4、公司税收优惠政策变化风险。**公司享有高新技术企业的所得税优惠政策，若公司目前享受的税收优惠政策发生变化，或公司在税收优惠到期后不能被持续认定为税收优惠主体，将对公司业绩产生一定不利影响。
- 5、依赖单一大客户风险。**从历史维度来看，公司深度绑定华为大客户，部分年份对华为销售收入占比接近 80%，如果大客户更换供应商或大幅降低采购量，将对公司业绩造成不利影响。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	224	260	223	233	237	营业收入	474	433	300	701	1,296
应收款项	190	357	182	448	851	营业成本	320	286	240	505	923
存货净额	115	109	97	193	359	营业税金及附加	4	4	2	6	11
其他流动资产	17	105	102	104	104	销售费用	19	17	26	27	32
流动资产合计	545	831	605	978	1,551	管理费用	51	77	78	79	111
固定资产及在建工程	217	405	499	674	874	财务费用	(2)	(0)	4	13	33
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(24)	4	(5)	(2)	(2)
无形资产	19	19	18	18	17	营业利润	107	46	(45)	73	187
其他非流动资产	14	78	34	46	64	营业外净收支	(2)	(0)	(0)	(0)	(1)
非流动资产合计	250	502	551	738	956	利润总额	105	46	(46)	72	187
资产总计	795	1,333	1,155	1,716	2,506	所得税费用	11	(1)	(3)	5	11
短期借款	0	40	22	392	797	净利润	95	47	(42)	67	176
应付款项	101	201	138	258	466	少数股东损益	0	(1)	0	(1)	(2)
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	95	48	(43)	68	178
流动负债合计	101	242	159	651	1,263	财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款及应付债券	84	135	103	112	126	盈利能力					
其他长期负债	4	22	9	12	15	ROE	16.9%	6.2%	-4.7%	7.5%	17.4%
长期负债合计	87	157	112	124	140	毛利率	32.5%	34.0%	20.0%	28.0%	28.8%
负债合计	188	399	271	775	1,404	营业利润率	22.6%	10.6%	-15.1%	10.4%	14.4%
股本	117	156	234	234	234	销售净利率	20.0%	10.9%	-14.1%	9.6%	13.6%
股东权益	607	934	884	941	1,103	成长能力					
负债和股东权益总计	795	1,333	1,155	1,716	2,506	营业收入增长率	-15.0%	-8.6%	-30.8%	133.6%	84.9%
						营业利润增长率	-18.1%	-57.4%	-199.2%	260.0%	158.0%
						归母净利润增长率	-22.0%	-49.3%	-188.7%	259.9%	161.1%
						偿债能力					
						资产负债率	23.7%	29.9%	23.5%	45.2%	56.0%
						流动比	5.41	3.43	3.80	1.50	1.23
						速动比	4.27	2.98	3.18	1.21	0.94
						每股指标与估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
						每股指标					
						EPS	0.40	0.21	(0.18)	0.29	0.76
						BVPS	2.58	3.99	3.77	4.02	4.72
						估值					
						P/E	36.0	71.1	(80.2)	50.1	19.2
						P/B	2.8	2.4	3.9	3.6	3.1
						P/S	7.2	7.9	11.4	4.9	2.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。