

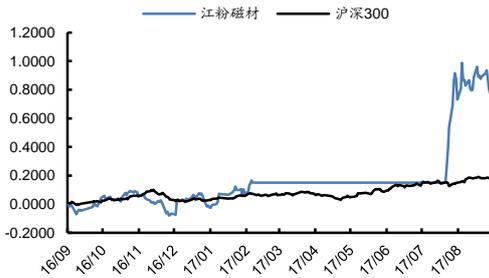
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：凌琳 S0350116080013
021-68591558 lingl@ghzq.com.cn

领益科技入主，晋级超核心一线供应商

——江粉磁材（002600）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
江粉磁材	5.3	54.4	77.1
沪深 300	3.4	8.6	18.3

市场数据

2017-09-15

当前价格（元）	8.77
52 周价格区间（元）	4.50 - 10.10
总市值（百万）	20648.30
流通市值（百万）	11646.93
总股本（万股）	235442.38
流通股（万股）	132804.22
日均成交额（百万）	261.22
近一月换手（%）	290.77

相关报告

《江粉磁材（002600）复牌点评：借力帝晶光电，拓展触控显示新领域（增持）*电子行业*王凌涛》——2014-12-29

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

■ **领益科技入主江粉，晋级超核心一线供应商** 今年 7 月，公司宣布拟以 4.68 元/股发行约 44.29 亿股，作价 207.3 亿元购买领益科技 100% 的股权，交易完成后，江粉磁材将持有领益科技 100% 的股权，江粉磁材的实际控制人将变更为曾芳勤。领益科技是全球消费电子功能件行业龙头，在模切、冲压、CNC 加工、紧固件加工等精密功能器件领域拥有全制程的领先工艺技术，主要客户包括苹果、华为、OPPO、VIVO、朵唯等消费电子终端品牌及富士康、绿点科技、蓝思科技、伯恩光学等专业组装厂、代工厂，拥有非常优质的客户资源。A 客户毫无疑问是公司过去几年最为重要的客户之一，2016 年公司快速切入 HOV 等客户及其新产品，此类超一线客户的把控并非易事，领益科技的行业地位可见一斑。

■ **消费电子零组件产业链不断延伸，协同效应将逐步显现** 江粉磁材从 2015 年开始逐渐向下游消费电子零组件领域布局延伸（相对于磁性材料是下游行业），先后收购帝晶光电和东方亮彩，构建了一个以磁性材料业务为基石，围绕消费电子零组件行业发展的业务多元化发展格局。本次并购完成后，不仅仅是上市公司资产规模及业务规模将有较大增长，盈利能力快速增强，领益科技的功能性模切件和五金小件业务亦将与公司原有的磁性材料、触控显示器件、精密结构件业务形成良好互补，丰富公司零组件产品线，交叉整合核心客户资源，充分发挥协同共振效应。

■ **无线充电蓄势待发，打开公司新的成长空间** 上周苹果发布新一代 iPhone，新产品均导入无线充电功能，无线充电在消费电子行业将进入加速渗透期。江粉磁材作为国内磁性材料龙头，生产的软磁产品广泛应用于消费电子、通信、汽车等各个领域。此次并购完成后，结合以领益科技的一线客户渠道资源，再对模切件、背胶、连接器等业务加以整合，将有望在无线充电领域能够快速切入前述一线客户，为公司打开新的成长预期。

■ **盈利预测和投资评级：给予买入评级** 暂不考虑此次并购重组事项对公司业绩及股本的影响，我们预计公司 2017-2019 年将实现净利润 3.31、4.61、5.86 亿元，对应 EPS 0.14、0.20、0.25 元。若此次并购顺利完成，我们预计公司 2017-2019 年将实现备考净利润 16.2、20.4、23.2 亿元，考虑到发行 44.3 亿股份的摊薄效应，目前股价在以上假设的情况下对应 2017-2019 年 PE 36.7、29.16、25.64 倍，予

以买入评级。

- **风险提示:** 1) 并购重组事项推进的不确定性; 2) 公司在以上核心客户中覆盖的产品料号与份额下滑。

预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	12051.50	14461.80	17064.93	19795.31
增长率(%)	147.50%	20.00%	18.00%	16.00%
净利润(百万元)	234.07	330.87	460.79	585.87
增长率(%)	408.31%	41.36%	39.27%	27.14%
摊薄每股收益(元)	0.099	0.141	0.196	0.249
ROE(%)	4.46%	6.02%	7.89%	9.33%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 江粉磁材盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	002600.SZ		股价:	8.77	投资评级:	买入	日期:	2017-9-15	
财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016A	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	4.46%	6.02%	7.89%	9.33%	EPS	0.10	0.14	0.20	0.25
销售毛利率	9.76%	10.10%	10.20%	10.20%	P/E	88.21	62.41	44.81	35.24
销售净利率	2.09%	2.46%	2.90%	3.18%	P/B	3.93	3.76	3.53	3.29
成长能力					P/S	1.71	1.43	1.21	1.04
收入增长率	147.50%	20.00%	18.00%	16.00%					
利润增长率	319.55%	41.36%	39.27%	27.14%					
营运能力					资产负债表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.97	1.35	1.39	1.65	货币资金	1438.02	144.62	170.65	197.95
应收账款周转率	3.78	3.91	3.85	4.14	应收和预付款项	4137.77	4723.32	5756.35	6180.85
存货周转率	7.01	11.46	7.54	10.83	存货	1551.89	1134.25	2031.87	1640.82
偿债能力					其他流动资产	516.97	460.00	500.00	520.00
资产负债率	56.82%	47.20%	50.99%	45.84%	长期股权投资	149.85	149.85	149.85	149.85
流动比	1.22	1.41	1.46	1.69	投资性房地产	24.58	21.04	17.51	13.97
速动比	0.89	1.06	1.02	1.26	固定资产和在建工程	2003.97	1668.63	1328.29	988.95
					无形资产和开发支出	2392.75	2375.40	2358.05	2340.70
					其他非流动资产	250.86	33.85	0.00	0.00
利润表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	资产总计	12466.6	10710.9	12312.5	12033.10
营业收入	12051.50	14461.8	17064.9	19795.3	短期借款	1858	2830	338	2149
营业成本	10874.68	13001.1	15324.3	17776.1	应付和预收款项	4386.78	1755.77	5469.78	2896.97
营业税金及附加	39.13	57.82	68.23	79.15	长期借款	470	470	470	470
销售费用	106.23	127.47	150.42	174.48	其他负债	368.37	0.00	0.00	0.00
管理费用	627.40	723.09	836.18	950.18	负债合计	7083.54	5055.44	6277.68	5515.86
财务费用	47.74	96.90	64.15	38.52	股本	1177.21	2354.21	2354.21	2354.21
资产减值损失	56.46	62.00	67.00	66.00	资本公积	3727.77	2550.77	2550.77	2550.77
投资收益	12.47	0	0	0	留存收益	346.08	593.75	938.67	1377.21
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	5251.06	5498.73	5843.65	6282.19
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	132.06	156.80	191.25	235.05
营业利润	312.33	393.36	554.64	710.79	股东权益合计	5383.12	5655.53	6034.90	6517.24
其他非经营损益	18.53	25.00	28.00	30.00	负债和股东权益总计	12466.6	10710.9	12312.5	12033.10
利润总额	330.86	418.36	582.64	740.79	现金流量表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
所得税	79.29	62.75	87.40	111.12	经营性现金净流量	-75.15	-1908.59	2717.50	-1572.92
净利润	251.57	355.61	495.24	629.67	投资性现金净流量	-1717.11	204.41	23.80	25.50
少数股东损益	17.50	24.74	34.45	43.80	筹资性现金净流量	1979.32	410.78	-2715.27	1574.72
归属母公司股东净利	234.07	330.87	460.79	585.87	现金流量净额	195.00	-1293.40	26.03	27.30

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

凌琳，华东师范大学微电子学士，金融硕士，2016 年加入国海证券。

【分析师承诺】

王凌涛，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，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。