

# 领益智造 (002600)

证券研究报告

2019年08月19日

## 看好上下游、多行业、多客户全面扩张

### 资产减值、坏账计提影响成为过去式，公司盈利能力重回正轨

2015-2017年，公司盈利能力受内生业务增长和收并购带来的合并影响，盈利能力显著增强，归母净利润由0.46亿元增长至14.05亿元。2018年，公司受借壳公司江粉磁材业务应收账款坏账及金立倒闭影响等情况，计提资产减值17.82亿元，若扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为19.42亿元，较原承诺业绩的14.92亿元多4.50亿元，业绩承诺完成率为130.18%。目前，公司对亏损企业均作出扭亏措施，大宗贸易业务停止，并强化协同效应，为东方亮彩导入客户成功，一季度已扭亏为盈。

### 行业横向扩张，进军除手机外其他行业

当前公司正在推行“三化”改造——生产自动化、管理IT化、人员的专业化，要求形成快速反应、统一研发、统一业务的管理设计。对于板块协同整合的方向，首先是产品线的整合，把多业务变成多合一的模组产品，增强领益智造的产品服务能力和开发能力；其次，把多个业务在同一行业的客户群进行整合，把国内业务全部带到海外客户供应链。最后是行业横向扩张，从消费电子行业向家电、智能家居、汽车、医疗、安防等方向延伸。

### 全球智能手机集中度提升，开拓国内客户

重组后，公司现有下游手机终端客户为苹果、OPPO、VIVO、小米和华为，公司对大客户依赖度将逐步降低，公司下游客户是世界上主流的手机品牌。全球手机市场销售正在往头部集中，近三年前六大手机品牌销量占比为61.1%、67.75%和74.3%。公司作为主流手机品牌的供应商，将持续提高现有客户的份额，并受益手机行业集中度提升。

### 上游材料发力，下游进军模组

上游材料方面，公司由原材料着手，以磁材为突破，依靠公司对市场的深刻理解等优势，从而实现在基础原材料上的战略布局。同时，以材料为起点，逐步向下游扩展与延伸；公司通过收购优质资产Salcomp，开启由金属小件向模组器件的发展之路。Salcomp是一家全球领先的充电器、适配器的开发商和制造商，其产品线覆盖了手机、平板、智能家居产品、个人电子产品等；Salcomp的优势在于灵活的生产资源和在全球范围大单交付的能力。此外，通过高效物流，公司能够提供真正全球化的服务，三大电源适配器、充电器或LED驱动器生产基地年产能超4.4亿件。

**投资建议：**公司重组后，形成消费电子一站式平台，受益协同效应，为业务互相导入客户，并且公司研发投入持续增长，这将有利于保持公司长期的核心竞争力。预计公司19-21年盈利为22.42/27.88/33.37亿元，对应EPS为0.33/0.41/0.49元，给予目标价10.25元，给予“买入”评级。

**风险提示：**消费电子景气度不及预期、协同效应不及预期、下游客户份额增长不及预期、应收款项及存货减值风险、盈利能力下滑风险

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	15,925.17	22,499.66	24,074.64	26,963.60	28,985.87
增长率(%)	32.14	41.28	7.00	12.00	7.50
EBITDA(百万元)	1,934.81	1,437.49	2,730.93	3,153.53	3,790.80
净利润(百万元)	1,404.77	(679.90)	2,241.71	2,787.56	3,337.45
增长率(%)	500.15	(148.40)	(429.71)	24.35	19.73
EPS(元/股)	0.21	(0.10)	0.33	0.41	0.49
市盈率(P/E)	33.75	(69.74)	21.15	17.01	14.21
市净率(P/B)	7.25	4.81	2.83	2.45	2.13
市销率(P/S)	2.98	2.11	1.97	1.76	1.64
EV/EBITDA	9.89	12.32	14.67	12.16	9.07

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/电子制造
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	7.28元
目标价格	10.25元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	6,822.71
流通A股股本(百万股)	1,724.16
A股总市值(百万元)	49,669.35
流通A股市值(百万元)	12,551.90
每股净资产(元)	1.53
资产负债率(%)	51.71
一年内最高/最低(元)	8.52/2.32

### 作者

潘暕 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《江粉磁材-公司点评:领益智造借壳上市，消费电子功能件龙头开启新征程》  
2017-08-09



## 内容目录

1. 收购与反向收购，资产减值影响后的发展之路.....	5
1.1. 公司产权关系清晰，经营步入正轨.....	5
1.2. 收并购之路，公司实现快速增长.....	6
1.2.1. 营收实现快速增长，收购整合造就消费电子一站式平台.....	6
1.2.1. 反向收购，造就消费电子一站式平台.....	9
2. 精密功能器件向高精密、高性能方向发展.....	14
2.1. 消费电子端，精密功能件必不可少.....	14
2.1.1. 智能手机.....	16
2.1.2. 平板电脑.....	19
2.1.3. 智能可穿戴设备.....	19
2.2. 平板显示器件，智能手机为主要应用.....	20
3. 内部业务整合，向家电、智能家居、汽车等方向延伸.....	22
3.1. 磁性材料.....	22
3.2. 平板显示器件.....	23
3.3. 精密结构件.....	24
4. 非公开发行股份，构建良好业务发展势头和业绩增长前景.....	26
4.1.1. 精密金属加工项目.....	26
4.1.2. 电磁功能材料项目.....	27
4.1.3. 补充流动资金.....	28
5. 投资建议.....	28

## 图表目录

图 1：公司重大子公司情况（净利润影响 10%以上，单位：亿元）.....	5
图 2：公司扩张之路（亿元）.....	6
图 3：公司盈利情况（亿元）.....	6
图 4：公司盈利指标显著增长.....	6
图 5：公司业务呈现周期性，主要因客户结构导致（亿元）.....	7
图 6：公司毛利率趋于 20%.....	7
图 7：公司过去三年一季度情况（并表后）.....	7
图 8：公司盈利质量好转.....	7
图 9：2018 年业务拆分情况.....	8
图 10：2018 年各业务毛利情况.....	8
图 11：管理费用为主要费用来源（亿元）.....	8
图 12：管理费用率逐渐减少.....	8
图 13：重组带来转型，转型技术导向型企业（亿元）.....	9
图 14：公司业务板块布局.....	9
图 15：公司消费电子布局.....	10

图 16: 精密零部件及模组业务主要产品线	10
图 17: 精密零部件及模组业务智造基地	10
图 18: 精密零部件及模组业务经营布局	11
图 19: 帝晶光电主要产品线	11
图 20: Salcomp 总部、生产工厂及办事处世界分布	12
图 21: Salcomp 不同地区、性别员工占比及员工满意度	13
图 22: 公司产品	13
图 23: USB type-A 接口有线充电器	14
图 24: USB type-C 接口有线充电器	14
<b>图 25: 公司产品下游领域广泛</b>	14
图 26: 公司精密功能件及模组业务发展历程	14
图 27: 智能终端部件分类 (红框为公司业务范围)	15
图 28: 全球智能手机销量情况 (百万部)	16
图 29: 2017 年 9 月-2018 年 9 月我国智能手机价格分布情况	17
图 30: 华为高端机型销售反超苹果	18
图 31: 2011-2017 年平板电脑出货量	19
图 32: 全球智能可穿戴设备预测	20
图 33: 平板显示器件上下游结构	20
图 34: 液晶显示模组的构成	21
图 35: 液晶触摸显示屏结构	21
图 36: 全球智能手机销量情况 (百万部)	21
<b>图 37: 2011-2020 年中国新能源汽车销量</b>	22
<b>图 38: 钕铁硼永磁材料供需关系稳定 (吨)</b>	23
<b>图 39: 2014-2021 全球车载触摸屏出货量及预测 (万)</b>	24
<b>图 40: 2010-2018 年中国汽车零部件制造行业销售收入及增长 (亿元)</b>	24
图 41: 全国汽车零部件制造企业分类	25
图 42: 全国汽车零部件制造企业规模分类	25
表 1: 2019Q1 公司前十大股东情况	5
表 2: 公司子公司、参股公司拟采取扭亏措施	5
表 3: 收购公司业绩承诺完成情况 (亿元)	6
表 4: 精密功能件应用情况	15
表 5: 江粉磁材与领益科技客户群体	16
表 6: 2016-2018 年全球手机销量情况 (百万部)	17
表 7: 精密功能件价值量提升	17
表 8: 全球高端机型销售情况 (400 美元以上)	18
表 9: 领益科技产品产能利用率情况	18
<b>表 10: 新能源汽车钕铁硼用量</b>	23
<b>表 11: 2014-2020 年钕铁硼需求逐年增长</b>	23
<b>表 12: 帝晶光电 2018 年产能规划</b>	24

表 13: 非公开发行股份前后股权结构情况（发行前股份采用 2019.3.31 日情况） .....	26
表 14: 募集资金投向（万元） .....	26
表 15: 募投项目产品设计产能占预估的市场容量情况（万 pcs） .....	27
表 16: 精密金属加工项目必要性 .....	27
表 17: 电磁功能材料项目必要性 .....	27
表 18: 补充流动资金将利于公司优化资本结构.....	28
表 19: 营收拆分 .....	28
表 20: 可比公司情况（亿元） .....	29

## 1. 收购与反向收购，资产减值影响后的发展之路

### 1.1. 公司产权关系清晰，经营步入正轨

产权结构清晰，控制权稳定。截至 2019 年一季度，公司实际控制人曾芳勤女士分别持有领胜投资 100% 股份、领尚投资 72.46% 股份和领杰投资 2.59% 股份，直接与间接持有领益智造 62.77% 股份，实际控制人为公司管理层，不存在利益冲突，控制权稳定。此外，领尚投资与领杰投资为公司员工持股平台，增强了现有中高层管理、研发人才的凝聚力。

表 1：2019Q1 公司前十大股东情况

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	领胜投资(深圳)有限公司	4,139,524,021	60.6500
2	汪南东	434,734,400	6.3700
3	曹云	228,571,428	3.3500
4	深圳市领尚投资合伙企业(有限合伙)	196,103,812	2.8700
5	陈国狮	98,465,024	1.4400
6	深圳市领杰投资合伙企业(有限合伙)	93,859,344	1.3800
7	深圳市聚美股权投资合伙企业(有限合伙)	45,827,931	0.6700
8	赣州市科智为投资有限公司	42,990,626	0.6300
9	江门市华辉四方投资合伙企业(有限合伙)	36,471,158	0.5300
10	赣州市联恒伟业投资发展有限公司	28,656,875	0.4200
	合计	5,345,204,619	78.3100

资料来源：Wind、天风证券研究所

以下是公司主要子公司及对公司净利润影响达 10% 以上的参股公司情况：

图 1：公司重大子公司情况（净利润影响 10% 以上，单位：亿元）

公司名称	主要业务	营业收入	营收影响	净利润	净利润影响	主要亏损原因
东莞盛翔精密金属有限公司	生产及销售精密功能件	34.17	15.19%	2.90	38.88%	-
深圳市领略数控设备有限公司	生产及销售精密功能件	16.42	7.30%	2.83	37.90%	-
领益科技(深圳)有限公司	研发及销售精密功能件	5.74	2.55%	0.80	10.78%	-
深圳市东方亮彩精密技术有限公司	生产及销售精密结构件	20.52	9.12%	-0.50	-6.76%	计提金立应收账款坏账
江门市中岸进出口有限公司	贸易	2.64	1.17%	-1.06	-14.22%	大宗商品贸易业务预付款坏账计提
江门市中岸投资有限公司	投资	0.00	0.00%	-1.10	-14.68%	联营公司亏损
江门市江海区外经企业有限公司	贸易	9.81	4.36%	-1.13	-15.18%	大宗商品贸易业务预付款坏账计提
广东东方亮彩精密技术有限公司	生产及销售精密结构件	5.35	2.38%	-2.28	-30.62%	计提金立应收账款坏账
江门江益磁材有限公司	生产及销售磁性材料及器件	8.81	3.92%	-7.14	-95.73%	大宗商品贸易业务预付款坏账计提
公司合计		225.00	100.00%	-7.46	100.00%	

资料来源：2018 年年报、天风证券研究所整理

根据公司年报问询函回复，公司对以上子公司及联营公司出现亏损的情况，均将采取扭亏措施，具体情况如下：

表 2：公司子公司、参股公司拟采取扭亏措施

公司名称	拟采取扭亏措施
深圳东方亮彩	公司积极开发新客户、新产品，并节约生产经营成本；2019 年一季度已扭亏为盈
江门江益	停止经营大宗贸易业务，加强内部管理，集中生产，降低管理成本支出
广东东方亮彩	发挥重组后的协同效应，相互导入客户，目前该部分业务成功进入华为供应链，并成为小米的策略供应商
江门市中岸投资	对外出售持有的全部股权
江门市江海区外经	对外出售持有的全部股权

资料来源：年报问询函、天风证券研究所

## 1.2. 收并购之路，公司实现快速增长

### 1.2.1. 营收实现快速增长，收购整合造就消费电子一站式平台

营收实现快速增长，收购望整合造就消费电子一站式平台。2015-2018，公司营业收入实现快速增长，从 48.69 亿元增长至 225 亿元，年复合增长率为 66.56%，2019Q1 公司实现营收 46.42 亿元，同比增长 8.57%。在此期间，公司进行了四次收购，分别收购了帝晶光电、东方亮彩、诚悦丰科技和 Salcomp Plc，并且母公司领益科技成功借壳上市。

图 2：公司扩张之路（亿元）



资料来源：WIND、公司公告、天风证券研究所

雨过天晴，重组实现协同效应。公司收购帝晶光电和东方亮彩获得 2015-2017 年承诺业绩分别为 1.0/1.3/1.7 亿元和 1.70/1.56/1.65 亿元，其中帝晶光电前两年均实现超额完成，最终三年合计实现率为 107.54%，超额完成业绩承诺。东方亮彩方面，最后一年由于金立破产事件导致计提存货减值和应收账款减值，盈利预测完成率为 -55%，三年业绩承诺期仅完成 48%，公司已收到业绩承诺补偿款 1.74 亿元。此外，领益科技发挥协同效应为东方亮彩导入新客户，目前已成功进入华为供应链，并成为小米的策略供应商，深圳东方亮彩已于 2019Q1 扭亏为盈。

表 3：收购公司业绩承诺完成情况（亿元）

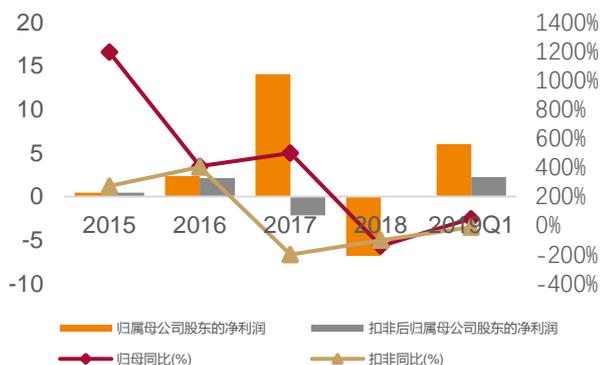
	帝晶光电			东方亮彩		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
业绩承诺值	1.0	1.3	1.7	1.70	1.56	1.65
实际实现值	1.18	1.55	1.57	1.62	1.62	-0.9
实现率 (%)	117.91	119.09	92.60	95	104	-55
合计实现率 (%)		107.54			48	

资料来源：业绩承诺报告、天风证券研究所

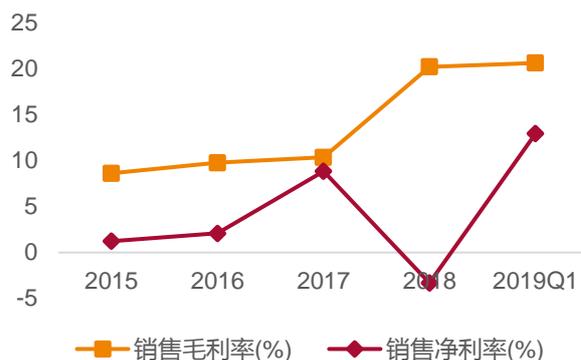
资产减值、坏账计提影响成为过去式，公司盈利能力重回正轨。2015-2017 年，公司盈利能力受内生业务增长和收并购带来的合并影响，盈利能力显著增强，归母净利润由 0.46 亿元增长至 14.05 亿元。2018 年，公司受借壳公司江粉磁材业务应收账款坏账及金立倒闭影响等情况，计提资产减值 17.82 亿元，若扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 19.42 亿元，较原承诺业绩的 14.92 亿元多 4.50 亿元，业绩承诺完成率为 130.18%。

图 3：公司盈利情况（亿元）

图 4：公司盈利指标显著增长



资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

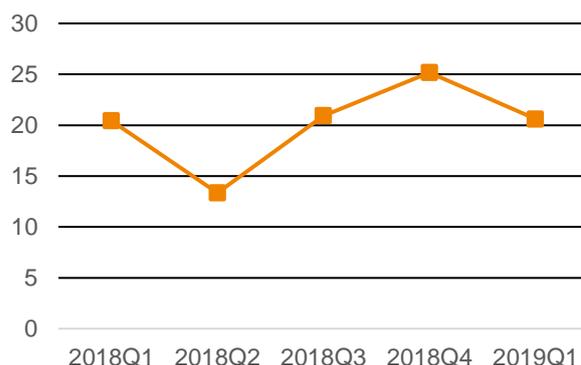
单季度来看，公司毛利率整体趋于 20%，基于公司客户结构，三四季度为旺季。根据公司各季度财务情况，公司营收呈现一定周期性，三四季度为公司业绩旺季，主要因公司主营业务精密功能件主要客户分别为富士康集团、蓝思科技、和硕集团、立讯精密切集团和北美大客户，其中富士康、蓝思科技、和硕集团和立讯精密均为北美大客户上游重要供应链，穿透后，公司主要客户为北美大客户，因此业务呈现显著的周期性。毛利率方面，近五个季度，公司毛利率呈现一定波动性，但整体趋近 20%，我们认为，公司经营逐渐踏入正轨，后续盈利能力将持续攀升。

图 5: 公司业务呈现周期性，主要因客户结构导致 (亿元)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 6: 公司毛利率趋于 20%

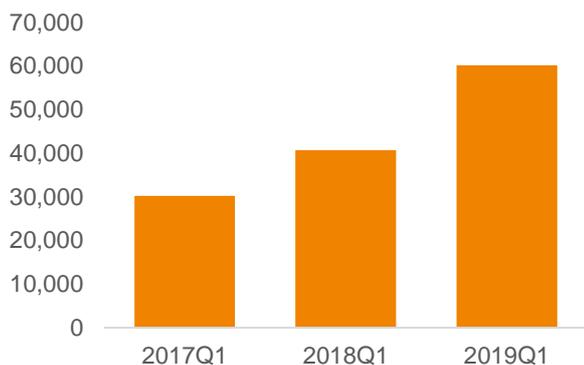


资料来源: Wind、天风证券研究所

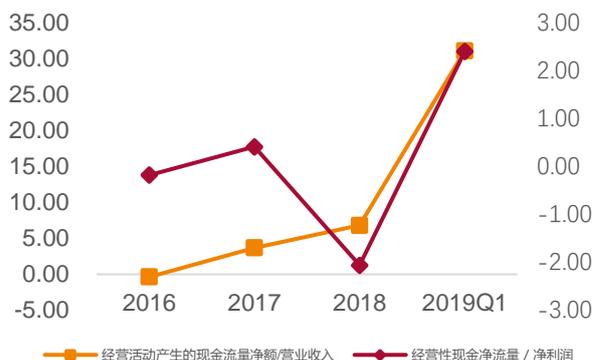
从盈利能力和盈利质量方面来看，公司过去几年经历了反向收购、收购资产、资产减值等事件，我们通过过去三年的一季度业绩发现，公司盈利能力持续增强，主要因原公司留下的历史遗留问题导致年末资产减值。2017Q1 和 2018Q1，领益智造分别实现 3.02 和 4.07 亿元净利润，同比增长 23.43%。2019 年一季度，公司整体实现净利润 6.02 亿元。盈利质量方面，公司 2018Q1 和 2019Q1 经营性现金流净额分别为 13.81 和 14.43 亿元，同比增长 4.49%。

图 7: 公司过去三年一季度情况 (并表后)

图 8: 公司盈利质量好转



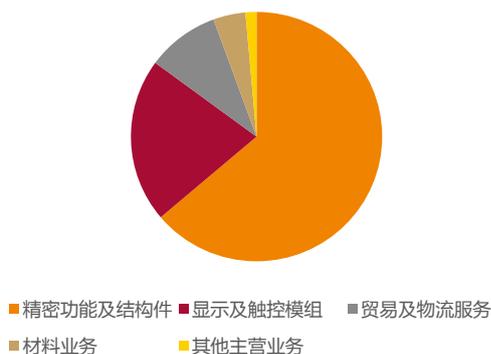
资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: Wind、天风证券研究所

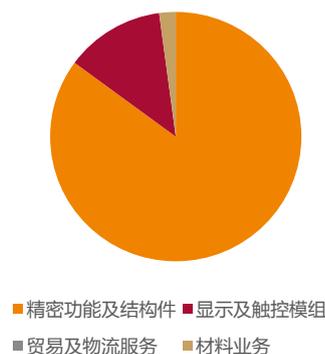
**打造消费电子航母，精密功能及结构件成为主要盈利来源。**2018 年成功资产重组后，公司主要业务板块包括磁性材料、精密零部件及模组、精密结构件、液晶显示模组等，其产品广泛应用于消费电子产品、车载工控、智能安防、智能穿戴、智能家居、新材料、新能源汽车等领域。2018 年，公司主要营业收入为精密功能及结构件，同时该业务是公司的主要盈利来源，毛利占比为 85%。

图 9: 2018 年业务拆分情况



资料来源: Wind、天风证券研究所

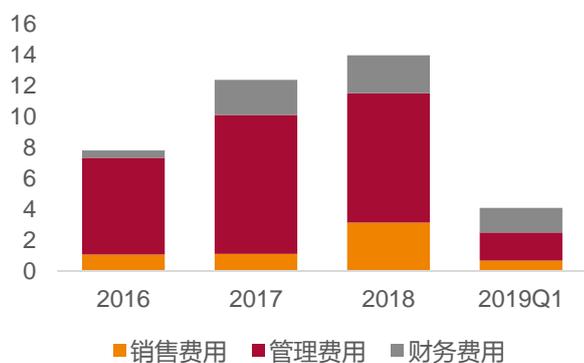
图 10: 2018 年各业务毛利情况



资料来源: Wind、天风证券研究所

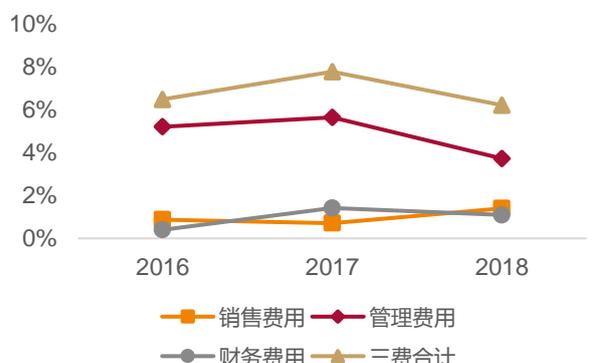
**公司管理运营能力增强，非公开发行股份有望减缓财务压力。**2016-2018 年，公司期间费用率呈现下降趋势，2016-2018 年，公司费用率分别为 6.49%、7.78%和 6.22%，公司管理成本主要为生产人员薪酬，人员结构方面主要以生产人员为主。截至 2018 年末，公司员工人数为 61689，其中生产人员为 55386 名。

图 11: 管理费用为主要费用来源 (亿元)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 12: 管理费用率逐渐减少

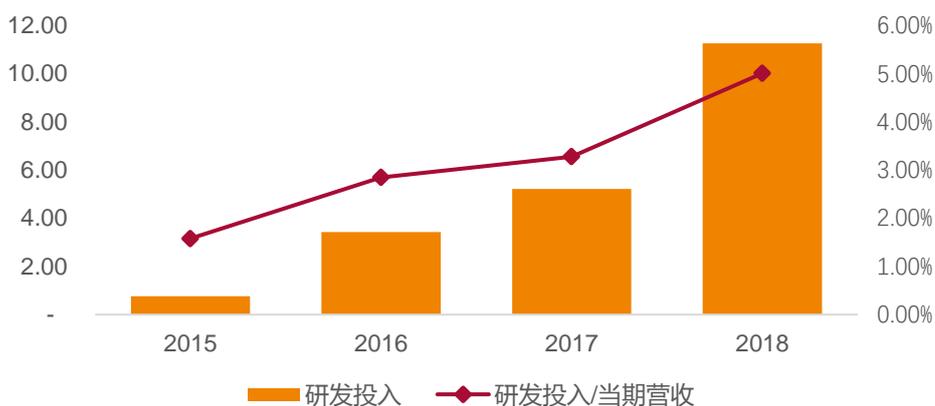


资料来源: Wind、天风证券研究所

**重组带来转型，转型技术导向型企业。**2018 年度，公司研发投入 112,642.21 万元，占营业收入比例为 5.01%；截至目前，公司拥有专利 853 项，其中：发明专利 66 项、实用新型

专利 721 项、日本实用新型专利 4 项、软件著作权 62 项。

图 13: 重组带来转型, 转型技术导向型企业 (亿元)

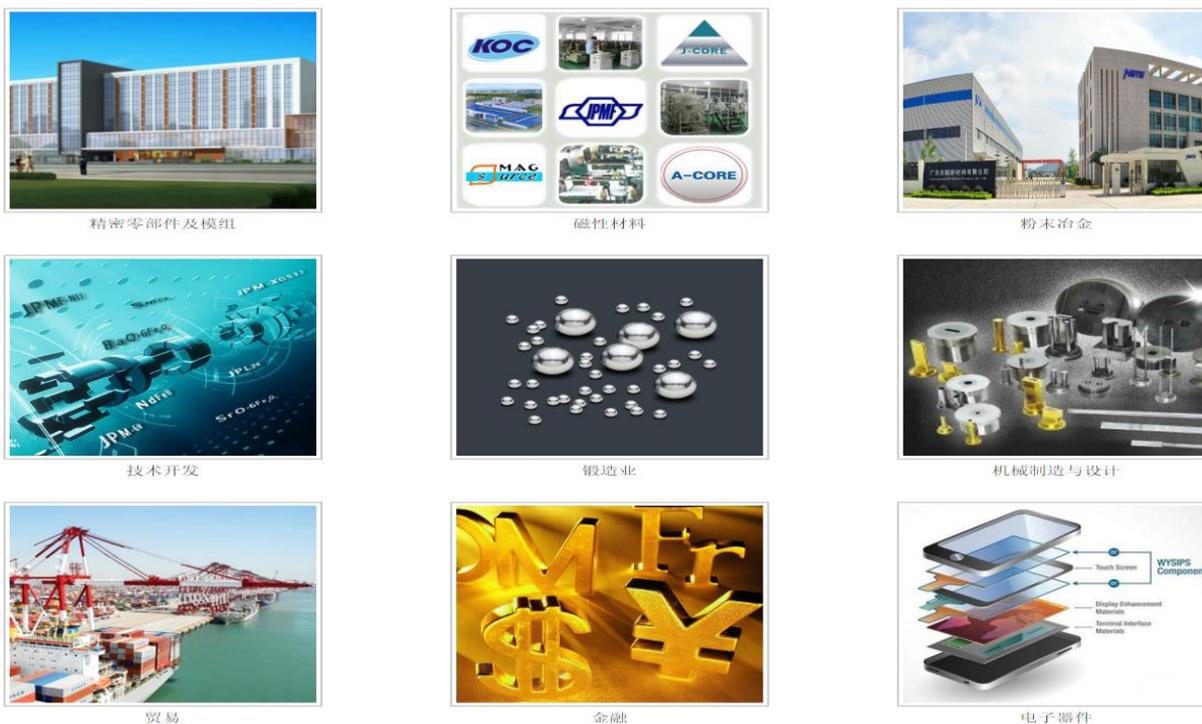


资料来源: WIND、天风证券研究所

### 1.2.1. 反向收购, 造就消费电子一站式平台

领益智造股份有限公司, 是由江粉磁材股份有限公司 (简称“江粉磁材”) 与领益科技 (深圳) 有限公司 (简称“领益科技”) 于 2018 年成功资产重组后更名注册, 主要业务板块包括磁性材料、精密零部件及模组、精密结构件、液晶显示模组、电容式触摸屏、电线电缆、电机、贸易物流、供应链金融等, 其产品广泛应用于消费电子产品、车载工控、智能安防、智能穿戴、智能家居、新材料、新能源汽车等领域。

图 14: 公司业务板块布局



资料来源: 公司官网、天风证券研究所

消费电子布局逐步完善, 协同效应显现。过去几年, 公司收购了帝晶光电、东方亮彩、诚悦丰科技和 Salcomp Plc, 逐步完善了在消费电子领域的布局。同时, 公司在收购时, 除了不断扩宽业务布局外, 还通过收购标的开拓了下游消费电子终端客户渠道, 形成了良性循环。2019Q1, 公司子公司东方亮彩, 受益公司重组协同效应, 进入华为供应链。此外, 公

公司于 2019 年于韩国 SKC 签署《谅解备忘录》，双方希望共同开发材料市场，首先从纳米晶、铁氧体和吸波材料开始，相关材料主要用于无线充电和屏蔽板，此举将有助于提升公司海外影响力与市场占有率，培育公司新的盈利增长点，预计将会对公司未来的订单获取与经营业绩产生积极影响。

图 15：公司消费电子布局



**DJN 帝晶光电**

液晶显示模组和触摸屏业务，拓展液晶显示模组、触摸屏、触控显示一体化、LCD镀膜等业务，进入消费电子产业链

**东方亮彩 DFLC**

精密结构件，其客户包括**OPPO、小米、金立等**，进一步拓展消费电子产品的面壳、底壳、电池盖等业务，进一步拓展公司在消费电子精密结构件产业的布局。

---

**诚悦丰科技**

消费电子精密功能件，通过了以**OPPO、华为等**为代表的国内手机品牌商的供应商认证体系。

**Salecomp**

全球领先的充电器、适配器的开发商和制造商，其产品线覆盖了手机、平板等消费电子产品，公司为**苹果、华为、OPPO、vivo**供应商。

资料来源：公司公告、天风证券研究所

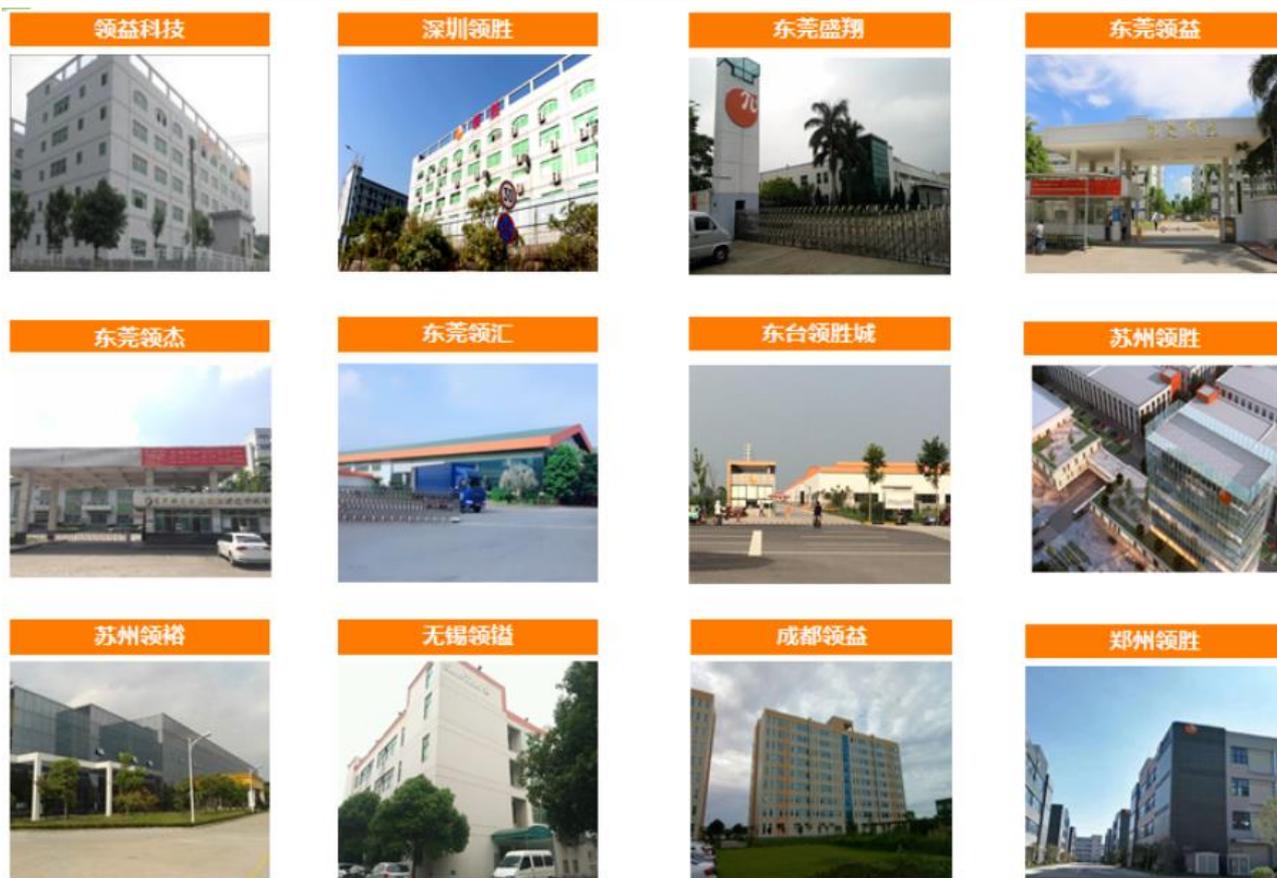
精密零部件及模组业务属于领益科技主营业务，此次领益科技反向收购江粉磁材后，成为上市公司主要收入来源，2018 年收入占比为 63.81%，毛利占比为 82.12%。目前，领益科技在深圳、东莞、苏州、东台、无锡、成都、郑州建有七大生产基地，拥有模切、冲压、CNC、组装及自动化等五大事业部；其下属二十余家子公司已取得专利证书 150 余项。以下是公司产品线、制造基地和经营布局情况：

图 16：精密零部件及模组业务主要产品线

<p><b>冲压</b></p> 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th style="background-color: #e1f5fe;">金属外观件</th></tr> <tr><td>• 侧按键 • Home 键 • 卡托 • 摄像头环</td></tr> </table>	金属外观件	• 侧按键 • Home 键 • 卡托 • 摄像头环	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th style="background-color: #e1f5fe;">显示屏</th></tr> <tr><td>• OCA • 显示屏框胶 • 防水波纹泡绵 • 屏幕保护膜</td></tr> </table>	显示屏	• OCA • 显示屏框胶 • 防水波纹泡绵 • 屏幕保护膜	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th style="background-color: #e1f5fe;">模切胶片</th></tr> <tr><td>• 光学胶 • 屏蔽片 • 电池胶 • 热熔胶</td></tr> </table>	模切胶片	• 光学胶 • 屏蔽片 • 电池胶 • 热熔胶	<p><b>模切</b></p> 
金属外观件										
• 侧按键 • Home 键 • 卡托 • 摄像头环										
显示屏										
• OCA • 显示屏框胶 • 防水波纹泡绵 • 屏幕保护膜										
模切胶片										
• 光学胶 • 屏蔽片 • 电池胶 • 热熔胶										
<p><b>CNC</b></p> 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th style="background-color: #e1f5fe;">EMI/ESD</th></tr> <tr><td>• 金属屏蔽罩 • 导电布、导电泡绵、导电胶 • 吸波材料 • 接地弹片</td></tr> </table>	EMI/ESD	• 金属屏蔽罩 • 导电布、导电泡绵、导电胶 • 吸波材料 • 接地弹片	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th style="background-color: #e1f5fe;">声学</th></tr> <tr><td>• 丝网，3D金属丝网 • 金属Dome</td></tr> </table>	声学	• 丝网，3D金属丝网 • 金属Dome	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th style="background-color: #e1f5fe;">导热散热</th></tr> <tr><td>• 石墨 • 铜箔 • 硅胶垫</td></tr> </table>	导热散热	• 石墨 • 铜箔 • 硅胶垫	<p><b>设备与自动化</b></p> 
EMI/ESD										
• 金属屏蔽罩 • 导电布、导电泡绵、导电胶 • 吸波材料 • 接地弹片										
声学										
• 丝网，3D金属丝网 • 金属Dome										
导热散热										
• 石墨 • 铜箔 • 硅胶垫										
<p><b>模组组装</b></p> 				<p><b>螺丝螺母</b></p> 						

资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 17：精密零部件及模组业务智造基地



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 18：精密零部件及模组业务经营布局



资料来源：公司官网、天风证券研究所

帝晶光电超额完成业绩承诺，显示及触控模组为公司第二大业务。原上市公司江粉磁材收购帝晶光电后，帝晶光电在三年承诺期内，超额完成目标。2018 年，显示及触控模组已经成为公司第二大主营业务收入，占比为 21.27%，毛利占比为 23.53%。

图 19：帝晶光电主要产品线

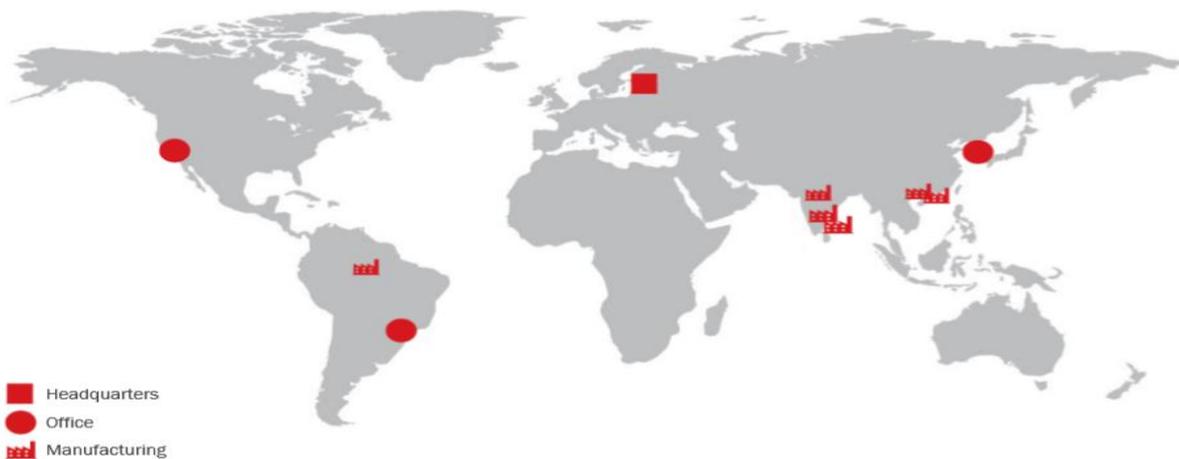


资料来源：帝晶光电官网、天风证券研究所

**收购优质资产 Salcomp，开启由金属小件向模组器件的发展之路。** Salcomp 是一家全球领先的充电器、适配器的开发商和制造商，其产品线覆盖了手机、平板、智能家居产品、个人电子产品等，已通过全球范围内多个国家的电子产品安全生产认证，主要客户为手机及平板电脑品牌及制造商。Salcomp 的优势在于灵活的生产资源和在全球范围大单交付的能力。此外，通过高效物流，公司能够提供真正全球化的服务，三大电源适配器、充电器或 LED 驱动器生产基地年产能超 4.4 亿件。

Salcomp 的总部位于 Salo (芬兰)，生产工厂位于深圳和贵港 (中国)，马瑙斯 (巴西) 以及 Chennai 和 Noida (印度)。除了这些地点，公司还在美国，巴西，中国台湾，韩国，中国香港和日本设有办事处。在 2017 财政年度，Salcomp 的收入为 6.21 亿欧元，公司拥有约 16,000 名员工。

图 20：Salcomp 总部、生产工厂及办事处世界分布



资料来源：Salcomp 官网、天风证券研究所

➤ **深圳工厂（中国）**

Salcomp 最大的生产基地，专业生产功能手机、智能手机、平板电脑、笔记本、机顶盒、POS 机、数码摄像机、数码相框、无绳电话、蓝牙耳机及其它电子设备的适配器和充电器。除此之外，深圳工厂还生产无线充电板和 LED 驱动器。

➤ **钦奈工厂（印度）**

专业生产功能手机和智能手机充电器

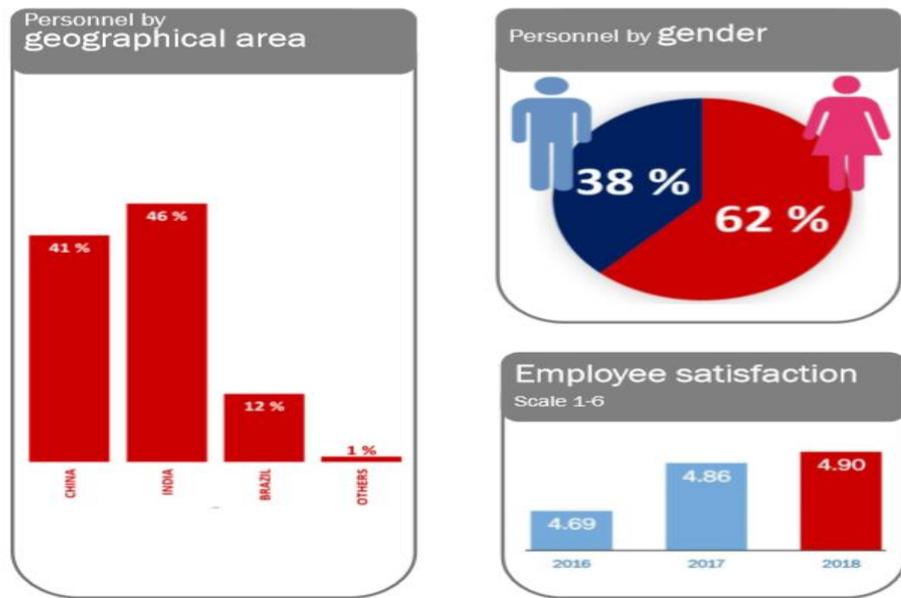
➤ **马瑙斯工厂（巴西）**

生产用于功能手机、智能手机、平板电脑，笔记本电脑及其它电子设备的适配器和充电器；此外，马瑙斯工厂还生产电池和数据连接线。

Salcomp 在中国员工数占 41%，位居第二。Salcomp 员工多分布在印度、中国和巴西三地，这三个地区 Salcomp 员工人数占比分别为 46%、41%和 12%。从性别比例上看，Salcomp 的女性员工占比更高，为 62%，男性员工占比为 38%。

Salcomp 员工满意度逐年上升。2016 年，Salcomp 员工满意度为 4.69；2018 年，员工满意度达到了 4.90，上升了 0.21。

图 21：Salcomp 不同地区、性别员工占比及员工满意度



资料来源：Salcomp 官网、天风证券研究所

公司产品的用途范围可以划分为两大类：1. 移动设备；2. STB（家庭网关）/RGW（数字电视机顶盒）/Display(显示)。公司应用在 STB、RGW、Display 上的适配器产品较少，应用在移动设备的产品种类较多。

应用在移动设备的产品分为无线和有线两种。目前，公司的无线充电器产品仅有一种产品（Island Wireless PAD）。

图 22：公司产品



资料来源：Salcomp 官网、天风证券研究所

有线充电器根据接口不同，可分为 USB type-A 接口和 USB type-C 接口，这两种产品种类数目比较平衡。同时，公司有线充电器产品以固定式线缆组（captive cable）为主。

图 23: USB type-A 接口有线充电器



资料来源: Salcomp 官网、天风证券研究所

图 24: USB type-C 接口有线充电器

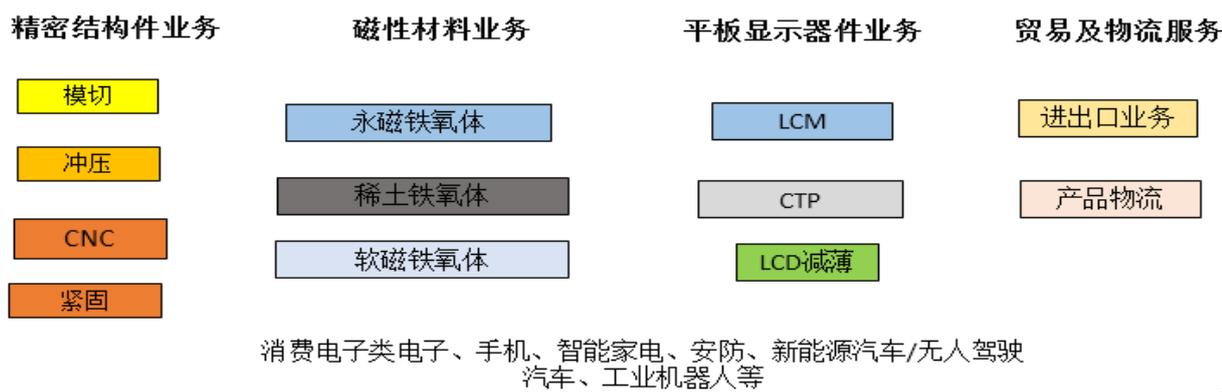


资料来源: Salcomp 官网、天风证券研究所

Salcomp 主要的客户涵盖了目前排名世界前列的手机制造商,如:苹果、三星、华为、vivo、中兴、魅族、索尼、微软、LG、小米、HTC、联想、OPPO、TCL、金立、乐视、惠普、戴尔等。

总体来说,经过反向收购后,公司的业务布局进一步扩张,公司在消费电子领域拥有了一站式服务的能力,产品拥有广泛的适用性;在保证消费电子领域稳定的同时,计划横跨领域,扩展新的市场。

图 25: 公司产品下游领域广泛



资料来源: 公司官网、天风证券研究所整理

## 2. 精密功能器件向高精密、高性能方向发展

### 2.1. 消费电子端, 精密功能件必不可少

公司精密功能件业务主要分为模切产品、CNC 产品、冲压件、紧固件和组装产品等五大类,共上万多个细分型号。主要代表性产品有光学胶、泡棉、声学丝网、EMI、导热类产品、手机金属外观件、金属屏蔽罩、紧固件等产品。

图 26: 公司精密功能件及模组业务发展历程



资料来源: 公司发行股份购买资产报告书、天风证券研究所

公司精密功能件及模组业务下游主要以智能终端为主, 智能终端的主要部件包括电子部件、机电部件、结构件部件和功能器件四大类部件。

图 27: 智能终端部件分类 (红框为公司业务范围)



资料来源: 公司发行股份购买资产报告书、天风证券研究所

精密功能器件包含单双面胶、保护膜、电磁屏蔽器件、导热器件、防尘网、绝缘片、标识产品、紧固件、功能按键等器件, 实现通讯设备、计算机、手机、汽车电子等产品各功能模块或部件之间粘接、保护、防干扰、导热、防尘、绝缘、标识等功能。

表 4: 精密功能件应用情况

类别	说明
单双面胶	由基材和粘结剂两部分组成, 在通讯设备、计算机、手机、汽车电子等产品中主要实现紧固作用, 同时根

	据应用场景的需要或具有粘接、减震和防水等功能。
电磁屏蔽器件	用于电磁屏蔽，目前，广泛应用的电磁屏蔽器件主要有导电塑料器件、导电硅胶、金属屏蔽器件、导电布衬垫、吸波器件等。
导热器件	导热界面器件功能是填充发热元件与散热元件之间的空气间隙，提高导热效率，通常用于通讯设备、计算机和外设、功率变换设备、存储模块、芯片级封装等领域。
保护膜	在计算机、手机、汽车电子等产品中主要起防尘、防刮、防爆、防眩等保护作用。
防尘网	主要用于通讯设备、计算机、手机等产品散热通风口、喇叭口的阻隔，防止外界灰尘进入设备内部，从而保持内部的清洁，使设备发生故障的概率减小，增加使用寿命。
绝缘片	在计算机、手机、汽车电子等产品中主要用于隔离带电体，保护人体免受电击或防止低电压/电流带电元器件受高电压/电流元器件的影响。
标识产品	在通讯设备、计算机、手机、汽车电子等产品中主要用于标示产品名称、性能等相关信息。
紧固件	是作紧固连接用且应用极为广泛的一类机械零件，主要包括螺栓、螺母、螺柱、垫圈等。
功能按键	是指通过物理按钮的形式达到特定功能的器件，如音量键、开关键、SIM 卡托、指纹环/指纹识别按键等。

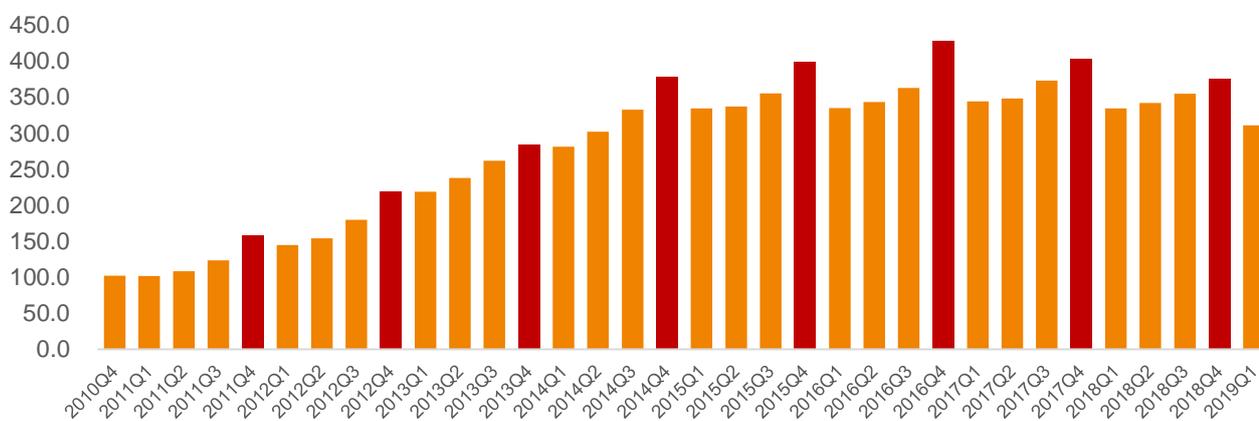
资料来源：公司发行股份购买资产报告书、天风证券研究所

智能手机为主的消费智能终端为精密功能器件行业带来快速增长的市场需求，笔记本电脑、平板电脑、车载信息系统、播放器、数码相机、家电产品等市场的发展也为精密功能器件市场提供强大的推动力。

### 2.1.1. 智能手机

全球智能手机销量遇冷，三四季度为智能手机旺季。根据 IDC 数据显示，2018 年全球智能手机销量为 14.05 亿部，同比下滑 4.1%，2018 年，印度、印度尼西亚、韩国和越南等市场智能手机仍然处于高增长态势。从智能手机的周期性上看，一年间，智能手机销售主要集中于三四季度，主要因全球手机厂商扎堆于三四季度发布新机，新机型的发售带动消费。

图 28：全球智能手机销量情况（百万部）



资料来源：IDC、天风证券研究所

重组后，公司导入江粉磁材客户群体，在重合的客户上，将进一步深化合作关系；同时，发挥协同效应，为对方导入现有客户，开拓新业务。

表 5：江粉磁材与领益科技客户群体

公司名称	业务板块	客户群
江粉磁材	磁性材料	德昌电机、格力电器等
	触控显示模组	华为、联想、魅族、酷派、康佳、海信、传音、天珑、龙旗、华勤、闻泰等
	精密结构件	OPPO、小米、金立等
领益科技	精密功能器件	苹果（富士康、和硕、广达、蓝思科技、伯恩光学）、华为、OPPO、VIVO 等

资料来源：公司发行股份购买资产报告书、天风证券研究所

全球智能手机集中度提升，公司与其共同成长。重组后，公司现有下游手机终端客户为苹

果、OPPO、VIVO、小米和华为，是世界上主流的手机品牌。根据过去三年手机市场销量来看，全球手机市场销售正在往头部集中，近三年前六大手机品牌销量占比为 61.1%、67.75% 和 74.3%。公司作为主流手机品牌的供应商，预计将持续受益智能手机市场的马太效应。

表 6：2016-2018 年全球手机销量情况（百万部）

	2016		2017		2018	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比
三星	311.4	21.2%	317.7	21.70%	292.3	20.8%
苹果	215.4	14.6%	215.8	14.7%	208.8	14.9%
华为	139.3	9.5%	154.2	10.5%	206	14.7%
OPPO	99.4	6.8%	111.7	7.6%	113.1	8.1%
VIVO	77.3	5.3%	100.7	6.8%	101	7.2%
小米	55.4	3.8%	92.7	6.3%	122.6	8.7%
其他	572.4	38.9%	472.7	32.25	361	25.7%
总计	1470.6	100%	1465.5	100%	1404.9	100%

资料来源：IDC、天风证券研究所

**全球智能手机呈现高端化，精密功能件价值量提升。**自智能手机推出以来，全球智能手机创新频出，从单摄到多摄、触控解锁到屏下指纹解锁/Face ID 解锁、LCD 到 OLED 等，相对的智能机均价呈现上升趋势，2018 年售出的智能手机中约有 12% 的均价超过 800 美元，较 2017 年(约为 9%) 出现增长；价格在 150-400 美元之间的智能手机仍是一个重要市场，占 2018 年全球智能手机销量的 46%，较 2017 年上升了 2%。由于手机持续的创新带动的售价提升，也带动了零组件厂商的增长空间，公司精密功能件 ASP 实现倍数增长，以苹果为例，公司对其供应的精密功能件在单机的价值量提升 5 倍以上。

表 7：精密功能件价值量提升

序号	机型	ASP (美元)
1	iPhone 6S	3.11
2	iPhone 7	6.59
3	iPhone 8	8.35
4	iPhone 8 Plus	9.05
5	iPhone X	16.94

资料来源：公司发行股份购买资产报告书、天风证券研究所

**国产手机出海，部分高端机受到广泛认可。**根据 Quest Mobile 数据显示，2017 年 9 月到 2018 年 9 月，我国智能手机价格主要以 1000-2000 元和 2000-3000 元为主，逐步摆脱低端化，往高端化路线发展。

图 29：2017 年 9 月-2018 年 9 月我国智能手机价格分布情况



资料来源：QUESTMOBILE、天风证券研究所

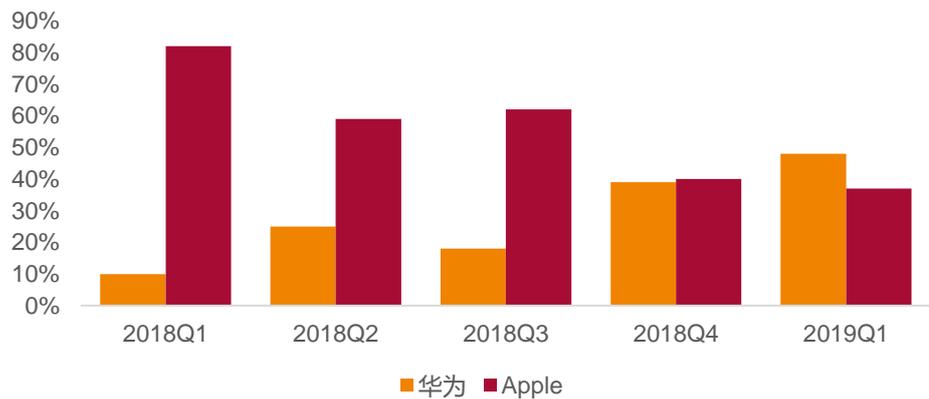
在高端机型方面，根据 Counterpoint 数据显示，2018 年全球高端智能手机（主要统计售价 400 美元以上的手机）市场份额前五名分别为苹果、三星、华为、OPPO 和一加。对比 2017 和 2018 年，我们发现，2018 年苹果和三星在高端智能手机市场的份额同比都出现了下滑。其中苹果下滑幅度最大，由 2017 年的 58% 的市场份额下滑到了 51%。以华为为代表的国产手机厂商，不仅在智能手机出货量上大幅增长，同时在高端智能手机市场也取得了很大的突破。2019Q1，国产高端机型继续取得突破，今年第一季度中国智能手机市场，售价在 600-800 美元价格区间（约合人民币 4100 元-5500 元），华为市场份额达到 48%，超过苹果的 37%。

表 8：全球高端机型销售情况（400 美元以上）

品牌	2017	2018
APPLE	58%	51%
Samsung	23%	22%
Huawei	8%	10%
OPPO	1%	6%
Oneplus	1%	2%

资料来源：Counterpoint Research、天风证券研究所

图 30：华为高端机型销售反超苹果



资料来源：Counterpoint Research、天风证券研究所

因此，我们认为受益全球手机销量集中度提高以及国产手机逐步走向高端化的发展趋势，公司预计将受益其中，摆脱大客户依赖、提高公司现有产能利用率，提高全年的稼动率。同时，随着国产高端机型持续受到消费者认可，伴随下游客户一起成长，公司零部件单件价值量也将持续提升。

表 9：领益科技产品产能利用率情况

产品	年份	产能 (万 pcs)	产量 (万 pcs)	产能利用率
模切	2017 年 1-3 月	1,648,359.74	369,808.13	22.43%
	2016 年度	4,530,738.33	1,768,280.91	39.03%
	2015 年度	4,514,561.44	1,422,885.40	31.52%
	2014 年度	3,388,012.06	1,484,351.87	43.81%
冲压	2017 年 1-3 月	265,509.74	125,316.44	47.20%
	2016 年度	959,937.26	530,249.51	55.24%
	2015 年度	837,270.72	525,970.66	62.82%
	2014 年度	622,954.80	400,551.61	64.30%
CNC	2017 年 1-3 月	23,476.68	17,931.47	76.38%
	2016 年度	90,312.02	62,421.88	69.12%
	2015 年度	58,333.17	41,317.51	70.83%

2014 年度 30,152.53 19,192.81 63.65%

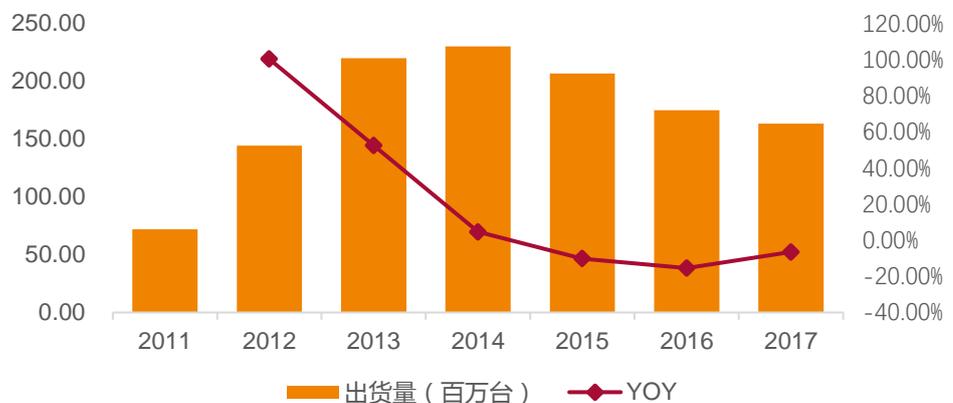
资料来源：公司发行股份购买资产报告书、天风证券研究所

### 2.1.2. 平板电脑

基于智能手机市场的增速放缓，公司凭借在智能手机领域积累的客户、技术资源不断加大市场拓展力度，切入或扩大平板电脑、笔记本电脑、可穿戴设备、智能家居设备、新能源汽车、工业自动化、航空航天等领域，为 CNC、冲压、模切产品等产品销量的提升提供助力。

根据 Wind 资讯的统计数据，2010 年至 2013 年，平板电脑出货量保持高速增长。2013 年全球平板电脑出货量为 2.20 亿台，较 2012 年增长 50%以上。2014 年全球平板电脑出货量为 2.30 亿台，较 2013 年略有增长。2015 年起，平板电脑市场迎来临界点，销量呈现下降趋势，由 2014 年的 2.30 亿台下降至 2017 年的 1.64 亿台，平板电脑市场下滑主要受大屏手机的冲击、市场趋于饱和、产品生命周期长以及可替代性产品增多等因素影响。

图 31：2011-2017 年平板电脑出货量



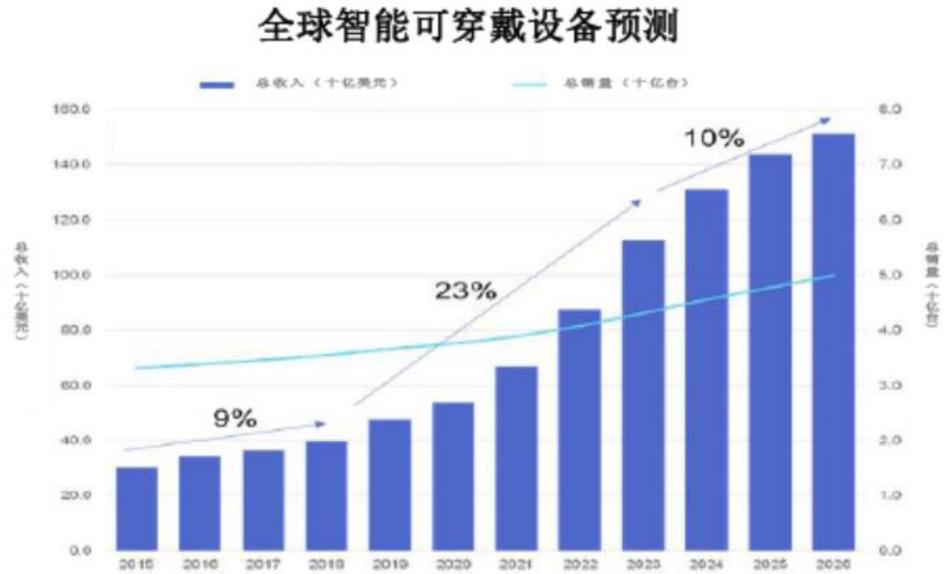
资料来源：Wind、天风证券研究所

虽然市场整体销量下滑，但以配备官方键盘为标志的大尺寸二合一平板电脑迅速兴起，并在 2016 年出货量继续温和增长，带动市场变革。全球消费电子知名品牌如苹果、微软、戴尔、惠普、三星、华为等厂商陆续推出了二合一平板电脑产品，其综合了传统 PC 和平板电脑的优点，能够一体化解决日常办公和娱乐需求，有望成为消费电子行业的亮点和下一个增长点。根据 IDC 预计 2020 年二合一平板电脑出货量将增长至 6,380 万台。另外，平板电脑厂商将增强平板电脑在商业、教育、信息化办公等专业领域的应用，加大软硬件资源在上述领域的支持力度，将对平板电脑销量起到一定提振作用。

### 2.1.3. 智能可穿戴设备

可穿戴设备是被研究机构誉为最有前景的消费电子产品之一，2014 年是智能可穿戴设备的元年，随着 Google Glass、Apple Watch 和 Android Wear 等产品问世，可穿戴设备出现快速增长。根据 IDC 统计，2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年 1-6 月可穿戴设备全球出货量分别为 0.29 亿部、0.76 亿部、1.024 亿部和 0.51 亿部，2017 年 1-6 月较 2016 年 1-6 月增长 14.09%。2016 年较 2015 年增长 34.74%。预计到 2021 年，可穿戴设备的全球出货量将增长到 2.375 亿部。而根据 IDTechEX 预测，广义可穿戴设备（包含智能手表、健身追踪设备、智能眼镜、智能服装、医疗设备以及电子表等 39 种产品类别）全球出货量将保持较高的增长率，到 2023 年，广义可穿戴设备市场规模有望达到 1000 亿美元。目前可穿戴设备主要由智能手表和手环构成，产品大部分为仅具备基本功能的低价产品，IDTechEX 预测，未来可穿戴设备将涵盖更多领域，功能更为丰富多样。可穿戴设备的前景很大程度上取决于相关厂商能否研发出更具实用性的创新产品。一旦出现革命性的改进或创新，可穿戴设备有可能像智能手机一样普及。

图 32：全球智能可穿戴设备预测



资料来源：公司发行股份购买资产报告书、天风证券研究所

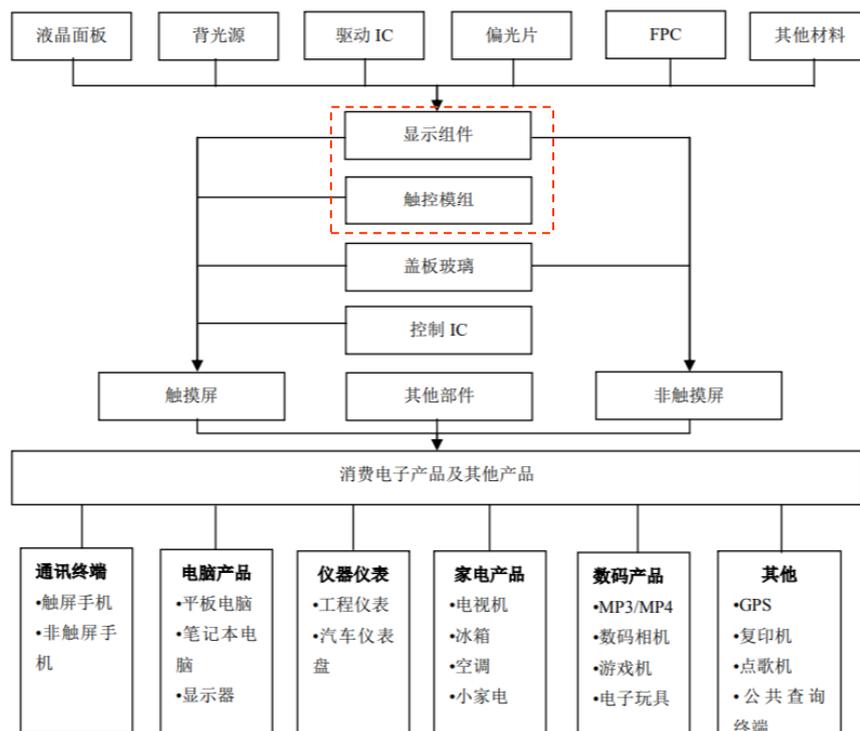
## 2.2. 平板显示器件，智能手机为主要应用

公司平板显示器件业务主要由子公司帝晶光电承运，帝晶光电的主要产品为液晶显示模组、触摸屏和触控显示一体化产品等，主要应用于智能手机。

平板显示器件行业涉及光学、电子工程、机械设计、自动化等多个领域，属于资本、技术密集型行业。其中，公司业务范围为液晶显示模组（LCM）、电容式触摸屏（CTP）。

上下游行业所形成产业链结构如下图所示：

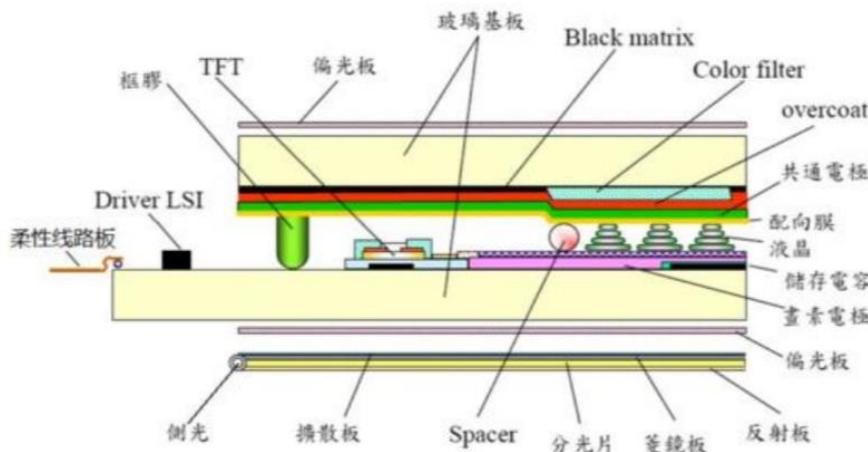
图 33：平板显示器件上下游结构



资料来源：2015 年收购帝晶光电报告书、天风证券研究所

液晶显示模组（LCM：LCD Module）是指将液晶显示器件，连接件，控制与驱动等外围电路，电路板，背光源，结构件等装配在一起的组件，是液晶显示屏的重要组成部分，相比较玻璃是一种更高集成度的产品。根据原材料构件组成来看，液晶显示模组主要由玻璃面板、控制芯片、背光源、偏光片、柔性电路板及其他辅助材料构成。液晶显示模组的构成如下图所示：

图 34：液晶显示模组的构成

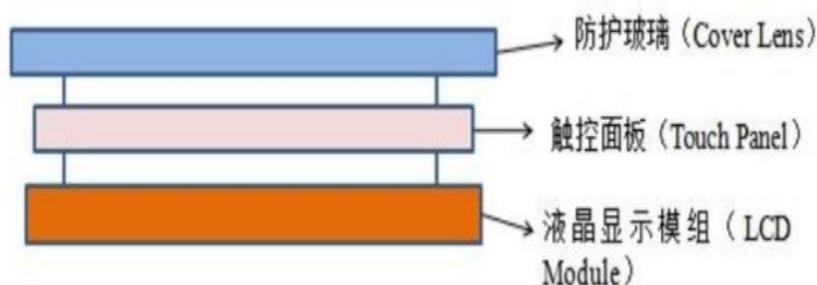


资料来源：2015 年收购帝晶光电报告书、天风证券研究所

触摸显示屏，是一种用手指或其它触摸感应介质直接触摸安装在显示器前端的触控面板来操作电脑、手机等的输入设备。用户只要用手指轻轻地触碰触控显示屏上的图符或文字就能实现对主机操作，统一了使用者的视觉和触觉，使显示屏由单纯的信息输出终端变为同时具备信息输入输出功能的新型人机交互界面，使人机交互更加直观、便捷，改变了消费电子产品的形象和使用与电子产品互动的方式。

随着智能手机及平板电脑在消费者中的普及，液晶触摸显示屏产业迅速崛起，显示屏技术不断革新。以目前主流的投射式电容触摸屏（CTP，Capacity Touch Panel）为例，其结构组成可分为防护玻璃（Cover Lens）、触控面板（TP，Touch Panel）及液晶显示模组（LCM，LCD Module）三大模块。

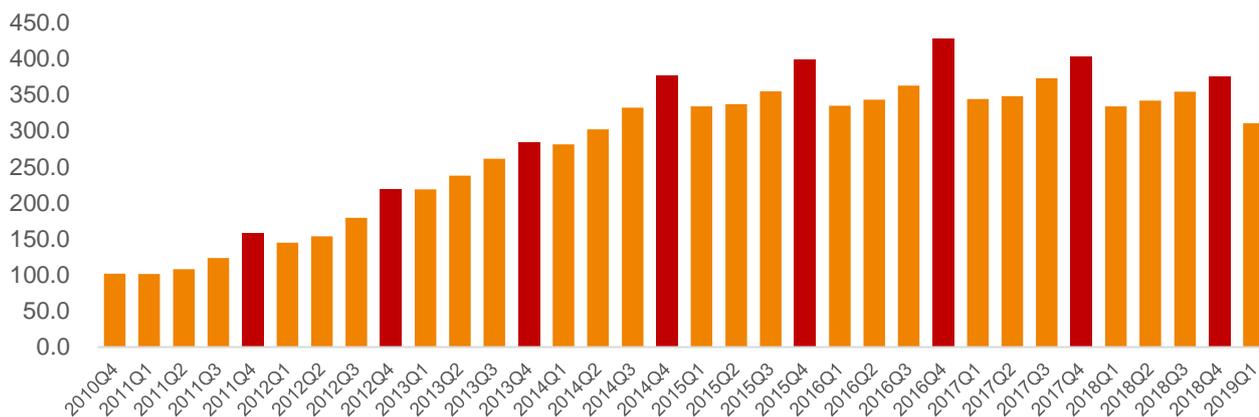
图 35：液晶触摸显示屏结构



资料来源：2015 年收购帝晶光电报告书、天风证券研究所

每部手机或平板电脑至少需要一块显示屏，根据 IDC 数据显示，2018 年全球智能手机销量为 14.05 亿部，同比下滑 4.1%。随着 5G 建设热潮来临，以及折叠屏幕的创新推出，手机销量下滑有望得到减缓。

图 36：全球智能手机销量情况（百万部）



资料来源：IDC、天风证券研究所

### 3. 内部业务整合，向家电、智能家居、汽车等方向延伸

**内部管理、业务整合顺利，业务多方向拓展。**当前公司正在推行“三化”改造——生产自动化、管理 IT 化、人员的专业化，要求形成快速反应、统一研发、统一业务的管理设计。对于板块协同整合的方向，首先是产品线的整合，把多业务变成多合一的模组产品，增强领益智造的产品服务能力和开发能力；其次，把多个业务在同一行业的客户群进行整合，把国内业务全部带到海外客户供应链。最后是行业整合，从消费电子行业向家电、智能家居、汽车等方向延伸。

自 2003 年以来，我国汽车销量持续增长，从 2003 年的 439.08 万辆增长至 2808.06 万辆，年复合增长率为 14.17%。

图 37：2011-2020 年中国新能源汽车销量



资料来源：Wind、天风证券研究所

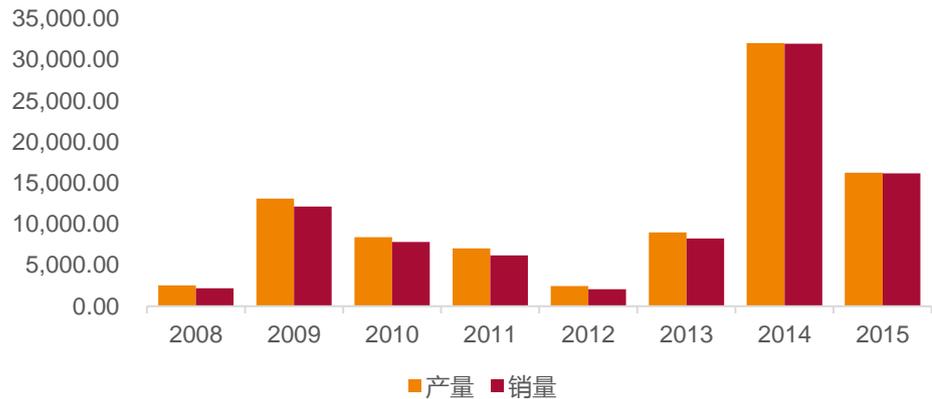
领益科技的精密功能件产品市场应用领域得到拓宽，从消费类电子领域扩展到汽车领域，与江粉磁材的资源互补，一定程度上降低整体生产成本，提升上市公司盈利能力，进一步实现前次重组的协同效应。现阶段，公司汽车领域客户群体包括德昌电机、万宝至马达、爱龙威电机、MAGNA、DENSO 和 Brose 等。

#### 3.1. 磁性材料

公司反向收购江粉磁材，不仅并入了江粉磁材在消费电子的布局，同时，江粉磁材也服务汽车行业的客户，所以江粉磁材的汽车资源的客户，也为领益智造带来了进入汽车行业的快速通道。目前新能源汽车行业的主要功能型材料是钕铁硼永磁材料，钕铁硼是世界上磁性最强的第三代稀土永磁体，是目前磁性能最好的磁性材料，理论磁能积高达 64MGOe，

稀土永磁是公司磁性材料业务的产品之一。

图 38：钕铁硼永磁材料供需关系稳定（吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

汽车工业是钕铁硼永磁应用增长最快的领域之一。在每辆汽车中，一般可以有几十个部位如引擎、制动器、传感器、仪表、音箱等会用到 40~100 颗 NdFeB 系及 SmFeN 系烧结磁体。一辆全自动高级轿车约需消耗稀土永磁材料 0.5kg~3.5kg。

新能源汽车对于钕铁硼材料的应用量更多，为该市场带来的增量更大。

表 10：新能源汽车钕铁硼用量

类型	需求
HEV	比传统汽车多用钕铁硼 3 公斤左右
EV	方案一：稀土永磁电机作为发动机，多用钕铁硼 5-10 公斤
	方案二：轮子驱动（1）两轮驱动，10-20 公斤；（2）四轮驱动，20-40 公斤

资料来源：cj-magne、天风证券研究所

其中汽车 EPS 也是汽车的重要发展方向之一，同样也是钕铁硼磁材下游需求的一个重要领域，汽车电动助力系统拥有环保、节能、安全等优势，符合现在汽车行业发展的趋势。

根据中国汽车工业协会和国家统计局数据统计，我们来看一下过去几年和未来几年汽车 EPS 对于钕铁硼需求的驱动：

表 11：2014-2020 年钕铁硼需求逐年增长

	中国			全球		
	汽车产量 (万辆)	EPS 占比	钕铁硼需求 (吨)	汽车产量 (万辆)	EPS 占比	钕铁硼需求 (吨)
2014	2372	35%	2076	8750	38%	8313
2015	2483	38%	2359	9068	40%	9068
2016	2819	40%	2819	9497	41%	9734
2017E	2904	42%	3049	9782	42%	10271
2018E	2991	45%	3365	10075	45%	11335
2019E	3050	50%	3813	10277	48%	12332
2020E	3112	52%	4045	10482	51%	13365

资料来源：中国汽车工业协会、国家统计局、天风证券研究所

可以说随着汽车工业的发展和电子技术要求的不断提高，其对钕铁硼永磁材料的需求量将越来越大，公司保留江粉磁材，有利于发挥现有协同效应，进入汽车零部件业务。

### 3.2. 平板显示器件

继手机、平板之后，汽车市场成为了第三大中小尺寸面板市场，向多屏、大屏、触控化发

展，市场成长迅速，公司现有显示器件产品包括 LCM 液晶显示模组和 CTP 电容式触摸屏等，主要供应给手机端，在现有的车载显示和触控市场，公司现有技术拥有跨领域发展的能力，有望拓展车载显示渠道。2016 年国内汽车销售总量达到了 2800 万辆，相较同期增长了 13.7%。

图 39：2014-2021 全球车载触摸屏出货量及预测（万）



资料来源：中国产业信息网、天风证券研究所

从产能方面来看，公司是面板厂外最大的全面屏模组加工厂商，年生产电容式触摸屏最高可达 7800 万套，年生产液晶显示模组可达 9600 万套，年生产全贴合触控显示一体化产品可达 9000 万套、年 LCD 减薄可达 90 万大张。此外，我们梳理了公司 2018 年的产能规划，2018 年公司计划启用江门工业园一期（厂房面积 25000m<sup>2</sup>），具体产能如下：

表 12：帝景光电 2018 年产能规划

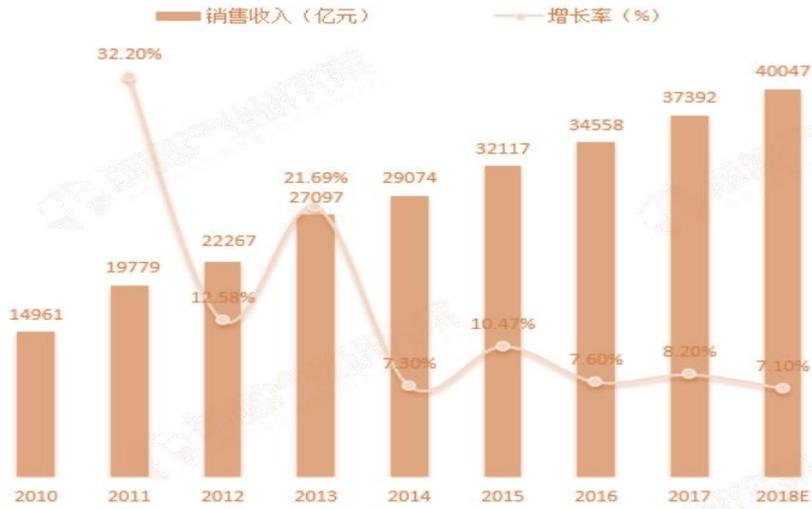
产品种类	产能
LCM (7" 以内)	12KK/月
工控、中尺寸	2KK/月
CTP(70% GFF)	3KK/月
中尺寸 CTP	500K/月
全贴合 CTP	1.2KK/月

资料来源：帝景光电官网、天风证券研究所

### 3.3. 精密结构件

中国本土汽车零部件企业竞争力不足，但国内汽车零部件规模巨大，2017 年汽车零部件制造行业销售收入高达 37392 亿元，国际领先零部件巨头因此纷纷涌入中国市场并积极实施本土化战略。。

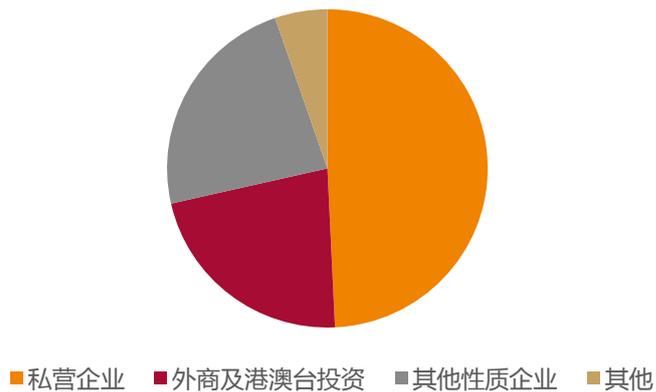
图 40：2010-2018 年中国汽车零部件制造行业销售收入及增长（亿元）



资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

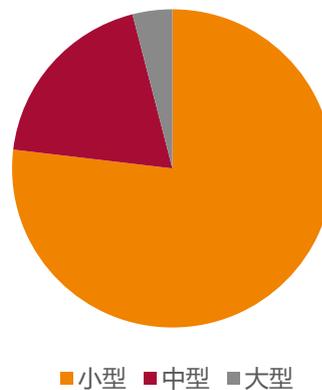
2017年，全国共有汽车零部件制造企业13513家，其中外商及港澳台投资企业占比达22.2%，而股份制企业、国有企业占比相对较少，私营企业占比接近一半。但私营企业绝大多数为小型企业，小型企业目前占比约76.89%。

图 41：全国汽车零部件制造企业分类



资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

图 42：全国汽车零部件制造企业规模分类



资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

现阶段，公司精密结构件业务主要为手机厂商服务，经过公司反向收购江粉磁材后，江粉

磁材拥有较多的汽车厂商客户资源，将发挥协同效应为公司导入客户。此次，公司募投项目为汽车马达结构件，平均每辆车电机使用量在 30-40 个，部分高端车型电机使用量可达 80 个，每个电机至少需要一个汽车马达结构件；根据东方财富 Choice 数据，2017 年全球汽车产量为 9,680.44 万辆，据此估算汽车马达结构件市场容量约为 30 亿个。

#### 4. 非公开发行股份，构建良好业务发展势头和业绩增长前景

公司发布非公告发行股份预案，拟募集 30 亿元，该次非公开发行股票数量不超过 12 亿股，不超过发行前公司总股本的 20%，若按照该次非公开发行的数量上限 12 亿股测算，发行完成后，曾芳勤女士该次非公开发行完成后间接持有公司股权比例为 53.38%，仍为公司实际控制人。因此，该次非公开发行股票不会导致公司的控制权发生变化。

表 13：非公开发行股份前后股权结构情况（发行前股份采用 2019.3.31 日情况）

排名	股东名称	发行前		发行后	
		持股数量(万股)	占总股本比例(%)	持股数量(万股)	占总股本比例(%)
1	领胜投资(深圳)有限公司	413,952.40	60.6500	413,952.40	51.58%
2	汪南东	43,473.44	6.3700	43,473.44	5.42%
3	曹云	22,857.14	3.3500	22,857.14	2.85%
4	深圳市领尚投资合伙企业(有限合伙)	19,610.38	2.8700	19,610.38	2.44%
5	陈国狮	9,846.50	1.4400	9,846.50	1.23%
6	深圳市领杰投资合伙企业(有限合伙)	9,385.93	1.3800	9,385.93	1.17%
7	深圳市聚美股权投资合伙企业(有限合伙)	4,582.79	0.6700	4,582.79	0.57%
8	赣州市科智为投资有限公司	4,299.06	0.6300	4,299.06	0.54%
9	江门市华辉四方投资合伙企业(有限合伙)	3,647.12	0.5300	3,647.12	0.45%
10	赣州市联恒伟业投资发展有限公司	2,865.69	0.4200	2,865.69	0.36%
	合计	534,520.46	78.3100	534,520.46	66.60%
	总计	682,525.90	100%	802,525.90	100.00%

资料来源：Wind、非公开发行股份预案、天风证券研究所

注：假设当下前十大股东皆不参与非公开发行股份，发行期间股东不存在增/减持情况

实现公司战略发展目标，为客户提供一站式的精密智造解决方案。该次公司非公开发行股份募集资金拟 30 亿元，拟投向精密金属加工项目、电磁功能材料项目和补充流动资金，以下为募集资金分配情况：

表 14：募集资金投向（万元）

序号	项目名称	总投资额	拟以募集资金投入
1	精密金属加工项目	185,714.76	156,600.00
2	电磁功能材料项目	66,584.98	54,400.00
3	补充流动资金	89,000.00	89,000.00
	合计	341,299.74	300,000.00

资料来源：非公开发行股份预案、天风证券研究所

##### 4.1.1. 精密金属加工项目

符合行业发展趋势，实现公司发展战略。精密金属加工项目总投资额为 18.57 亿元，建设期 2 年，项目共计占地面积 4 万平方米，建筑面积合计 12 万平方米，并引进一系列国内外先进设备建设精密金属加工项目。该项目设计产能相比预计的市场需求占比较小，公司凭借现有的竞争优势及多年的行业积累，预计能充分消化设计产能。

本次募投项目产品下游应用包括消费类电子行业和汽车领域，与公司现有的客户群体相同。领益智造消费类电子行业的客户包括苹果、华为、OPPO、vivo、小米等；汽车领域客户群

体包括德昌电机、万宝至马达、爱龙威电机、MAGNA、DENSO 和 Brose 等。该次募投项目产品设计产能占预估的市场容量情况如下：

表 15：募投项目产品设计产能占预估的市场容量情况（万 pcs）

具体产品名称	下游应用	市场容量	产品设计产能	占比
汽车马达结构件	汽车	300,000.00	4,000.00	1.33%
插头（插 PIN）	智能手机	280,000.00	20,000.00	7.14%
无线充电模组	无线充电	80,000.00	5,000.00	6.25%
散热模组	智能手机+PC+平板	180,450.00	5,800.00	3.21%

资料来源：非公开发行股份预案、天风证券研究所

表 16：精密金属加工项目必要性

**必要性**

丰富公司产品结构，增强上市公司盈利能力	1、降本增效，提高公司竞争力，形成规模效应； 2、募投项目于公司现有产品形成显著协同效应，实现公司模组化交货形式，丰富公司的产品结构，为公司增加新的盈利点，提高公司产品市场占有率；
发挥重组后的协同效应	1、进一步拓展客户群体、增强抗风险、抗周期能力； 2、通过健全的产业链条和产品结构，具备对客户整体方案解决能力； 3、上市公司通过领益科技在消费类电子行业多年的经验和良好口碑可以拓宽磁性材料在无线充电和手机为代表的消费类电子市场应用。

资料来源：非公开发行股份预案、天风证券研究所

该项目建设完成并全部达产后，预计可实现年销售收入 36.80 亿元，净利润 3.25 亿元，税后投资回收期（含建设期）为 6.38 年，具有良好的经济效益。

**4.1.2. 电磁功能材料项目**

该项目由公司下属公司东台领胜城负责具体承办实施。项目总投资额为 66,584.98 万元，建设期 1 年。项目完成后，公司将形成实现年产 1.24 万吨高性能磁性材料和 5,932.00 万平方米模切材料（包含纳米晶、吸波材、离型膜及双面胶）。该项目建设完成并全部达产后，预计可实现年销售收入 163,590.00 万元，净利润 14,649.97 万元，税后投资回收期（含建设期）为 6.23 年，具有良好的经济效益。

表 17：电磁功能材料项目必要性

**必要性**

有利于提高我国先进材料的自主生产能力，降低进口依赖程度	有利于提高我国先进材料的自主生产能力，降低进口依赖程度，提高本土化采购
优化公司产品结构，提高企业竞争力	巩固公司技术的领先水平，扩大生产规模，提高产品的技术含量和附加值，优化产品结构，拓展市场的深度和广度，有利于巩固并进一步提高公司在行业内的地位，进一步增强公司的核心竞争力。
有利于降低公司采购风险，向产业上游延伸	公司对上游供应商议价能力较弱，如采用自主生产方式既可以节约生产成本，也可以降低公司采购风险，提高生产效率和交货速度。

资料来源：非公开发行股份预案、天风证券研究所

高性能磁材材料作为永磁铁氧体一种，其下游应用与公司现有的磁性材料客户群体相同，主要是汽车领域客户和家电领域。该项目的高性能磁性材料设计产能为 1.24 万吨，占公司现有磁性材料产量总额比重不足 30%。根据中国电子元件行业协会磁性材料与器件分会数据显示，2016 年全球永磁铁氧体产量约为 79 万吨，该项目设计产能占比仅为 1.56%，因

此预计能消化相应的设计产能。

模切原材料均用于内部公司模切产品的生产，其设计产能为 5,932.00 万平方米，占公司同类产品 2018 年采购数量不足 10%。随着公司营业规模的不断提升，相应产品的设计产能预计能完全得到消化。该项目设计产能相比预计的市场需求占比较小，公司凭借现有的竞争优势及多年的行业积累，预计能充分消化设计产能。

#### 4.1.3. 补充流动资金

本次拟将本次非公开发行股票募集资金中 89,000.00 万元用于补充流动资金，有利于增强公司资本实力，缓解公司营运资金压力，为公司各项经营活动的开展提供资金支持，增强公司的抗风险能力。

2018 年度和 2019 年一季度，公司利息费用为 2.82 亿元和 0.64 亿元，占公司营收比例为 1.25%和 1.37%。资产角度来看，公司流动资产占比逐年下滑，由 2017 年的 62.80%下降至 2019Q1 的 55.44%。本次募集资金用于补充流动资金，将有效减轻公司财务费用压力，并且进一步提高公司资产流动性，降低公司资产负债率。

表 18：补充流动资金将利于公司优化资本结构

	2019Q1	2018	2017
资产负债率	51.71%	55.15%	55.19%
利息费用/营业收入	1.37%	1.25%	1.13%
流动资产占比	55.44%	56.01%	62.80%

资料来源：Wind、天风证券研究所

## 5. 投资建议

公司主营业务为精密功能件业务，下游客户主要为苹果、华为、OPPO、vivo 等主流手机品牌；现阶段，全球手机销量增速减缓，但主流品牌销量集中度正在提升，公司有望受益其集中度提升；同时，我国手机品牌正在逐步走向高端化，以华为、OPPO 和小米为首的手机品牌走出海外，并且旗舰机正在逐步受到消费者认可，我国手机品牌自主设计、创新的能力正在逐步提升，这将带来供应链价值的提升。

核心假设：

- 1、募投项目扩产产能消化充分；
- 2、横向汽车、安防、医疗行业导入顺利；
- 3、手机行业下游客户份额逐步增加

表 19：营收拆分

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
营业收入（亿元）	120.52	159.25	225.00	240.75	269.64	289.86
YOY（%）	147.5	32.14	41.28	7.00	12.00	7.50
毛利率（%）	9.76	10.35	20.18	22.36	22.87	23.60
精密功能件及结构件						
营业收入（亿元）	24.10	37.04	143.56	168.52	188.75	202.90
毛利率（%）	15.50	13.10	26.00	27.80	28.70	29.85
显示及触控模组						
营业收入（亿元）	38.10	43.62	47.86	60.19	67.41	72.46
毛利率（%）	14.09	16.83	11.71	10.00	9.50	9.20
贸易及物流						

营业收入 (亿元)	45.76	65.24	21.06	-	-	-
毛利率 (%)	1.30	2.71		-	-	-
材料业务						
营业收入 (亿元)	11.00	11.80	9.33	12.04	13.48	14.49
毛利率 (%)	16.60	19.30	9.90	8.00	8.00	8.00

资料来源: wind、天风证券研究所

公司重组后,形成消费电子一站式平台,受益协同效应,为业务互相导入客户,并且公司研发投入持续增长,这将有利于保持公司长期的核心竞争力。预计公司 19-21 年盈利为 22.42/27.88/33.37 亿元,对应 EPS 为 0.33/0.41/0.49 元。公司资产重组后重回业绩上升通道,协同效应开始显现,上下游业务齐发力,上游凭借材料业务向下游发展,下游通过收购优质资产 Salcomp,开启由金属小件向模组器件的发展之路;同时,公司下游客户实现多元化,在手机行业进入国产主流品牌供应链,且份额预计持续提升,横向来看,公司进入安防、医疗等医疗,未来发展可期,未来将进入业绩快速增长期。与同行业公司立讯精密相比,立讯精密 2020 一致预期 PE 为 21 倍,公司在业务将实现多元化,进入安防、医疗、汽车等领域,对消费电子依赖性降低,有望长期保持较高增速,并且利润率将逐渐增强,给予公司 2020 年 25PEX,目标价 10.25 元,给予“买入”评级。

表 20: 可比公司情况 (亿元)

		毛利率 (%)	营业收入	净利润	18PE	19PE	20PE
002475.SZ	立讯精密	21.05	358.50	27.23	21.25	28.0712	21.0748
002600.SZ	领益智造	20.18	225.00	-6.80	-25.10	-	-

资料来源: Wind、天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,627.70	2,014.33	6,954.45	8,877.64	13,503.57
应收票据及应收账款	3,342.04	6,848.50	3,140.31	6,846.61	3,889.33
预付账款	1,136.97	39.19	2,003.38	199.32	1,844.84
存货	1,200.26	2,524.54	1,361.15	2,905.48	1,590.56
其他	2,023.85	964.99	1,075.33	1,596.79	1,061.93
<b>流动资产合计</b>	<b>9,330.82</b>	<b>12,391.55</b>	<b>14,534.63</b>	<b>20,425.85</b>	<b>21,890.23</b>
长期股权投资	172.62	153.39	153.39	153.39	153.39
固定资产	2,322.42	5,846.78	5,851.37	5,831.73	5,784.54
在建工程	420.37	257.68	190.61	162.36	127.42
无形资产	147.89	724.65	696.07	667.48	638.90
其他	2,463.91	2,748.12	2,309.02	2,286.89	2,340.26
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,527.22</b>	<b>9,730.62</b>	<b>9,200.46</b>	<b>9,101.85</b>	<b>9,044.50</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,858.04</b>	<b>22,122.17</b>	<b>23,735.94</b>	<b>29,527.98</b>	<b>30,935.12</b>
短期借款	2,503.14	3,458.82	458.82	658.82	858.82
应付票据及应付账款	4,108.24	6,119.98	4,849.31	7,333.91	5,383.83
其他	541.55	1,852.35	877.17	1,243.34	1,202.78
<b>流动负债合计</b>	<b>7,152.94</b>	<b>11,431.15</b>	<b>6,185.29</b>	<b>9,236.07</b>	<b>7,445.43</b>
长期借款	490.23	43.75	23.75	13.75	8.75
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	557.00	725.91	552.55	611.82	630.09
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,047.23</b>	<b>769.66</b>	<b>576.30</b>	<b>625.57</b>	<b>638.84</b>
<b>负债合计</b>	<b>8,200.17</b>	<b>12,200.81</b>	<b>6,761.59</b>	<b>9,861.64</b>	<b>8,084.27</b>
少数股东权益	121.10	72.37	192.42	330.51	550.57
股本	2,354.42	6,825.26	6,822.71	6,822.71	6,822.71
资本公积	2,548.56	6,865.43	6,865.43	6,865.43	6,865.43
留存收益	4,181.62	8,281.22	9,959.22	12,513.12	15,477.56
其他	(2,547.84)	(12,122.93)	(6,865.43)	(6,865.43)	(6,865.43)
<b>股东权益合计</b>	<b>6,657.87</b>	<b>9,921.35</b>	<b>16,974.35</b>	<b>19,666.34</b>	<b>22,850.84</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>14,858.04</b>	<b>22,122.17</b>	<b>23,735.94</b>	<b>29,527.98</b>	<b>30,935.12</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,408.05	(745.66)	2,241.71	2,787.56	3,337.45
折旧摊销	282.45	869.79	151.06	156.47	160.72
财务费用	165.00	287.95	105.78	(68.37)	(100.68)
投资损失	(17.84)	(116.90)	(49.07)	(49.07)	(49.07)
营运资金变动	129.29	(1,266.20)	1,412.98	(868.80)	825.76
其它	(1,382.60)	2,503.31	478.33	353.78	(34.50)
<b>经营活动现金流</b>	<b>584.35</b>	<b>1,532.29</b>	<b>4,340.80</b>	<b>2,311.57</b>	<b>4,139.67</b>
资本支出	550.42	4,281.90	233.36	20.73	31.73
长期投资	22.76	(19.23)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,318.90)	(4,435.51)	(949.08)	(477.77)	486.35
<b>投资活动现金流</b>	<b>(745.71)</b>	<b>(172.83)</b>	<b>(715.71)</b>	<b>(457.05)</b>	<b>518.08</b>
债权融资	3,051.85	3,910.36	646.26	882.56	1,128.06
股权融资	(226.84)	3,284.14	5,149.89	69.09	101.40
其他	(2,240.49)	(7,644.59)	(4,481.12)	(882.98)	(1,261.28)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>584.52</b>	<b>(450.08)</b>	<b>1,315.03</b>	<b>68.67</b>	<b>(31.82)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>423.16</b>	<b>909.37</b>	<b>4,940.12</b>	<b>1,923.19</b>	<b>4,625.93</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>15,925.17</b>	<b>22,499.66</b>	<b>24,074.64</b>	<b>26,963.60</b>	<b>28,985.87</b>
营业成本	14,277.25	17,959.39	19,211.56	21,247.32	22,261.15
营业税金及附加	68.70	167.16	120.30	150.46	173.98
营业费用	112.36	313.94	397.23	404.45	391.31
管理费用	900.30	838.49	962.99	1,078.54	869.58
研发费用	521.84	1,126.42	1,203.73	1,348.18	1,449.29
财务费用	226.21	246.06	105.78	(68.37)	(100.68)
资产减值损失	525.86	1,806.14	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1,632.03	(878.81)	351.97	213.34	(259.55)
投资净收益	17.84	116.90	49.07	49.07	49.07
其他	(3,826.89)	1,407.80	(802.08)	(524.83)	420.96
<b>营业利润</b>	<b>1,469.66</b>	<b>(603.81)</b>	<b>2,474.09</b>	<b>3,065.43</b>	<b>3,730.77</b>
营业外收入	19.79	7.26	21.44	16.16	14.95
营业外支出	20.51	35.89	25.05	27.15	29.36
<b>利润总额</b>	<b>1,468.94</b>	<b>(632.45)</b>	<b>2,470.48</b>	<b>3,054.45</b>	<b>3,716.36</b>
所得税	60.89	113.21	102.40	126.45	153.86
<b>净利润</b>	<b>1,408.05</b>	<b>(745.66)</b>	<b>2,368.08</b>	<b>2,927.99</b>	<b>3,562.50</b>
少数股东损益	3.28	(65.76)	126.37	140.43	225.05
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,404.77</b>	<b>(679.90)</b>	<b>2,241.71</b>	<b>2,787.56</b>	<b>3,337.45</b>
每股收益(元)	0.21	(0.10)	0.33	0.41	0.49

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	32.14%	41.28%	7.00%	12.00%	7.50%
营业利润	370.55%	-141.09%	-509.74%	23.90%	21.70%
归属于母公司净利润	500.15%	-148.40%	-429.71%	24.35%	19.73%
<b>获利能力</b>					
毛利率	10.35%	20.18%	20.20%	21.20%	23.20%
净利率	8.82%	-3.02%	9.31%	10.34%	11.51%
ROE	21.49%	-6.90%	13.36%	14.42%	14.97%
ROIC	28.24%	-7.08%	23.55%	30.45%	33.95%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.19%	55.15%	28.49%	33.40%	26.13%
净负债率	21.39%	19.11%	-37.16%	-40.65%	-54.16%
流动比率	1.30	1.08	2.35	2.21	2.94
速动比率	1.14	0.86	2.13	1.90	2.73
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.88	4.42	4.82	5.40	5.40
存货周转率	11.57	12.08	12.39	12.64	12.89
总资产周转率	1.15	1.22	1.05	1.01	0.96
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.21	-0.10	0.33	0.41	0.49
每股经营现金流	0.09	0.22	0.64	0.34	0.61
每股净资产	0.96	1.44	2.46	2.83	3.27
<b>估值比率</b>					
市盈率	33.75	-69.74	21.15	17.01	14.21
市净率	7.25	4.81	2.83	2.45	2.13
EV/EBITDA	9.89	12.32	14.67	12.16	9.07
EV/EBIT	11.31	27.14	15.53	12.79	9.47

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com