

领益智造 (002600)

精密制造龙头企业，拓展新兴优质赛道

买入 (首次)

2023年06月26日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

zhougd@dwzq.com.cn

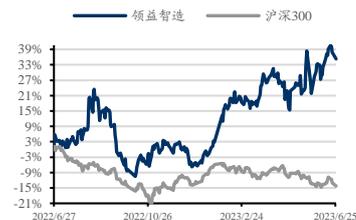
| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 34,485 | 36,593 | 43,694 | 48,198 |
| 同比 | 13% | 6% | 19% | 10% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 1,596 | 2,089 | 2,503 | 2,974 |
| 同比 | 35% | 31% | 20% | 19% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.23 | 0.30 | 0.36 | 0.42 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 29.68 | 22.68 | 18.93 | 15.93 |

关键词: #第二曲线

投资要点

- **精密功能器件龙头企业，纵横拓展实现平台式布局:** 公司作为精密制造龙头，向外收购向内拓展，垂直整合上下游产业链，打造一站式智造平台。2018年公司反向收购江粉磁材实现上市，业务协同发展步入快车道，期间逐步剥离非主营业务，聚焦精密制造，拓展新能源汽车、光伏、AR/VR等新兴优质赛道，营收稳步提升，盈利能力持续增强。2021年公司受疫情影响业绩承压，受原材料大幅涨价影响毛利率承压，2022年随着相关情况好转，营收增速和毛利率均实现回升。2022年实现总营收345亿元，同比增长13%，归母净利润15.96亿元，同比增长35%。
- **聚焦精密制造领域，布局消费电子新兴行业:** 1) **精密功能结构件技术优势明显:** 公司散热方案、线性马达、无线充电等方面技术优势明显、核心零部件自给率高。2) **已进入大客户供应链并形成长期稳定合作关系:** 在消费电子精密功能器件细分行业，公司已通过国内外主流头部终端品牌商的供应商认证体系，形成长期稳定的合作关系。同时借助消费电子领域合作客户，切入AR/VR/MR智能眼镜业务，已与业内一流厂商达成战略合作，成为MR眼镜核心供应商。另外，公司还是消费级AR眼镜龙头Nreal独家代工厂，独家承接Nreal Air AR眼镜的整机组装、注塑结构件和声学件制造。3) **领先布局智能机器人赛道:** 子公司领鹏智能推出控制器产品，赋能机器人性能提升，同时与汉森深入合作人形机器人的优化量产设计。4) **公司整合上下游资源，形成产业链协同优势:** 反向收购江粉磁材上市后，向上延伸至材料业务，掌握上游议价权，向下拓展模组及组装业务，打造一体化平台。
- **拓展优质赛道，新能源汽车/光伏协同发展:** 1) **新能源汽车:** 出货量高速增长，重要技术部件动力电池关乎续航和整车动力，电池能量密度、运行温度范围、充电效率、安全性等技术不断进步，市场前景广阔，带动精密结构件销量增长。公司已导入动力电池龙头客户宁德时代，积极扩产支撑放量，未来营收潜力看好。2) **光伏:** 装机量持续旺盛，分布式占比提升，微型逆变器符合分布式装机需求且系统综合效率高，成发展趋势。公司收购赛尔康后成为微逆龙头Enphase全球唯二ODM，而Enphase是当前全球微逆市场主导者，出货量占全球市场80%，营收可期。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测2023-2025年公司营业收入分别为366/437/482亿元，公司净利润分别为21/25/30亿元，综合考虑公司规模、发展阶段、产品结构、技术领先性、客户资源等因素，选取了长盈精密、飞荣达徕木股份作为公司可比公司，公司2023年PE仅23倍，低于可比公司均值31倍PE，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示:** 消费电子景气度不及预期；新业务拓展布局不及预期；产品研发不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元) | 6.53 |
| 一年最低/最高价 | 4.30/6.87 |
| 市净率(倍) | 2.58 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 45,001.52 |
| 总市值(百万元) | 45,763.40 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 2.53 |
| 资产负债率(% ,LF) | 48.99 |
| 总股本(百万股) | 7,008.18 |
| 流通 A 股(百万股) | 6,891.50 |

相关研究

内容目录

| | |
|---------------------------------------|-----------|
| 1. 精密功能器件龙头，纵横拓展平台式布局 | 4 |
| 1.1. 模切业务起家，纵横拓展业务格局 | 4 |
| 1.2. 股权集中结构稳定，激励助力长期发展 | 6 |
| 1.3. 营收稳步提升，重视研发支撑盈利能力 | 6 |
| 2. 消费电子：聚焦精密智造，布局虚拟设备 | 8 |
| 2.1. 苹果营收逆势增长，创新驱动精密组件价值增长 | 8 |
| 2.1.1. 技术升级驱动精密功能件与结构价值量提升 | 9 |
| 2.1.2. 智能手机步入存量时代，iPhone 营收逆势增长 | 10 |
| 2.2. 虚拟市场拐点已至，AR/VR 业务卡位优势明显 | 10 |
| 2.3. 合作汉森，卡位人工智能赛道 | 12 |
| 2.4. 垂直整合产线上下游，兼具技术与客户双重优势 | 14 |
| 2.4.1. 精密功能结构件技术优势显著 | 14 |
| 2.4.2. 行业定制化特征明显，绑定下游龙头客户 | 14 |
| 2.4.3. 整合上下游产业链，提供一体化解决方案 | 15 |
| 3. 拓展优质赛道，汽车/光伏协同发展 | 16 |
| 3.1. 新能源汽车：借助客户优势，得益产业放量 | 16 |
| 3.2. 光伏：收购赛尔康，成为微逆龙头 Enphase 全球唯二 ODM | 18 |
| 4. 盈利预测与估值 | 19 |
| 5. 风险提示 | 21 |

图表目录

| | | |
|-------|---|----|
| 图 1: | 公司发展历程..... | 4 |
| 图 2: | 股权结构..... | 6 |
| 图 3: | 2018-2022 公司营业总收入 (亿元) | 7 |
| 图 4: | 2018-2022 公司归母净利润 (亿元) | 7 |
| 图 5: | 2017-2022 公司毛利率和销售净利率 | 7 |
| 图 6: | 各部分业务销售占比..... | 7 |
| 图 7: | 公司研发费用与占比 (%) | 8 |
| 图 8: | 公司费用情况 (亿元, %) | 8 |
| 图 9: | 2023 年 Q1 全球智能手机出货量份额占比..... | 8 |
| 图 10: | APPLE iPhone 13 Pro Max BOM 成本 (美元) | 9 |
| 图 11: | 全球前五大智能手机品牌 2023 年 Q1 出货量 (百万部) | 10 |
| 图 12: | 中国智能手机出货量..... | 10 |
| 图 13: | AR/VR 发展阶段 | 11 |
| 图 14: | AR 眼镜拆解图 | 11 |
| 图 15: | VR 眼镜拆解图 | 11 |
| 图 16: | 2020-2022 全球消费级 AR 终端市场份额..... | 12 |
| 图 17: | 2020-2024E 全球 AR/VR 行业规模(亿美元)..... | 12 |
| 图 18: | 机器人智能化发展历程..... | 13 |
| 图 19: | 2019-2025E 中国机器人市场规模 (亿元) | 13 |
| 图 20: | 汉森机器人 Sophia the Robot..... | 13 |
| 图 21: | 公司在 A 客户供应链所处位置..... | 15 |
| 图 22: | 每部 iPhone 应用领益智造产品单价合计 (\$) | 15 |
| 图 23: | VR 眼镜拆解 | 15 |
| 图 24: | Nreal AR 眼镜 | 15 |
| 图 25: | 新能源汽车销量(千辆)..... | 16 |
| 图 26: | 2019-2030E 全球动力电池出货量和装机量 | 17 |
| 图 27: | 2022-2025E 中国动力电池出货量和装机量 | 17 |
| 图 28: | 微型逆变器工作原理..... | 18 |
| 图 29: | 微型逆变器系统..... | 18 |
| 图 30: | 2017-2023E 全球累计太阳能光伏装机量 | 18 |
| 图 31: | 2016-2025E 全球微逆出货量及渗透率..... | 18 |
| 表 1: | 主要产品及用途..... | 5 |
| 表 2: | 主要子公司..... | 6 |
| 表 3: | 领益智造营收拆分..... | 20 |
| 表 4: | 可比公司估值 (截至日期: 2023 年 6 月 20 日) | 20 |

1. 精密功能器件龙头，纵横拓展平台式布局

1.1. 模切业务起家，纵横拓展业务格局

向外收购拓展业务板块，打造消费电子精密功能件产业链。公司于 2006 年成立，发展初期主体为领益科技体系公司，主要从事模切业务。后通过向外收购、向内拓展，逐渐拓宽业务范围，布局冲压、CNC、紧固件和组装业务，拓展至汽车、光伏等优质赛道。客户由初期的诺基亚、耐普罗、比亚迪及富士康集团发展至 A 客户、HMOV 等。公司发展历程可分为四个阶段，分别为 2006-2008 年、2009-2013 年、2014-2017 年和 2018 年至今。

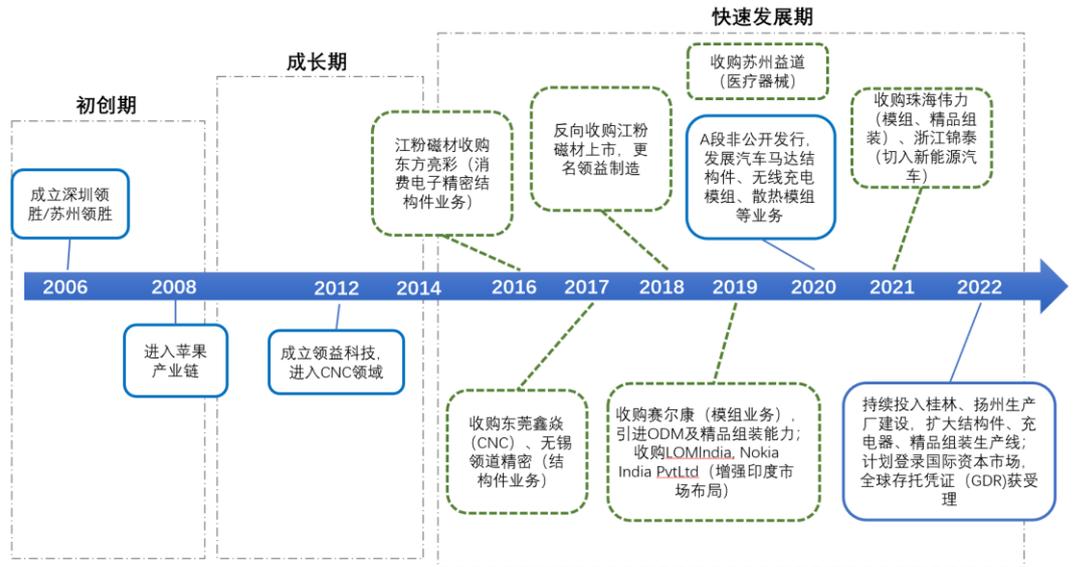
2006 年-2008 年初创期，公司主要从事模切业务。主要客户为诺基亚、耐普罗、比亚迪及富士康集团，营业收入虽然持续增长，但收入规模较小。2008 年进入 A 客户供应链。

2009 年-2013 年成长期，公司着手布局冲压、CNC、紧固件和组装业务。公司开始投入冲压、CNC、紧固件和组装业务的相关设备。服务于 A 客户的产品从 iPod 产品的零部件逐步扩展到 iPhone、iPad、iMac、MacBook 产品及其配件的零部件，产品种类和销售收入不断增加。

2014 年-2017 年快速发展期，公司进入多家行业龙头供应链。经过成长期的积累，领益科技各业务在 2014 年及其后实现了快速增长，客户范围不断拓展。2014 年进入 VIVO 供应链，2015 年进入 OPPO 供应链，2016 年进入华为供应链；在多地设立子公司，扩大生产基地数量、员工数量和生产规模，收入规模持续增加，盈利能力不断增强。此外，公司为筹划上市，收购了 6 家同业公司，大大减少同业竞争。

2018 至今，借壳江粉磁材上市，拓展多元赛道。江粉磁材成立于 1975 年，主营业务为磁性材料的研发、生产和销售，专业生产铁氧体永磁、铁氧体软磁、稀土永磁等电子元件材料。后期经两轮收购，进入消费电子产业链。2018 年，领益科技反向收购江粉磁材上市，继续收购扩展业务范围至结构件（东方亮彩）、充电器（赛尔康）及新能源汽车（锦泰电子）业务，产品广泛应用于消费电子、通讯、物联网、汽车、清洁能源、医疗等领域。

图1：公司发展历程



数据来源: 公司官网、公司公告、东吴证券研究所

公司主要业务是精密功能和结构件, 向上游拓展材料业务, 向下游拓展模组及组业务, 形成“一站式”平台服务。精密功能和结构件方面, 包括各种模切、CNC、冲压、紧固件和组产品, 共上万个细分型号, 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、面壳、底壳、电池盖等, 广泛应用于智能手机、平板电脑、可穿戴设备、笔记本电脑等消费类电子产品行业; 材料方面, 产品主要包括永磁铁氧体和软磁铁氧体, 其中永磁铁氧体元件产品为电机的核心部件, 下游应用包括汽车、计算机、家用电器、电动工具、电动玩具等; 软磁铁氧体元件产品为电子变压器的核心部件, 下游应用包括计算机、汽车、家用电器、节能灯等; 模组方面, 公司拥有无线充电模组、散热模组、背光模组、射频模组、马达模组、转轴模组、声学模组、触摸板模组及键盘模组等多个产品线; 同时公司也提供消费电子的组解决方案, 确保实现产品的一站式交付, 助力客户缩短、简化供应链。

表1: 主要产品及用途

| 产品类别 | 代表产品 | 应用 |
|--------|--------------------------------------|--------------|
| 模切产品 | 光学胶、泡棉、屏蔽片、声学丝网; 热熔胶、转轴布; 导热片, 橡胶垫片等 | 手机, 键盘, 平板电脑 |
| CNC 产品 | 按键, 镜头环 | 手机、平板 |
| 冲压产品 | 焊接工艺屏蔽罩、一体式屏蔽罩, 金属手机内置结构件 | 消费电子 |
| 紧固件 | 螺母、螺丝 | 各类电子产品 |

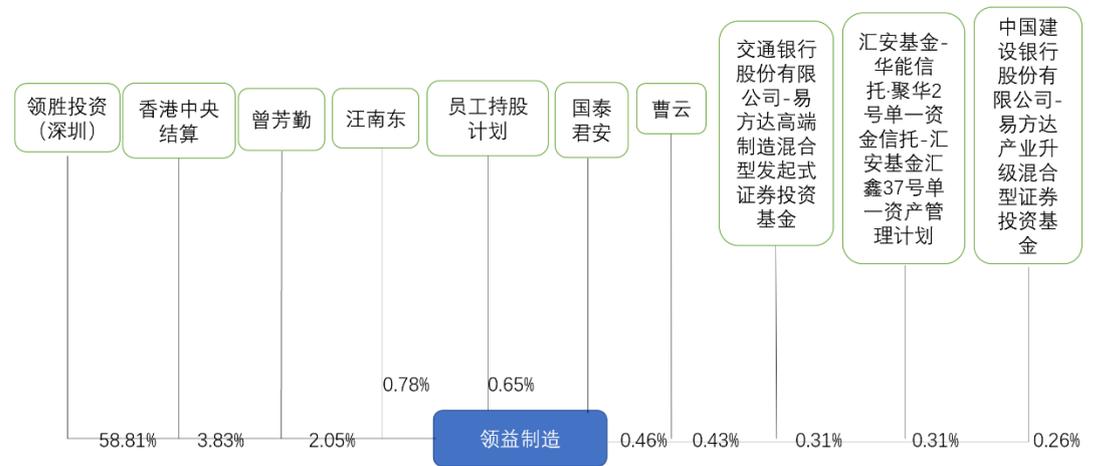
组装类 指纹环模组、支撑板 各类电子产品

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

1.2. 股权集中结构稳定，激励助力长期发展

公司股权集中，实际控制人为曾芳勤。截至2023年6月20日，曾芳勤间接持有领益科技的股权合计60.86%（持有领胜投资（深圳）100%股份和2.05%领益制造股份），是领益科技的实际控制人。员工持股计划占0.65%的股份，涵盖董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员、公司及下属子公司核心管理人员、公司及下属子公司核心业务（技术）人员。

图2：股权结构



数据来源：ifinD 股权结构图，东吴证券研究所

表2：主要子公司

| 子公司 | 收购时间 | 负责业务 |
|-----------|-------|--------------------------|
| 赛尔康 | 2019年 | 精密功能及结构件，电子及其他电子产品、电插头模组 |
| LOMINDIA | 2019年 | 为公司拓展印度市场提供基建保障 |
| 绵阳维奇、绵阳伟联 | 2019年 | 布局5G基站环形器、隔离器、变压器等 |
| 苏州益道 | 2020年 | 医疗器械和相关医疗产品业务 |
| 珠海伟创力 | 2021年 | 模组和精品组装业务 |
| 锦泰电子 | 2021年 | 开拓新能源汽车相关构建等业务 |

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

1.3. 营收稳步提升，重视研发支撑盈利能力

营收稳步增长，归母净利润在业务整合下波动趋于上升。2018年上市后，领益科技新业务的加入使公司营收显著增加，但受原壳公司业务及资产重组遗留问题影响，归母净利润较低。此后公司不断整合业务，归母净利润波动上升。2021年受累于疫情、缺芯

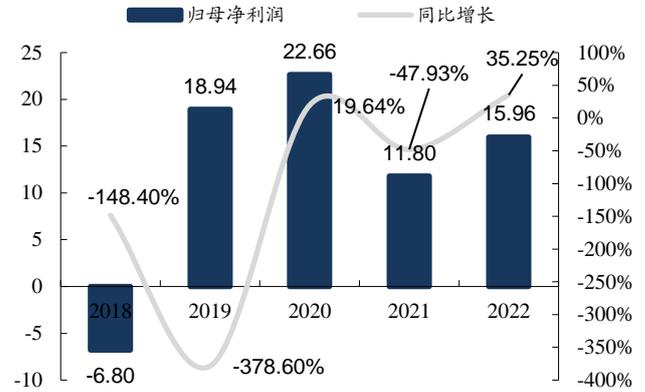
缺货长短脚影响出货量，公司总营收 304 亿元，增速放缓；2022 年随着相关外部负面因素好转，总营收 345 亿元，增速回升至 13%。2021 年主要业务精密功能结构件原材料大幅涨价，归母净利润降低到 11.80 亿元，2022 年原材料价格回落，归母净利润回升至 16 亿元，同比增长 35%。

图3：2018-2022 公司营业总收入（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：2018-2022 公司归母净利润（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

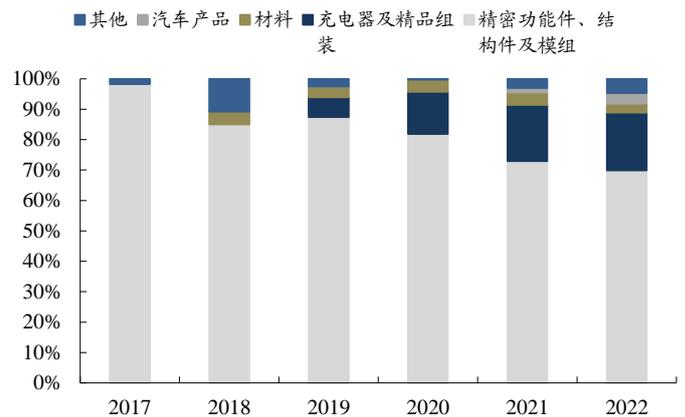
业务结构变革下毛利率和净利率波动，总体趋于稳定。2021 年，由于消费电子下游行业受到宏观经济下行的影响，需求萎缩，销量减少，同时精密功能结构件原材料涨价，公司主营业务精密结构件毛利受到影响，整体毛利率随之下滑。2022 年随着相关外部负面因素好转和原材料价格回落，毛利率重新提升。净利率受业绩补偿及资产减值影响波动，总体上和毛利率同步，22 年因扩张光伏、新能源汽车等产能研发费用增长，导致净利率增速不及毛利率。

图5：2017-2022 公司毛利率和销售净利率



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图6：各部分业务销售占比

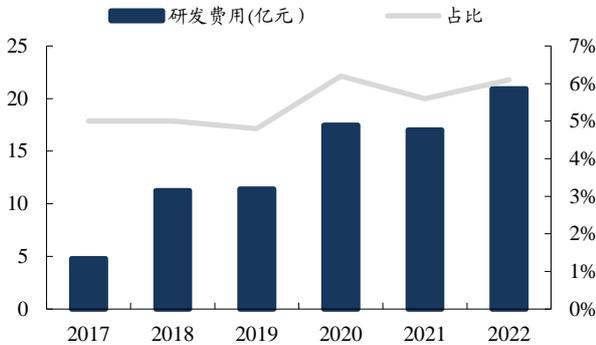


数据来源：公司年报，东吴证券研究所

重视研发投入，费用率逐步改善。2022 年公司积极布局 AR/VR、汽车、光伏储能等新赛道，积极扩张产能，研发费用增长。2022 年研发投入金额 21 亿元，同比增长 9.76%。

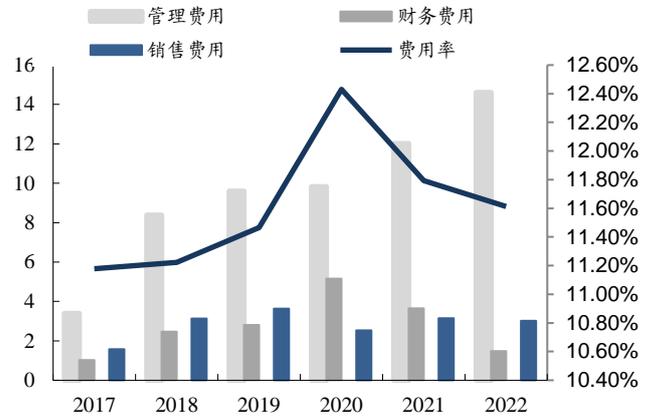
同时公司落实全球化战略，并加强成本费用管理，销售、财务费用波动下降，管理费用的上升主要来自于职工薪酬的增加，总体上费用率近年呈下降趋势，彰显降本增效。

图7: 公司研发费用与占比 (%)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图8: 公司费用情况 (亿元, %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2. 消费电子: 聚焦精密智造, 布局虚拟设备

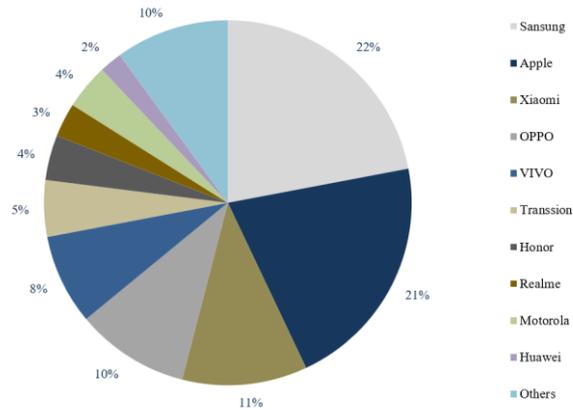
2.1. 苹果营收逆势增长, 创新驱动精密组件价值增长

结构件是在设备中承担运动传递或支撑作用力的部件。精密结构件尺寸精度、表面质量、性能要求更高; 公司精密结构件主要产品为消费电子产品外壳、中框等精密结构, 比如手机内置的金属支撑和传导结构件、用于透声防水防尘的声学模组五金结构件等。

精密功能件用于实现通讯设备、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, 包括单双面胶、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。

公司消费电子领域下游主要是智能手机, 已与其中主流品牌如 A 客户、华为、小米、oppo、vivo 等达成合作。根据 Omdia 披露 2023 年 Q1 全球市场智能手机出货量中, 三星份额最大, 市场占比达 22%, 苹果紧随其后, 市占率 21%。

图9: 2023 年 Q1 全球智能手机出货量份额占比



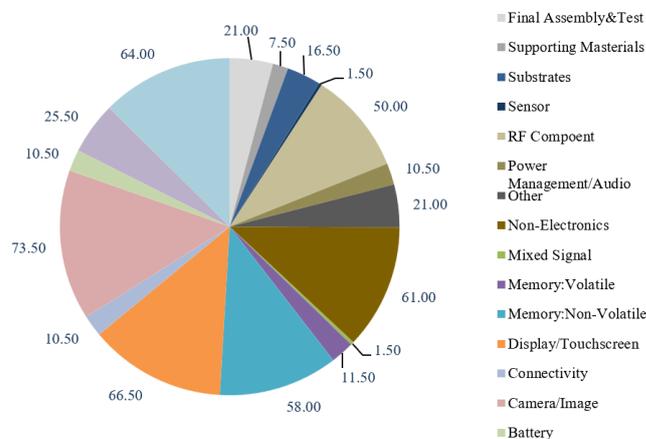
数据来源：Omdia，东吴证券研究所

2.1.1. 技术升级驱动精密功能件与结构价值量提升

5G 时代，智能手机行业呈现快充、折叠屏、散热需求提高等发展趋势。 1) **5G:** 5G 中的数据移动传输速度比 4G 快 10~20 倍，同时延迟已降低到几毫秒，更易实现远程医疗、车联网、VR、AR 和智能家居等应用。2) **快充:** 手机能耗增加催生快充方案。快充相对普通充电速度更快效率更高，已成各大品牌标配，并且向平板、电脑、新能源充电桩等领域发展 3) **散热需求提高:** 高能耗叠加快充技术，手机中的散热件导热效率的要求不断提高。目前手机散热主要方案是硅脂、石墨、热管和 VC，主流 5G 机型采用 VC 液冷+多层石墨片，高端系列已经率先采用石墨烯片散热。

新技术带动终端价格同步提升，BOM 成本占价格的比重也呈上升趋势。 比如高功率充电器中小件 BOM 成本上升，价值量占比提升；苹果 30W 及以上充电器外壳内壁、PCB 采用大面积金属散热片及绝缘板，元件缝隙注胶以加强散热及牢固性，且用量随功率上行大幅提升。

图10: APPLE iPhone 13 Pro Max BOM 成本 (美元)

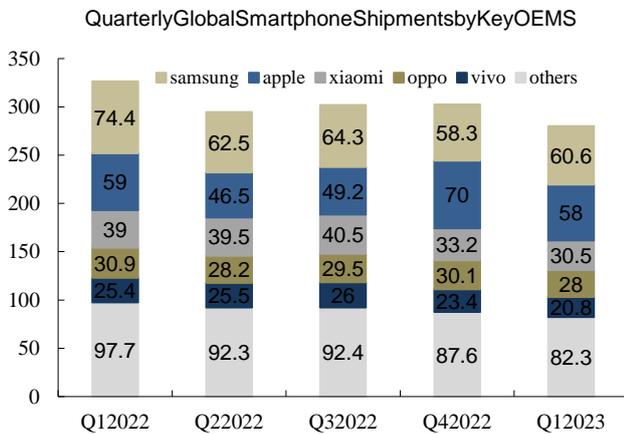


数据来源：Techinsights，东吴证券研究所

2.1.2. 智能手机步入存量时代，iPhone 营收逆势增长

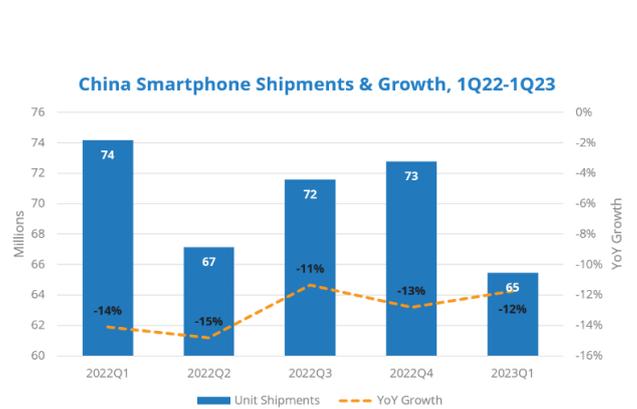
换机周期延长，手机市场进入存量时代。产品同质化、淘汰性换机的动力不足，换机周期产加长，手机行业进入存量时代，根据 Counterpoint，2022 年智能手机用户的平均换机周期已经超 31 个月，根据 StrategyAnalytics，中国用户的平均换机周期为 28 个月。存量时代多轮洗牌后，头部厂商集中大部分市场份额。IDC 统计数据显示，2022 年全球智能手机出货量约为 12.1 亿部，同比下降 11%，其中安卓端手机出货量约为 9.77 亿部，同比下降 13%；2023 第一季度，中国智能手机出货量约 6544 万部，同比下降 11.8%，延续了 2022 年以来每季度出货量同比下降幅度超 10%的疲软趋势，而世界手机市场前五大品牌销量也均遭遇不同幅度下滑。

图11: 全球前五大智能手机品牌 2023 年 Q1 出货量(百万部)



数据来源: Counterpoint, 东吴证券研究所

图12: 中国智能手机出货量



数据来源: IDC, 东吴证券研究所

iPhone 技术持续创新，价格高位稳定，营收逆势增长。苹果每代产品持续推出技术创新，如 FACEID、灵动岛及潜望镜等，加之生态优势，价格一直在相对高位稳定。比如作为主力产品的 iPhone14 系列，凭借着相对务实的定价、较为均衡的配置以及苹果的软硬件生态优势，保持着强劲竞争力，攫取行业内的大部分利润。苹果最新财报数据显示，23 年一季度的 iPhone 销售额高达 513.3 亿美元，同比增长了 2%。预计在 iPhone 产品持续技术迭代驱动下，苹果将逆消费电子疲软态势，营收长期保持亮眼成绩。**苹果相对稳定的出货量也给公司精密结构功能件业务带来稳定销量。**23 一季度的世界前五大智能手机品牌中，苹果的同比销量下滑幅度最小，仅为 2%，出货量排名第二。

2.2. 虚拟市场拐点已至，AR/VR 业务卡位优势明显

AR/VR 作为消费电子领域用户体验的革新技术，可应用于游戏、办公、医疗等多个应用场景，是行业发展下一个重要增量。增强现实(AugmentedReality, AR)技术是一种将虚拟信息与真实世界巧妙融合的技术，AR 产业有 AR 头显和智能终端两种载体形

态，前者赋能企业级场景，后者降低消费级应用开发门槛。AR 产业链包括硬件设备、工具/平台、应用内容三部分，广泛应用于游戏、消费者应用、企业应用、健康医疗、教育等多个领域。**虚拟现实(VirtualReality,VR)**技术借助近眼显示、感知交互、渲染处理、网络传输和内容制作等新一代信息通信技术，产业链中主要包含硬件（核心器件、终端和配套外设）、软件（软件和软件开发工具包）、内容制作与分发，下游应用与服务主要包括教育、医疗、服务等领域。

行业起步阶段，龙头引领前沿技术发展。伴随着 5G 全球布局，VR/AR 行业迎来技术迭代更新，2020 年 VR 一体机 OculusQuest2 上市，售价降至 299 美元，2021 年 9 月小米发布单目光波导 AR 智能眼镜，苹果首款 AR/VR 设备也有望于 2023 年上线。2021 年上半年，Steam 游戏平台中 VR 用户活跃人数超 250 万，VR 进入快速发展期。业界普遍认为，2023 年左右苹果将推出硬件终端 AR 眼镜将像移动互联网时代智能手机一样引爆 XR 时代 C 端消费级市场。

图13: AR/VR 发展阶段



数据来源：德勤研究与分析，东吴证券研究所

从 VR/AR 眼镜的拆解情况看，精密功能件和结构件的应用非常多，如 VR 眼睛中的电池及声学模组中的后脑支架、电池仓盖、金属挂耳、旋钮组件、电池小板以及外壳模组中屏金属支架、壳、灯条等。

图14: AR 眼镜拆解图



图15: VR 眼镜拆解图

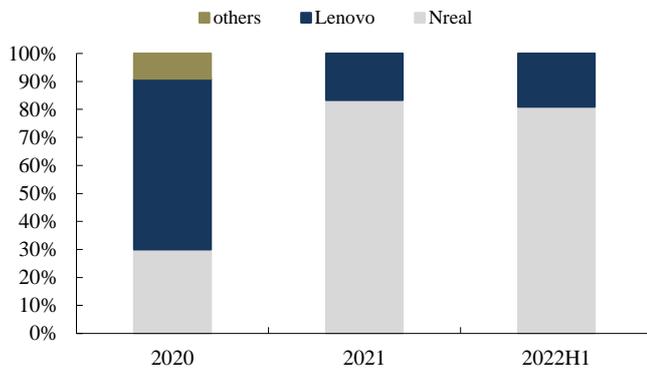


数据来源：智能穿戴产业联合会，东吴证券研究所

数据来源：花粉俱乐部，东吴证券研究所

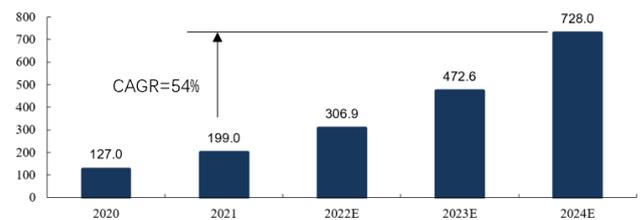
行业拐点已至，龙头 Nreal 逐步规模放量。2021 年 XR 全球出货量预计超 1000 万台，已然到达扎克伯格所提出的“出货量超过 1000 万台，市场潜力足以推动开发人员持续投入”的行业发展拐点。2022 年 12 月 AR 龙头 Nreal 第 10 万台 AR 眼镜下线，达成全球首个消费级 AR 硬件突破 10 万台量产。苹果、脸书、微软、谷歌、华为、腾讯、字节跳动等纷纷构建 XR 生态，战略卡位“下一代计算平台”。如 Facebook 发布 VR 协作平台 HorizonWorkrooms，赋能虚拟办公场景；字节跳动收购的 PICO 发布 PICO4 和 PICO4ProVR 头显；苹果的 AR/VR 头戴设备也即将于 23 年 6 月发布。预计 2024 年全球 XR 行业规模将达 728 亿美元，2021-2024ECAGR 达 54%，硬件终端出货量将达 4800 万台。

图 16：2020-2022 全球消费级 AR 终端市场份额



数据来源：StrategyAnalytics，前瞻产业研究院，东吴证券研究所

图 17：2020-2024E 全球 AR/VR 行业规模(亿美元)



数据来源：StrategyAnalytics，东吴证券研究所

2.3. 合作汉森，卡位人工智能赛道

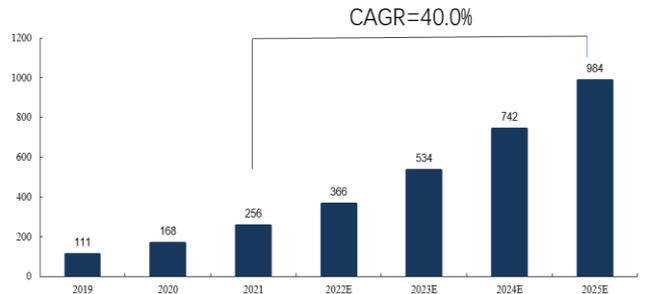
机器人产业处于 3.0 探索阶段，从部分智能向完全自主发展。机器人从诞生到向智能化迈进的发展进程大致可分为萌芽成长期、快速发展期与智能探索期三个阶段。多样传感器的应用使得机器人从单纯具备记忆、存储能力的示教再现型向感知反馈型转变，智能成熟度的提升催生机器人从传统工业领域向更加贴合人类生活的服务领域渗透。

技术发展带动智能化转型，国内市场增长强劲。伴随语音识别、机器视觉、自主导航、人机交互等智能技术的发展，传统机器人行业进入快速智能化转型期。2020 年，中国智能机器人市场规模达到 168 亿元，尽管受疫情等外生因素，在整体经济形势相对低迷的背景下，机器人行业仍然表现出较为强势的增长力，2021 年市场规模突破 250 亿元。疫情的反复爆发催生了多领域对无人化、自动化、智能化生产力及劳动力的旺盛需求，整个机器人产业呈现健康走势。根据艾瑞咨询，2025 年中国智能机器人市场规模接近千亿。

图18: 机器人智能化发展历程



图19: 2019-2025E 中国机器人市场规模 (亿元)



数据来源: 艾瑞咨询研究院, 东吴证券研究所

数据来源: 艾瑞咨询研究院, 东吴证券研究所

新推出控制器产品, 赋能机器人性能提升。领益智造旗下全资子公司深圳市领鹏智能科技有限公司在5月18日-21日第19届郑州工业自动化及机器人展推出的控制器产品是一种应用于工业控制、自动化、机器人等领域的多功能通用驱控一体型控制器。1. **兼容常规触摸屏通讯**, 提供 Scara、Delta、码垛、六轴等类型机器人控制模块; 2. **支持定制机器人控制**, 提供基于以太网的 TCP/IP 通讯接口; 3. **人机界面编程易操作, 无需专业背景**。摒弃了梯形图和 ICR, 采用图形化的指令块, 用拼图的方式编程, 实现各种逻辑和运动控制。编程 APP 安装于手机或平板电脑上, 通过 WI-FI 与控制器实现无线连接; 4. **可用于 Scara、Delta, 4 关节、6 关节、直角坐标等各型机器人的驱动控制**; 通过 Ethernet 搭载视觉系统, 通过高速 I/O 对相机进行外触发, 实现高速图像采集; 探针通过高速 I/O 触发, 实时获取编码器数据, 实现高精度测量。

与汉森签署谅解备忘录, 就人形机器人的优化量产设计展开合作。2023年5月10日, 领鹏智能与 HansonRobotics Limited(香港汉森机器人技术公司)签署谅解备忘录, 双方将就人形机器人的优化量产设计展开合作。双方希望合作探索机会和解决方案, 改善受汉森“Sophia”和“Grace”机器人启发的先进人形机器人的性能、可靠性和成本效益, 优化其高产量生产设计。汉森团队由 David Hanson 博士创立, 因创造出看起来和行动都很有活力的机器人而闻名于世, 其中包括著名的机器人角色 SophiatheRobot。领鹏希望成为机器人的主要授权制造商, 并与 Hanson 在市场营销、分销和业务发展方面合作。Hanson 也希望与领鹏合作, 使其成为 Hanson 首选的制造伙伴之一。

图20: 汉森机器人 SophiatheRobot



数据来源：汉森官网，东吴证券研究所

2.4. 垂直整合产线上下游，兼具技术与客户双重优势

2.4.1. 精密功能结构件技术优势显著

散热方案方面，公司存在经验、研发等多重优势。（1）散热模组产品生产过程中所需的主要技术轴类零件精密反挤压锻造技术、自动化柔性生产、自动 CCD 检测技术和卧室冷锻锻造技术等与公司原有产品存在互通性。（2）领益智造 16 工位圆刀模切等技术属于行业领先地位，0.38mmVC 及热管已量产，公司在积极研发超薄 VC 与热管。（3）公司研发的 VC 具有抗跌落性能，蚀刻性能以及更低的残余能力，同时拥有较高的储水量和吸水速率。

线性马达方面，核心零部件自给率高，具备优秀的生产线各环节工艺。线性马达生产工艺中涉及模切（聚酰亚胺薄膜）、冲压（上下外壳/上下级片/弹簧/柔性支撑等）、CNC（平衡块）、组装（线性马达）等，其中共 62 个零部件，59 个由领益智造自制，自制率达到 95%。同时，公司线性马达具有闭环设计、高 G 值、高性能材料等特征，在精密制造行业凸显全制程工艺水平优势。无线充电方面，2019 年收购赛尔康后，获得其无线充电专利优势，同时公司也在积极部署纳米晶材料的研发布局，纳米晶材料作为手机无线充电最佳材料之一，充电效率已达到 90% 以上。

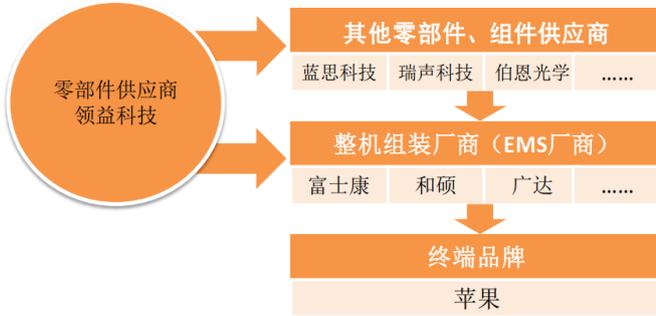
2.4.2. 行业定制化特征明显，绑定下游龙头客户

精密功能器件行业具有定制化特征，生产合作模式紧密。大多数精密功能器件的生产方案都需要与下游整机厂商共同开发、设计、定制产品技术参数，因此属于客户导向型行业，行业内企业往往伴随客户的壮大不断做大做强。

智能手机：已进入大客户供应链并形成长期稳定合作关系。在消费电子精密功能器件细分行业，公司已通过了 A 客户、华为、OPPO、VIVO 等终端品牌商的供应商认证

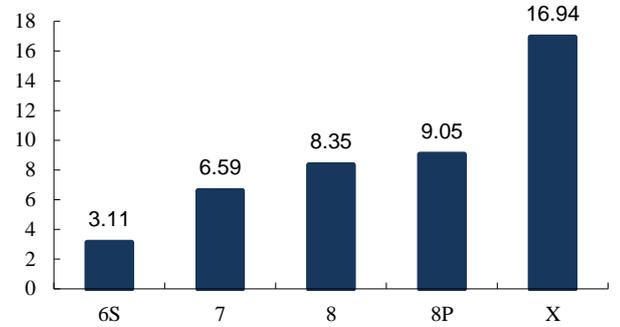
体系，进入其供应链并形成长期稳定的合作关系。2022年A客户、华为、OPPO和VIVO对四家终端客户的收入占公司营业收入的比重超50%，其中A客户占比24.43%。

图21: 公司在A客户供应链所处位置



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图22: 每部 iPhone 应用领益智造产品单价合计 (\$)



数据来源: 头豹产业研究院, 东吴证券研究所

借助精密功能件优势, 卡位 AR/VR 核心客户。VR 和 AR 眼镜中精密功能件和结构件的应用广泛, 领益借助消费电子领域的合作客户, 切入其 AR/VR 业务, 已同业内一流厂商达成战略合作, 如 A 客户虚拟现实产品。此外, 公司还是消费级 AR 眼镜龙头 Nreal 独家代工厂, 独家承接 NrealAirAR 眼镜的整机组装、注塑结构件和声学件制造, 为其在 VR/AR 眼镜的关键部件、产品组装等层面提供全面的配套与服务。Nreal 是全球领先的消费级 AR 眼镜品牌, 国内消费级 AR 排名前二, 旗下产品 NrealAir 于 2022 年 12 月成为全球首个量产十万台的消费级 AR 产品。

图23: VR 眼镜拆解



数据来源: 站酷, 东吴证券研究所

图24: NrealAR 眼镜



数据来源: Nreal 官网, 东吴证券研究所

2.4.3. 整合上下游产业链, 提供一体化解决方案

公司积极进行上下游整合。精密功能结构件上游材料涉及铁氧永磁体和软磁铁氧体，其中永磁铁氧体元件产品为电机的核心部件，下游应用包括汽车、计算机、家用电器、电动工具、电动玩具等；软磁铁氧体元件产品为电子变压器的核心部件，下游应用包括计算机、汽车、家用电器、节能灯等。公司模切原材料采购规模较大，但因目前国内主要的高性能永磁铁氧体依赖进口，对上游供应商议价能力较弱。公司反向收购江粉磁材，其主要产品为永磁铁氧体和软磁铁氧体，公司上游材料自给率提高，采购风险显著降低，生产成本也得到降低。

在智能手机的散热方案、线性马达、无线充电领域，公司形成了高业务协同度和客户协同度。如收购的江粉磁材的磁性材料与领益科技模切技术协同，依托赛尔康无线充电方面的专利优势，以及下游无线充电模组的客户协同，公司在无线充电领域将有较好的发展。

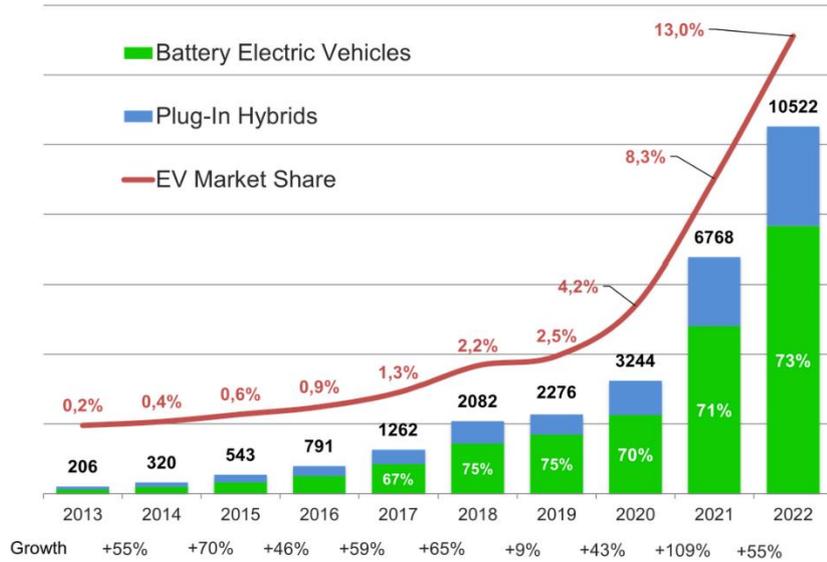
在 VR/AR 领域，公司积极布局一体化解决方案。2021 年初，领益智造收购珠海伟创力南工厂，作为其在粤港澳大湾区的重要生产基地。该基地将开展 TWS 整机组装和制程、IoT 业务的整合，并重点发展 AR、VR 业务。2021 年 8 月，领益智造旗下苏州领益智造精密开业，主要为国际大客户的 AR、VR 产品提供一体化的精密注塑结构件解决方案。

3. 拓展优质赛道，汽车/光伏协同发展

3.1. 新能源汽车：借助客户优势，得益产业放量

新能源汽车大量出货，动力电池市场前景广阔。EV-Volumes 发布全球电动汽车销量数据，2022 年全球共交付 1,052 万辆电动汽车，同比增长 55%，占全球汽车总销量的 13%。据国际能源署（IEA）预计，2023 年销量将增长 35%，达 1,400 万辆。新能源汽车产业呈现出电池系统性能提升、无人驾驶技术发展、整车功能系统集成化、智能网联等趋势，其中动力电池至关重要。据 SNEResearch 预测，2030 年动力电池出货量和安装量将为 3555GWh 和 2963GWh，10 年 CAGR 分别高达 33%和 36%。国内方面，据 GGII 数据，22 年中国动力电池出货量 480GWh，预计 25 年将达到 1250GWh，22-25ECAGR 为 38%。

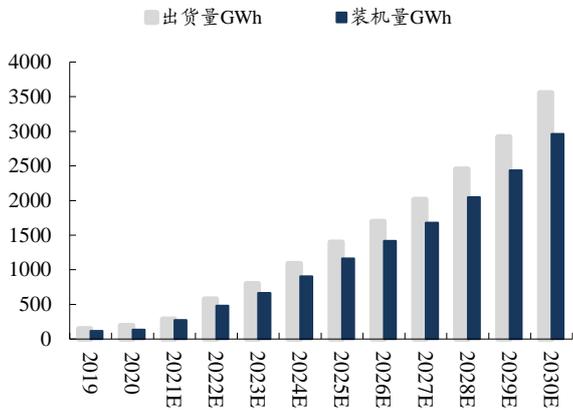
图25：新能源汽车销量(千辆)



数据来源：EVPolumes，东吴证券研究所

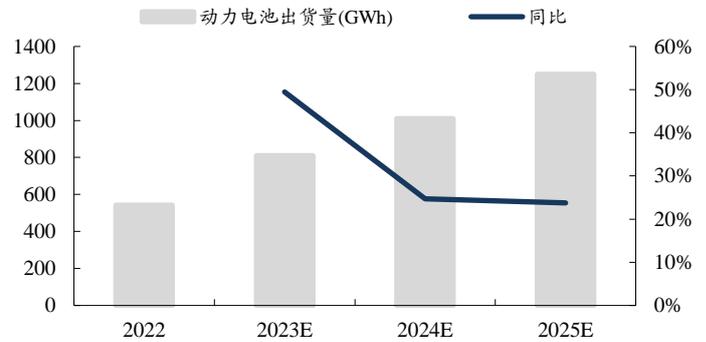
动力电池技术不断进步，对高端精密结构件要求提高。随着电池能量密度、运行温度范围、充电效率、安全性等综合性能较快提升，未来新能源汽车电池厂商对高端精密结构件的要求也将随之提高，价值量增长开拓市场空间勃发，据弗若斯特沙利文报告显示，预计全球电动汽车电池精密结构件的市场规模将由 2022 年的约人民币 207 亿元增至 2026 年的约人民币 618 亿元，CAGR 达 31.4%。

图26：2019-2030E 全球动力电池出货量和装机量



数据来源：电池网，SNEResearch，EVTank，智研咨询，东吴证券研究所

图27：2022-2025E 中国动力电池出货量和装机量



数据来源：GGII，高工锂电，东吴证券研究所

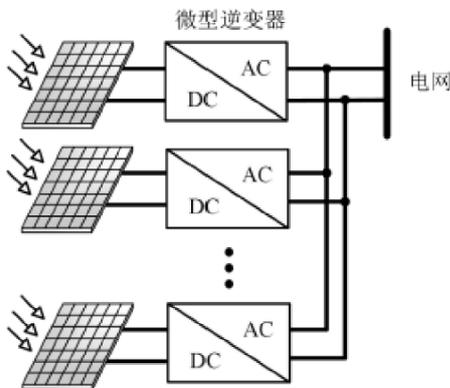
动力电池市场龙头，宁德时代市占率长期领先。根据韩国市场研究机构 SNEResearch 发布的 2022 上半年全球动力电池装机量排行榜显示，宁德时代、LG 新能源、比亚迪、松下位居前四，四者市占率分别约为 34.8%、14.4%、11.8%和 9.6%。宁德时代连续 5 年位列全球第一，2022 年上半年全球市占率达 34.8%，同比提升 6.2 个百分点，市占率几乎等于第 2 至 4 名之和，全球领先地位十分稳固。

公司已接入宁德时代供应链，积极扩产支撑放量。动力电池结构件生产对精度要求较高，生产流程较为复杂，对冲压、拉伸、注塑等基本工艺有很高要求，技术流程复杂，下游客户验证周期、技术磨合期长，存在着较高的客户群壁垒。公司于21年6月完成收购浙江锦泰电子作为新能源汽车领域切入点，成为宁德时代和特斯拉锂电池细分子行业供应商，目前主要产品包括动力电池壳体、盖板、转接片等，并有扩大产能的计划，在新能源汽车领域已建成浙江湖州、江苏苏州、江苏溧阳、福建福鼎四大生产基地。

3.2. 光伏：收购赛尔康，成为微逆龙头 Enphase 全球唯二 ODM

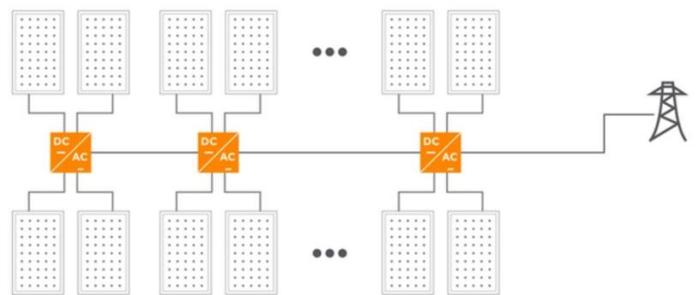
符合分布式装机需求+高系统综合效率，微型逆变器成发展趋势。光伏并网逆变器主要负责将光伏组件产生的直流电转换为满足电网要求的交流电，是光伏系统中的核心器件。目前分布式光伏领域常见逆变器有微型逆变器和组串式逆变器。微型逆变器能够对每一块或多块光伏组件进行最大功率点跟踪，经过逆变后并入交流电网，精确追踪到功率最大输出点，实现“组件级控制”，杜绝“短板效应”。此外微型逆变器的转换效率也更高，可达90%以上，且仅有几十伏的直流电压，安全性更好。根据 WoodMackenzi 数据，过去全球微型逆变器在分布式市场的渗透率维持在2%-5%之间，而2025年全球微型逆变器出货量预计29.41GW，渗透率有望达16.4%。

图28：微型逆变器工作原理



数据来源：禾迈电力电子招股说明书，东吴证券研究所

图29：微型逆变器系统

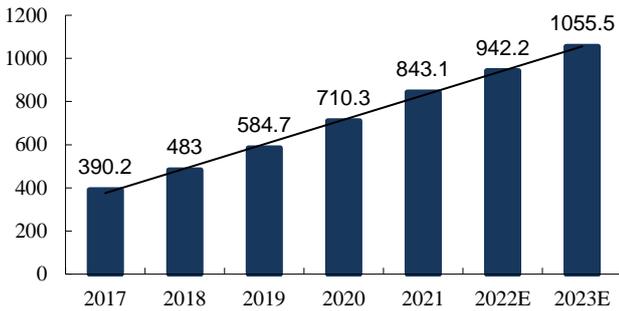


数据来源：昱能科技，东吴证券研究所

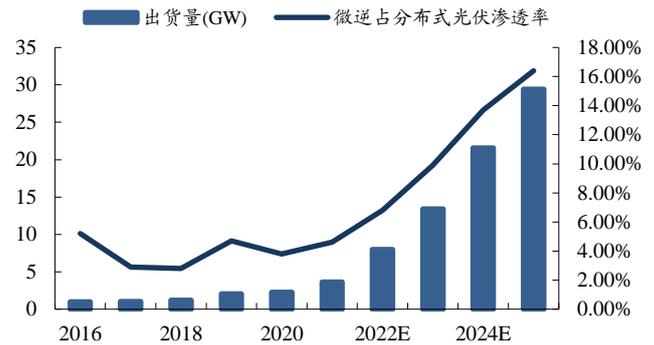
装机量持续旺盛，分布式占比提升，为微型逆变器奠定市场基础。2017-2021年，全球累计装机量增长显著，由390.2GW增长至843.1GW，CAGR达21.2%。据国家能源局数据，2021年全国光伏新增装机容量54.88GW，其中分布式光伏新增装机容量29.28GW，约占全部新增光伏发电装机的53.4%，首次超过集中式电站。

图30：2017-2023E 全球累计太阳能光伏装机量

图31：2016-2025E 全球微逆出货量及渗透率



数据来源：bp 世界能源统计年鉴 2022，中商产业研究院，东吴证券研究所



数据来源：WoodMackenzie, 华经产业研究院，东吴证券研究所

公司已收购赛尔康，成为微逆龙头 Enphase 全球唯二 ODM。当前全球微型逆变器市场目前仍由开创企业 Enphase 主导，2020 年其出货量已占全球市场的 80% 左右，其主要委托 lexLtd.、SalcompManufacturingIndiaPvt. 进行相关组装。公司收购赛尔康后，成为 Enphase 核心微型逆变器 ODM 厂商，当前微型逆变器领域所贡献的收入及利润体量已处于国内领先水平，未来随着 Enphase 开拓欧洲等市场，公司有望在微逆板块获得增长收益。

4. 盈利预测与估值

盈利预测：

公司收入在 2024 年的大幅度增长主要来自于精密结构件、功能件及模组业务的稳定向上，以及汽车及新能源业务的快速放量。

1.精密结构件、功能件及模组业务：受益于北美大客户产业链中精密小件新料号的导入、渗透率的提升，有利于公司提升该领域市占率。同时公司纵向拓展至下游模组业务，横向拓展至 AR/VR 等新兴产品形态，有望带来业务新增量。因此我们预计公司精密结构件、功能件及模组业务营收增速将略高于行业增速，预计该部分业务 23-25 年增长率分别为 3.4%/22%/9.7%。

2.充电器及精品组装：公司赛尔康充电器模组业务有望伴随行业回暖以及快充趋势稳定增长，预计该业务以年均 5% 的增幅平稳增长。

3.材料业务：材料业务受益于动力电池原材料涨幅而拉动，预计该业务 2023-2025 年收入增速为 5%/5%/5%。

4.汽车及其他业务：公司汽车结构件、光伏业务均已实现从“0”到“1”的突破，公司已切入全球动力电池龙头企业宁德时代并配套大客户进行产能建设，助力份额提升及规

模扩张。预计公司汽车业务 23-25 年增长率分别为 30%/30%/20%。其他业务主要为光伏业务，为全球微逆龙头 Enphase 提供代工服务，23 年北美工厂产能有望逐步释放，营收有望伴随大客户订单及自身产能开出而快速增长，预计该业务 23-25 年增长率分别为 35%/35%/25%。

表3: 领益智造营收拆分

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 34485 | 36593 | 43694 | 48198 |
| YOY% | 13.49% | 6.11% | 19.40% | 10.31% |
| 毛利率% | 20.73% | 20.73% | 20.50% | 20.67% |
| 精密功能件及结构件 | 24113 | 24926 | 30408 | 33363 |
| YOY% | 8.77% | 3.4% | 22.0% | 9.7% |
| 毛利率% | 26.0% | 26.0% | 25.0% | 25.0% |
| 充电器 | 6544 | 6871.1 | 7214.7 | 7575.4 |
| YOY% | 16.75% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| 毛利率% | 7.9% | 8.0% | 8.0% | 8.0% |
| 材料业务 | 1039 | 1091.3 | 1145.9 | 1203.2 |
| YOY% | -17.09% | 5% | 5% | 5% |
| 毛利率% | 9.5% | 11.0% | 12.0% | 12.0% |
| 汽车 | 1182 | 1536.1 | 1996.9 | 2396.2 |
| YOY% | 166.32% | 30% | 30% | 20% |
| 毛利率% | 7.0% | 10.0% | 13.0% | 15.0% |
| 其他 | 1607 | 2168.8 | 2927.9 | 3659.9 |
| YOY% | 75.84% | 35% | 35% | 25% |
| 毛利率% | 12.0% | 13.0% | 13.0% | 14.0% |

数据来源: wind, 东吴证券研究所

我们预测公司 23-25 年每股收益分别为 0.3、0.36、0.42 元，选取同为北美大客户零组件及组装供应商的精密件与结构件厂商长盈精密、徕木股份和飞荣达作为可比公司，我们认为公司是精密制造龙头，在已有的结构件领域优势明显，在打造一站式智造平台后，将不断扩宽新能源和光伏赛道协同主业发展，打开营收天花板，参照可比公司 23 年平均 31 倍 PE 估值，我们给予公司行业均值的估值(31 倍 PE)，对应 2023 年公司 EPS0.3 元，可得 9.3 元目标价，首次覆盖，给予“买入”评级。

表4: 可比公司估值(截至日期: 2023 年 6 月 20 日)

| 公司名称 | 公司代码 | 收盘价 (元) | 每股收益(元) | | | 市盈率 | | |
|-----------|------|------------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | 2022A | 2023E | 2024E | 2022A | 2023E | 2024E |
| 300115.SZ | 长盈精密 | 12.17 | 0.04 | 0.43 | 0.78 | 303.25 | 27.30 | 14.60 |

| | | | | | | | | |
|-----------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 603633.SH | 徕木股份 | 13.41 | 0.21 | 0.41 | 0.64 | 62.86 | 31.71 | 19.95 |
| 300602.SZ | 飞荣达 | 16.60 | 0.19 | 0.46 | 0.72 | 86.37 | 35.09 | 22.06 |
| | 均值 | | | | | | 31.37 | |
| 002600.SZ | 领益智造 | 6.76 | 0.23 | 0.3 | 0.36 | 29.68 | 22.68 | 18.93 |

数据来源：wind，东吴证券研究所

注：长盈精密、徕木股份和飞荣达均未覆盖，因此数据采用 wind 一致预测。

5. 风险提示

- 1、消费电子景气度不及预期：全球经济复苏不及预期的情况下，消费电子如智能手机、pad、PC 等需求疲软，存在无法实现预期的市场份额和毛利率增长的风险；
- 2、新业务拓展布局不及预期：公司新业务涉及新能源、光伏、AR/VR 等，如果新能源汽车渗透率、光伏装机量以及 AR/VR 产品退出不及预期进度，公司存在利润波动甚至受损的风险
- 3、产品研发不及预期：随着消费电子领域竞争加剧、终端应用不断丰富，若产品技术研发不及市场迭代速度、市场技术发展趋势预判失误，公司存在未来持续性经营受不利影响的风险。

领益制造三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 19,407 | 25,219 | 28,534 | 34,359 | 营业总收入 | 34,485 | 36,593 | 43,694 | 48,198 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 3,927 | 8,437 | 7,818 | 13,801 | 营业成本(含金融类) | 27,335 | 29,007 | 34,737 | 38,235 |
| 经营性应收款项 | 9,555 | 10,808 | 13,474 | 13,346 | 税金及附加 | 210 | 201 | 240 | 265 |
| 存货 | 5,101 | 4,573 | 6,320 | 5,787 | 销售费用 | 302 | 293 | 350 | 386 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 1,460 | 1,464 | 1,748 | 1,928 |
| 其他流动资产 | 824 | 1,400 | 921 | 1,425 | 研发费用 | 2,094 | 2,049 | 2,447 | 2,699 |
| 非流动资产 | 16,785 | 16,294 | 15,817 | 15,119 | 财务费用 | 148 | 365 | 365 | 365 |
| 长期股权投资 | 673 | 673 | 673 | 673 | 加:其他收益 | 152 | 293 | 218 | 241 |
| 固定资产及使用权资产 | 10,480 | 10,199 | 9,922 | 9,404 | 投资净收益 | 190 | 110 | 87 | 96 |
| 在建工程 | 980 | 980 | 980 | 980 | 公允价值变动 | (144) | (140) | (110) | (120) |
| 无形资产 | 1,212 | 1,212 | 1,212 | 1,212 | 减值损失 | (1,038) | (1,010) | (1,050) | (1,030) |
| 商誉 | 1,367 | 1,157 | 957 | 777 | 资产处置收益 | (41) | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 706 | 706 | 706 | 706 | 营业利润 | 2,054 | 2,467 | 2,954 | 3,508 |
| 其他非流动资产 | 1,367 | 1,367 | 1,367 | 1,367 | 营业外净收支 | (55) | (9) | (9) | (9) |
| 资产总计 | 36,192 | 41,513 | 44,351 | 49,478 | 利润总额 | 1,999 | 2,458 | 2,945 | 3,499 |
| 流动负债 | 13,238 | 16,562 | 16,897 | 19,050 | 减:所得税 | 408 | 369 | 442 | 525 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 4,804 | 4,804 | 4,804 | 4,804 | 净利润 | 1,590 | 2,089 | 2,503 | 2,974 |
| 经营性应付款项 | 6,961 | 10,283 | 10,366 | 12,363 | 减:少数股东损益 | (6) | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 16 | 15 | 17 | 19 | 归属母公司净利润 | 1,596 | 2,089 | 2,503 | 2,974 |
| 其他流动负债 | 1,457 | 1,460 | 1,710 | 1,864 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.23 | 0.30 | 0.36 | 0.42 |
| 非流动负债 | 5,697 | 5,697 | 5,697 | 5,697 | EBIT | 2,921 | 3,872 | 4,391 | 4,926 |
| 长期借款 | 3,825 | 3,825 | 3,825 | 3,825 | EBITDA | 5,111 | 5,388 | 6,121 | 6,987 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 20.73 | 20.73 | 20.50 | 20.67 |
| 租赁负债 | 532 | 532 | 532 | 532 | 归母净利率(%) | 4.63 | 5.71 | 5.73 | 6.17 |
| 其他非流动负债 | 1,340 | 1,340 | 1,340 | 1,340 | 收入增长率(%) | 13.49 | 6.11 | 19.40 | 10.31 |
| 负债合计 | 18,935 | 22,259 | 22,594 | 24,747 | 归母净利润增长率(%) | 35.25 | 30.89 | 19.81 | 18.83 |
| 归属母公司股东权益 | 17,167 | 19,164 | 21,667 | 24,641 | | | | | |
| 少数股东权益 | 90 | 90 | 90 | 90 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 17,257 | 19,254 | 21,757 | 24,731 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 36,192 | 41,513 | 44,351 | 49,478 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 4,125 | 6,241 | 1,230 | 7,923 | 每股净资产(元) | 2.44 | 2.73 | 3.09 | 3.52 |
| 投资活动现金流 | (3,268) | (1,134) | (1,375) | (1,456) | 最新发行在外股份(百万股) | 7,008 | 7,008 | 7,008 | 7,008 |
| 筹资活动现金流 | (1,159) | (457) | (365) | (365) | ROIC(%) | 8.99 | 12.00 | 12.58 | 12.92 |
| 现金净增加额 | (247) | 4,650 | (509) | 6,103 | ROE-摊薄(%) | 9.30 | 10.90 | 11.55 | 12.07 |
| 折旧和摊销 | 2,190 | 1,516 | 1,730 | 2,061 | 资产负债率(%) | 52.32 | 53.62 | 50.94 | 50.02 |
| 资本开支 | (2,210) | (1,244) | (1,462) | (1,552) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 29.68 | 22.68 | 18.93 | 15.93 |
| 营运资本变动 | (1,235) | 1,222 | (4,449) | 1,461 | P/B (现价) | 2.77 | 2.47 | 2.19 | 1.92 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>