

电子元器件行业

公司研究/深度报告

胜利精密：工业 4.0 与新能源材料齐飞

民生精品---深度报告/电子元器件行业

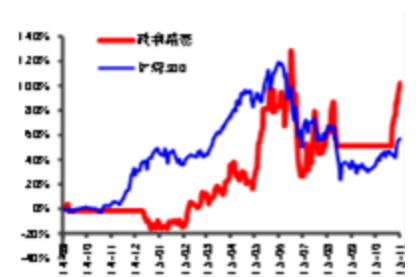
2015 年 11 月 25 日

报告摘要：

- 传统TV业务稳定，携手Sony研发4.9mm厚65"超薄平板电视**
 公司传统 TV 业务稳定，携手 Sony 完成了 4.9mm 厚 65"超薄平板电视的研发成为市场焦点，包括其 55、65、75 寸系列产品，关键零部件是胜利精密与索尼共同研发并由胜利精密制造完成的，公司将借其拓展更多客户，明年公司将于乐视、LG、友达等公司进行 TV 业务合作。
- NB业务上的“大部件”战略获得成功**
 公司 2014 年开辟 NB 业务，“大部件”战略在 NB 业务上大获成功。Hinge Up 模组使上盖模组更轻薄，并且可以降低成本。在 NB 业务上，公司有 TP 和 LCM 的产线基础，以及金属结构件、塑胶结构件的技术积累，得以快速适应市场，获得业绩突破。2014 年镁合金产能逐步释放，完成了联想 YOGA3 机种的镁合金结构件开发并投入量产，镁合金及塑品 NB 产品对营业收入贡献可观。
- “大部件战略”延伸至移动终端**
 公司致力于打造横跨电视、电脑、手机、可穿戴设备等全尺寸智能终端的核心模组制造服务供应商。通过触控模组、盖板玻璃、减反射镀膜及配套结构模组整合出货优势，将公司“大部件战略”从 PC 端延伸至移动端。公司苏州减反射镀膜项目已完成高硬度高耐磨层的研发并投入量产，并 1) 收购智诚光学，以视窗防护玻璃业务为新切入点，继续落实“大部件战略”2) 收购德乐科技，整合市场资源，共享其销售渠道与终端客户 3) 可阳极氧化铝压铸工艺打造高质量金属外壳，节约成本，并收购欧可达保证原材料供应
- 收购富强科技，打造工业4.0闭环**
 收购富强科技，布局自动化生产装备制造领域，并且通过借助收购的德乐科技获得销售、客户等数据反馈给制造商，打造工业 4.0 闭环。通过并购富强科技，胜利精密在稳固联想、三星产业链地位的同时，利用富强科技在苹果供应链系统中建立的技术和品牌影响力，帮助公司现有业务进入苹果的供应链系统。此外，公司还计划与富强科技全面进行生产自动化方面的合作，对自身目前的生产线进行全方位的智能化改造。
- 进军新能源材料领域**
 公司通过收购苏州捷力，快速进入新能源行业，把握锂电池隔膜产业发展机遇，进一步实现多元化的产业布局，扩大公司的盈利增长点。
- 盈利预测与主要财务指标**
 在不考虑并购的富强科技、智诚光学、德乐科技以、苏州捷力与福清福捷带来的营收增长，仅考虑公司内生增长的情况下，我们预计公司 2015-2017 年营业收入分别为 44.6 亿、62.6 亿、87.0 亿，净利润分别为 2.6 亿、4.3 亿、6.3 亿，对应的 EPS 分别为 0.23、0.37、0.54 元。
 收购的富强科技、智诚光学、德乐科技三家公司承诺的 2015-2017 年净利润分别为 2.2 亿、2.61 亿、3.14 亿，于 2015 年 3 季度并表，我们认为业绩承诺可以完成，并假设今年并表业绩为 0.8 亿，苏州捷力、福清福捷两家公司承诺的 2016-2017 年净利润分别为 1.95 亿和 2.5 亿，我们预计公司 2015-2017 年的净利润分别为 3.3 亿、8.86 亿和 11.94 亿，对应的 EPS 分别为 0.28、0.76 和 1.02。如果考虑未来新定增完成后股本增厚至 14.57 亿股，则对应的 EPS 分别是 0.23、0.61 和 0.81。根据目前股价，对应的 PE 分别是 108X、41X 和 31X。

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李晶
 执业证书编号：S0100511070003
 电话：(8621) 60876703
 Email: lijing_yjs@mszq.com

研究助理：霍甲
 电话：(8610) 85127513
 Email: huojia@mszq.com

研究助理：朱辰喆
 电话：(8610)85127513
 Email: zhuchenzhe@mszq.com

研究助理：徐紫薇
 电话：(8621) 60876710
 Email: xuziwei@mszq.com

- **风险提示** NB订单不及预期，转型不及预期

目 录

一、公司概况	4
(一) 公司主营业务概况	4
(二) 外延式发展	7
1. 收购智诚光学、富强科技、德乐科技构建“大部件”战略闭环	7
2. 收购苏州捷力、福清福捷，涉足新能源新材料领域	8
3. 定增投资智能终端大部件与智能制造项目	8
(三) 股权结构	9
二、业绩亮点	10
(一) 传统 TV 业务稳定，携手 SONY 研发 4.9MM 厚 65" 超薄平板电视	10
(二) NB 业务上的“大部件”战略获得成功	11
(三) “大部件战略”延伸至移动终端	12
1. 智诚光学:	13
2. 德乐科技	14
3. 可阳极氧化铝压铸工艺	15
4. 智能终端大部件整合扩产项目和智能终端渠道整合服务平台建设项目	15
(四) 打造工业 4.0 闭环	16
1. 富强科技:	16
2. 智慧工厂制造平台项目	18
(五) 进军新能源材料领域	19
1. 收购苏州捷力，进军新能源行业	19
三、盈利预测	20
四、风险提示	24
插图目录	25
表格目录	25

一、公司概况

(一) 公司主营业务概况

公司是专业的结构模组制造服务商,公司制造的结构模组包括精密金属结构件、精密塑胶结构件、Base 底座、触控模组以及其他零配件。公司业务主要分为传统的 TV 业务、PC 业务、移动终端业务及工业生产自动化,公司将大力发展移动终端业务及工业生产自动化的业务。

公司目前已获得大部分全球知名消费电子品牌客户的供应商资质认定,是全球多家著名品牌电视、一体机、笔记本电脑、移动智能设备的主力供应商,并与联想、三星建立联合开发实验室,长期服务索尼、夏普、冠捷、仁宝、戴尔、惠普、飞利浦等知名客户等。

图 1: 公司主要客户



资料来源: 公司资料, 民生证券研究院

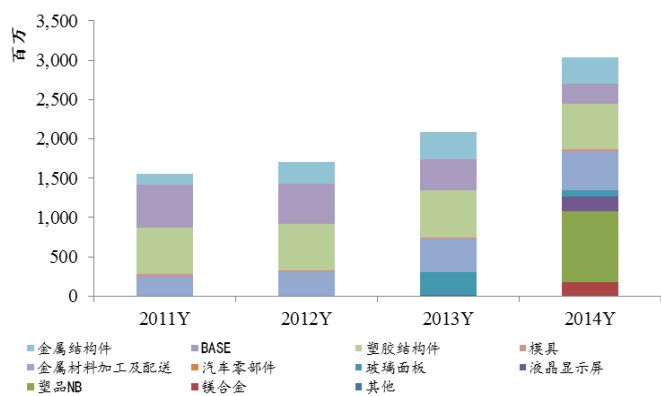
传统平板电视业务: 公司从最初的零散结构件供应商, 逐步发展成了目前开发塑胶结构件, 金属结构件, Base 在内完整的结构模组的 TV “大部件” 供应商。公司能够生产小到 22 寸, 大至 65 寸平板电视的结构模组, 为平板电视厂商提供全流程的结构模组制造服务, 已获得全球前十大品牌电视厂商中九家的供应商资质认定。客户包括飞利浦、冠捷等全球一线消费电子供应商和 TCL、索尼、海信等著名 TV 品牌厂商。受全球宏观经济波动及近年来平板电视行业利润率不断下降的影响, 产品的毛利率有所下降, 公司定位转向巩固和发展中高端平板电视结构件, 携手 Sony 完成了 4.9mm 厚 65" 超薄平板电视的研发成为市场焦点。

NB 业务: 由于 TV 业务受全球宏观经济波动及近年来平板电视行业出货量饱和、利润率不断下降的影响, 公司充分利用自身结构件设计及制造的优势, 发展电脑及智能终端结构件产品及组装业务。2014 年镁合金产能逐步释放, 完成了联想 YOGA3 机种的镁合

金结构件开发并投入量产，镁合金及塑品 NB 产品对营业收入贡献可观。

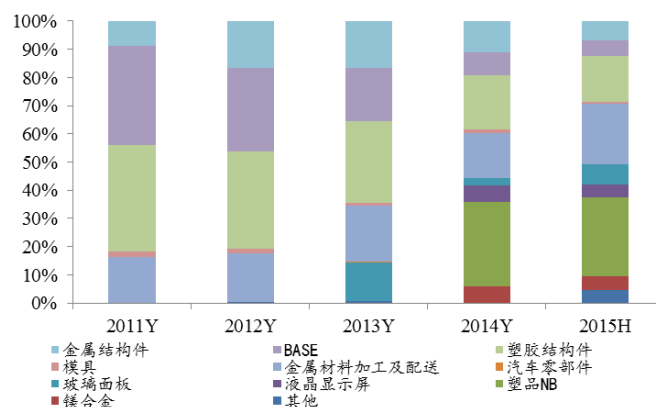
从公司的主营业务结构变化可以看出公司处于转型期，传统 TV Base 占主营业务收入比重逐年下降，2014 年新增了液晶显示屏、塑品 NB、镁合金等 NB 大结构件，并且业绩突出，2015 年为公司贡献了将近 40% 的营业收入，代表公司成功转型 NB 业务。

图 2: 公司主营业务构成



资料来源：公司公告，民生证券研究院

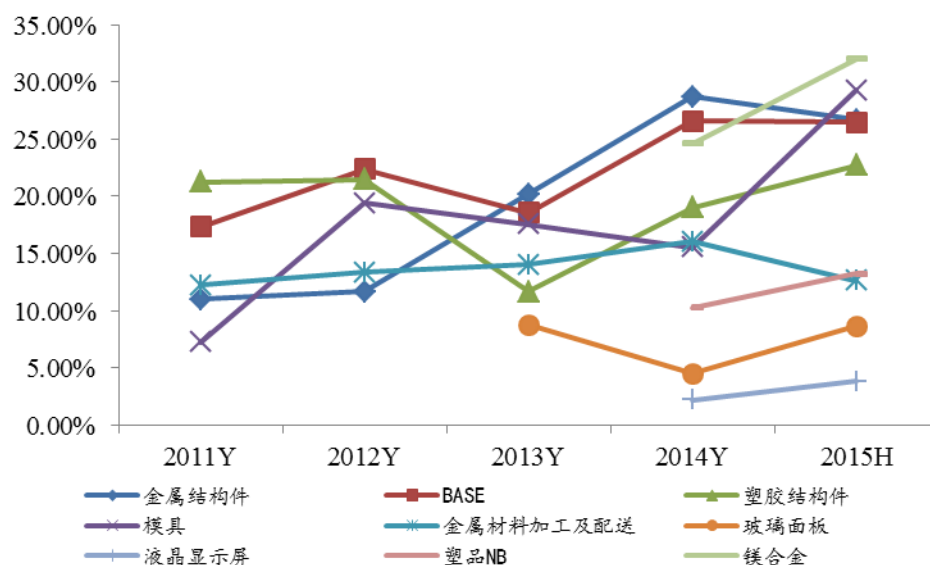
图 3: 公司主营业务构成 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

根据 2015 年半年报数据，公司镁合金毛利率最高，其次模具、Base、金属结构件以及塑胶结构件的毛利率均位于 20% 以上，玻璃面板和液晶显示屏毛利率低于 10%，其中贡献近 30% 营业收入的塑品 NB 毛利率仅 13.24%。从 2011 年至 2014 年来看，公司金属结构件毛利率逐年上升。

图 4: 分产品毛利率变化

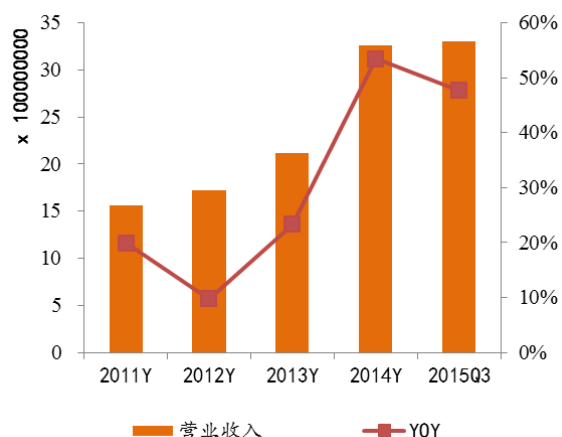


资料来源：公司公告，民生证券研究院

得益于成功转型 NB “大部件” 业务，液晶显示屏、塑品 NB、镁合金等 NB 大结构

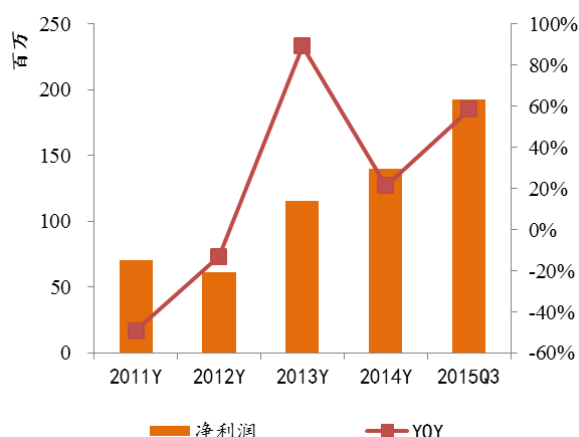
件业绩贡献突出, 公司 2014 年财务状况出色, 公司 2014 年营业收入为 32.6 亿元, 同比增长 53.47%, 归属于母公司净利润为 1.4 亿, 同比增长 21.2%。

图 5: 公司营业收入与同比情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

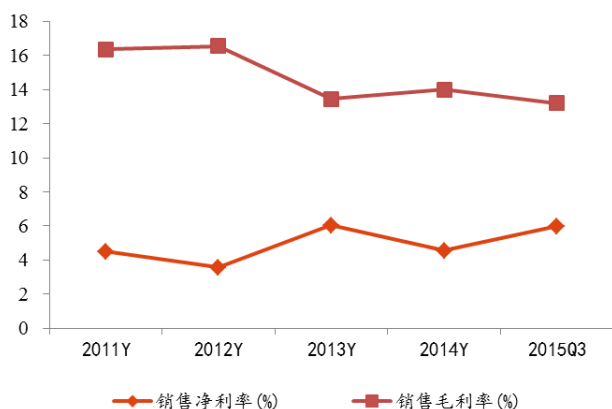
图 6: 公司净利润与同比情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

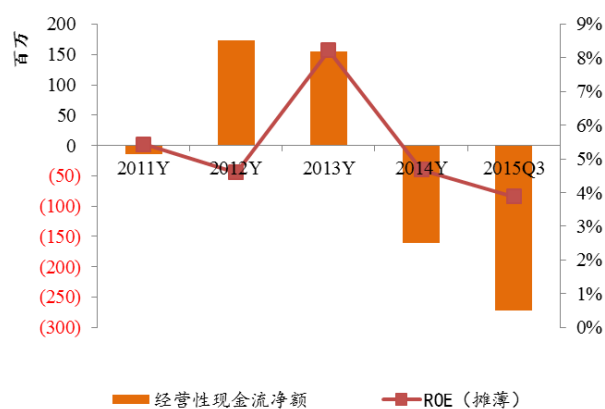
2015 年前 3 季度延续增长趋势, 实现主营业务收入 33.1 亿, 较去年同期增长 47.65%, 实现净利润 1.9 亿, 较去年同期增长了 58.38%。三季度业绩大幅增长的原因除了 NB “大部件”进入批量生产以外, 另外一个主要原是公司收购的智诚光学、富强科技、得乐科技纳入合并报表。

图 7: 销售净利率与毛利率 (%)



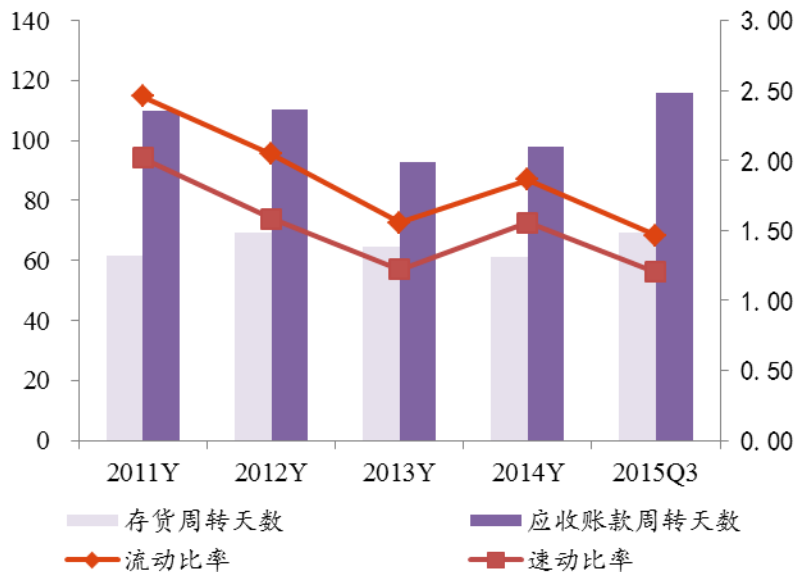
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 8: 公司现金流与 ROE



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 9: 公司偿债能力与经营效率



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

(二) 外延式发展

1. 收购智诚光学、富强科技、德乐科技构建“大部件”战略闭环

2015 年, 公司完成了对自动化集成和设备制造服务提供商富强科技、智能手机盖板玻璃生产厂商智诚光学以及智能终端渠道服务提供商德乐科技的并购工作。胜利精密通过发行股份及支付现金的方式购买智诚光学 73.31% 股权、富强科技 100% 股权以及德乐科技 100% 股份。

表 1: 收购智诚光学、富强科技、德乐科技未来三年业绩承诺 (单位: 万元)

公司	2015 年	2016 年	2017 年	合计
智诚光学	4,000.00	4,500.00	5,500.00	14,000.00
富强科技	10,000.00	12,000.00	14,400.00	36,400.00
德乐科技	8,000.00	9,600.00	11,520.00	29,120.00
合计	22,000.00	26,100.00	31,420.00	79,520.00

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院整理

通过本次并购, 公司在产品应用领域覆盖了电视、电脑、手机、可穿戴设备等主要移动智能终端; 在业务模块上由结构模组业务和显示触控模组业务延伸至移动终端渠道服务以及智能生产方案集成与设备制造业务, 形成围绕下游客户核心需求的综合服务能力; 在产品战略上实现了“大部件战略”闭环, 将结构模组、触控模组、盖板玻璃、显示模组、减反射镀膜整合出货的战略从 PC 业务延伸至移动智能终端, 在为客户提供系统化解决方案、降低客户采购成本的同时, 一方面发挥公司在各产品环节的成本和技术协同效应, 提升产品组合的设计兼容性和整体良率; 另一方面通过各产品部件的灵活定价和通盘考虑,

提升产品组合的整体盈利能力。“大部件战略”的贯彻和延伸将提升公司的整体竞争力，及在客户供应链中的价值环节和话语权。

2. 收购苏州捷力、福清福捷，涉足新能源新材料领域

公司最新对外投资计划为以现金收购的方式收购苏州捷力 51% 的股权和福清福捷 80% 的股权，进军新能源领域，丰富公司业绩增长点，实现多元化布局。

苏州捷力：公司把握新能源行业爆发的契机，实现公司产业转型和升级战略，拟收购的苏州捷力行业前景广阔，在锂离子电池隔膜行业具有领先地位，具备较强的持续盈利能力，次收购完成后公司的资产质量、业务规模及盈利能力均将得到大幅度提升。

福清福捷：生产工程塑料及塑料合金制品，福清福捷最近三年的主要客户为美的、施耐德、冠捷等；福清福捷塑胶结构件质量优异，具有较强研发、生产和管理的竞争力。收购福清福捷是为了优化公司现有业务结构，整合客户资源；同时借助福清福捷的技术优势和客户资源，拓展新的市场领域，获得投资收益。

表 2：收购苏州捷力、福清福捷未来三年业绩承诺（单位：万元）

公司	2015 年	2016 年	2017 年	合计
苏州捷力	13000.00	16900.00	21970.00	51870.00
福清福捷	-	2600.00	3000.00	5600.00
合计	13000.00	19500.00	24970.00	57470.00

资料来源：民生证券研究院整理

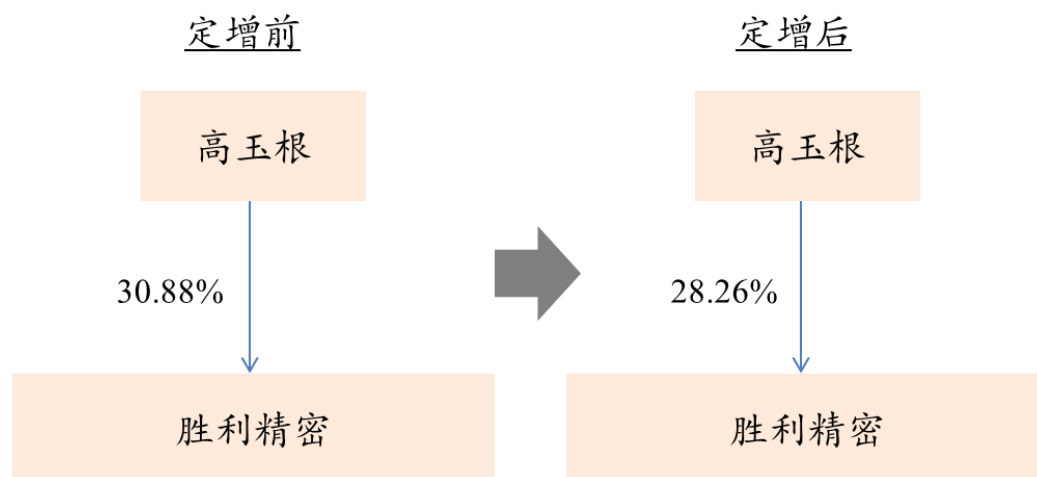
3. 定增投资智能终端大部件与智能制造项目

此外，公司还通过非公开发行股票募集资金用于智能终端大部件整合扩产项目、智慧工厂制造平台项目、智能终端渠道整合服务平台建设项目以及补充流动资金。公司实施大部件整合扩产项目提升公司的业务规模及产业影响力，与国内外领先客户达成更加深入、紧密的合作关系；同时，通过实施智能制造产业基地项目、智能终端供应链服务平台项目增强公司满足客户核心需求的一揽子业务服务能力，提升客户粘性，并实现公司由点到面、从价值链到价值网的商业模式的转型升级。

(三) 股权结构

公司目前总股本为 11.67 亿股，实际控制人为高玉根，持股比例为 30.88%。公司最新于 2015 年 10 月董事会审议通过了最新的定增预案，拟发行对象包括高玉根在内的 9 名投资者。预计发行后，公司总股本变为 14.57 亿股，实际控制人高玉根合计控制公司股权比例为 28.26%。此次非公开发行方案尚需公司股东大会审议批准和向中国证监会进行申报。

图 10: 实际控制人持股比例



资料来源：公司公告，民生证券研究院

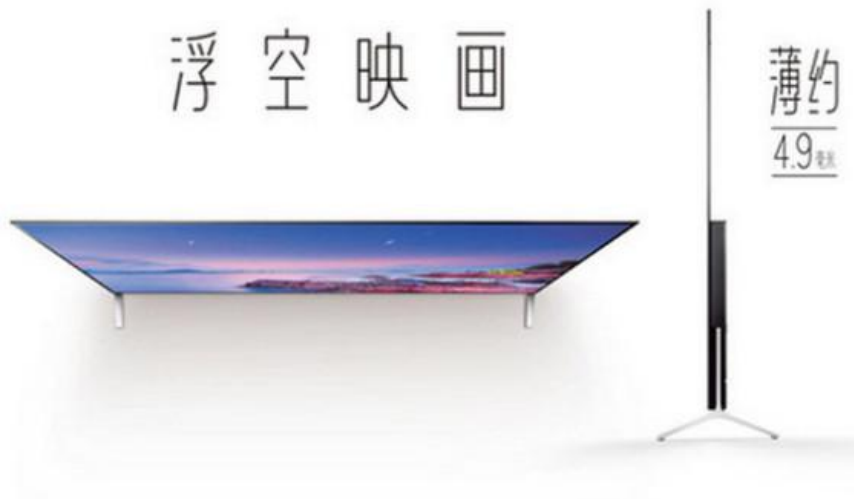
二、业绩亮点

(一) 传统 TV 业务稳定，携手 Sony 研发 4.9mm 厚 65"超薄平板电视

公司以前以 TV 业务为主，传统 TV 业务稳定，全球十大 TV 品牌除三星供应链相对封闭外，其余九家都获得了获得了供货商资质认证。公司从 TV 结构件开始，发展到目前供应 TV 底座、TV 前框与后壳、支架、屏蔽罩等金属结构件、玻璃以及贴合业务的“大部件”供应商，公司的产品线不断丰富，产品价值不断提升。客户包括飞利浦、冠捷等全球一线消费电子供应商和 TCL、索尼、海信等著名 TV 品牌厂商。

受全球宏观经济波动及近年来平板电视行业利润率不断下降的影响，产品的毛利率有所下降，公司定位转向巩固和发展中高端平板电视结构件，携手 Sony 完成了 4.9mm 厚 65"超薄平板电视的研发成为市场焦点，包括其 55、65、75 寸系列产品，关键零部件是胜利精密与索尼共同研发并由胜利精密制造完成的。该产品的成本跟普通 TV 差不多，但色彩、清晰度和色彩的稳定度等效果都比 OLED 好，这一点可能是接下来的趋势，公司会抓住机会，与 Sony 合作的超薄 TV 已完成量产并于欧美市场上市，公司将借其拓展更多客户，明年公司将于乐视、LG、友达等公司进行 TV 业务合作。

图 11: Sony 4.9mm 厚 65"超薄平板电视



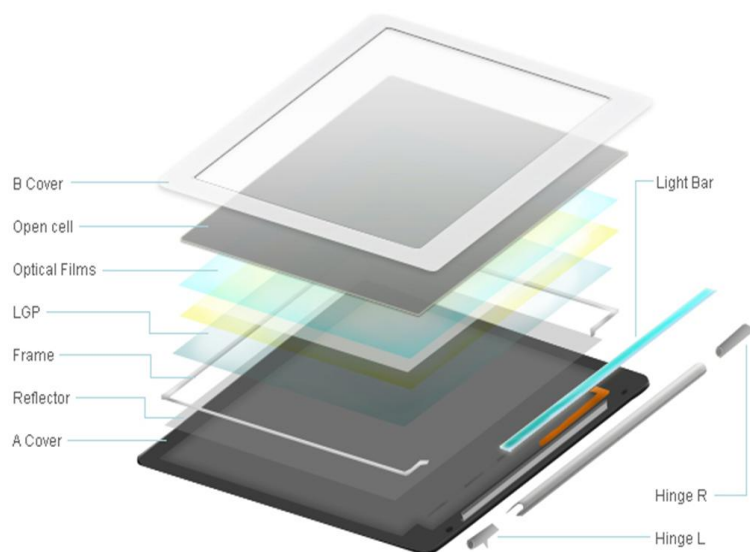
资料来源：公开资料，民生证券研究院

公司近期投资的福清福捷主要业务为塑胶结构件，福清福捷长期与公司合作，相互之间沟通顺畅，公司得以借投资福清福捷进一步整合 TV 产品。

(二) NB 业务上的“大部件”战略获得成功

公司在 NB 业务上的大部件策略，主要是笔记本电脑 Hinge Up 模组（上盖模组）的整合组装。Hinge Up 模组组装是以 Open Cell 整合背光模组和背盖组装(不包括液晶面板)，从而使上盖模组更轻薄，并且可以降低成本。在 NB 业务上，公司有 TP 和 LCM 的产线基础，以及金属结构件、塑胶结构件的技术积累，得以快速适应市场，获得业绩突破。

图 12: 笔记本电脑 Hinge Up 模组



资料来源：民生证券研究院

公司为联想笔记本电脑供应结构件，涉及 ABCD 四个面，除了键盘内部风扇这种结构件以外，其他全是胜利精密负责供应。2014 年镁合金产能逐步释放，完成了联想 YOGA3 机种的镁合金结构件开发并投入量产，镁合金及塑品 NB 产品对营业收入贡献可观。2014 年公司镁铝合金实现营业收入 1.76 亿，塑品 NB 实现营业收入 9 亿，液晶显示屏实现业务收入 1.8 亿，共计 NB 业务实现业务收入超过 12.6 亿，已经超过了公司传统 TV 业务的营业收入 12.5 亿。

图 13: 公司笔记本电脑业务 Hinge Up 模组



资料来源: 民生证券研究院

公司 2014 年开辟 NB 业务, 紧抓联想、戴尔、惠普等大客户, 联想是全球最大的 PC 销售商, 其销售份额占世界 20% 以上, 胜利精密是其主力供应商, 并在 2015 年联想全球供应商大会上与京东方、LG、三星、希捷等共同获得联想“钻石奖”, 证明了过去两年胜利精密在 PC 业务上的出色表现。惠普、戴尔的全球份额也均超过 15%, 公司只要主要抓住这三家客户, 就相当于抓住了全球市场的 60%。

公司采用就近服务客户的战略。公司目前苏州的工厂主要服务戴尔和惠普等高端品牌, 国内品牌工厂主要在安徽, 安徽舒城基地主要供货联想, 合肥工厂主要与联宝合作。这种当地生产、就近供货的模式有利于提升对客户需求的反应速度, 更加有效服务客户从而提升客户黏性。未来苏州基地将精准定位中高端笔记本机型, 提升 NB 业务利润率, 2016 年公司 NB 业务业绩将有望获得进一步增长。

(三) “大部件战略” 延伸至移动终端

公司致力于打造横跨电视、电脑、手机、可穿戴设备等全尺寸智能终端的核心模组制造服务供应商。通过触控模组、盖板玻璃、减反射镀膜及配套结构模组整合出货优势, 将公司“大部件战略”从 PC 端延伸至移动端。公司目前致力于移动终端业务, 光学玻璃厂在做减反射镀膜, 今年建了移动事业群, 将 TP, LCM, 智诚光学盖板, CNC 制造, 中框等大部件整合, 将来还可以延伸至可穿戴设备, 进行完全的整合。

2014 年 7 月, 公司完成股票的非公开增发, 并募集 15 亿元投资于舒城胜利产业园的建设项目和苏州中大尺寸触摸屏产业化建设项目, 为客户提供包括触控模组及配套结构模组的触控显示设备的一体化解决方案。2014 年 9 月, 公司已经启动笔记本电脑上盖模组 (Hinge Up) 的整合出货组装业务, 触控模组及 Hinge Up 组装业务将是公司现阶段业务的主要增长点。

减反射镀膜: 减反射膜主要用于移动终端减少屏幕反射光, 提升屏幕的辨识度特别是

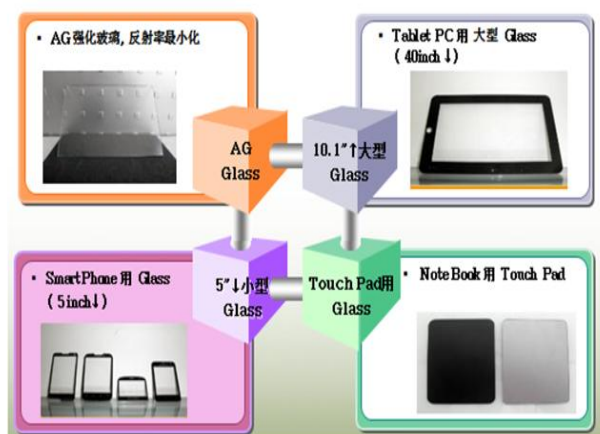
在阳光照射下的屏幕辨识度。公司自主设计了减反射镀膜,可以实现 ITO、钝化层、减反射的双面连续镀膜,有很强的成本优势。公司苏州减反射镀膜项目已完成高硬度高耐磨层的研发并投入量产,苹果笔记本、平板电脑也开始使用减反射镀膜技术,将推动减反射镀膜行业的发展。

1. 智诚光学:

智诚光学的主营业务是手机、平板电脑等智能终端设备视窗防护玻璃的研发、生产和销售,产品覆盖从 5 寸以下的小型手机用视窗防护玻璃到平板电脑应用的 10.1 寸以上防护玻璃。智诚光学目前主要产品是手机视窗防护玻璃,主要客户为 OPPO、VIVO、小米、联想、三星等终端手机品牌的上游触控面板厂商,包括欧菲光、信利光电等。自 2011 年初成立以来,智诚光学的主营业务未发生过变化。

视窗防护玻璃又称盖板玻璃,主要原材料为超薄平板玻璃,经过切割、CNC 精雕、减薄、强化、镀膜、印刷等工艺处理后,具有防冲击、耐刮花、耐油污、防指纹、增强透光率等功能。视窗防护屏贴合在触摸屏外表层,一方面起到保护触摸屏的作用,另一方面可印刷不同颜色、图案、标志物,起到装饰及美化产品的作用,广泛应用于手机、平板电脑、笔记本电脑、桌上电脑、数码相机、播放器、GPS 导航仪、汽车仪表等产品。

图 14: 智诚光学主要产品 Cover Glass



资料来源:公司公告,民生证券研究院

图 15: 智诚光学主要产品应用领域



资料来源:公司公告,民生证券研究院

智诚光学自 2011 年 10 月正式生产以来,以智能手机为主导的消费电子产品市场得到快速的发展,公司顺应移动互联网的发展潮流,积极扩大生产规模,优化生产工艺和流程管理,引进了德国莱宝镀膜机、日本坂东玻璃清洗机等先进的生产设备。在智能手机盖板玻璃市场的快速增长阶段过后,公司凭借前期的资本和技术积累,在同行业的众多中小型厂商中脱颖而出,成为国内具有较大生产规模的盖板玻璃生产商之一,在行业内具有一定的知名度。目前公司的规模优势使得公司在相应的原材料采购环节具有较大的议价能力,同时产品的质量和良品率也得到了相应的提升。

收购智诚光学，胜利精密以视窗防护玻璃业务为新切入点，继续落实“大部件战略”，将触控模组、盖板玻璃、减反射镀膜和配套结构模组整合出货的战略延伸至移动智能终端，在为客户提供系统化解决方案、降低客户采购成本的同时，一方面发挥公司在各产品环节的成本和技术协同效应，提升产品组合的设计兼容性和整体良率；另一方面通过各产品部件的灵活定价和通盘考虑，提升产品组合的整体盈利能力。“大部件战略”的贯彻和延伸将提升公司的整体竞争力，及在客户供应链中的价值环节和话语权。收购智诚光学可以稳定减反射镀膜产品上游行业组件供应商，创造协同效应，大力发展公司减反射镀膜业务；同时借助智诚光学的技术优势和客户资源，拓展新的市场领域，获得投资收益。

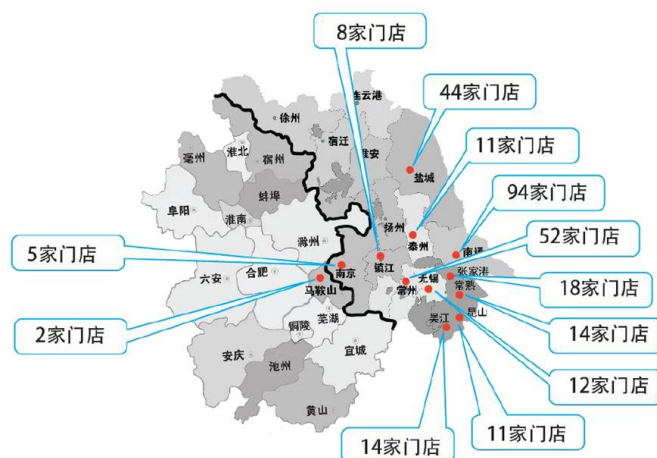
而智诚光学将充分利用和上市公司在业务、资金、客户上的协同效应，拓宽盖板玻璃的应用领域，通过与上市公司减反射膜及其他配套模组的整合出货，提升智诚光学的业务规模和盈利能力。

2. 德乐科技

德乐科技从事的业务为移动通信渠道服务，包括移动智能终端的分销与零售以及为消费者提供电信业务套餐办理、话费缴纳等运营商授权服务。其主要分销的品牌包括苹果、三星、华为、联想、酷派、中兴等，而这些品牌的智能终端生产厂商均为胜利精密现有或者潜在的客户。

公司自成立之初就与江苏电信开展了业务合作，已经成为与江苏电信合作的最主要渠道服务商之一，江苏省内网点数量和业务量市场排名位居前列，并将业务合作区域逐步拓展至江苏省周边省份。德乐科技公司借助深厚的渠道服务和客户服务经验，与电信运营商实现优势互补，在服务于电信运营商提升市场份额目标的同时也实现了自身业务的高速发展。经过多年合作，公司得到了中国电信的肯定，获得了中国电信集团公司“2010年度CDMA终端全国十佳代理商”等多项奖项，进一步促进了公司的业务扩张。

图 16: 德乐科技营销网络分布



资料来源：公司资料，民生证券研究院

胜利精密收购德乐科技, 协同效应最为显著, 双方可以共享终端客户。胜利精密将德乐科技现有的市场资源与公司自身的市场资源进行整合, 通过德乐科技在销售渠道上的优势以及与电信运营商的良好合作关系, 进一步拓宽上市公司和德乐科技的客户和供应商渠道, 提高市场份额和盈利能力。并购完成后, 胜利精密能够通过德乐科技为公司下游厂商提供渠道解决方案, 直接服务于上市公司客户的客户, 加强上市公司与下游厂商的合作深度与广度, 提升公司的影响力。

其次, 通过德乐科技 285 家门店进行智能终端销售数据的采集和分析, 并利用德乐科技和电信运营商合作多年的数据积累, 上市公司能够更好地把握消费者对移动终端产品的偏好及变化, 提升自身的研发能力, 为下游厂商提供更高质量的解决方案。

3. 可阳极氧化铝压铸工艺

中高端手机采用金属外壳成为一个新的趋势, 预计 2016 年 40% 手机会用金属框, 市场的容量如果按照 10 亿台智能手机那就有 4 亿台, 按照一台 150-200 元算的话, 有 800 个亿左右的市场规模, 市场空间巨大。胜利精密在这方面进行了较大的投资, 收购韩国 GK, 并与日本企业合资, 加上胜利精密的模具、实验室加工, 开发了新工艺“可氧化压铸件”, 为世界首创。目前项目正在进行中, 产品已进入客户端测试阶段。

普通的金属外壳是用铝块, 再进行 CNC 雕刻, 公司的可阳极氧化铝压铸工艺是使用特殊材料与特殊工艺, 把铝融化打进模具完成压铸, 再氧化后金属质感强, 这样成型速度要快很多, 产品成品会大幅度下将, 从而大幅降低成本。粗略估算, 用公司的可阳极氧化铝压铸工艺压铸一个产品时间约为 20 几秒, 一台机器一天可以打 3000 多个, 而普通的机器 CNC 雕刻一个产品要一个小时, 一天只能做 20 个左右。目前国内客户已经正式上线开始小量试生产, 国外开了模具正在测试中。明年有望进行大规模量产。

收购欧可达保证原材料供应: 公司今年二月收购欧达可, 欧达可是一家从事贸易和投资业务的公司, 三月公司和欧达可合资成立胜达精密科技制造有限公司, 公司收购欧达可主要是希望欧达可以收购一家韩国的铝制品生产企业, 保证原材料的供应。

4. 智能终端大部件整合扩产项目和智能终端渠道整合服务平台建设项目

智能终端大部件整合扩产项目建设完成后公司将形成覆盖全尺寸智能终端结构模组、触控模组、显示模组等主要结构件的规模化生产能力, 显著增强公司的产业链集成度和盈利水平, 项目建设内容包括盖板玻璃生产车间、精密金属结构件生产车间、液晶显示模组生产车间、触摸屏生产车间等。项目建成后, 将新增具备 2.5D 盖板玻璃 2500 万片/年、铝制金属结构件 1600 万套/年、不锈钢结构件 900 万套/年、触摸屏 600 万片/年及液晶显示模组 1500 万片/年的生产能力。

智能终端渠道整合服务平台项目建设完成后将形成对智能终端渠道厂商业务、管理、金融等方面全方位的服务及管理平台, 显著提升公司对智能终端渠道商的影响力和管理能力, 项目建设内容包括分销业务流动资金投入、智能终端产业链深度服务平台、物流服务平台、金融支持服务平台、信息处理中心平台。项目实施后, 将扩展公司渠道业务的

收入来源，使得公司在智能终端后端销售市场深度参与和影响，拓宽盈利空间。

（四）打造工业 4.0 闭环

胜利精密收购富强科技，布局自动化生产装备制造领域，并且通过借助收购的德乐科技获得销售、客户等数据反馈给制造商，打造工业 4.0 闭环。通过并购富强科技，胜利精密在稳固联想、三星产业链地位的同时，利用富强科技在苹果供应链系统中建立的技术和品牌影响力，帮助公司现有业务进入苹果的供应链系统。

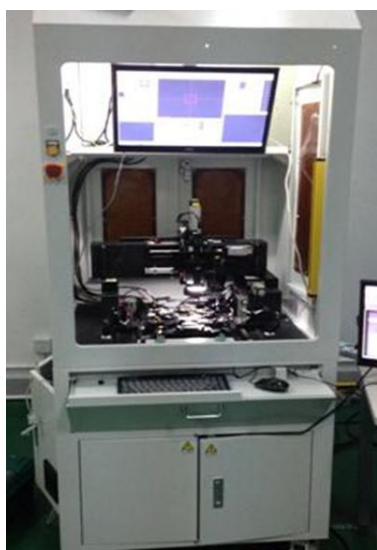
与前三次工业革命相比，“工业 4.0”可以利用互联网激活传统工业过程，赋予了工厂生产设备“能说话、能思考”的功能，较大程度地降低制造业对劳动力的依赖，满足客户个性化的需求。“工业 4.0”时代的到来，为富强科技等从事智能制造设备的研发及生产的企业带来广阔的市场前景和发展空间。通过收购富强科技，胜利精密将主营业务从智能终端核心模块的制造服务延伸至智能装备的制造与服务领域，在“工业 4.0”时代提前布局，把握智能装备制造下游行业自动化改造带来的机遇和挑战，提升自身的盈利能力和发展空间。

1. 富强科技：

富强科技是一家智能制造全方位解决方案提供商，为客户提供定制化的自动化生产线系统集成方案，以及生产制造其中的部分组装与检测设备。

富强科技的主营业务是为客户提供一揽子集成全自动数据采集、分析处理、远程控制与远程服务的智能制造管理系统，以及配套定制自动化设备的设计、组装、调试、售后服务等，主要设备产品包括高精度全自动检测设备、高精度全自动组装与检测集成设备、高速金属加工设备以及与设备配套等，其产品广泛应用于智能消费电子制造、汽车及零部件制造、医疗设备制造等行业。

图 17：富强科技超高精度全尺寸检测设备



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 18：高精度点激光平面度/肉厚检测设备



资料来源：公司公告，民生证券研究院

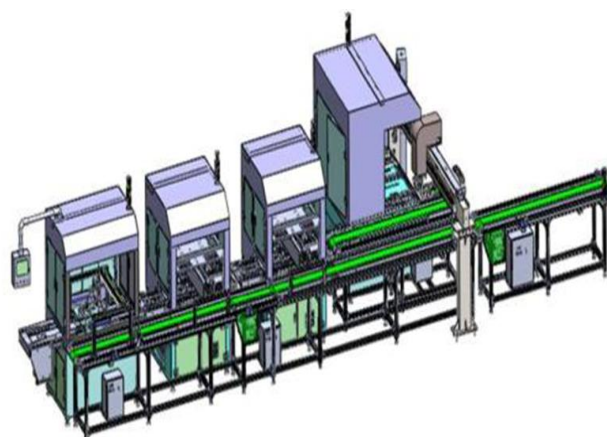
富强科技 2014 年实现营收 1.8 亿元，净利润 4700 万，公司的自动化设备的毛利率达到 61%，公司在各地都有分公司，主要是靠近公司的客户：常熟因靠近达富电脑，主要做苹果公司智能手表项目，成都做笔记本项目，武汉做联想的，深圳主要是华为和苹果的手机。

图 19: 双机械手自动组装与检测集成设备



资料来源：公司公告，民生证券研究院

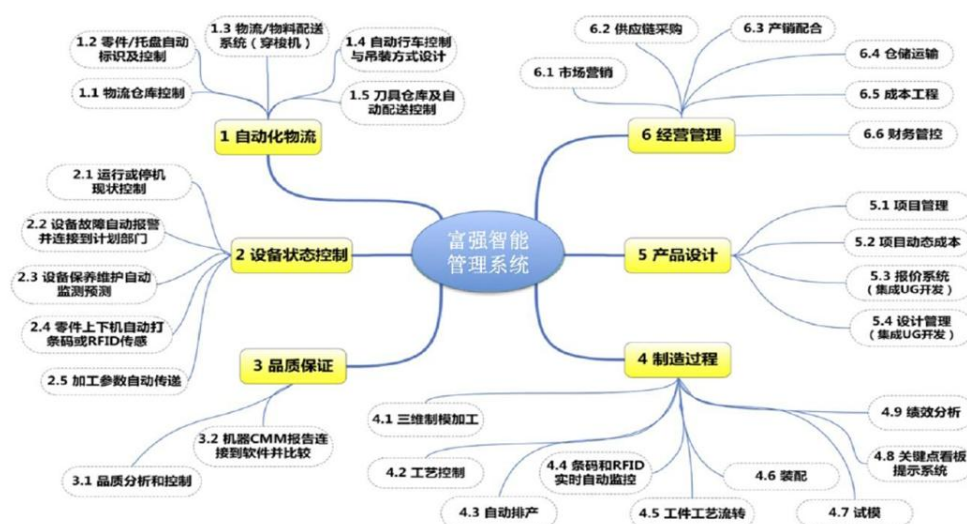
图 20: 笔记本电脑金属壳全自动高精度检测分料集成系统



资料来源：公司公告，民生证券研究院

富强科技根据客户的需求与定制化的自动化设备同步开发智能制造管理系统，可以为客户提供设备生产过程中数据采集、分析处理、远程控制与远程服务等功能。

图 21: 富强科技智能制造管理系统



资料来源：公司资料，民生证券研究院

富强科技是苹果的 A 类供应商。富强科技是 Apple Watch 项目上的自动化生产线系统集成及组装与检测设备供应商，主要为苹果公司提供自动化检测设备，检测、自动检测、自主组装的精度能够达到 1.2u，是苹果的 A 类供应商。

公司从 2012 年开始向苹果公司供应自动化设备，苹果连续三年是公司的前五大客户，2012 年和 2013 年小批量供应，每年贡献收入几百万元，到了 2014 年直接供给苹果的营收达到 1700 万元，供给苹果智能手表的营收达到 1.6 亿。苹果用于生产的设备是消耗性的，一代产品对应一代设备，基于苹果的这种方式，设备厂商会有源源不断的订单。

公司参与了一代 Apple Watch 生产设备的研发、设计、生产的全部过程，与客户一起完成了整个设备生产、装配工艺的制定以及产品质量控制标准的制定工作，获得了客户的良好评价。公司供给苹果一代手表项目的设备主要是组装设备和量测设备，主要的组装线有四部分组成，分别对应上下表盖、表壳、表盘。苹果二代手表项目需要的设备除了之前提供的组装设备和量测设备外，还增加了气密性测量的设备，超出市场预期，而且量很大，公司今年下半年开始为之提供了气密性检测设备。富强科技也已经进入苹果手机产品供应链，手机产品潜在的数量是手表的 7-8 倍，主要供量测设备和治具。

此外，富强科技设计集成的自动化生产线亦应用于三星的笔记本电脑、通用雪佛兰科鲁兹汽车的点火系统、博世力世乐油泵的装配系统和英维康采血针的生产制造等，获得了客户的广泛认可。

收购富强科技后，胜利精密将在内部管理和资金等多方面支持富强科技，从而获得更多苹果的大订单，另一方面，因为目前富强 80%-90% 的精力都在苹果的手表项目上，而对于大客户太过于依赖会有一定的风险，且大客户也有淡旺季之分，所以胜利也帮助富强来引入自己原来的客户。

此外，因为苹果对供应商的反应速度要求高，胜利精密专门让富强科技到美国设厂—富强美国，在美国成立专门的联合实验室，胜利精密也在美国建了公司，就近服务客户。

通过并购富强科技，公司计划与富强科技全面进行生产自动化方面的合作，对自身目前的生产线进行全方位的智能化改造，以降低日益上涨的人力成本的压力，提升公司的生产效率，增强上市公司现有主营业务的盈利能力。因此富强科技在淡季时可以对胜利精密生产线进行改造，实现自动化升级，产生很好的协同效应。此外，通过富强科技的高精度全自动检测设备对数据的采集和智能制造系统的大数据分析，可以帮助公司提升产品的良率，加强生产过程中的良率控制，推进自身智能化工厂建设。

2. 智慧工厂制造平台项目

公司拟通过智慧工厂制造平台项目的建设，将在现有自动化设备制造及生产线系统集成基础上，打造系统化和流程化的智慧工厂制造平台，并向仓储管理物联网信息系统、立体仓储自动配送系统等智能物流模块以及机械手、机器视觉部件等智能制造核心零部件领域拓展，完善在智能制造领域的战略布局，形成为客户提供智能工厂全面解决方案的生产及技术能力。

公司智慧工厂制造平台项目建设完成后将形成为客户提供智慧工厂整体解决方案的生产及技术能力，项目建设内容包括智能检测设备、智能组装产品和高速金属加工设备等智能制造模块；仓储管理物联网信息模块、立体仓储自动配送系统、远程物流追溯系统等智能物流模块和智能机械手、机器视觉部件、激光部件等智能制造核心零部件。项目建成达产

后将增加智能制造模块 1200 套/年、智能制造核心零部件 17,000 件/年、智能物流模块 300 套/年的生产能力。

(五) 进军新能源材料领域

1. 收购苏州捷力，进军新能源行业

苏州捷力主要从事锂离子电池隔膜的生产，其锂电池隔膜产品目前已供货于国内外主要锂电池生产商，如新能源（香港）科技有限公司（简称“ATL”）、比亚迪、珠海光宇、韩国 LG。其主要客户本身或其下游终端用户多为国内外知名消费电子和新能源汽车厂商，这将有助于巩固公司在诸多现有下游客户中的产业链地位，并为公司现有业务进入新客户供应链体系提供便利。

在 3C 锂电时代，国内隔膜市场是相对稳定的小市场，动力电池的爆发将国内隔膜市场引向更大的规模。近年来中央政府密集出台支持政策，新能源汽车销量开始进入井喷，有望成为未来国内锂电池增长的核心驱动力。另外锂电池隔膜产业在储能领域潜在市场空间极大。目前在储能领域，铅酸电池虽然占主导地位，但铅酸电池生产的使用会带来铅污染问题，正逐渐被政策限制使用，而锂离子电池具备循环寿命长，能效高，能量密度大，绿色环保等优势，未来将成为逐步取代铅酸电池的产品之一。

公司拟通过收购苏州捷力，快速进入新能源行业，从而进一步实现多元化的产业布局，扩大公司的盈利增长点，降低整体业绩波动风险，提高股东回报。公司拟使用自有资金出资不超过 61,200 万元人民币收购苏州捷力 51% 股权。

表 3: 苏州捷力经营状况 (单位: 万元)

项目	2015 年 7 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
资产总额	87,108.48	69,226.47
负债总额	61,960.25	41,886.80
净资产	25,148.23	27,339.67
项目	2015 年 1-7 月份	2014 年度
营业收入	7,477.45	5,513.14
净利润	-2,191.45	-11,682.70

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

并充分考虑到重组完成后的协同效应，苏州捷力 2016 年、2017 年、2018 年的承诺净利润数分别为 13000 万元，16900 万元和 21970 万元。

表 4: 苏州捷力未来三年业绩承诺 (单位: 万元)

承诺利润	2015 年	2016 年	2017 年
当年承诺利润	13000.00	16900.00	21970.00
累积承诺利润	13000.00	29900.00	51870.00

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

三、盈利预测

表 5: 分产品业务收入与毛利率预测

分产品	项目	2013Y	2014Y	2015E	2016E	2017E
镁合金	营业收入	-	176.488	334.22	668.44	1336.88
	增长率	-	-	89.37%	100.00%	100.00%
	毛利率	-	24.61%	24.61%	24.61%	24.61%
塑品 NB	营业收入	-	904.53	1260.73	1768.93	2434.05
	增长率	-	-	39.38%	40.31%	37.60%
	毛利率	-	10.27%	10.27%	10.27%	10.27%
液晶显示屏	营业收入	-	183.00	240.64	324.94	438.76
	增长率	-	-	31.50%	35.03%	35.03%
	毛利率	-	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%
模具	营业收入	24.45	31.03	31.03	31.03	31.03
	增长率	-12.77%	26.93%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	17.54%	15.54%	15.54%	15.54%	15.54%
塑胶结构件	营业收入	601.45	581.81	581.81	581.81	581.81
	增长率	2.10%	-3.27%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	11.68%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%
BASE	营业收入	394.05	251.20	251.20	251.20	251.20
	增长率	-22.16%	-36.25%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	18.56%	26.56%	26.56%	26.56%	26.56%
金属结构件	营业收入	345.48	336.92	336.92	336.92	336.92
	增长率	22.34%	-2.48%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	20.19%	28.72%	28.72%	28.72%	28.72%
玻璃面板	营业收入	288.12	82.67	300.00	600.00	900.00
	增长率	-	-71.31%	262.88%	100.00%	50.00%
	毛利率	8.74%	4.51%	4.51%	4.51%	4.51%
移动终端	营业收入	-	-	250	600	1020
	增长率	-	-	-	140.00%	70.00%
	毛利率	-	-	20.00%	35.00%	35.00%
金属材料加工及配送	营业收入	413.32	484.29	567.44	664.87	779.03
	增长率	41.78%	17.17%	17.17%	17.17%	17.17%
	毛利率	14.01%	16.04%	16.04%	16.04%	16.04%
其他	营业收入	13.4832	2.39523	2.39523	2.39523	2.39523
	增长率	218.68%	-82.24%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	-5.63%	-490.96%	0.00%	0.00%	0.00%
合计	营业收入	2080.36	3034.33	4156.39	5830.53	8112.08
	增长率	23.40%	45.86%	36.98%	40.28%	39.13%
	毛利率	14.40%	16.11%	15.65%	16.74%	17.14%

在不考虑并购的富强科技、智诚光学、德乐科技以、苏州捷力与福清福捷带来的营收增长，仅考虑公司内生增长的情况下，我们预计公司 2015-2017 年营业收入分别为 44.6 亿、62.6 亿、87.0 亿，净利润分别为 2.6 亿、4.3 亿、6.3 亿，对应的 EPS 分别为 0.23、0.37、0.54 元。

收购的富强科技、智诚光学、德乐科技三家公司承诺的 2015-2017 年净利润分别为 2.2

亿、2.61 亿、3.14 亿，于 2015 年 3 季度并表，我们认为业绩承诺可以完成，并假设今年并表业绩为 0.8 亿，苏州捷力、福清福捷两家公司承诺的 2016-2017 年净利润分别为 1.95 亿和 2.5 亿，我们预计公司 2015-2017 年的净利润分别为 3.3 亿、8.86 亿和 11.94 亿，对应的 EPS 分别为 0.28、0.76 和 1.02。如果考虑未来新定增完成后股本增厚至 14.57 亿股，则对应的 EPS 分别是 0.23、0.61 和 0.81。根据目前股价，对应的 PE 分别是 108X、41X 和 31X。

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	3255.82	4459.77	6256.12	8704.20
减: 营业成本	2795.56	3761.88	5209.01	7212.71
营业税金及附加	5.48	7.50	10.52	14.64
营业费用	69.50	95.20	133.55	185.81
管理费用	193.78	265.43	372.35	518.05
财务费用	-1.86	2.43	-7.67	-5.99
资产减值损失	-0.82	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-18.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-10.04	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	165.30	327.32	538.36	778.98
加: 其他非经营损益	4.66	0.00	0.00	0.00
利润总额	169.96	327.32	538.36	778.98
减: 所得税	22.13	49.10	80.75	116.85
净利润	147.83	278.22	457.60	662.13
减: 少数股东损益	7.82	14.72	24.22	35.04
归属母公司股东净利润	140.01	263.50	433.39	627.09

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
收益率				
毛利率	14.14%	15.65%	16.74%	17.14%
三费/销售收入	8.03%	8.14%	7.96%	8.02%
EBIT/销售收入	5.06%	7.39%	8.48%	8.88%
EBITDA/销售收入	7.55%	11.06%	11.10%	10.71%
销售净利率	4.54%	6.24%	7.31%	7.61%
资产获利率				
ROE	4.69%	8.40%	12.80%	16.75%
ROA	3.25%	7.32%	9.33%	12.06%
ROIC	10.11%	11.47%	16.85%	22.03%
增长率				
销售收入增长率	53.47%	36.98%	40.28%	39.13%
EBIT 增长率	0.47%	100.10%	60.93%	45.66%
EBITDA 增长率	8.83%	100.72%	40.73%	34.24%
净利润增长率	15.89%	88.21%	64.47%	44.70%
总资产增长率	107.57%	-11.22%	26.34%	12.72%
营运资本增长率	57.04%	41.30%	34.47%	38.84%
资本结构				
资产负债率	40.15%	28.92%	38.97%	39.72%
流动比率	1.89	2.74	2.18	2.25

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1483.36	707.34	691.65	557.62
应收和预付款项	1409.87	1628.33	2624.18	3287.58
存货	601.85	754.16	1123.49	1476.41
其他流动资产	95.09	95.09	95.09	95.09
长期股权投资	122.98	122.98	122.98	122.98
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1204.96	1061.47	917.97	774.47
无形资产和开发支出	143.41	127.95	112.50	97.04
其他非流动资产	9.21	4.60	0.00	0.00
资产总计	5070.74	4501.94	5687.87	6411.20
短期借款	716.06	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1176.61	1161.93	2076.31	2406.72
长期借款	140.00	140.00	140.00	140.00
其他负债	3.17	0.00	0.00	0.00
负债合计	2035.84	1301.93	2216.31	2546.72
股本	985.55	985.55	985.55	985.55
资本公积	1389.92	1389.92	1389.92	1389.92
留存收益	611.95	762.33	1009.66	1367.55
归属母公司股东权益	2987.41	3137.79	3385.13	3743.01
少数股东权益	47.49	62.21	86.43	121.47
股东权益合计	3034.90	3200.01	3471.56	3864.48
负债和股东权益合计	5070.74	4501.94	5687.87	6411.20

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金净流量	-157.86	58.76	162.69	129.19
投资性现金净流量	-582.91	-3.17	0.00	0.00
筹资性现金净流量	1688.96	-831.61	-178.38	-263.22
现金流量净额	942.94	-776.02	-15.69	-134.03

速动比率	1.53	2.01	1.60	1.60
收益留存率	71.40%	57.07%	57.07%	57.07%
资产管理效率				
总资产周转率	0.64	0.99	1.10	1.36
固定资产周转率	4.63	4.20	6.82	11.24
应收账款周转率	2.70	3.54	2.85	3.33
存货周转率	4.64	4.99	4.64	4.89

资料来源：民生证券研究院

四、风险提示

NB 订单不及预期，转型不及预期

插图目录

图 1: 公司主要客户	4
图 2: 公司主营业务构成	5
图 3: 公司主营业务构成 (%)	5
图 4: 分产品毛利率变化	5
图 5: 公司营业收入与同比情况	6
图 6: 公司净利润与同比情况	6
图 7: 销售净利率与毛利率 (%)	6
图 8: 公司现金流与 ROE	6
图 9: 公司偿债能力与经营效率	7
图 10: 实际控制人持股比例	9
图 11: Sony 4.9mm 厚 65" 超薄平板电视	10
图 12: 笔记本电脑 Hinge Up 模组	11
图 13: 公司笔记本电脑业务 Hinge Up 模组	12
图 14: 智诚光学主要产品 Cover Glass	13
图 15: 智诚光学主要产品应用领域	13
图 16: 德乐科技营销网络分布	14
图 17: 富强科技超高精度全尺寸检测设备	16
图 18: 高精度点激光平面度/肉厚检测设备	16
图 19: 双机械手自动组装与检测集成设备	17
图 20: 笔记本电脑金属壳全自动高精度检测分料集成系统	17
图 21: 富强科技智能制造管理系统	17

表格目录

表 1: 收购智诚光学、富强科技、德乐科技未来三年业绩承诺 (单位: 万元)	7
表 2: 收购苏州捷力、福清福捷未来三年业绩承诺 (单位: 万元)	8
表 3: 苏州捷力经营状况 (单位: 万元)	19
表 4: 苏州捷力未来三年业绩承诺 (单位: 万元)	19
表 5: 分产品业务收入与毛利率预测	20

分析师简介

李晶，IT行业分析师，财务管理硕士，4年证券行业研究经验，2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队成员。

霍甲，电子行业助理分析师，华中科技大学工学学士，北京航空航天大学工学硕士，曾在中国航天科工三院和中国运载火箭技术研究院从事电子产品设计。

朱辰喆，电子行业助理分析师，管理学硕士，1年证券行业从业经验。

徐紫薇，电子行业助理分析师，复旦大学金融学硕士，1年咨询从业经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。