

投资评级：未评级

收盘价（元）	45.84
目标价（元）	不适用
上次目标价（元）	不适用

王传晓 执业证书编号：S1100514020002
 研究员 8621-68416988-209
 wangchuanxiao@cczq.com

沈微 执业证书编号：S1100115110004
 研究员 8621-68416988-212
 shenwei@cczq.com

股价走势图



川财证券研究所

成都
 高新区交子大道 177 号中海国际
 中心 B 座 17 楼, 610041
 总机: (028) 86583000
 传真: (028) 86583002

徕木股份(603633.SH)新股速览

——汽车业务占比持续提高

核心观点

事件：

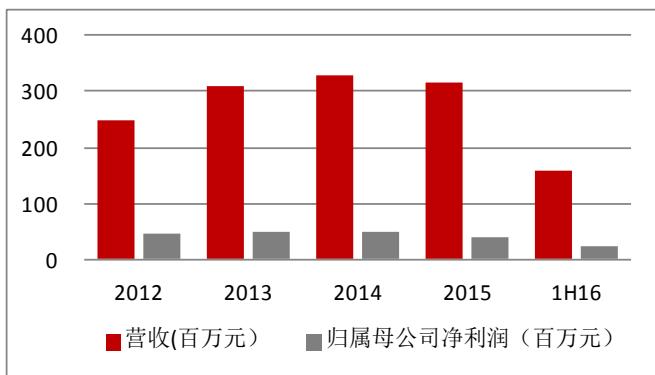
徕木股份是一家专门从事以连接器和屏蔽罩为主的精密电子元件研发、生产和销售的民营自主品牌企业。公司 2015 年营收 3.2 亿元，归属母公司净利润 0.4 亿元。公司于 2016 年 11 月实现 A 股上市，目前市值 55 亿元。

点评：

- ❖ **企业规模小，但客户资源不错。**根据第三方咨询机构的数据，中国手机和汽车产业的连接器和屏蔽罩需求额近 400 亿元，徕木股份是一家非常小的企业，份额不足 1%。尽管如此，公司拥有不错的客户资源，前五大客户分别为科世达、法雷奥、中兴通讯、比亚迪、三信电气，均是手机和汽车行业的领头企业。
- ❖ **2016 年上半年，汽车业务毛利占比达 62%。**2013-15 年，公司营收基本持平在 3 亿元左右，主要原因是业务转型，汽车业务发展迅猛，从 2013 年的 0.9 亿元迅速提高至 2015 年的 1.4 亿元，抵消了手机业务下滑的不利影响。从利润率的角度，汽车业务的毛利率维持在 40% 左右，远高于手机业务不足 30%。
- ❖ **未来看汽车业务的新产品：**根据招股书资料，我们关注到从 2015 年开始，公司对汽车业务的研发方向从传统的车身电子，转向了新能源汽车的充电模块产品，其中包括高电流连接器、屏蔽罩，还包括汽车多媒体影像连接器、仪表板配电盒，不论是单价还是技术含量均有提升。
- ❖ **盈利预测和投资建议：**公司 1-9 月份营收同比增长 11%，达 2.5 亿元，同期净利润同比增长 77% 至 0.4 亿元左右，而 1-6 月份公司营收为 1.6 亿元，利润为 0.2 亿元，表明公司 3 季度营收和净利润均有较大成长。我们尚未覆盖公司。
- ❖ **风险提示：**原材料价格上涨、新客户拓展不利、汽车销量放缓、估值风险、公司管理风险。

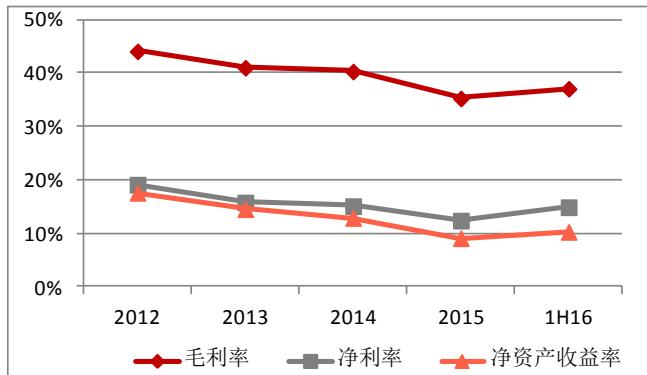


图 1：2015 年公司营收 3.2 亿元，利润 0.4 亿元



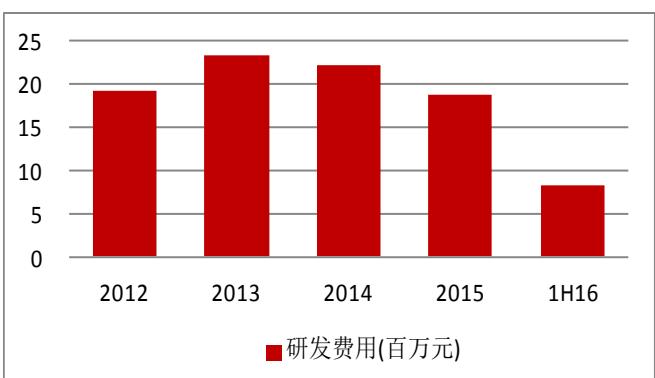
资料来源：WIND；川财证券研究所

图 2：2012-15 年利润率略有下降



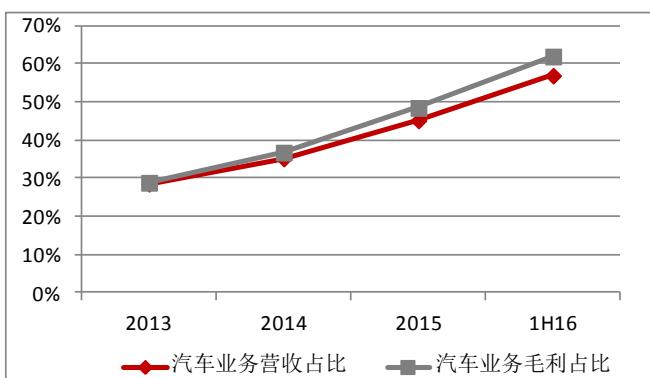
资料来源：WIND；川财证券研究所

图 3：公司的研发费用占收入比重在 5%以上



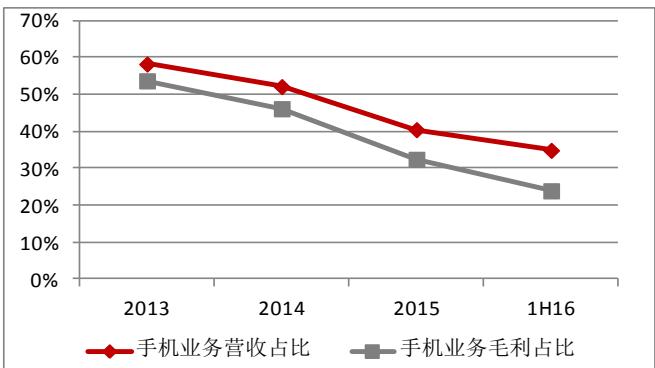
资料来源：公司资料；川财证券研究所

图 4：汽车业务的营收与毛利占比持续提高



资料来源：公司资料；川财证券研究所

图 5：手机业务的营收与毛利占比持续下降



资料来源：公司资料；川财证券研究所

图 6：汽车业务的主要客户



资料来源：公司资料；川财证券研究所



风险提示

- 1、原材料价格上涨
- 2、新客户拓展不利
- 3、汽车销量放缓
- 4、估值风险
- 5、公司管理风险



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。



免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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

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

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

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

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000