

# 鑫灏源：手机模型机领先企业

——新三板公司商业模式研究之九十一

2017 年 04 月 20 日

新三板

商业模式

|     |                                                                      |                       |  |
|-----|----------------------------------------------------------------------|-----------------------|--|
| 杨若木 | 分析师                                                                  | 执业证书编号：S1480510120014 |  |
|     | <a href="mailto:yangrm@dxzq.net.cn">yangrm@dxzq.net.cn</a>           | 010-66554032          |  |
| 洪一  | 分析师                                                                  | 执业证书编号：S1480516110001 |  |
|     | <a href="mailto:hongyi0214@qq.com">hongyi0214@qq.com</a>             | 010-66554046          |  |
| 岳鹏  | 联系人                                                                  |                       |  |
|     | <a href="mailto:yuepeng@dxzq.net.cn">yuepeng@dxzq.net.cn</a>         | 010-66554013          |  |
| 韩宇  | 联系人                                                                  |                       |  |
|     | <a href="mailto:hanyu@dxzq.net.cn">hanyu@dxzq.net.cn</a>             | 010-66554131          |  |
| 张高艳 | 联系人                                                                  |                       |  |
|     | <a href="mailto:zhanggy-yjs@dxzq.net.cn">zhanggy-yjs@dxzq.net.cn</a> | 010-66554030          |  |

## 1. 公司情况

### 1.1 主营业务

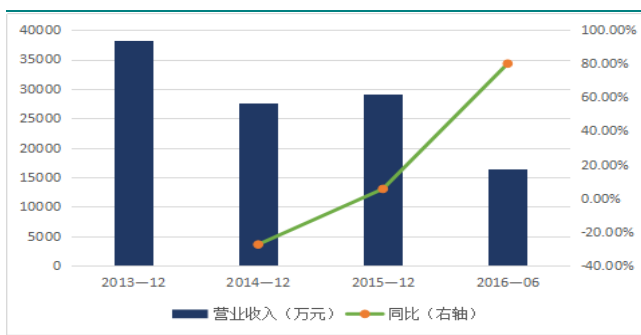
鑫灏源（深圳）精密技术股份有限公司的主营业务是各种模型、手机精密结构件和精密模具的研发设计、生产及销售。根据全球主要品牌手机厂商市场排名、国内主要手机模型企业生产规模和接单规模初步判断并预计全球手机模型的市场规模约为每年人民币 8 至 10 亿元。公司在手机模型细分行业内的市场占比约为 15-20% 左右，属于主要企业之一。

公司主要产品包括手机模型、数码产品模型、智能穿戴设备模型、手机精密结构件和精密模具等。

### 1.2 业绩表现

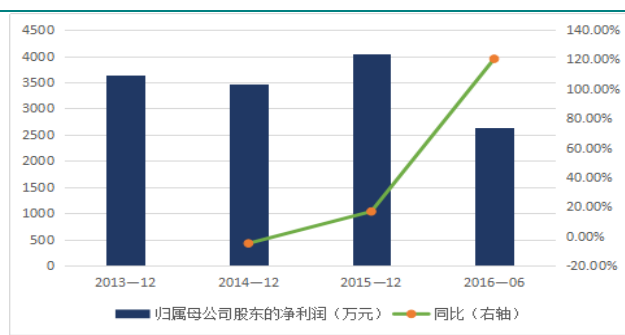
2016 年 H1 公司营业收入 1.63 亿元，同比增长 79.99%；2015 年公司营业收入 2.91 亿元，同比增长 5.52%；2014 年公司营业收入 2.76 亿元，同比下降 27.52%；2013 年公司营业收入 3.81 亿元。2016 年 6 月 30 日归属母公司股东的净利润为 2639.13 万元，同比增长 120.38%；2015 年归属母公司股东的净利润为 4035.87 万元，同比增长 16.68%；2014 年归属母公司股东的净利润为 3458.79 万元，同比下降 4.97%；2013 年归属母公司股东的净利润为 3639.65 万元。公司业绩向好。

图 1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速



### 1.3 发展战略

公司以“为电子与通讯设备提供最完美的展示模型和最适合的产品结构件”为使命,未来 3-5 年仍然专注电子与通讯设备模型与结构件的设计与制造,力争成为电子与通讯设备模型与结构件的优秀提供商。

公司的战略定位是:手机模型定位于高端市场,主要服务于全球排行前 10 的手机品牌;其他模型定位于高端市场,主要服务于平板电脑、数码相机、汽车、飞机、游艇等知名品牌;手机结构件定位于中低端市场,主要服务于国内二、三线手机品牌及外销品牌。公司将紧跟技术和产业发展大趋势,通过自主扩张和产业并购的方式,做大做强手机模型与结构件产业,同时开拓其他产品的高端模型与结构件市场。

## 2. 公司亮点

### 2.1 主要产品的关键技术

公司生产的各种模型、手机精密结构件和精密模具主要依赖于以下三项关键技术:

#### (1) 精密模具的开模技术和工艺技术。

该项业务优势在细分行业内处于领先水平。公司的精密模具主要是自用,除模胚、外围零部件、金属原料为外部采购外,模芯设计、加工、组装均有公司自主完成。公司拥有多个模具制造车间,在手机模型和手机精密结构件的模具生产方面具有较强的技术优势。

#### (2) 手机模型的产品策划与结构再设计技术。

该项业务优势在细分行业内处于领先水平。公司在手机模型的产品策划与结构再设计方面拥有业内领先的技术优势,并拥有手机模型生产所需的精密模具制造工艺技术,可以满足全球一线品牌手机生产厂商的需求。对于手机制造厂商而言,手机模型的主要功能是展示及协助消费者增强售前体验,一般对材质和耐用性无很高要求,也无需具备演示及通话功能,因此其除了对手机模型的尺寸、外观、颜色、质感、重量等提出要求外,价格是重要的参考因素。为了满足客户的上述需求,公司需在手机真机结构图纸的基础上对产品进行再设计,为了提高产品的性价比,选择合适的材料及开发制造工艺。

#### (3) 手机精密结构件工艺技术。

该项业务优势在细分行业内处于一般领先水平。公司生产手机精密结构件的精度已达到  $2\mu\text{m}$ ,拥有挤出速度  $6\text{m/min}$  以上的高速塑料异型材精密结构件的技术水平;生产手段上,公司拥有 CAD/CAE/CAM/CAPP 技术、快速成型技术、敏捷制造技术、高速加工和超精加工技术等。

### 2.2 公司商业模式

公司主要的商业模式是在手机模型细分行业内,依托品牌优势、研发设计优势、大客户市场资源优势等,自主研发设计及生产,主要采取“直销和经销相结合、直销为主”的销售模式,向三星、华为、SONY 等品牌手机制造厂商提供用于体验式销售的手机模型产品,向中电投资、麦博韦尔、荣创泰科等经销商或手机制造厂商提供手机精密结构件产品,以获取收入、利润及现金流。

公司主要提供非标准化定制类产品,因为在细分行业内处于领先地位,且与主要大客户保持稳定合作关系,公司 2013 年、2014 年和 2015 年 1 至 3 月的主营业务毛利率分别为 26.72%、26.70%和 19.62%,在同行业中属于中等偏上水平。

### 3. 同行业标的对比

目前在手机模型机制造行业，长盈精密（300115.SZ）属于公司同行业标的。长盈精密技术股份有限公司是国内领先的精密电子零部件制造商，其主营业务主要为手机及移动通信终端金属结构（外观）件。鑫源的主营业务为手机结构件及模型。公司专业类型基本相同，上下游需求来源一致性较高，具有较强可比性。

**表 1：公司与同行业相关标的对比**

|                     | 长盈精密（300115.SZ）                                                                                                                                                                                                                                                                      | 鑫源（833498.OC）                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|---------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>一、财务指标</b>       |                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 2013-2015 年营收（百万元）  | 1725.72/2320.36/3888.80                                                                                                                                                                                                                                                              | 381.34/276.40/291.64                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 2013-2015 年增长率（%）   | 41.23%/34.46%/67.59%                                                                                                                                                                                                                                                                 | -/-27.52%/5.52%                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 2013-2015 年净利润（百万元） | 221.67/290.17/449.77                                                                                                                                                                                                                                                                 | 36.39/34.58/40.35                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 2013-2015 年增长率（%）   | 18.24%/30.90%/55%                                                                                                                                                                                                                                                                    | -/-4.97%/16.68%                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 净资产收益率（%）（平均）       | 17.03%                                                                                                                                                                                                                                                                               | 61.88%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 每股收益(元)             | 0.82                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 1.35                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| PE                  | 45.02                                                                                                                                                                                                                                                                                | /                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| PB                  | 5.67                                                                                                                                                                                                                                                                                 | /                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>二、产品特点</b>       |                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 主营业务                | 手机机构配套件，LED 精密支架，精密模具等的开发、设计、制造、销售。                                                                                                                                                                                                                                                  | 各种模型、手机精密结构件和精密模具的研发设计、生产及销售。                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 主营业务优势              | <p>公司具有强大的精密模具、精密夹治具加工能力，其拥有大量顶尖国外进口加工设备，先进的加工工艺和制程管理系统，优秀的模具设计团队。其中，模治具研发、设计、工艺工程师 1000 余名，技工技师 3500 余名，模具年产能 5000 余套，年精密零件加工能力超 300 万件，精密模具加工周期及质量都处于同行业前茅。同时，产品的全制程综合能力突出。除此之外，出色的工程及技术创新能力培养了稳定并富有经验的研发、生产团队，除能有效解决自身问题外，还具备了与下游客户共同开发产品的能力。产业规模实力雄厚和智能制造能力进一步提升也促使公司业务快速发展。</p> | <p>公司具有在行业内处于领先水平的三项技术：</p> <p>（1）精密模具的开模技术和工艺技术：公司拥有多个模具制造车间，在手机模型和手机精密结构件的模具生产方面具有较强的技术优势。</p> <p>（2）手机模型的产品策划与结构再设计技术：公司在手机模型的产品策划与结构再设计方面拥有业内领先的技术优势，并拥有手机模型生产所需的精密模具制造工艺技术，可以满足全球一线品牌手机生产厂商的需求。</p> <p>（3）手机精密结构件工艺技术：公司生产手机精密结构件的精度已达到 2<math>\mu</math>m，拥有 CAD/CAE/CAM/CAPP 技术、快速成型技术、敏捷制造技术、高速加工和超精加工技术等。</p> |
| <b>三、业务布局新方向</b>    |                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 未来发展战略              | 公司希望抓住金属中框的市场机遇，继续                                                                                                                                                                                                                                                                   | 公司以“为电子与通讯设备提供最完美                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

|  |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <p>巩固公司在金属结构件领域的市场地位，同时，积极布局新材料、新工艺，为公司未来的发展添加新的动力。此外，公司也将积极坚定不移的推进“工业 4.0”战略，例如，建立自主研发、生产、销售“高端六轴工业机器人”的综合能力，围绕“机器换人”行业需求，通过“少品种、批量生产”的产业策略，降低机器人本体成本，增强产品市场竞争力；加大智能装备研发投入，紧紧围绕智能终端行业需求，制造高效率高品质的专用智能装备。除此之外，优化企业内部管理，降本增效，提升企业盈利能力也是公司未来发展的目标。</p> | <p>的展示模型和最适合的产品结构件”为使命，未来 3-5 年仍然专注电子与通讯设备模型与结构件的设计与制造，力争成为电子与通讯设备模型与结构件的优秀提供商。公司的战略定位是：手机模型定位于高端市场，主要服务于全球排行前 10 的手机品牌；其他模型定位于高端市场，主要服务于平板电脑、数码相机、汽车、飞机、游艇等知名品牌；手机结构件定位于中低端市场，主要服务于国内二、三线手机品牌及外销品牌；通过自主扩张和产业并购的方式，做大做强手机模型与结构件产业，同时开拓其他产品的高端模型与结构件市场。</p> |
|--|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

资料来源：Wind, 东兴证券研究所(注：截止 2017 年 4 月 15 日)

## 4. 竞争能力分析

公司在业内拥有多项优势，如下：

**行业地位优势。**

公司是手机模型行业主要的设计制造商之一，在手机模型机设计与制造行业具备极其重要地位。

**融资优势。**

公司在手机模型行业是第一家也是目前唯一一家挂牌企业，知名度、信用度较高，融资渠道较多，因此在融资发展方面具有较强优势。

**技术优势。**

公司的核心技术主要是精密模具的设计与制造技术和产品的再设计技术，这是设计生产手机模型与手机结构件的关键技术。报告期内公司又获得了 5 项有关精密模具的实用新型专利。公司 2012 年获得了国家高新技术企业资格，并于 2015 年 11 月 2 日顺利通过复审，在行业内的技术优势较为明显。

**工序优势。**

公司在产品设计与制造方面，工序齐全完整，实现了产品再设计、模具设计与制造、注塑、喷涂、印刷、表面处理、五金设计与制造、镜片设计与制造、IMD、按键制造、成品装配、全流程检验与测试等所有工序全覆盖。成本控制与快速响应能力较强。

**团队优势。**

公司拥有一个非家族、稳定、团结、廉洁、凝聚力与行动力极强的高管团队。其中博士 1 人，硕士 3 人，本科 2 人。所有中高管人员、核心技术人员与实际控制人均不存在家族或其他亲戚关系，而且稳定团结，彼此间

平均相处 8 年以上。在公司文化的影响下,团队廉洁奉公、执行力极强,无论是研发设计还是生产任务,都会协力高效完成。

#### 信息化优势。

2009 年起公司开展全面信息化建设,引进了金蝶 K/3、金蝶 HR 系统、金蝶 OA 系统,目前公司运营全过程、人力资源及办公全都实现信息化管理,流程、效率与成本都得到了优化。

采用波特五力模型对公司的核心竞争能力进行分析,每个维度满分为 5 分,总计 25 分,公司总得分为 20.5 分,核心竞争力较强。

表 2：公司波特五力模型分析

| 鑫源 (833498.OC): 波特五力模型分析 |                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 潜在进入者<br>(4.0)           | 针对某一型号手机模型,品牌手机生产商在合格供应商名录中委托1-2家供应商生产,随着全球手机品牌集中度的提高,手机模型总体销量和市场份额相对集中在少数几家一线供应商中,且由于“小行业、低成本”的国际竞争优势,手机模型企业主要集中在中国国内几家企业,市场竞争格局相对稳定。但因整体市场规模较小,且设计与制造手机模型的门槛较高,导致手机模型制造商较少,行业集中度高,竞争激烈程度较低,出现强者恒强的趋势。所以,潜在进入者威胁较小。 |
| 买方议价能力<br>(3.5)          | 公司主要客户集中于三星、SONY、华为等全球性品牌手机制造厂商,同时公司又是该类客户的主要手机模型供应商,因此公司与主要客户一般均签署框架合同。双方相互依存,所以,买家议价能力较强。                                                                                                                          |
| 卖方议价能力<br>(4.5)          | 公司采购的原材料主要包括:手机模型方面:主要原材料为ABS 塑胶粒、油漆、PC/亚克力板材、油墨、五金结构件;主要辅料为胶纸和包材;手机结构件方面:主要原材料为PC 塑胶粒、PC+玻纤塑胶粒、油漆五金结构件;主要辅料为背胶、泡棉和包材。上述材料的供应商资源丰富,品牌规格众多、供货充足,价格稳定,议价能力较强。                                                          |
| 替代品的威胁<br>(4.0)          | 公司主要产品的设计研发成果均为自主开发所得,这些技术成果在细分行业内具备一定的创新性,其熟练运用对公司产品生产发挥着巨大的作用,短期内被细分行业一般竞争对手替代的可能性较小。                                                                                                                              |
| 同业竞争程度<br>(4.5)          | 手机模型方面,因为整体市场规模较小,且设计与制造手机模型的门槛较高,导致手机模型制造商较少,行业集中度高,竞争激烈程度较低。                                                                                                                                                       |
| 总分 (20.5)                | 企业核心竞争力较强。                                                                                                                                                                                                           |

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 5. 风险因素

手机模型细分行业规模较小,公司该类业务进一步发展空间有限。

目前没有关于手机模型市场规模的权威统计,但可以根据全球主要品牌手机厂商市场排名、国内主要手机模型企业生产规模和接单规模初步判断并预计全球手机模型的市场规模约为每年人民币 8 至 10 亿元。公司在手机模型细分行业内的市场占比约为 15-20%左右,属于主要企业之一。尽管公司采取多种措施扩大其他电

子消费模型机和手机结构件业务,但短期内可能难以获得充足的订单使得公司业务收入保持高速增长,因此,公司面临因手机模型细分行业市场规模较小,在该类业务上提升空间有限的风险。

**客户相对集中、公司对大客户的依赖风险。**

2015 年 1 至 3 月、2014 年和 2013 年公司对前五大客户的销售占比分别为 79.82%、62.15%和 81.81%,公司与三星、华为、SONY 等大客户合作,一方面获得了较为稳定的收入、减少了新客户开发的成本,但另一方面公司也存在过度依赖大客户的情形。一旦因为特殊原因导致双方合作受阻,将对公司的持续经营造成显著影响。因此公司面临客户相对集中的风险。

## 6. 总体结论

作为手机模型行业主要的设计制造商之一以及在手机模型行业是第一家也是目前唯一一家挂牌企业,公司以“为电子与通讯设备提供最完美的展示模型和最适合的产品结构件”为使命,努力保持现有的市场份额,并且稳步开拓新市场。公司未来前景向好,值得投资者关注。

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

### 洪一

CIIA, 中山大学金融硕士，2 年新三板投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、社会服务领域。

## 联系人简介

### 岳鹏

中科院机器人学硕士，3 年机器人研发及管理经验，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注电力设备与新能源领域、新三板领域。

### 韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有 2 年市场咨询研究经验。2016 年进入东兴证券研究所，关注 TMT 领域。

### 张高艳

清华大学工业工程硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准

定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。