

领益入主，多面布局消费电子

——领益智造（002600）调研简报

增持（首次）

日期：2018年03月12日

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	120.52	159.29	298.77	401.57
增长比率(%)	147.50%	32.17%	/	34.41%
净利润(亿元)	2.34	0.97	19.95	25.11
增长比率(%)	408.31%	-58.58%	/	25.85%
每股收益(元)	0.10	0.04	0.29	0.37
市盈率(倍)	84.09	203.03	28.43	22.59

事件：

我们于2018年3月7日对公司进行了走访调研，现场听取了领益智造董事长和公司关键部门负责人关于公司整体和各部门情况的介绍以及未来发展规划展望的报告，现将调研结果分享如下。

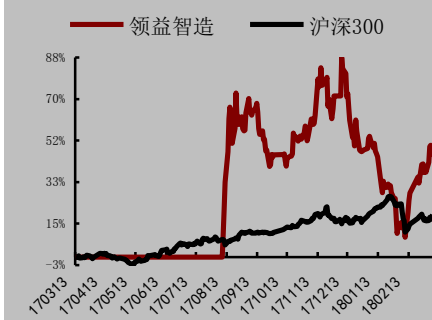
投资要点：

- **领益科技是成长性和盈利能力极佳的优质资产：**2018年3月份，江粉磁材与领益科技的重组正式完成，领益科技通过借壳的方式顺利登陆A股，并更名为领益智造，上市公司实际控制人则变更为领胜投资的实际控制人曾芳勤女士。原领益科技是一家消费电子产品精密功能器件研发与制造商，主营产品包括应用于消费电子功能器件领域的模切件、冲压件、CNC产品、紧固件和组装产品。凭借着研发和技术优势、规模优势以及卓越的品质管理能力，领益科技伴随着全球智能手机的浪潮迅速成长，与国内外知名消费电子品牌厂商建立了稳固的合作关系。2014-2016年领益科技营收分别为34.93亿元，45.46亿元和52.74亿元（年均复合增速23%），归母净利润分别为6.02亿元，11.88亿元，9.46亿元（年均复合增速25%），毛利率分别为28.60%，37.05%和31.27%，总体呈现出良好的成长性和盈利能力。根据重组方案，领益科技2017-2019年的归母净利润（扣非后）承诺分别为11.47亿元、14.92亿元和18.61亿元，2017年1-3季度领益科技实现营收13.78亿元，实现归母扣非后净利润2.59亿元，考虑到下半年一般是消费电子产品的旺季，2017年的11.47亿元的业绩承诺大概率完成。
- **新旧业务协同发展，领益智造增长后劲十足：**原领益科技与原江粉磁材的子公司东方亮彩和帝晶光电在产品线，客户群和运营管理等多个层面均存在发挥协同作用的空间，为领益智造后续市场的拓展和整体运营效率的提升均提供了基础。首先在产品线层面，由于江粉磁材以及其子公司东方亮彩、帝晶光电的原有业务并不置出，重组完成后，领益智造的产品线囊括了消费电子精密功能结构器件，精密结构件，平板显示器件和铁氧体磁性材料等多种产品，这也意味着领益智造为客户提供一站式的服务的能力进一步得到加强，市

基础数据

收盘价(元)	8.36
市净率(倍)	3.67
流通市值(亿元)	111.02
每股净资产(元)	2.28
每股经营现金流(元)	-0.01
营业利润率(%)	2.46
净资产收益率(%)	4.34
资产负债率(%)	58.60
总股本(万股)	678391.10
流通股(万股)	132804.22

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年03月12日

相关研究

万联证券研究所 20170830_公司点评报告
_AAA_云铝股份(000807)点评报告
万联证券研究所 20170825_公司点评报告
_AAA_东睦股份(600114)点评报告
万联证券研究所 20170824_公司点评报告
_AAA_赣锋锂业(002460)点评报告
万联证券研究所 20180308_公司点评报告
_AAA_明泰铝业(601677)点评报告

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001
电话：02160883480
邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：程文祥

电话：021-60883481
邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

场竞争力也得到提升。在客户群层面，东方亮彩和帝晶光电的主要客户是国内的手机品牌，而原领益科技客户以苹果产业链客户为主，客户群体的这种互补性带来的客户资源的共享对公司各类产品而言均是进行市场扩张良好契机。在运营管理层面，原领益科技经过苹果产业链的多年磨练，在制造水平、生产运营和企业管理等各层面均相对领先，领益入主上市公司后势必会对旗下的子公司的生产和管理进行升级和改造，因此，江粉磁材原有业务的生产效率和盈利能力有望得到大幅的提升。

- **切入国内市场 and 智能终端功能创新打开公司成长空间：**领益是苹果公司精密功能件的核心供应商，产品涵盖了模切、冲压、CNC和组装等多个品类，而这其中，在苹果公司的模切件市场中领益市占率排名第一，因此模切件也是领益的核心优势产品。领益在与苹果产业链相关客户保持稳定的合作的基础上，以模切件产品作为突破口，也顺利的切入了VIVO、OPPO和华为等国内品牌厂商的供应链体系，相关业务目前正处于快速的增长阶段，后续空间十分广阔。而待领益在国内模切件领域取得稳固的市场份额后，公司的冲压、CNC、组装、结构件和显示模组等产品的国内市场也有望逐步打开。从行业整体发展的角度而言，一方面手机等消费电子产品的更新换代的需求会带来手机等电子产品出货量的稳定增长，为领益实现业绩的增长提供基础，另一方面，随着手机等智能终端的迭代和升级，智能终端的各类功能模块不断增加将有效带动新型材料和精密功能器件的需求（典型例子如目前正在逐步新起和普及的OLED和无线充电等新技术），而作为细分行业中同时具有技术和规模优势的龙头企业，领益势必会显著受益。
- **盈利预测与投资建议：**预计原江粉磁材业务2017-2019年归母净利润为0.97/3.50/4.56亿元，原领益科技业务2017-2019年归母净利润为12.60/16.44/20.54亿元，结合当前总股本67.84亿股和2018年3月9日股价8.36元，对应领益智造2018-2019年备考EPS 0.20/0.29/0.37元，对应的PE为41.80/28.43/22.59倍，基于对领益智造成长性和各项业务内部协同作用的看好，首次覆盖，予以“增持”评级。
- **风险因素：**消费电子下游需求不及预期；业务整合不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484