



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

横向布局纵向整合，打造一站式精密制造龙头

—领益智造(002600)公司深度报告

2023年05月25日

莫文宇 电子行业首席分析师
执业编号：S1500522090001
联系电话：13437172818
邮箱：mowenyu@cindasc.com

证券研究报告

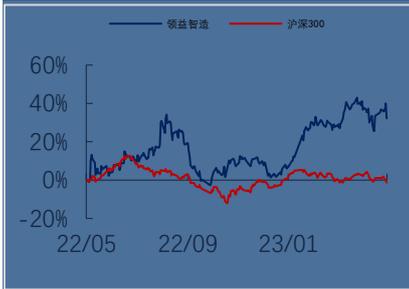
公司研究

公司深度报告

领益智造 (002600)

投资评级

上次评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	5.87
52 周内股价波动区间 (元)	6.35-4.32
最近一月涨跌幅 (%)	-5.63
总股本 (亿股)	70.39
流通 A 股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	413.17

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
 CINDASECURITIESCO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

横向布局纵向整合，打造一站式精密制造龙头

2023 年 05 月 25 日

报告内容摘要：

- 公司简介：一站式精密制造龙头，战略布局潜力充足。**2006 年，子公司领胜电子成立，2012 年，领益科技集团注册，2018 年，领益科技借壳江粉磁材上市，更名为领益智造。公司于 2019 及 2021 年分别收购赛尔康及浙江锦泰，将公司业务体系扩展至新能源车和光伏领域。公司当前业务体系包括电子消费、新能源动力电池，光伏逆变器三大部分。

营收方面，2020、2021、2022 年公司营收分别为 281.4 亿、303.8 亿、344.8 亿元，分别同比+18%、+8%、+13%，此外，2023Q1 公司营收 72.1 亿元，同比+2%。归母净利润方面，2020、2021、2022 年公司分别达到 22.7 亿、11.8 亿、16.0 亿元，分别同比+20%、-48%、+35%。此外，2023Q1 公司归母净利润达 6.5 亿元，同比+115%。
- 消费电子：终端需求动能强劲，综合服务商多元布局。**全球智能手机市场总体已是存量市场，但部分新兴市场成长性依然强劲。从精密制造零组件行业来看，随着终端应用场景多元化，定制化服务需求进一步提升。同时随着对技术、成本的要求持续提高，未来龙头效应或将加强。公司端三大优势显著：
 - 公司优势#1：产品矩阵及工艺能力持续拓展，一站式解决方案能力拔升。**公司产品矩阵不断丰富，持续提升一站式解决方案能力。公司产品矩阵不断丰富，按产品类型分类，现已形成精密功能键、结构件、模组、精密组装四大部类。
 - 公司优势#2：垂直整合降本增利，盈利能力不断改善。**2023 以来消费电子行业景气低迷持续，行业整体 Q1 业绩压力尚未释放。但公司基本面韧性凸显，盈利能力大幅提升。2023 年第一季度，公司销售毛利率及销售净利率分别为 20.49%、8.95%，盈利能力明显改善。究其原因，我们认为主要有：第一，公司不断优化产品结构，除了减少附加值较低的组装业务外，不断向材料、模组拓展。第二，公司自动化水平提升，成本管控措施收到成效。第三，公司大客户战略精准，苹果业务波动性相对较小，一定程度有利于公司基本面韧性。第四，公司在其他领域的布局逐渐放量，第二成长曲线逐渐成型。
 - 公司优势#3：大客户合作稳步推进，苹果 MR 有望落地打开想象空间。**公司客户涵盖消费电子头部企业，深度绑定苹果。量的维度，苹果市场相较安卓系表现稳定，23Q1 出货 0.58 亿部，份额同比+3.34pct，主要借助在新兴市场的强劲表现。价的维度，公司的单机价值量持续上升，同时苹果布局多年的 MR 有望落地，为公司再加成长动能。
 - 公司优势#4：切入人工智能前沿领域，未来有望量产人形机器人。**2021 年中国智能机器人市场规模突破 250 亿，发展前景广阔。多领域对无人化、自动化、智能化的需求旺盛，机器人产业呈现健康走势。领益智造旗下全资子公司深圳领鹏与香港汉森机器人签署谅解备忘录，双方将展开合作。未来随着领鹏优化量产，有望成为汉森智能机器人的主要授权制造商。
- 汽车：新能源车增势平稳，动力电池出货高速增长。**公司收购锦泰电子，切入动力电池精密件。随着电动汽车行业发展，电池结构件市场规模日益增长。公司通过收购加政府合作，积累优质项目资源，与特斯拉、奔驰、宝马等头部企业建立长期业务关系，并建成湖州、苏州、溧阳、福

鼎及成都等生产基地，与荆门、崇州政府签署投资协议，投资精密结构件业务并建立生产基地。

- **光伏：海外龙头代工商，发力逆变器市场。海内外装机量走高，分布式光伏发电系统是趋势。**按出货量计，弗若斯特沙利文全球光伏逆变器预期于 2026 年将达到 579.3GW，自 2022 年至 2026 年的复合年增长率预期为 22.6%。微型逆变器是分布式光伏系统的核心部件，公司通过收购赛尔康印度基地，为光伏逆变器全球龙头 Enphase 代工，整合国内外资源，未来有望持续放量。
- **投资建议：**我们预测 2023E/2024E/2025E 公司营业收入分别为 388.74、443.45、501.61 亿元，分别同比+12.7%、+14.1%、13.1%。同时，公司净利润分别为 20.00、24.92、31.34 亿元，分别同比+25.3%、24.6%、25.8%。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、科达利、徕木股份作为公司可比公司，截止 5 月 24 日，公司股价对应 2023E/2024E/2025E 的 PE 分别为 21.40x/17.15x/13.63x，低于可比公司均值，成长空间较大，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险因素：**消费电子行业需求不及预期风险、电动车销量下行风险、VR/AR 发展不及预期风险、商誉减值风险、光伏业务需求不及预期风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	30,384	34,485	38,874	44,345	50,161
增长率 YoY%	8.0%	13.5%	12.7%	14.1%	13.1%
归属母公司净利润(百万元)	1,180	1,596	2,000	2,495	3,141
增长率 YoY%	-47.9%	35.2%	25.3%	24.8%	25.9%
毛利率%	16.3%	20.7%	21.0%	21.0%	20.9%
净资产收益率ROE%	7.5%	9.3%	10.4%	11.5%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.17	0.23	0.28	0.35	0.45
市盈率 P/E(倍)	36.26	26.81	21.40	17.15	13.63
市净率 P/B(倍)	2.71	2.49	2.23	1.97	1.72

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 05 月 24 日收盘价

目录

投资逻辑.....	6
公司简介：一站式精密制造龙头，战略布局潜力充足.....	7
产品丰富布局完善，外延并购打造电子精密件龙头.....	7
业绩指标稳中求进，稳定成长正当时.....	10
管理专业架构稳定，多次股权激励彰显信心.....	12
消费电子：能力边界拓展助力基本面韧性，大客户份额稳步提升.....	14
终端需求：新兴智能手机市场成长动能强劲.....	14
零组件：集中效应或将加强，专业零组件厂商或进化为综合性服务商.....	16
聚焦主业拓宽能力边界，全球化布局渐入佳境.....	18
汽车：收购锦泰电子，切入动力电池精密件.....	26
汽车：新能源车增势平稳，动力电池出货量高速增长.....	26
紧跟新能源潮流，多元布局扩展版图.....	28
光伏：海外龙头代工商，发力逆变器市场.....	30
光伏：能源替代加速，装机量持续走高.....	30
公司依托国外头部厂商，乘风而上提升份额.....	31
盈利预测与估值.....	33
风险因素.....	34

表目录

表 1：公司历史客户及发展.....	7
表 2：公司管理团队.....	12
表 3：公司主要子公司.....	12
表 4：历年股权激励.....	13
表 5：精密结构件分类.....	17
表 6：公司前五大客户（2014~2017H1）.....	21
表 7：公司覆盖苹果单机价值量.....	23
表 8：苹果 MR 并购历程.....	23
表 9：公司新能源结构件布局.....	29
表 10：盈利预测.....	33
表 11：财务指标.....	33
表 12：可比公司估值.....	34

图目录

图 1：投资逻辑.....	6
图 2：公司发展历程.....	7
图 3：公司主要客户.....	9
图 4：公司全球布局.....	10
图 5：公司年度营业收入及同比（2018-2022）.....	10
图 6：公司季度营业收入及同比（1Q18~1Q23）.....	10
图 7：公司年度归属净利润及同比（2018-2022）.....	10
图 8：公司季度归属净利润及同比（1Q18~1Q23）.....	10
图 9：公司年度销售毛利率/销售净利率（2018-2023Q1）.....	11
图 10：公司季度销售毛利率/销售净利率（1Q18~1Q23）.....	11
图 11：公司年度三费率（2018-2022）.....	11
图 12：公司季度三费率（1Q18~1Q23）.....	11
图 13：公司年度研发费用及费率（2017-2022）.....	11
图 14：公司研发费用及研发费率（1Q18~1Q23）.....	11
图 15：公司分业务营业收入（2018-2021，亿元）.....	12
图 16：公司精密功能及结构件毛利率（2018-2022）.....	12
图 17：公司股权结构.....	12
图 18：全球手机出货量及同比（2008~2027E）.....	14
图 19：全球智能手机出货量及同比（2012Q3~2023Q1）.....	14
图 20：印度智能手机市场规模及同比（2018~2028E）.....	14
图 21：印度智能手机销量及同比（2018~2028E）.....	15
图 22：印度智能手机均价及同比（2018~2028E）.....	15
图 23：中东智能手机出货量及同比（2019~2027E）.....	15
图 24：中东智能手机竞争格局（2021~2022）.....	15
图 25：南亚智能手机市场规模及同比（2018~2028E）.....	15

图 26: 南亚智能手机销量及同比 (2018~2028E)	16
图 27: 南亚智能手机均价及同比 (2018~2028E)	16
图 28: 智能终端/汽车电子元器件构成示意图	16
图 29: 精密电子零组件产业链	17
图 30: 微笑曲线	17
图 31: 公司产品矩阵丰富	18
图 32: 公司核心竞争力	19
图 33: 消费电子季度营业收入及同比 (1Q19~1Q23)	19
图 34: 消费电子季度销售毛利率及销售净利率 (1Q19~1Q23)	19
图 35: 公司及消费电子行业销售毛利率 (1Q20~1Q23)	20
图 36: 公司及消费电子行业销售净利率 (1Q20~1Q23)	20
图 37: 公司产品解决方案	20
图 38: 公司在苹果产业链中的位置	21
图 39: 公司在其他头部消费电子厂商产业链中的位置	21
图 40: 主要手机厂商份额 (1Q21~1Q23)	22
图 41: 主要手机厂商出货量 (1Q21~1Q23, 百万台)	22
图 42: 苹果收入构成 (FY1Q16~FY2Q23, 亿美元)	22
图 43: iPhone13pro 拆解	23
图 44: ipad 拆解	23
图 45: iPhone13pro 拆解	23
图 46: Applewatch 拆解	23
图 47: 智能机器人概念界定与研究范畴	24
图 48: 智能机器人产业图谱	25
图 49: 中国智能机器人市场规模 (2019-2025E)	25
图 50: Sophia 人形机器人	25
图 51: 中国新能源汽车销量 (2017-2023E)	26
图 52: 中国动力电池出货量 (2017-2023E)	26
图 53: 动力电池上下游产业链	26
图 54: 典型锂电池结构示意图	27
图 55: 动力锂电池材料成本结构	27
图 56: 动力电池及结构件组成	27
图 57: 电池结构件市场规模	28
图 58: 公司汽车精密结构件产品	28
图 59: 全球光伏新增装机量 (2016-2023E)	30
图 60: 我国光伏新增装机量 (2016-2023E)	30
图 61: 我国分布式光伏新增装机量 (2016-2022)	30
图 62: 集中式、分布式光伏装机量及占比 (2016-2022)	30
图 63: 逆变器系统发电效率对比	31
图 64: 逆变器系统可靠性对比	31
图 65: 全球微型逆变器市场出货量及渗透率 (2017-2025E)	31
图 66: 全球微型逆变器市场规模及同比 (2019-2025E)	31
图 67: Enphase 营业收入 (2018-2022)	31
图 68: 2020 年全球微型逆变器市场竞争格局	31
图 69: 全球主要微逆企业出货量 (2018-2021)	32
图 70: Enphase 最新光伏逆变器 IQ8	32
图 71: 领益智造光伏微型逆变器产品	32

投资逻辑

消费电子领域，公司端三大优势显著：

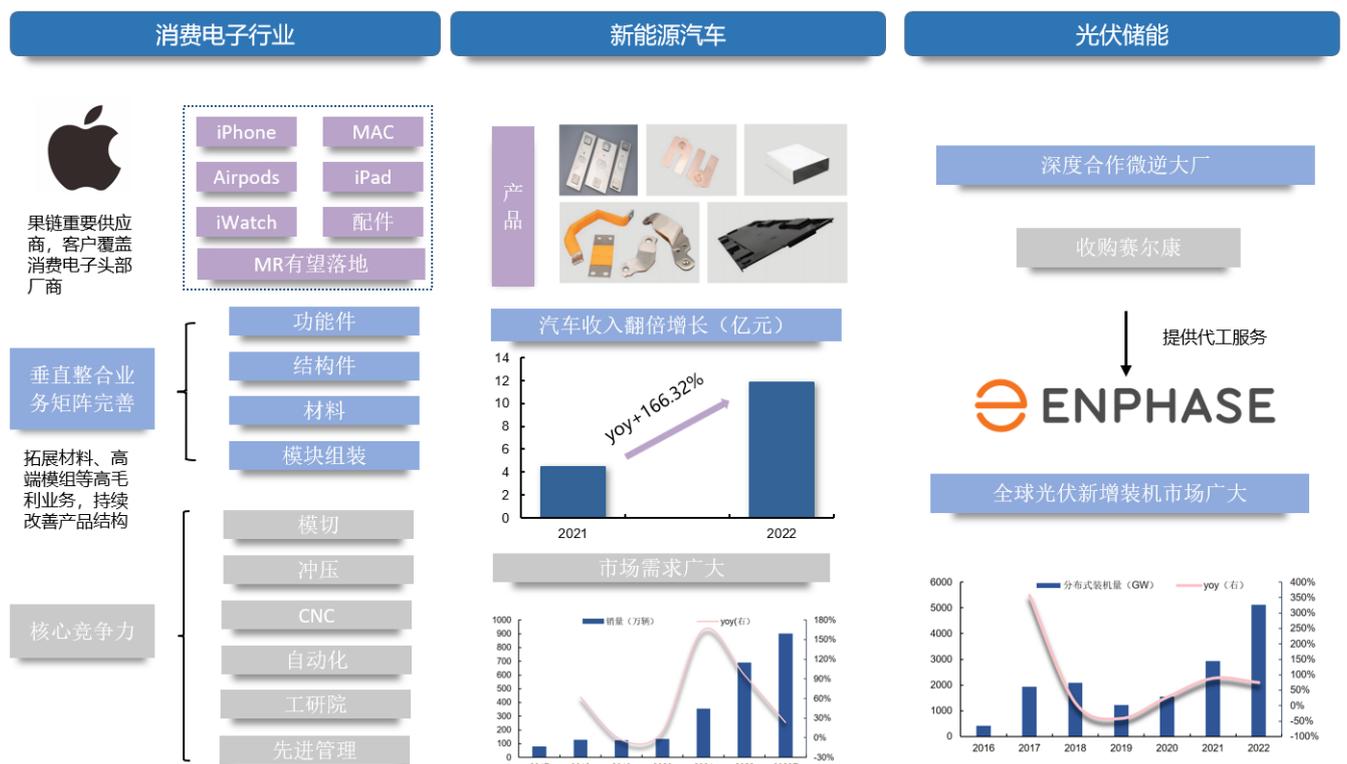
公司优势#1：产品矩阵及工艺能力持续拓展，一站式解决方案能力拔升。公司产品矩阵不断丰富，持续提升一站式解决方案能力，现已形成精密功能键、结构件、模组、精品组装四大部类。

公司优势#2：垂直整合降本增利，盈利能力不断改善。公司不断优化产品结构，除了减少附加值较低的组装业务外，不断向材料、模组拓展。同时，公司自动化水平提升，成本管控措施收到成效。此外，公司大客户苹果业务及可穿戴等方面布局也有利于公司基本面韧性。

公司优势#3：大客户合作稳步推进，苹果 MR 有望落地打开想象空间。公司客户涵盖消费电子头部企业，深度绑定苹果。量的维度，苹果市场相较安卓系表现稳定，23Q1 出货 0.58 亿部，同比+14.49%，主要借助在新兴市场的强劲表现。价的维度，公司的单机价值量持续上升，同时苹果布局多年的 MR 有望落地，为公司再加成长动能。

公司积极布局新能源领域，打造第二成长曲线。汽车方面，新能源车呈快速增长态势，动力电池出货高速增长。公司收购锦泰电子，切入动力电池精密件业务，与特斯拉、奔驰、宝马等头部企业建立长期业务关系。光伏方面，公司与海外龙头建立稳定合作，发力逆变器市场。微型逆变器是分布式光伏系统的核心部件，公司通过收购赛尔康印度基地，为光伏逆变器全球龙头 Enphase 代工，整合国内外资源，未来有望持续放量。

图 1：投资逻辑



资料来源：公司公告，中汽协，Trendforce，国家能源局，信达证券研发中心

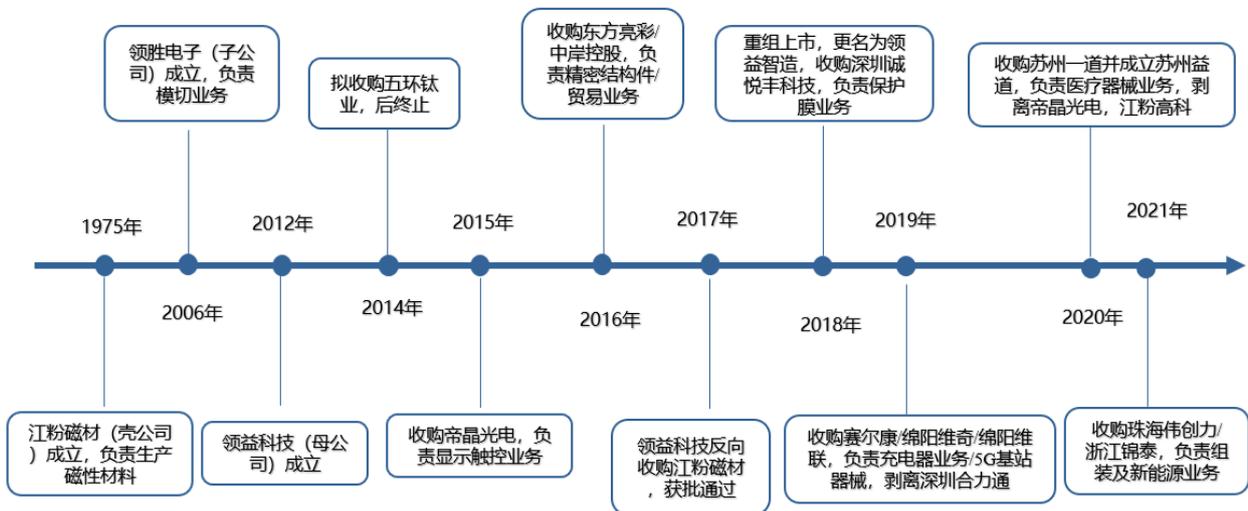
公司简介：一站式精密制造龙头，战略布局潜力充足

产品丰富布局完善，外延并购打造电子精密件龙头

资本运作加业务整合，打造精密件加工龙头。1975年，壳公司江粉磁材成立，主要从事磁性材料业务。2006年，子公司领胜电子成立，主要从事模切业务，2008年成功切入苹果供应链。2012年，领益科技集团注册成立，公司的业务拓展至冲压、CNC、紧固件、组装等。2013年起，江粉磁材先后收购帝晶光电、东方亮彩、中岸控股，从事触控、精密结构件业务。2018年，领益科技借壳江粉磁材上市，更名为领益智造，并收购深圳诚悦丰科技，负责保护膜业务。2019年至今，先后收购赛尔康、绵阳维奇、绵阳维联、苏州益道、珠海伟创力、浙江锦泰；剥离深圳合力通、帝晶光电、江粉高科。

通过并购与融资，公司实现了业务拓展与剥离，整合材料、精密功能件及结构件、模组和精品组装等业务，打造电子精密制造的全产业链，并战略布局新能源、光伏领域。

图 2：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，信达证券研发中心

逐年扩大业务范围，积累优质客户。通过十余年的生产经营，公司的业务类型从模切逐渐扩展至模切、冲压、CNC、紧固件、组装；客户导入进程顺利，逐步覆盖诺基亚、耐普罗、比亚迪、富士康、苹果、伯恩集团、广达集团等厂商。

表 1：公司历史客户及发展

发展阶段	年份	业务	主要客户	董事、高管、核心人员加入情况	领益智造投资设立和同一控制下合并取得的公司设立情况	非同一控制下合并取得的公司收购情况
初创期	2006年	模切	诺基亚; 耐普罗、比亚迪、富士康集团	曾芳勤、周剑、谭军	深圳领胜、TLG (BVI)	-
	2007年	模切	诺基亚; 耐普罗、比亚迪、富士康集团	惠玲	-	-
	2008年	模切	诺基亚、苹果; 耐普罗、比亚迪、富士康集团	-	深圳领略	-

		团、伯恩集团					
成长期	2009年	模切	诺基亚、苹果; 富士康集团、广达集团、比亚迪、耐普罗	-	-	-	
	2010年	模切	诺基亚、苹果; 富士康集团、广达集团、比亚迪、贝尔罗斯、日腾	-	-	-	
	2011年	模切	诺基亚、苹果; 富士康集团、广达集团、瑞声科技、比亚迪、贝尔罗斯	李学华	成都领胜	-	
	2012年	模切	苹果; 富士康集团、昌硕、瑞声科技、广达集团、米亚、比亚迪、贝尔罗斯	林久生、李晓青	领益科技、苏州领裕、廊坊领胜、LY (BVI)	-	
	2013年	模切、冲压、CNC、紧固件、组装	苹果; 富士康集团、昌硕、瑞声科技、蓝思科技、伯恩集团、绿点科技、卡士莫、比亚迪、贝尔罗斯、光宝	蒋萍琴	东莞盛翔、东台领胜城	-	
快速发展期	2014年	模切、冲压、CNC、紧固件、组装	苹果、VIVO; 富士康集团、苏州领胜、和硕集团、广达集团、伯恩集团、卡士莫、绿点科技、可成集团、金龙机电	吴刚	东莞领益、成都领益、东台领磁	-	
	2015年	模切、冲压、CNC、紧固件、组装	苹果、OPPO、VIVO; 富士康集团、和硕集团、蓝思科技、广达集团、伯恩集团、吉宝、卡士莫、绿点科技、可成集团、金龙机电	刘胤琦	郑州领胜、苏州领胜科技、香港领胜城、LY (HK)、TLG (USA)	东莞中焱	
	2016年	模切、冲压、CNC、紧固件、组装	苹果、华为、OPPO、VIVO; 富士康集团、和硕集团、伯恩集团、瑞声科技、蓝思科技、卡士莫、绿点科技、可成集团、金龙机电	-	东莞领杰	东台富焱鑫	
	2017年1-6月	模切、冲压、CNC、紧固件、组	苹果、华为、OPPO、VIVO; 富士康集团、和	-	郑州领业	东莞鑫焱、三达精密、香港东隆、	

装	硕集团、瑞声科技、蓝思科技、伯恩集团、卡士莫、绿点科技、可成集团、金龙机电	东莞领汇
---	---------------------------------------	------

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司通过消费电子、新能源汽车、光伏三大领域发力，新老业务并举。

- **消费电子：**通过行业多年的深耕和并购重组，公司具备模切、冲压、CNC 和注塑等综合精密制造能力，覆盖材料、精密功能件、结构件、模组、充电器等智能电子产业的上下游全链条，为客户提供一站式智能制造服务及解决方案。公司主要服务苹果、安卓系等大客户，基本覆盖主流手机厂商，如苹果（富士康、和硕、广达、蓝思科技）、华为、OPPO、VIVO 等；近年来还独家承接了 VR/AR 头部厂商 Nreal/AirAR 眼镜的整机组装、注塑结构件和声学件制造。
- **新能源汽车：**公司布局新能源汽车结构件业务，未来逐步导入消费电子领域的精益制造、自动化智能化系统。公司主要客户有宁德时代、特斯拉等。
- **光伏领域：**通过海外生产基地，向国际清洁客户销售光伏逆变器产品。公司为海外光伏逆变器龙头 ENPHASE 提供逆变器的 ODM 服务。

图 3：公司主要客户



资料来源：公司公告，澎湃，证券时报·e 公司，信达证券研发中心

全球化组织架构布局，积极拓展海外业务。领益智造在国内拥有苏州、东台、无锡、成都、绵阳、郑州、深圳、东莞、台湾等生产基地，同时通过生产及服务据点、研发中心、销售办事处的全球化网络成功构建了多中心化的全球布局，覆盖越南、巴西、土耳其、美国、印度、韩国、新加坡等在内的全球主要区域市场，建立起国际研发体系。截至目前，领益智造在全球拥有 58 个生产及服务据点及 8 个精品组装基地。

图 4：公司全球布局

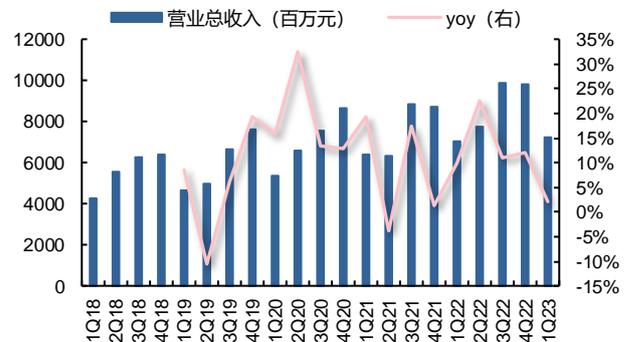

资料来源：公司官网，公司公告，信达证券研发中心

业绩指标稳中求进，稳定成长正当时

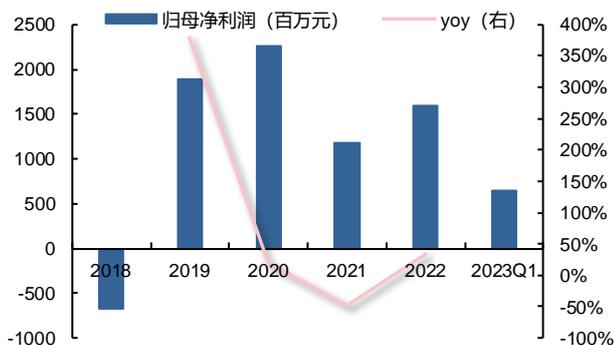
营业收入逐步提高，公司业绩持续向好。营收方面，2020、2021、2022 年公司营收分别为 281.4 亿、303.8 亿、344.8 亿元，分别同比+18%、+8%、+13%，此外，2023Q1 公司营收 72.1 亿元，同比+2%。归母净利润方面，2020、2021、2022 年公司分别达到 22.7 亿、11.8 亿、16.0 亿元，分别同比+20%、-48%、+35%。此外，2023Q1 公司归母净利润达 6.5 亿元，同比+115%。

图 5：公司年度营业收入及同比 (2018-2022)

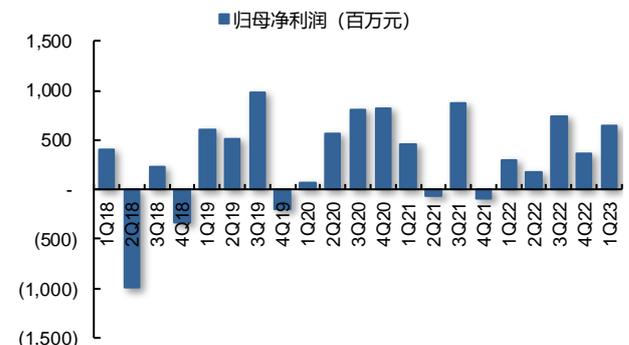

资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 6：公司季度营业收入及同比 (1Q18~1Q23)


资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 7：公司年度归属净利润及同比 (2018-2022)


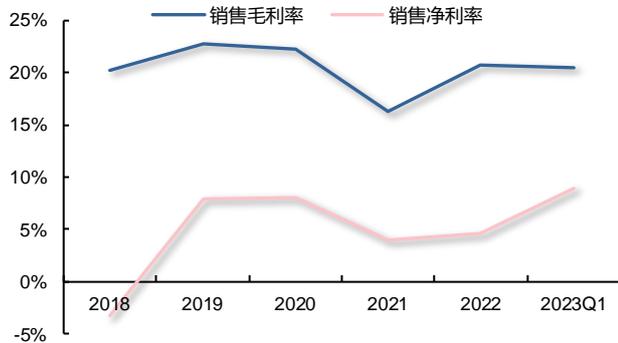
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 8：公司季度归属净利润及同比 (1Q18~1Q23)


资料来源：ifind，信达证券研发中心

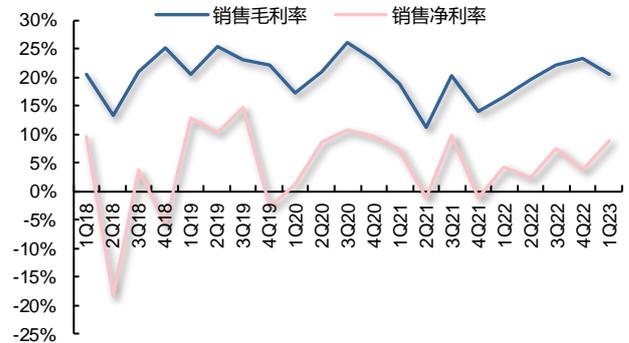
盈利能力改善，销售毛利率/销售净利率提升明显。2022 年公司销售毛利率/销售净利率分别为 20.73%、4.61%，分别同比+4.40、+0.72pct。2023Q1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 20.49%、8.95%，分别同比+3.88、4.70pct。

图 9：公司年度销售毛利率/销售净利率（2018-2023Q1）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

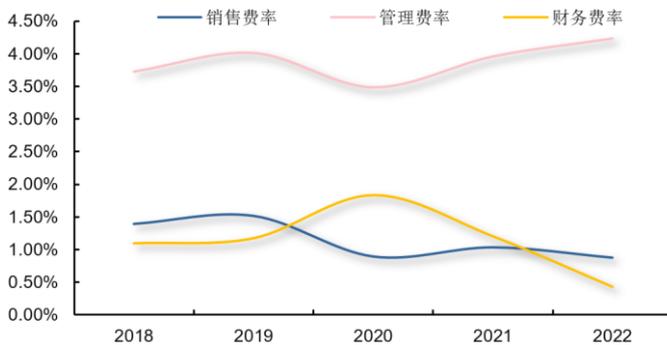
图 10：公司季度销售毛利率/销售净利率（1Q18~1Q23）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

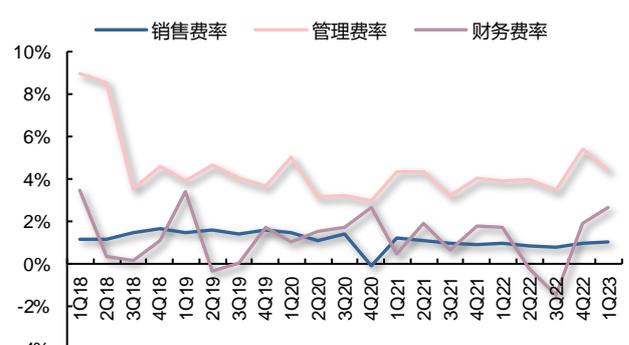
三费率持续降低，波动不断减小。近三年公司三费率趋于稳定，2022 年受人民币汇率影响，冲减了部分财务费用，因此财务费率降低明显。

图 11：公司年度三费率（2018-2022）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

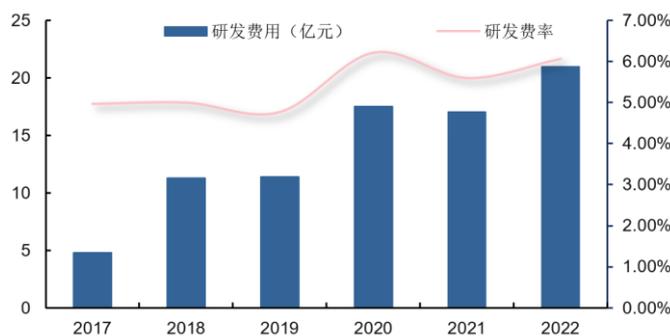
图 12：公司季度三费率（1Q18~1Q23）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

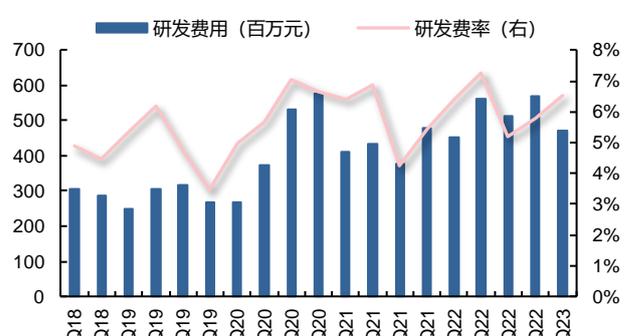
研发费用稳中有升，平台助力技术进步。近年来，公司的研发费率稳定在 6%左右，处于较高水平。公司基于特有的三级研发平台，专注未来十年的发展趋势，协助研发中心部署产品和技术。公司拥有全球研发体系，针对客户需求试制样品，并批量生产。

图 13：公司年度研发费用及费率（2017-2022）



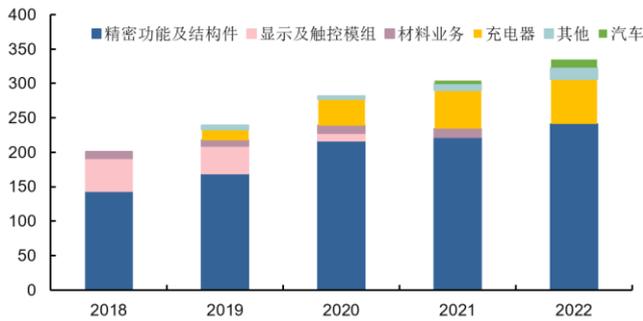
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 14：公司研发费用及研发费率（1Q18~1Q23）

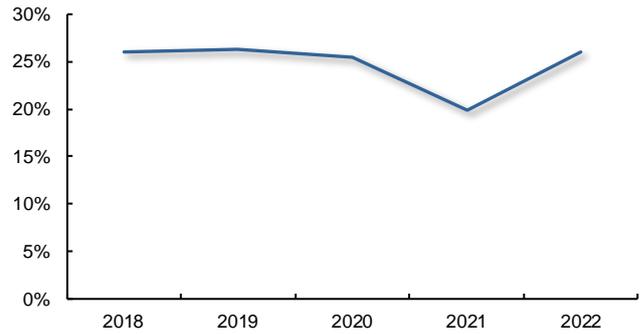


资料来源：ifind，信达证券研发中心

核心业务蒸蒸日上，去繁存精渐显成效。公司营收最高，且毛利率最高的业务是精密功能结构件。除 21 年毛利率下滑外，其余年份均处于 25%左右。近年来，公司逐步剥离非相关业务，发挥协同作用，在消费电子、新能源车、光伏三行业发力，产品包括精密功能结构件、充电器、材料、新能源汽车电池结构件等。

图 15: 公司分业务营业收入 (2018-2021, 亿元)


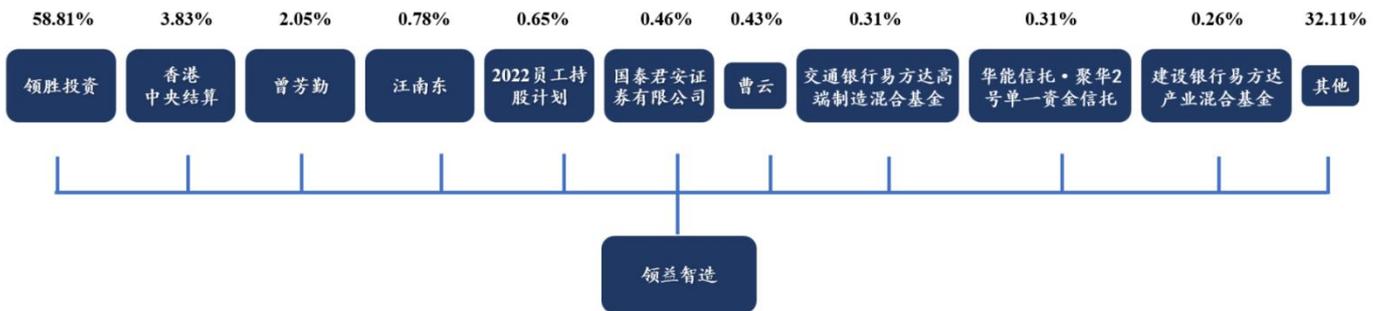
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 16: 公司精密功能及结构件毛利率 (2018-2022)


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

管理专业架构稳定, 多次股权激励彰显信心

股权架构稳定, 集中持有推动远期发展。公司股权结构稳定, 截止 2023 一季报, 公司实际控制人为董事长曾芳勤女士, 直接持股 2.05%。曾芳勤女士为领胜投资 (深圳) 有限公司的实际控制人, 领胜投资与曾芳勤女士构成一致行动人关系。

图 17: 公司股权结构


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

表 2: 公司管理团队

高管姓名	公司职务	个人经历
曾芳勤	总经理	硕士学历, 曾任深圳市远洋渔业公司副总经理、广东富海公司总经理、美时精密加工有限公司中国区域总经理。现任公司董事长兼总经理。
郭瑞	副总经理, 董事会秘书	硕士学历, 曾于东方基金、青岛悦海盈和及欧菲光任职。2022 年加入公司。
王涛	财务总监	硕士学历, 曾任职中兴通讯, 担任海外事业部财务部长, 集团供应链财务部部长。2019 年 6 月份加入高新科技集团, 先后担任财务总监及执行副总裁岗位。2022 年加入公司, 任财务副总裁。

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

收购控股多家子公司, 经营范围拓至上下游。近年来, 公司通过收购先后掌握数十家子公司, 业务范围涵盖精密功能结构件、材料业务、充电器、5G 产品及新能源电池等。

表 3: 公司主要子公司

公司名称	公司类型	主要业务
领益科技 (深圳) 有限公司	子公司	销售贸易
深圳市领略数控设备有限公司	子公司	生产及销售精密功能件
领胜城科技 (江苏) 有限公司	子公司	生产及销售精密功能件

苏州领镒精密技术有限公司	子公司	生产及销售结构件
成都领益科技有限公司	子公司	生产及销售精密功能件
东莞领益精密制造科技有限公司	子公司	生产及销售精密功能件
东莞盛翔精密金属有限公司	子公司	生产及销售精密功能件
东莞领杰金属精密制造科技有限公司	子公司	生产及销售精密功能件
SalcompTechnologiesIndiaPrivateLimited	子公司	生产及销售充电器
苏州领略智能科技有限公司	子公司	生产及销售精密功能件

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

股权激励助力长期发展, 员工持股计划提振士气。2021年1月19日公司实施股权激励计划, 向451名激励对象授予4,254.95万股, 实际持股比例0.60%, 深度绑定核心人才。2022年8月26日, 公司发布员工持股计划, 共有管理人员及下属核心业务(技术)451人参加, 实际持股数量为4597.5万股, 实际持股比例0.65%。业绩考核目标为2022/2023/2024年度营业收入比2021年度营业收入增长不低于10%/21%/33%。

表 4: 历年股权激励

时间	激励标的	激励方式	激励总数(万股/万份)	股本比例	行权价格(元)	有效期(年)
2020年12月22日	期权	授予期权	4254.95	0.60%	12.78	5.3
2020年12月22日	股票	定向发行	1826.91	0.26%	6.39	5.3
2018年09月05日	期权	定向发行	21000	3.09%	1.66	6.0
2018年09月05日	股票	授予期权	8500	1.25%	3.31	6.0

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

消费电子：能力边界拓展助力基本面韧性，大客户份额稳步提升

终端需求：新兴智能手机市场成长动能强劲

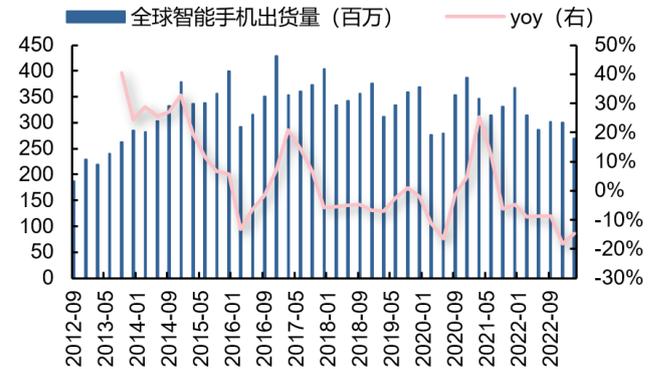
全球智能手机市场在 2017 年之后转增量为存量。据 IDC 数据，全球智能手机市场贝塔在 2017 年后逐步走弱，但仍存在阶段性投资机会，如 5G 渗透等等。2022 年因疫情、地缘政治等因素拉低消费电子行业景气，叠加 2021 年“5G”小高潮，同比增速下滑明显。从当前看，部分新兴市场成长性依然强劲，量价齐升趋势明显。

图 18：全球手机出货量及同比（2008~2027E）



资料来源：statista, IDC 国际电子商情, 信达证券研发中心

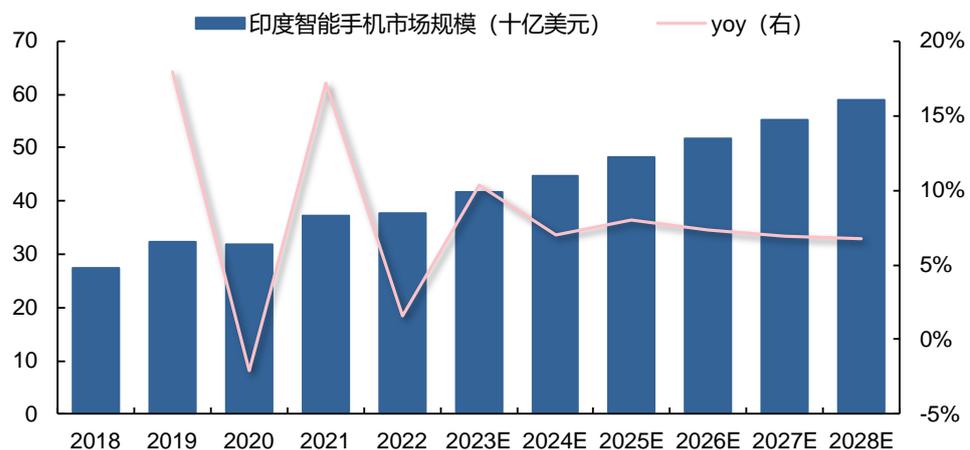
图 19：全球智能手机出货量及同比（2012Q3~2023Q1）



资料来源：IDC 国际电子商情, 信达证券研发中心

- **印度市场方面：**2020 年疫情严重拖累印度手机市场，2020 年印度智能手机市场出货量同比大幅减少，但随之而来的 2021 年则进入“量价齐升”阶段。2022 年全球多重利空因素共振，但印度智能手机市场规模仍保持增长。据 statista 数据，2022 年印度智能手机销量 1.73 亿部，同比+8.1%；均价为 219.1 亿美元，同比-6.1%；总体市场规模为 378.2 亿美元，同比+1.6%。（IDC 口径为出货量同比-10%至 1.44 亿部，asp 同比+18%至 224 美元，市场规模同比+6.2%）。同时，根据 statista 数据，2023 年景气有望加速修复，印度智能手机出货量及均价预测分别同比+8.7%及+1.5%，市场规模有望同比+10.3%，并有望在未来几年保持稳步上升。

图 20：印度智能手机市场规模及同比（2018~2028E）



资料来源：statista, 信达证券研发中心

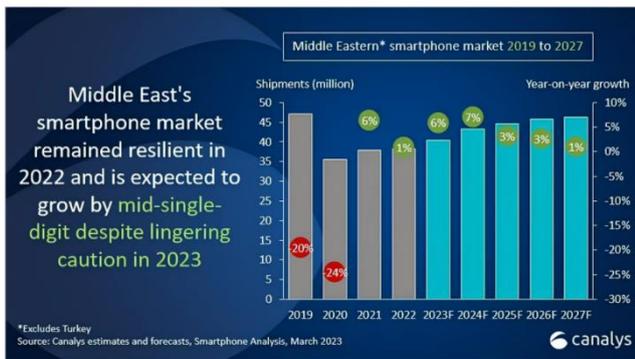
图 21：印度智能手机销量及同比（2018~2028E）


资料来源：statista，信达证券研发中心

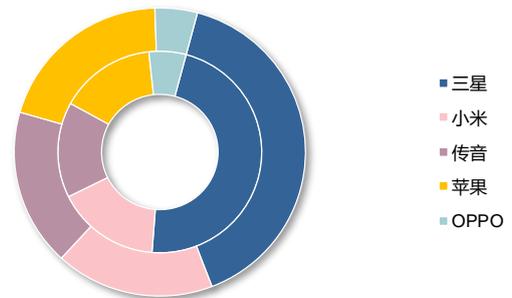
图 22：印度智能手机均价及同比（2018~2028E）


资料来源：statista，信达证券研发中心

- **中东市场方面：**据 canalys 数据，2022 年中东智能手机市场出货量同比增长 1%，2023 年有望同比增加 6%，未来几年有望持续稳定增长。份额方面，市场主要由三星、小米、传音、苹果、OPPO 等头部厂商占据，且三星在 2022 年份额达 40%，同比+6pct。

图 23：中东智能手机出货量及同比（2019~2027E）


资料来源：canalys，信达证券研发中心

图 24：中东智能手机竞争格局（2021~2022）


资料来源：canalys，信达证券研发中心（注：内圈为 2022 年）

- **南亚市场方面：**2022 年南亚智能手机出货量达 2.13 亿部，同比+7.9%；智能手机均价为 226.8 美元，同比-5.5%；智能手机市场规模为 481.9 亿美元，同比+1.9%。2023 年南亚市场智能手机出货量有望达 2.31 亿部，同比+8.7%；均价有望达 230.2 美金，同比+1.5%；智能手机市场规模有望达 531.7 亿美元，同比+10.3%。

图 25：南亚智能手机市场规模及同比（2018~2028E）


资料来源：statista，信达证券研发中心

图 26：南亚智能手机销量及同比（2018~2028E）


资料来源：statista，信达证券研发中心

图 27：南亚智能手机均价及同比（2018~2028E）

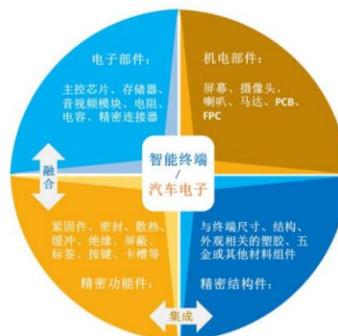

资料来源：statista，信达证券研发中心

零组件：集中效应或将加强，专业零组件厂商或进化为综合性服务商

精密电子零组件是智能终端重要构成部分，其性能与终端的性能影响因子较大。其中，精密功能件是安装在消费电子终端内部或外部，实现特定功能的产品，包括各类紧固件、缓冲、绝缘、屏蔽、按键等内外部功能件。精密结构件是指具备高尺寸精度、高表面质量、高性能要求并且能够起到保护、支撑或散热作用的金属或塑胶部件。

随着终端应用的不断发展，对精密电子零组件的性能、成本等均提出了更高的要求。从行业发展看，近年来精密电子零组件主要呈现几个特征：

- **料号众多，应用范围广泛。**功能器件主要实现粘贴、固定、缓冲、屏蔽、防尘、绝缘、散热、补强、防护、标识、宣传、引导等功能，结构部件主要实现与终端尺寸、结构、外观相关的高尺寸精度、高表面质量、高性能要求的保护和支承作用。由于不同应用终端及相同终端的不同场景均存在特定差异化需求，功能件及结构件也需具备灵活多样的形式，难以标准化，因此料号众多。
- **对技术综合性、研发同步性等要求提高。**精密电子零部件工艺复杂，工序包含模切、冲锻压、成型、CNC 加工、研磨等，同时还需经过表面处理、测试、组装等环节才能成为成品。对不同的应用场景、不同材料的加工需求振幅较大，对技术综合性要求也不断提高。同时，为了快速响应，研发同步等能力重要性也日渐凸显。
- **定制化的稳定配套关系。**如前所述，精密电子零组件规格、型号较多，不同型号、类型的产品均需要单独进行设计和研发，以适应各终端产品的不同技术要求。定制化的产品专用性强，因此也有利于实现较稳定的供应链关系，一般而言头部企业均需存在较大的验证壁垒。

图 28：智能终端/汽车电子元器件构成示意图


资料来源：长盈精密招股书，信达证券研发中心

以精密结构件为例，从材质上主要分金属、塑胶等。其中，精密金属结构件具有较好的刚性和硬度，散热性、导电性等性能较好。而塑胶结构件则具有密度小、重量轻等特点。

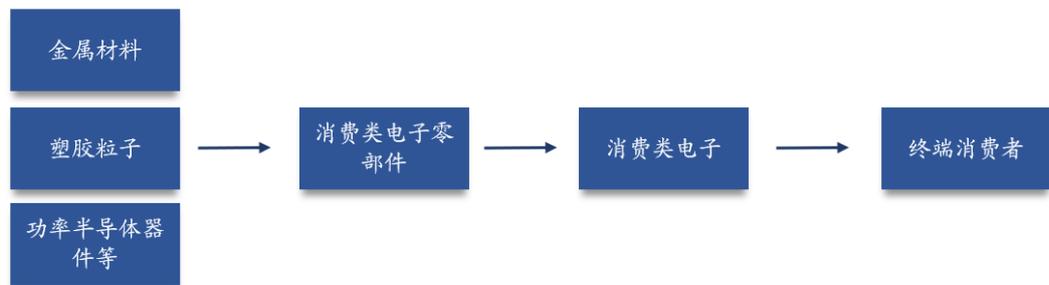
表 5: 精密结构件分类

类别	材料性能及主要特点	成型工艺	应用领域
精密金属结构件	具有较好的刚性和硬度，抗压、抗拉，不易变形；适合进行各种表面处理，满足对产品的特定性能要求，如导电、绝缘、电磁屏蔽等；散热性能较好，适合室外环境使用；贴附性好，适合做高精度加工。	压铸、冲压、挤压、切削、锻造等	汽车轻量化部件、通信产品外壳、安防产品外壳、光伏逆变器外壳及散热器等
精密塑胶结构件	密度小，单位体积重量轻，符合环保要求；着色性好，可做彩色产品，符合美观要求；耐磨、耐腐蚀、弹性变形、抗冲击，产品适用性强；设计自由度大，易加工，适合大批量生产。	吸塑、注塑、吹塑	光伏相关设备外壳、汽车内外饰件、通信产品外壳、安防产品外壳、消费电子产品外壳等

资料来源：铭利达招股说明书，信达证券研发中心

从产业链看，上游主要为金属、塑胶等材料行业，中游企业通过自产或部分外包形成消费类电子零部件，进而组装成消费类电子，最终出售给终端消费者。

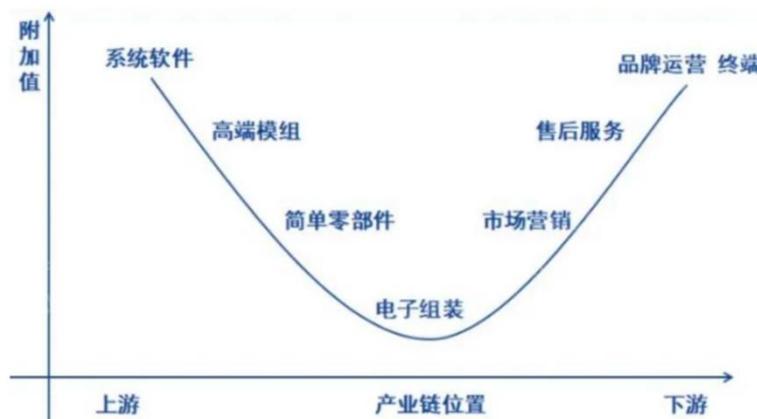
图 29: 精密电子零组件产业链



资料来源：华经情报网，信达证券研发中心

微笑曲线效应明显，不同环节附加值不同。消费电子行业有较明显的微笑曲线，其中电子组装环节为附加值极小值点，而附加值在简单零部件、高端模组、系统软件等环节依次提高。

图 30: 微笑曲线



资料来源：千际投行，资产信息网，信达证券研发中心

从竞争格局看，经过多年的发展，精密电子零部件行业主要形成了三类企业。

- **全球性的电子制造服务商（EMS 厂商）：**生产规模较大，技术底蕴丰厚，客户资源丰富，能为全球的厂商提供电子制造等服务，如富士康、伟创力、环旭电子等；
- **专业精密结构件制造商：**往往具有一定专业性，深耕某项或几项赛道，积累了较深的生产经验和技術经验，服务各下游头部企业。
- **相对小型企业：**以本地和周边地区客户为主要收入来源，生产规模相对较小，受服务范围和企业规模限制，此类企业数量较多。

展望未来，我们认为精密电子零部件或将呈现以下趋势：

- **终端应用场景多元化，定制化服务需求进一步提升。**随着消费电子行业发展，除了智能手机外 TWS 耳机、智能手表等产品也在不断出现，精密电子零部件迎来新的发展良机。由于终端应用场景进一步多元，定制化需求也将上升。
- **对技术、成本要求更高，龙头效应将进一步加强，产业链厂商也将逐步进化为电子制造服务商。**终端应用进一步升级，零部件性能也将持续提升。此外，规模效应有望进一步发挥作用，龙头集中度或将加强。

聚焦主业拓宽能力边界，全球化布局渐入佳境

公司优势#1：产品矩阵及工艺能力持续拓展，一站式解决方案能力拔升

公司产品矩阵不断丰富，持续提升一站式解决方案能力。公司产品矩阵不断丰富，按产品类型分类，现已形成精密功能件、结构件、模组、精品组装四大部类。

- **精密功能件方面，**公司产品涵盖各类金属（不锈钢、铝合金、钛合金）及非金属材料（胶类、泡面、丝网）精密小件。
- **结构件方面，**公司涵盖从研发、模具制造、注塑、喷涂、CNC 加工、组装各个流程。
- **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、键盘模组等。
- **精品组装方面，**公司可为充电器、智能手机、网关产品、智能终端、智能家居、IoT 产品等提供消费电子组装。

图 31：公司产品矩阵丰富



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

技术研发积淀核心竞争力，智能化制造推动产品解决。领益智造具备领先的模具、自动化技术、制造以及自动化和检测技术，在模切、冲压、CNC、自动化等方面具有业内领先的核心竞争力。公司在国内外多地设有工研院，未来将在辖下建立六大研发中心，进一步加强技术能力、自动化及智能制造能力，运用人工智能到自动化生产的工业整体解决方案，建设技术装备水平国际先进、国内领先的智能生产车间。

图 32：公司核心竞争力



模切：领先的模具及自动化技术，提供完整的结构、显示、声学、防水、散热及包装方案。



冲压：领先的模具开发、制造能力，提供完整的结构、显示、声学、防水、散热及包装方案。



CNC：不同材料、加工技术、表面处理工艺，提供尺寸和外观要求苛刻的精密金属小件。



自动化：子公司“领略数控”，拥有多项发明和专利，掌握机器人核心部件减速机的自主专利技术。



工研院：国内外均设有工研院，未来将建六大研发中心，保持精密产品的优势，突破机器人及自动化领域。



先进管理：运用机器人、人工智能及自动化方案，结合智能生产车间，打造高效智慧车间。

资料来源：公司官网，信达证券研发中心

公司优势#2：垂直整合降本增利，盈利能力不断改善

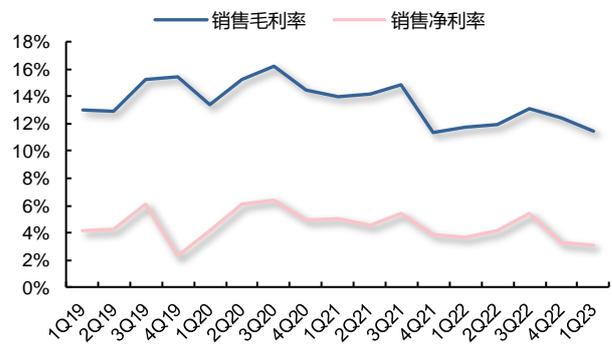
2023 以来消费电子行业景气低迷持续，Q1 业绩压力尚未释放。2023 年第一季度行业压力缓解不明显，一季度景气修复仍然偏弱。2023 年 1 月后疫情影响逐步出清，市场需求虽有改善趋势但不明显，产业链库存去化仍未结束，业绩拐点仍需时间。2023 年第一季度消费电子行业营收 2692.36 亿元，同比+1.6%；归母净利润 82.64 亿元，同比-15.5%。盈利能力方面，2023 年第一季度消费电子销售毛利率与销售净利率均下滑。其中，2023Q1 消费电子销售毛利率与销售净利率分别为 11.5%、3.1%，分别同比-0.29pct、-0.62pct。

图 33：消费电子季度营业收入及同比（1Q19~1Q23）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

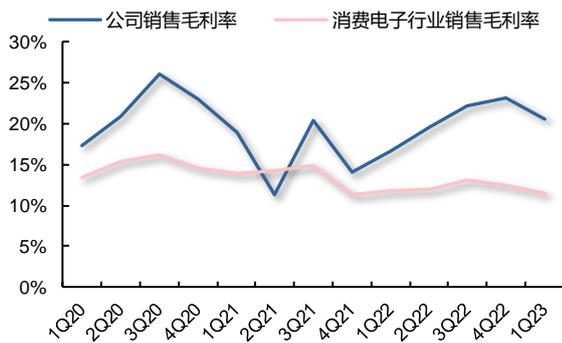
图 34：消费电子季度销售毛利率及销售净利率（1Q19~1Q23）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

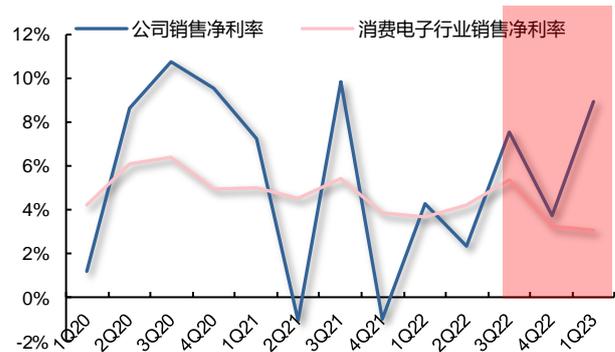
公司基本面韧性凸显，盈利能力大幅提升。公司销售毛利率长期高于消费电子行业，销售净利率在 2022Q3 以来也高于行业整体水平。2023 年第一季度，公司销售毛利率及销售净利率分别为 20.49%、8.95%，均实现大幅环比上升。究其原因，我们认为主要有：第一，公司不断优化产品结构，除了减少附加值较低的组装业务外，不断向材料、模组拓展。第二，公司自动化水平提升，成本管控措施收到成效。第三，公司大客户战略精准，苹果业务波动性相对较小，一定程度有利于公司基本面韧性。第四，公司在其他领域的布局逐渐放量，第二成长曲线逐渐成型。

图 35：公司及消费电子行业销售毛利率（1Q20~1Q23）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 36：公司及消费电子行业销售净利率（1Q20~1Q23）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 37：公司产品解决方案

精密功能件
Midstream Precision Functional Parts

从不锈钢、铝合金到钛合金，从 CNC 到车铣复合加工技术，从喷砂、抛光到 PVD 和阳极氧化等各种表面处理工艺，结合独立开发的自动化和视觉检测技术，向消费电子行业提供尺寸和外观要求苛刻的精密金属小件。

结构件
Structural Parts

以建立智能化工厂为载体，从研发、模具制造、注塑、喷涂、CNC 加工、到组装的全制程投入，全面应用了自动化生产设备。以端到端数据流为基础、以网络互联为支撑的新工业模式，以关键制造环节智能化为核心，提升核心产品的竞争力，是国内外高端手机品牌客户的核心供应商。

模块组装
Module Assembly

专注于消费电子模组组装解决方案，拥有无线充电模组、散热模组、背光模组、射频模组、线性马达模组及键盘模组等多个产品线。

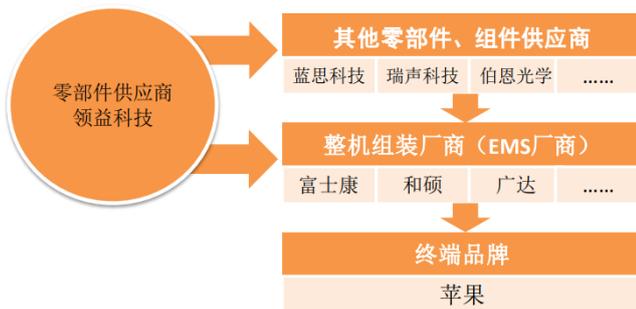
材料
Materials

专注于铁氧体磁性材料、新材料的研发、生产和销售，产品主要覆盖永磁铁氧体元件、软磁铁氧体元件、散热材料、导电类材料及相关功能膜材等领域。产品销往日本、欧美、香港、台湾等国家和地区，配套于世界著名电机生产厂家和电子器件生产商。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司优势#3：大客户合作稳步推进，苹果 MR 有望落地打开想象空间

公司客户涵盖消费电子头部企业。其中，在苹果产业链条中，常由零部件供应商供应部分零件，由整机组装厂商进行组装。而 OV 等企业则多有自己的组装产能，因此省略了中间一步。在供应时，公司常根据终端厂商要求组织生产，最终交货至指定厂商。

图 38: 公司在苹果产业链中的位置


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 39: 公司在其他头部消费电子厂商产业链中的位置


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

公司深度绑定苹果, 与果链零组件/EMS 厂商持久合作。据公司《江粉磁材: 发行股份购买资产暨关联交易报告书》披露, 2017H1 公司前五大客户分别为富士康、和硕、瑞声科技、蓝思科技、伯恩集团, 收入占比 65.65%。截至公司最新公告 2022 年报, 前五名客户收入占比 49.15%。

表 6: 公司前五大客户 (2014~2017H1)

年份	序号	客户名称	是否属于新增	销售金额 (万元)	占比
2017 年 1-6 月	1	富士康集团	否	80,566.64	27.61%
	2	和硕集团	否	25,527.41	8.75%
	3	瑞声科技	否	24,252.93	8.31%
	4	蓝思科技	否	15,875.53	5.44%
	5	伯恩集团	否	15,676.73	5.37%
			合计	-	161,899.24
2016 年	1	富士康集团	否	202,372.75	38.37%
	2	和硕集团	否	57,441.28	10.89%
	3	伯恩集团	否	29,404.98	5.58%
	4	瑞声科技	否	28,904.21	5.48%
	5	蓝思科技	否	28,119.37	5.33%
			合计	-	346,242.59
2015 年	1	富士康集团	否	228,550.97	50.27%
	2	和硕集团	否	40,633.55	8.94%
	3	蓝思科技	否	20,533.86	4.52%
	4	广达集团	否	18,469.31	4.06%
	5	伯恩集团	否	17,998.72	3.96%
			合计	-	326,186.40
2014 年	1	富士康集团	否	177,330.89	50.76%
	2	苏州领胜	否	49,101.64	14.06%
	3	和硕集团	否	27,824.35	7.96%
	4	广达集团	否	14,162.11	4.05%
	5	伯恩集团	否	14,015.59	4.01%
			合计	-	282,434.59

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

量的维度：苹果市场稳定性较强，在新兴市场布局大放异彩。据 canalys 数据，2023Q1 苹果智能手机出货达 0.58 亿部，同比+2.7%。份额达 21.50%，同比+3.34pct。而收入角度，苹果 FY23Q2 当季营收为 948.4 亿美元，同比下降 2.53%；净利润为 241.6 亿美元，同比下降 3.40%，业绩较为稳定。我们认为主要因素有三：

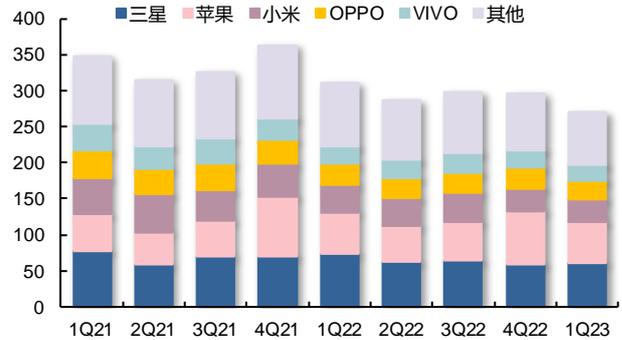
- 苹果创新带来较好的消费反响，iPhone 高阶版在电池、摄像等方面的升级较为明显。
- 苹果在新兴市场布局大放异彩，南亚、印度、拉丁美洲和中东等新兴市场表现强劲。
- 安卓市场在此轮行业下行中受更大拖累，侧面印证苹果市场的稳定性。

图 40：主要手机厂商份额（1Q21~1Q23）



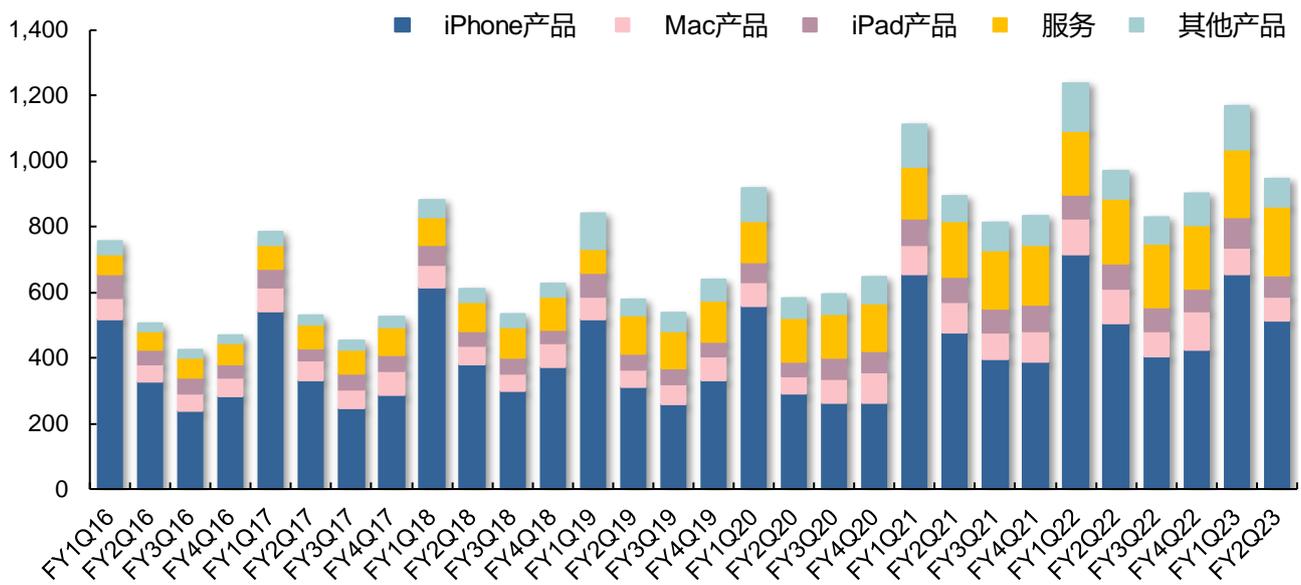
资料来源：canalys，信达证券研发中心

图 41：主要手机厂商出货量（1Q21~1Q23，百万台）



资料来源：canalys，信达证券研发中心

图 42：苹果收入构成（FY1Q16~FY2Q23，亿美元）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

价的角 度：苹果终端产品用到大量精密电子零组件，同时公司在苹果的份额持续提升。据 iFixit 拆解，苹果终端产品中应用到大量零组件 iPhone 和 ipad 的料号众多，材质涉及冲压、塑胶、模切、CNC 等，负责光学、传导、麦克风、结构、散热等功能。

图 43: iPhone13pro 拆解



资料来源: ifixit, 信达证券研发中心

图 44: ipad 拆解



资料来源: ifixit, 信达证券研发中心

图 45: iPhone13pro 拆解



资料来源: ifixit, 信达证券研发中心

图 46: Applewatch 拆解



资料来源: ifixit, 信达证券研发中心

公司在苹果单机价值量稳步提升。公司在苹果端单机 ASP 稳步提升，iPhone6s 单机价值量仅 3.11 美金，而在 iPhoneX（发布时间为 2017 年）中，单部手机单机价值量已达 16.94 美金。展望未来，随着公司不断深入合作，同时推进研发，有望进一步导入产品，不断提升单机 ASP。

表 7: 公司覆盖苹果单机价值量

序号	机型	每部手机应用的领益智造各产品单价合计 (美元)
1	iPhone6S	3.11
2	iPhone7	6.59
3	iPhone8	8.35
4	iPhone8Plus	9.05
5	iPhoneX	16.94

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

MR 有望落地，进一步打开公司想象空间。苹果通过收购等方式布局 VR 历时十余年，在面部追踪、眼球追踪等方面均有发力，软件端包括 3D 渲染等。历经多年布局，苹果 MR 有望在 2023 年落地。公司有望借助卡位核心优势，为长期成长再添动能。

表 8: 苹果 MR 并购历程

时间	收购与投资对象	应用领域	金额
2010.9	PolarRose	面部识别	2900 万美元
2013.3	WiFiSLAM	室内位置追踪平台	2000 万美元
2013.11	PrimeSense	3D 运动捕捉	3.45 亿美元
2015.4	LinX	摄像技术, 局部多角度 3D 建模	2000 万美元

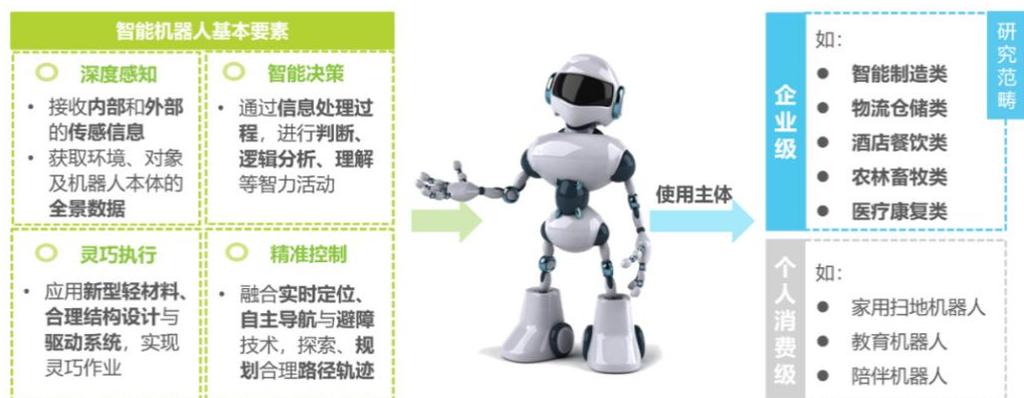
2015.5	Metaio	AR 视觉解决方案, SDK	3200 万美元
2015.1	Perceptio	人类感官输入的识别和分类	未透露
2015.11	Faceshift	面部表情和动作捕捉	未透露
2016.1	Emotient	面部表情识别	未透露
2016.1	FlybyMedia	3D 空间感知、室内定位、导航	未透露
2016.12	Indoor.io	室内位置追踪平台	未透露
2017.2	RealFace	面部识别	200 万美元
2017.6	SensoMotoricInstruments	眼球追踪智能眼镜	未透露
2017.9	Regaind	图像和面部识别	未透露
2017.11	Vrvana	MRHMD	3000 万美元
2018.8	Akoniaholographics	AR 眼镜镜片	未透露
2018.9	Shazam	音乐识别	4 亿美元
2019.1	IKinema	3D 运动捕捉	未透露
2019.8	Fashwell	视觉搜索	未透露
2020.5	NextVR	VR 实时内容	1 亿美元
2020.8	Camerei	计算机视觉	数千万美元
2020.8	Spaces	VR 技术	未透露

资料来源：晨哨并购，信达证券研发中心

公司优势#4：切入人工智能前沿领域，未来有望量产人形机器人。

传统机器人快速转型，技术驱动智能化进程。随着多模态感知系统、动力学模型、深度学习、定位导航等多种智能技术的渐进发展，叠加机器人下游需求场景日益多元化，智能技术加快与机器人的融合，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。

图 47：智能机器人概念界定与研究范畴



资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心

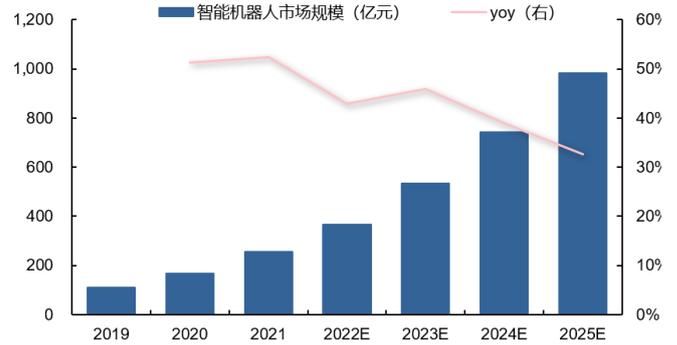
国产智能机器人产业崛起，智能化是未来方向。2020 年，中国智能机器人市场规模达到 168 亿元，尽管受疫情等外生因素，在整体经济形势相对低迷的背景下，机器人行业仍然表现出较为强势的增长力，2021 年市场规模突破 250 亿。疫情的反复爆发催生了多领域对无人化、自动化、智能化生产力及劳动力的旺盛需求，整个机器人产业呈现健康走势。根据艾瑞咨询预测，2025 年国产智能机器人市场可达 984 亿元，2021-2025 复合增长率可达 40.0%。

图 48：智能机器人产业图谱



资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心

图 49：中国智能机器人市场规模（2019-2025E）



资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心

头部制造+先进技术，探索智能机器人新机遇。领益智造旗下全资子公司深圳市领鹏智能科技有限公司于5月10日与 Hanson Robotics 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设计优化升级、量产测试等方面展开合作。汉森机器人曾创造知名人形机器人 Sophia，是历史上首个获得公民身份的一台机器人。领鹏通过改善人形机器人的性能、可靠性和成本效益，优化量产，有望成为汉森的主要授权制造商。

图 50：Sophia 人形机器人



资料来源：领益智造公众号，信达证券研发中心

汽车：收购锦泰电子，切入动力电池精密件

汽车：新能源车增势平稳，动力电池出货量高速增长

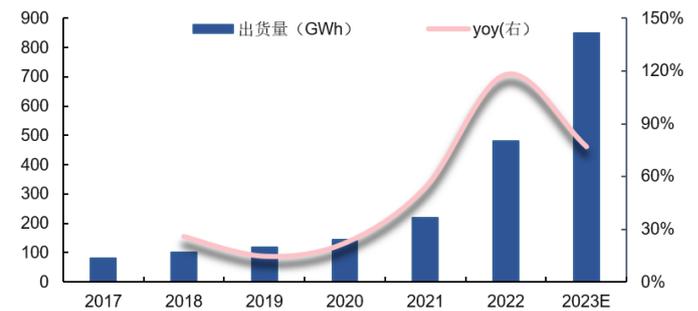
新能源汽车迅速发展，持续拉高动力电池需求。近年来，国家制定了一系列政策支持新能源汽车产业的发展，如《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》《2030年前碳达峰行动方案》等，为行业创造了良好的发展机遇和空间，加快了新能源汽车的推广和普及。中汽协发布中国电动汽车销量数据显示，2022年中国共销售687.2万辆电动汽车，同比增长95.95%。预计2023年中国电动汽车销量将增长23.64%，超900万辆。2022年中国动力电池出货量480GWh，同比增长超1倍。GGII预测2023年国内动力电池出货有望超800GWh，同比增长80%左右。

图 51：中国新能源汽车销量（2017-2023E）



资料来源：ifind，中汽协，信达证券研发中心

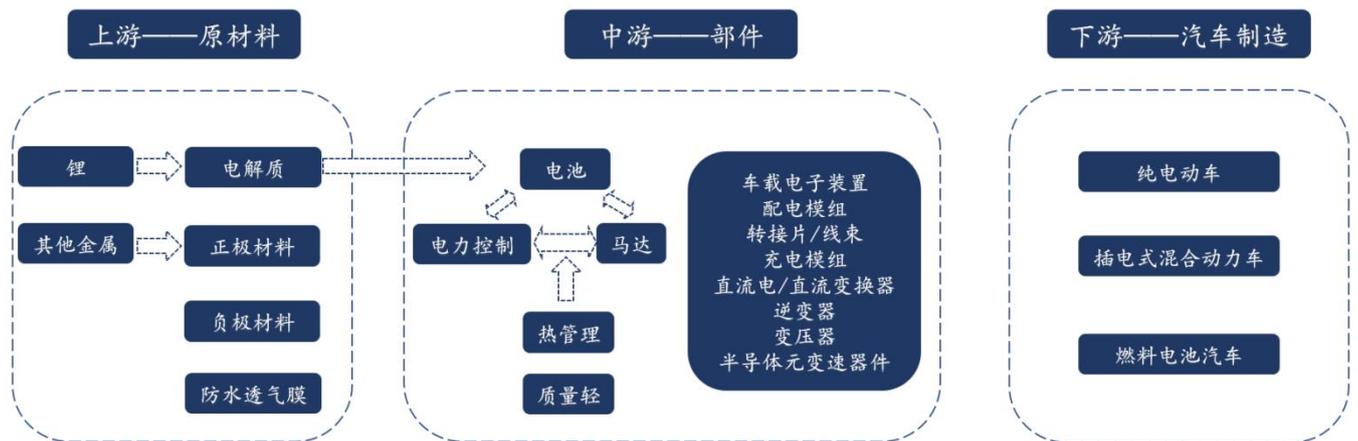
图 52：中国动力电池出货量（2017-2023E）



资料来源：GGII，中商产业研究院，信达证券研发中心

电池精密结构件快速发展，未来市场规模持续扩大。受益于消费者对于新能源汽车的认知度日益提高、支持性政策、基础设施建设优化等因素，新能源汽车和动力电池的需求日益增加，持续推动全球新能源汽车电池精密结构件市场快速发展。相关技术及需求持续提升，新能源汽车电池的电池能量密度、运行温度范围、充电效率、安全性等综合性能都将得到较快提升，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。

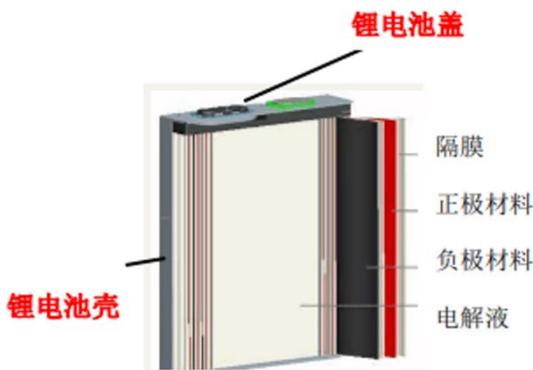
图 53：动力电池上下游产业链



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

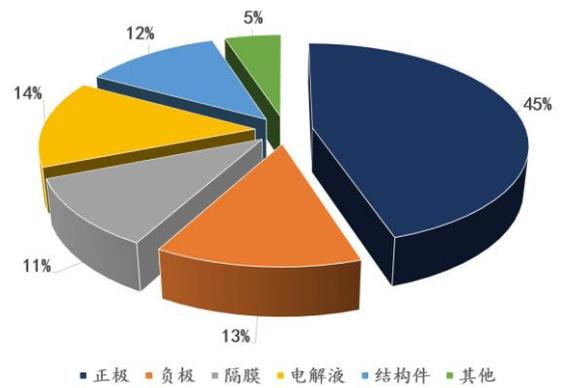
精密结构件是动力电池重要组成。新能源汽车动力锂电池除四大材料（正极材料、负极材料、隔膜、电解液）外，还有精密结构件组成，精密结构件主要为铝/钢壳、盖板、连接片（正负极软连接、电池软连接排）等，精密结构件是锂电池及锂电池组的主要构成材料之一。锂电池精密结构件对锂电池的安全性、密闭性、能源使用效率等都具有直接影响。这就要求动力锂电池结构件需要具有高尺寸精度、高表面质量、高性能要求等特性。

图 54：典型锂电池结构示意图



资料来源：一览众咨询，信达证券研发中心

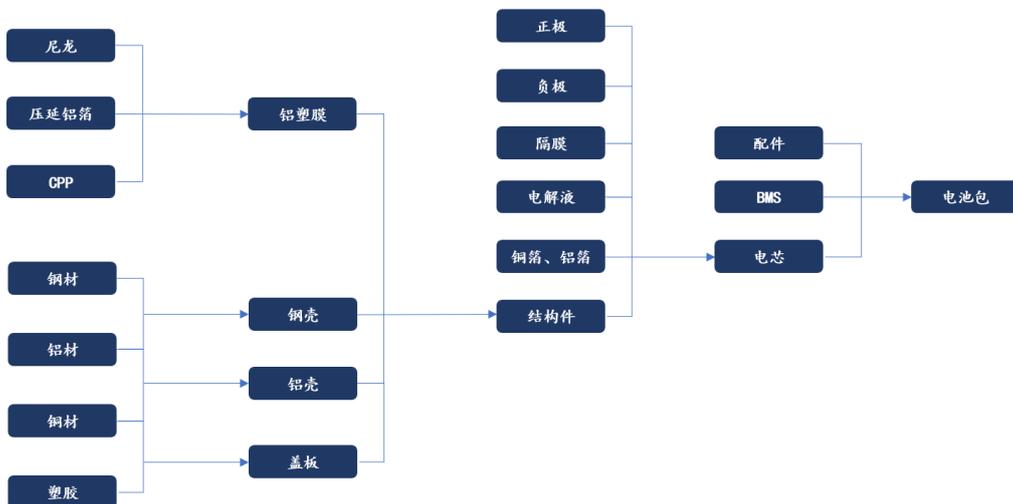
图 55：动力锂电池材料成本结构



资料来源：一览众咨询，信达证券研发中心

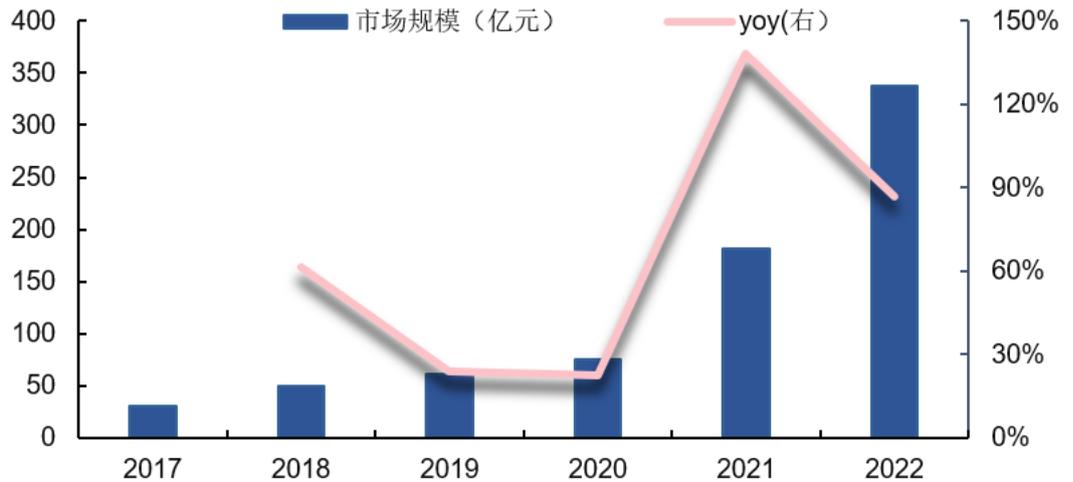
结构件的性能要求极高。锂电池精密结构件主要包括电芯外壳顶盖、钢/铝外壳、正负极软连接、电池软连接排等。这些部件要求根据应用环境的不同，具备较强的可连接性、抗震性、散热性、防腐蚀性、防干扰性、抗静电性等，具有较高的技术壁垒。

图 56：动力电池及结构件组成



资料来源：海菲焊接设备厂家，信达证券研发中心

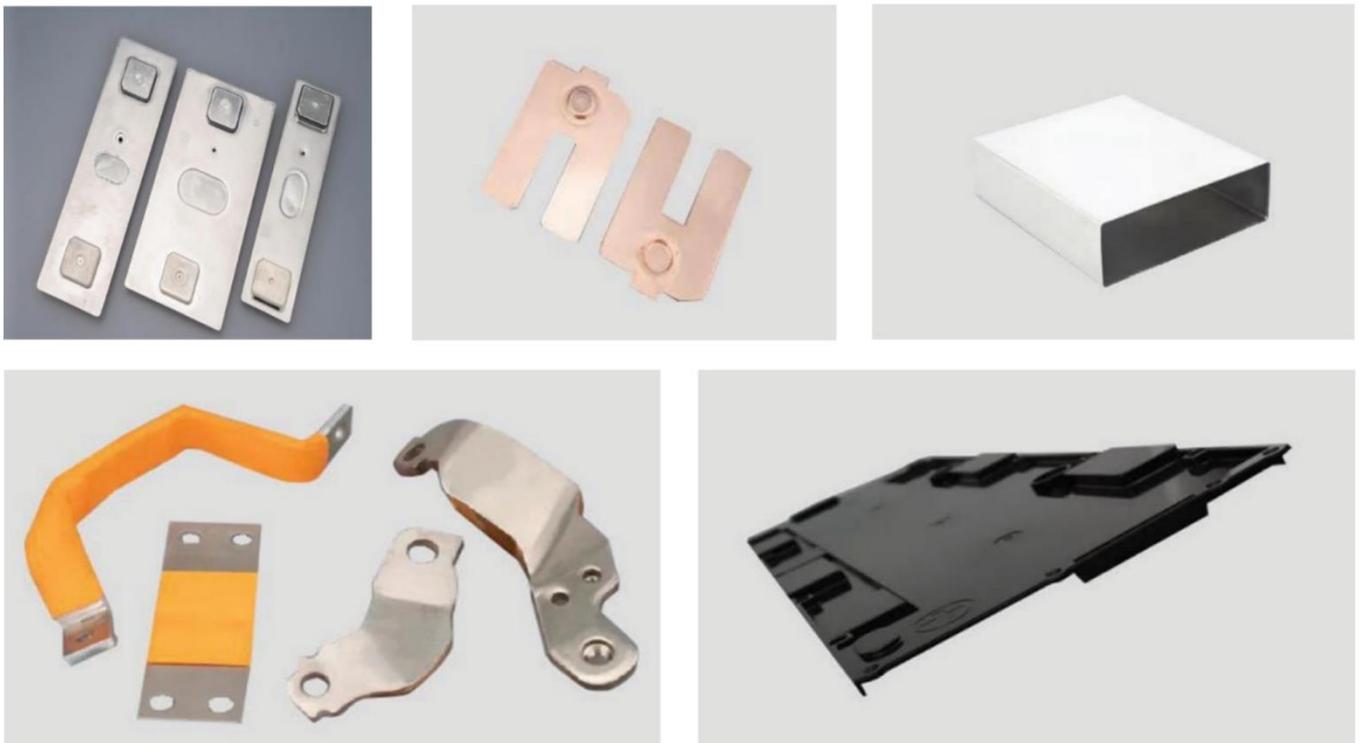
结构件空间广阔，未来市场大有可为。中国结构件市占率达 70%，2017 年我国锂电池结构件（仅包括圆柱与方形结构件）市场规模为 31 亿元，2021 年增长至 181 亿元，占全球总规模的 71%，2022 年市场规模继续扩张至 338 亿元。未来在下游应用领域快速发展下，锂电池需求将继续扩张，锂电池结构件将迎来更广阔的发展空间，据智研咨询预计，2025 年我国锂电池结构件市场规模将超 780 亿元。

图 57：电池结构件市场规模


资料来源：GGII，智研咨询，信达证券研发中心

紧跟新能源潮流，多元布局扩展版图

公司于 2021 年收购浙江锦泰，布局动力电池电芯铝壳、盖板、转接片等电池结构件产品及柔性软连接、注塑件等其他汽车相关精密结构件，目前已建成湖州、苏州、溧阳、福鼎及成都等生产基地，在精密制造能力、研发设计能力等方面已具备竞争优势，有助于满足汽车行业日益增长的需求。

图 58：公司汽车精密结构件产品


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

头部客户长期合作，强强联手深植行业。子公司浙江锦泰是新能源汽车行业国际大客户及国内客户结构件的供应商，在母公司的加持下，从资金、研发、质量、生产、订单交付等各方面为客户提供强大的保障，进行更广泛深入的合作。公司以此切入新能源汽车领域，

落实公司业务发展战略，进一步拓展商业布局，为公司未来在新能源汽车领域的持续发展奠定坚实的基础。

外延并购扩充业务版图，合作部署着眼长期发展。凭借公司在消费电子领域经营二十余年以及长期与大客户合作的经验，积极开拓新能源市场，通过收购加政府合作，建立新能源产品生产基地，量产电池结构件产品。同时为更好地借助专业机构的专业力量及资源优势，整合各方资源，公司及下属公司与专业投资机构进行合作布局符合公司新能源战略规划和产业发展方向等有益于业务协同潜力和资本增值的产业，为公司提供多元化的投资渠道，储备优质项目资源，进一步提高资金使用效率和收益率，增强公司整体综合竞争力。

表 9：公司新能源结构件布局

时间	事件
2021 年 6 月 15 日	全资子公司领益科技（深圳）有限公司以 3800 万元收购上海领诣智能科技有限公司持有的浙江锦泰 95% 股权。
2021 年 7 月 22 日	公司拟与荆门高新技术产业开发区管理委员会签署项目投资协议，投资 20 亿元建设电池精密结构件项目。
2022 年 5 月 17 日	公司拟与崇州市人民政府在崇州市签署《新能源结构件项目投资协议书》，由公司分两期投资 30 亿元，在成都崇州市经济开发区投资建设新能源电池铝壳、盖板、转接片等结构件研发、生产基地项目。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

光伏：海外龙头代工，发力逆变器市场

光伏：能源替代加速，装机量持续走高

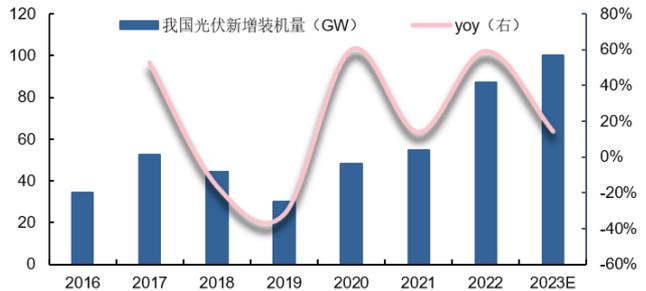
海内外光伏装机量迅速增长。为推进实现“碳中和”气候目标，多个国家已将太阳能的开发利用作为中长期能源发展战略和规划的主要任务。受利好政策及对可持续能源的需求有所增长等多重影响推动，按出货量计，弗若斯特沙利文预期全球光伏逆变器于2026年将达到579.3GW，自2022年至2026年的复合年增长率预期为22.6%。光伏产业是我国获得全球竞争优势并实现端到端安全可控的重要新兴产业，据中国电力企业联合会预计，2023年我国光伏新增装机量将达到100GW。

图 59：全球光伏新增装机量（2016-2023E）



资料来源：TrendForce，信达证券研发中心

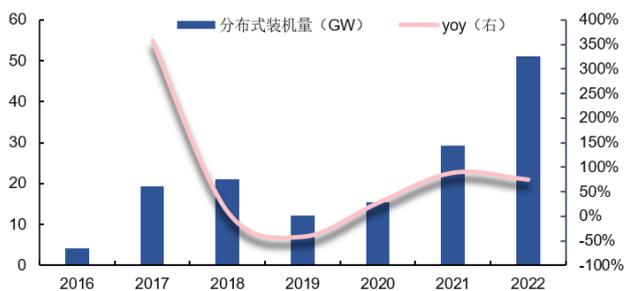
图 60：我国光伏新增装机量（2016-2023E）



资料来源：国家能源局，中电联，PV-info，信达证券研发中心

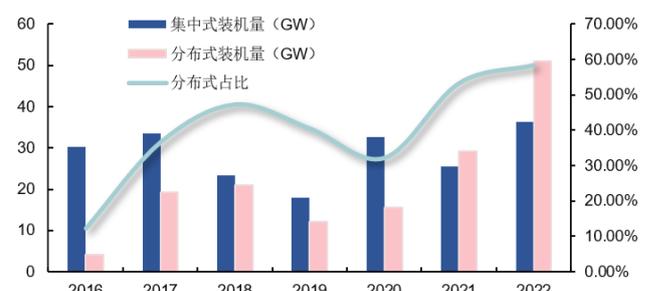
分布式光伏发电是重要发展方向。并网光伏发电可分为集中式和分布式两种。后者的电压等级更低，输送路线较短，安装方便，电站二次设备简单，有效解决了电力在升压及长距离输送过程中的损耗问题，更适合维护和使用，是一种新型的、具有广阔发展前景的发电和能源综合利用方式，是发达国家并网光伏发电的主流，也是国家政策大力扶持的方向。我国近三年分布式装机同比增长率高达27.21%/88.65%/74.58%，2022年分布式装机量已达51.11GW，大幅超越集中式装机量36.29GW，国内光伏装机量占比过半。随着并网规模上升和央企入场，未来分布式装机或面临新一轮行业竞争与洗牌。

图 61：我国分布式光伏新增装机量（2016-2022）



资料来源：国家能源局，中电联，PV-info，信达证券研发中心

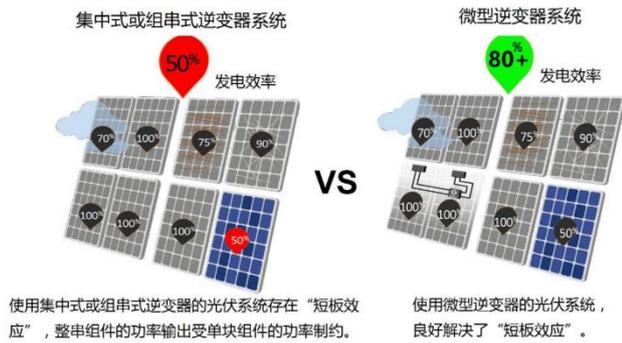
图 62：集中式、分布式光伏装机量及占比（2016-2022）



资料来源：国家能源局，中电联，PV-info，信达证券研发中心

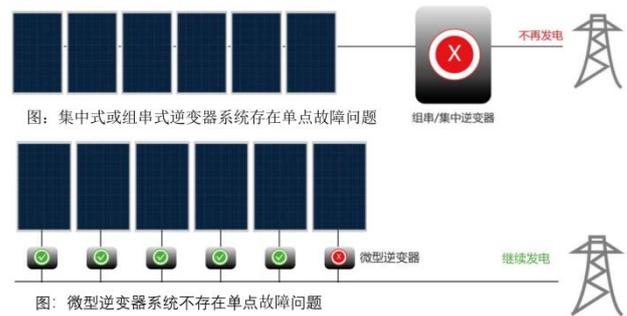
微型逆变器高度适配中小型分布式光伏系统。逆变器是光伏电站的核心部件之一，通过把光伏太阳能板产生的可变直流电压转换为市电频率交流电，反馈回商用输电系统或离网的电网使用。其中微型逆变器主要应用于分布式光伏发电系统，具有功率小于等于1000瓦、可以对每块组件进行独立的MPPT控制的特点，能够大幅提高整体效率，同时也可以避免集中式逆变器具有的直流高压、弱光效应差、木桶效应，具有系统安全性高、发电效率高、可靠性高以及灵活性高等优点。

图 63：逆变器系统发电效率对比



资料来源：昱能科技招股说明书，信达证券研发中心

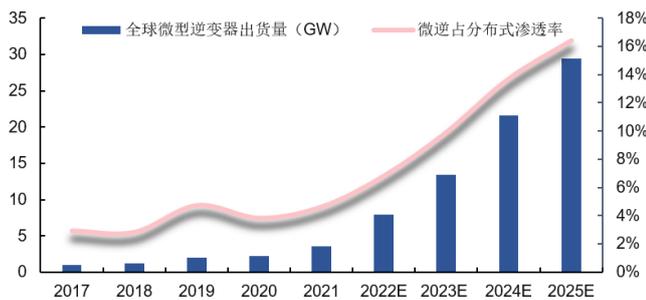
图 64：逆变器系统可靠性对比



资料来源：昱能科技招股说明书，信达证券研发中心

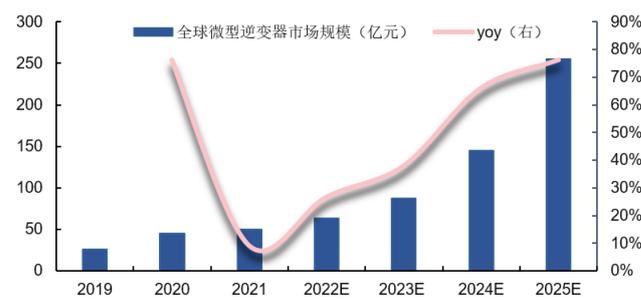
微型逆变器在分布式光伏发电系统中的应用比例不断提升。微型逆变器凭借其低压接入特性，有效解决了分布式光伏发电系统中的前述风险，提高了光伏发电系统的安全性。同时，基于对光伏发电安全性的逐渐重视，欧美等发达国家对光伏发电系统中的直流高压问题已出台强制措施，国内包括北京、深圳等多个地方政府也出台了与分布式直流侧安全相关的规范。在下游应用对直流高压风险重视以及政策支持鼓励的背景下，微型逆变器作为能够实现组件级控制的逆变器，具有广阔的市场空间。

图 65：全球微型逆变器市场出货量及渗透率（2017-2025E）



资料来源：WoodMackenzie，华经产业研究院，信达证券研发中心

图 66：全球微型逆变器市场规模及同比（2019-2025E）

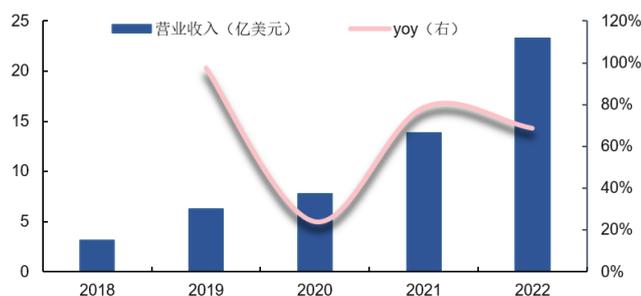


资料来源：华经产业研究院，信达证券研发中心

公司依托国外头部厂商，乘风而上提升份额

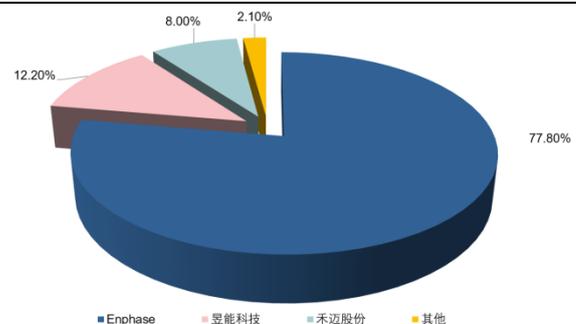
公司与海外龙头 Enphase 建立稳定合作关系。Enphase 是光伏微型逆变器领域的全球龙头，总部位于美国，主要为美国及欧洲用户提供微型逆变器、储能电池并配套相应的智能控制服务，市占率遥遥领先。近三年营收为 7.74/13.82/23.31 亿美元，复合增长率 73.54%。

图 67：Enphase 营业收入（2018-2022）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

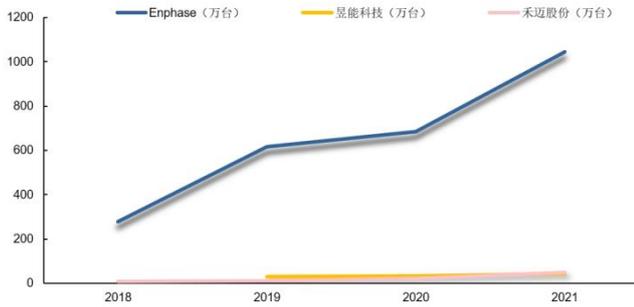
图 68：2020 年全球微型逆变器市场竞争格局



资料来源：华经产业研究院，信达证券研发中心

公司收购赛尔康进军海外，提供微型逆变器代工。领益智造的光伏储能板块主要产品为微型逆变器，与 Enphase 在合作开发、生产等方面深入合作，通过旗下子公司赛尔康的印度生产基地，为其提供微型光伏逆变器代工服务。

图 69：全球主要微逆企业出货量（2018-2021）



资料来源：华经产业研究院，信达证券研发中心

图 70：Enphase 最新光伏逆变器 IQ8



资料来源：Enphase 官网，信达证券研发中心

光伏储能扬帆远航，业绩增长点显现。公司作为全球领先的消费电子高精密和小型化零件和模组供应商，有着消费电子领域的精益智造、自动化、智能化、规模化供应及配套能力等方面的深厚积累，光伏储能业务与原有业务协同性强。2022 年领益智造的光伏储能业务收入快速增长，毛利率和净利率水平较好。未来有望不断增加光伏方面的投入，整合与赛尔康的国内外产业资源，满足更多品牌商的需求。同时公司生产的磁材亦能应用到新能源领域，有望通过对磁材产品线的进一步搭建，开拓更多新业务机会。

图 71：领益智造光伏微型逆变器产品



资料来源：公司公众号，信达证券研发中心

盈利预测与估值

我们预测公司 2023E/2024E/2025E 营业收入分别为 388.74/443.45/501.61 亿元，分别同比+12.7%/+14.1%/+13.1%。2023E/2024E/2025E 公司毛利分别为 81.65/93.10/104.13 亿元，毛利率分别为 21.1%/21.1%/20.9%。2023E/2024E/2025E 归母净利润分别为 20.00/24.95/31.41 亿元，分别同比+25.3% /+24.8% /+25.9%。

表 10: 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E	
消费电子	收入 (亿元)	316.97	346.88	380.95	417.35
	yoy	12%	9%	10%	10%
	毛利率	22%	22%	22%	22%
	毛利 (亿元)	68.37	75.38	83.53	91.98
汽车产品	收入 (亿元)	11.82	29.90	48.75	68.45
	yoy	167%	153%	63%	40%
	毛利率 (%)	12%	13%	14%	14%
	毛利 (亿元)	1.42	3.89	6.83	9.58
其他	收入 (亿元)	10.40	11.96	13.75	15.82
	yoy	-17%	15%	15%	15%
	毛利率 (%)	16%	20%	20%	20%
	毛利 (亿元)	1.71	2.39	2.75	3.16
公司总体	收入 (亿元)	344.85	388.74	443.45	501.61
	yoy	13%	13%	14%	13%
	毛利率	21%	21%	21%	21%
	毛利 (亿元)	71.50	81.65	93.10	104.73
	44%	14%	14%	12%	

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

表 11: 财务指标

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	30,384	34,485	38,874	44,345	50,161
同比 (%)	8.0%	13.5%	12.7%	14.1%	13.1%
归属母公司净利润	1,180	1,596	2,000	2,495	3,141
同比 (%)	-47.9%	35.2%	25.3%	24.8%	25.9%
毛利率 (%)	16.3%	20.7%	21.0%	21.0%	20.9%
ROE (%)	7.5%	9.3%	10.4%	11.5%	12.6%
EPS (摊薄) (元)	0.17	0.23	0.28	0.35	0.45

资料来源: ifind, 信达证券研发中心

我们选取长盈精密、飞荣达、科达利、徕木股份作为公司可比公司,2023E/2024E/2025E 可比公司 PE 均值分别为 26.84x/17.33x/12.61x。截至最新交易日, 公司股价对应 2023E/2024E/2025E 的 PE 分别为 21.40x/17.15x/13.63x, 低于可比公司均值, 成长空间较大, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

表 12: 可比公司估值

股票代码	股票简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300115.SZ	长盈精密	124.0662	0.4255	6.1836	10.0415	12.7920	291.56	25.21	15.52	12.19
300602.SZ	飞荣达	73.0928	0.9619	2.7042	4.2396	5.7464	75.99	31.10	19.84	14.64
603633.SH	徕木股份	47.8356	0.6835	1.3525	2.1109	3.1449	69.99	30.13	19.30	12.96
002850.SZ	科达利	278.5074	9.0118	14.7747	21.0571	28.9314	30.90	20.90	14.67	10.68
均值							117.11	26.84	17.33	12.61
002600.SZ	领益智造		15.96	20	24.95	31.41	26.81	21.40	17.15	13.63

资料来源: ifind, 信达证券研发中心(截至 5 月 24 日)

风险因素

消费电子行业需求不及预期风险: 公司深耕消费电子行业, 目前消费电子行业是公司主要收入来源, 若消费电子需求持续恶化, 公司基本面可能出现风险。

电动车销量下行风险: 电动车是公司重要新增布局方向, 若电动车行业需求不及预期, 可能造成公司成长性受阻。

VR/AR 发展不及预期风险: VR/AR 是消费电子近年来重要创新方向, 若发展不及预期, 可能造成部分业务不及预期。

商誉减值风险: 若公司业务开展不及预期, 商誉减值可能影响公司净利润。

光伏业务需求不及预期风险: 若光伏行业下行, 可能拖累公司光伏板块。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,815	19,407	20,727	24,235	27,164
货币资金	2,866	2,731	2,183	4,275	4,538
应收票据	229	96	120	163	171
应收账款	8,871	9,114	10,233	10,517	12,402
预付账款	74	115	109	128	147
存货	5,032	5,101	5,524	6,417	7,015
其他	1,742	2,251	2,558	2,734	2,890
非流动资产	16,732	16,785	17,502	17,909	18,118
长期股权投资	427	673	673	673	673
固定资产(合计)	9,481	9,818	10,023	10,040	9,912
无形资产	1,044	1,212	1,094	964	832
其他	5,781	5,082	5,713	6,232	6,702
资产总计	35,547	36,192	38,229	42,144	45,282
流动负债	13,976	13,238	13,220	14,582	14,520
短期借款	3,344	2,027	1,727	1,627	1,527
应付票据	564	595	684	795	792
应付账款	7,554	6,364	6,431	7,583	7,411
其他	2,514	4,252	4,378	4,578	4,791
非流动负债	5,728	5,697	5,697	5,697	5,697
长期借款	3,925	3,825	3,825	3,825	3,825
其他	1,803	1,871	1,871	1,871	1,871
负债合计	19,704	18,935	18,916	20,279	20,217
少数股东权益	37	90	96	104	113
归属母公司股东权益	15,806	17,167	19,216	21,762	24,952
负债和股东权益	35,547	36,192	38,229	42,144	45,282

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	30,384	34,485	38,874	44,345	50,161
同比(%)	8.0%	13.5%	12.7%	14.1%	13.1%
归属母公司净利润	1,180	1,596	2,000	2,495	3,141
同比(%)	-47.9%	35.2%	25.3%	24.8%	25.9%
毛利率(%)	16.3%	20.7%	21.0%	21.0%	20.9%
ROE%	7.5%	9.3%	10.4%	11.5%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.17	0.23	0.28	0.35	0.45
P/E	36.26	26.81	21.40	17.15	13.63
P/B	2.71	2.49	2.23	1.97	1.72
EV/EBITDA	18.77	7.51	9.25	7.79	6.91

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	30,384	34,485	38,874	44,345	50,161
营业成本	25,422	27,335	30,709	35,035	39,688
营业税金及附加	140	210	237	266	296
销售费用	315	302	327	368	411
管理费用	1,202	1,460	1,594	1,774	1,906
研发费用	1,701	2,094	2,721	3,104	3,511
财务费用	365	148	213	214	179
减值损失合计	-488	-1,055	-694	-646	-552
投资净收益	35	190	39	44	50
其他	297	-16	55	67	81
营业利润	1,084	2,054	2,474	3,050	3,748
营业外收支	2	-55	2	2	2
利润总额	1,086	1,999	2,476	3,052	3,750
所得税	-98	408	470	549	600
净利润	1,184	1,590	2,006	2,503	3,150
少数股东损益	4	-6	6	8	9
归属母公司净利润	1,180	1,596	2,000	2,495	3,141
EBITDA	3,124	5,111	5,349	6,066	6,793
EPS(当年)(元)	0.17	0.23	0.28	0.35	0.45

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金	1,059	4,125	2,533	4,875	2,990
净利润	1,184	1,590	2,006	2,503	3,150
折旧摊销	1,700	2,190	1,807	1,980	2,125
财务费用	230	384	254	247	243
投资损失	-35	-190	-39	-44	-50
营运资金变动	-2,243	-1,235	-2,286	-564	-3,147
其它	223	1,386	792	754	670
投资活动现金流	-3,943	-3,268	-2,577	-2,486	-2,434
资本支出	-5,439	-2,210	-2,276	-2,185	-2,135
长期投资	-198	-1	-200	-206	-208
其他	1,694	-1,057	-101	-96	-90
筹资活动现金流	2,743	-1,159	-554	-347	-343
吸收投资	141	59	0	0	0
借款	9,781	6,979	-300	-100	-100
支付利息或股息	-272	-294	-254	-247	-243
现金流净增加额	-207	-247	-548	2,092	263

研究团队简介

莫文字，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

韩宇杰，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com

华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。