

智动力 (300686.SZ)

消费电子领域全面开拓, 19年业绩拐点已现

消费电子领域全面开拓, 多点开花。深圳市智动力精密技术股份有限公司主要从事消费电子功能性及结构性器件的研发、生产和销售, 2018年12月收购的子公司广东阿特斯科技有限公司(以下简称“阿特斯”)主要从事消费电子结构性器件, 主营产品为 PMMA/PC 新材料手机背板。公司全面开拓消费电子领域, 通过投资方式积极往上下游拓展, 现已介入手机智能终端盖板等结构件、车载电子器件领域以及精密光学器件等产品的生产和研发, 产品广泛应用于手机、平板电脑、可穿戴设备、影音设备等消费电子产品及其组件, 应用品牌包括三星、OPPO、vivo、小米、华为等知名手机及其他消费电子品牌。

5G 欣然而至, 行业迎来发展红利。随着 5G 时代来临, 我国消费电子产品行业也将迎来新的产业发展机会和整合机遇, 手机出货量受换机潮的驱动会保持几年的持续增长。公司作为消费电子行业领先企业, 凭借多年的技术储备和优质的客户资源, 也将受益于行业发展带来的巨大红利。公司旗下子公司逐渐扩大汽车电子领域中车载显示模组镜片的市场份额, 主要产品为车载中控视窗镜片、车载感应器镜片等器件, 未来将积极开拓车载电子领域的其他电子器件。随着汽车电子市场规模的迅速增加, 智动力在汽车领域也将迎来广阔的成长空间。

积极收购, 扩大业务布局。2018年12月公司使用自有资金1.26亿元人民币收购广东阿特斯科技有限公司36%的股权。本次收购完成后公司共持有阿特斯51%的股权, 阿特斯成为公司的控股子公司。阿特斯主营产品为 PMMA/PC 新材料手机背板, 该类手机背板目前大量取代塑料背板与玻璃背板市场。阿特斯目前手机背板的主要客户为 OPPO 品牌厂商, 目前主要应用于 OPPO A 系列手机, 阿特斯未来发展前景可观。

盈利预测与投资建议:公司以优质的产品和优良的服务与上下游客户端建立了长期、稳固的合作关系。公司未来将抓住 5G、复合板材以及车载电子器件等领域的爆发机会, 形成以消费电子器件为基本盘, 车载电子、精密光学器件等重点突破的多元化全方位的业务结构。我们预计 2019E/2020E/2021E 实现归母净利润 1.47/2.00/2.79 亿元, 同比增长 2058.1%/35.8%/39.4%, 首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示:行业发展波动风险, 市场竞争及利润空间缩小的风险, 国际形势的影响。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	568	651	1,984	2,832	3,855
增长率 yoy (%)	-14.2	14.6	204.8	42.7	36.1
归母净利润(百万元)	42	7	147	200	279
增长率 yoy (%)	-28.7	-83.7	2058.1	35.8	39.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.21	0.03	0.72	0.98	1.36
净资产收益率(%)	6.8	1.1	15.2	17.2	19.5
P/E(倍)	84.5	520.1	24.1	17.7	12.7
P/B(倍)	5.7	5.7	3.7	3.1	2.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入(首次)

股票信息

行业	电子制造
最新收盘价	16.67
总市值(百万元)	3,408.41
总股本(百万股)	204.46
其中自由流通股(%)	43.07
30日日均成交量(百万股)	7.88

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	515	471	1,049	1,181	1,602
现金	299	121	258	368	501
应收账款	107	173	394	415	548
其他应收款	4	0	11	5	17
预付账款	1	4	13	12	22
存货	84	137	312	329	433
其他流动资产	20	35	61	52	82
非流动资产	304	635	749	814	897
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产投资	164	366	396	421	458
无形资产	21	23	27	30	30
其他非流动资产	119	246	326	363	408
资产总计	820	1,106	1,798	1,995	2,499
流动负债	202	444	792	794	1,026
短期借款	108	176	334	386	293
应付账款	78	225	403	344	671
其他流动负债	16	43	54	64	62
非流动负债	0	40	40	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	40	40	40	40
负债合计	202	484	832	834	1,066
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	125	207	207	207	207
资本公积	228	200	400	400	400
留存收益	268	262	387	550	763
归属母公司股东收益	618	621	967	1,161	1,433
负债和股东权益	820	1,106	1,798	1,995	2,499

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	13	30	-37	213	408
净利润	42	7	147	200	279
折旧摊销	25	34	51	60	70
财务费用	7	10	18	24	23
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-59	-37	-253	-71	36
其他经营现金流	-2	16	0	0	0
投资活动净现金流	-75	-322	-165	-126	-152
资本支出	75	188	114	65	82
长期投资	0	-133	0	0	0
其他投资现金流	0	-267	-51	-60	-70
筹资活动净现金流	276	111	205	-9	-10
短期借款	44	67	24	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	31	82	0	0	0
资本公积增加	214	-29	200	0	0
其他筹资现金流	-13	-10	-20	-29	-30
现金净增加额	210	-180	3	78	245

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	568	651	1,984	2,832	3,855
营业成本	433	526	1,571	2,243	3,045
营业税金及附加	1	1	5	6	8
营业费用	15	19	56	79	116
管理费用	68	59	167	244	332
财务费用	7	10	18	24	23
资产减值损失	2	15	4	6	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	42	2	164	231	324
营业外收入	0	0	10	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	42	2	173	235	328
所得税	-0	-4	26	35	49
净利润	42	7	147	200	279
少数股东收益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	42	7	147	200	279
EBITDA	64	43	234	308	406
EPS (元/股)	0.21	0.03	0.72	0.98	1.36

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	-14.2	14.6	204.8	42.7	36.1
营业利润 (%)	-34.9	-94.4	6879.0	41.0	40.3
归属母公司净利润 (%)	-28.7	-83.7	2058.1	35.8	39.4
盈利能力					
毛利率 (%)	23.8	19.2	20.8	20.8	21.0
净利率 (%)	7.4	1.0	7.4	7.1	7.2
ROE (%)	6.8	1.1	15.2	17.2	19.5
ROIC (%)	5.5	3.3	11.6	13.3	16.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.6	43.8	46.3	41.8	42.7
净负债比率 (%)	-30.8	8.8	7.9	1.5	-14.5
流动比率	2.6	1.1	1.3	1.5	1.6
速动比率	2.1	0.8	0.9	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.68	1.37	1.49	1.72
应收账款周转率	5.8	4.6	7.0	7.0	8.0
应付账款周转率	4.4	3.5	5.0	6.0	6.0
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.21	0.03	0.72	0.98	1.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.09	0.43	-0.18	1.04	2.00
每股净资产 (最新摊薄)	3.02	3.04	4.73	5.68	7.01
估值指标 (倍)					
P/E	84.5	520.1	24.1	17.7	12.7
P/B	5.7	5.7	3.7	3.1	2.5
EV/EBITDA	52.9	85.2	15.8	11.9	8.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

内容目录

一、深耕手机功能性与结构性器件，业务深度布局	5
1.1 致力于提供精密器件平台型一体化解决方案	5
1.2 消费电子领域全面开拓，多点开花	6
1.3 股权结构稳定，管理层经验丰富	9
1.4 18年见底后19年上半年业绩反弹	10
二、5G推进步伐加快，换机热潮将至	14
2.1 将受益于消费电子产品行业发展带来的巨大红利	14
2.2 进军汽车电子显示模组	17
2.3 5G时代机身非金属或将成为趋势，提前布局复合板材	17
三、公司竞争力优势显著	18
3.1 积极收购，扩大业务布局	18
3.2 与知名厂商深度合作，客户资源优质	26
3.3 切入客户前端设计，研发实力强大	28
3.4 募投项目达产，产能进一步扩张	29
盈利预测与投资建议	30
风险提示	31

图表目录

图表 1: 公司发展历程	5
图表 2: 智动力子公司情况	6
图表 3: 子公司产能情况	6
图表 4: 公司部分主营产品展示	7
图表 5: 公司前十大股东明细 (截止至 2019 年中报)	9
图表 6: 智动力参控股公司情况	10
图表 7: 公司季度营业收入情况 (万元)	11
图表 8: 近三年公司研发投入金额及占营业收入的比例	11
图表 9: 公司季度归母净利润情况 (万元)	12
图表 10: 公司单季毛利率变化	12
图表 11: 公司收入结构 (万元)	13
图表 12: 公司收入结构 (外圈 2018 vs 内圈 2017)	13
图表 13: 公司近年三费占比情况	13
图表 14: 5G 智能手机出货量	14
图表 15: IDC 预测 2023 年 5G 手机市占率高达 26%	14
图表 16: 1G 到 5G 的发展变化	15
图表 17: 5G 推进时间轴	15
图表 18: 5G 建设进度规划表	16
图表 19: 5G 手机参数	16
图表 20: 全球及中国汽车电子市场规模及增速预测情况 (亿美元)	17
图表 21: 中国占全球汽车电子比重情况	17
图表 22: 复合板材后盖	18
图表 23: 阿特斯发展历程	19
图表 24: 阿特斯集团分布情况	19
图表 25: 阿特斯集团主要产品	20

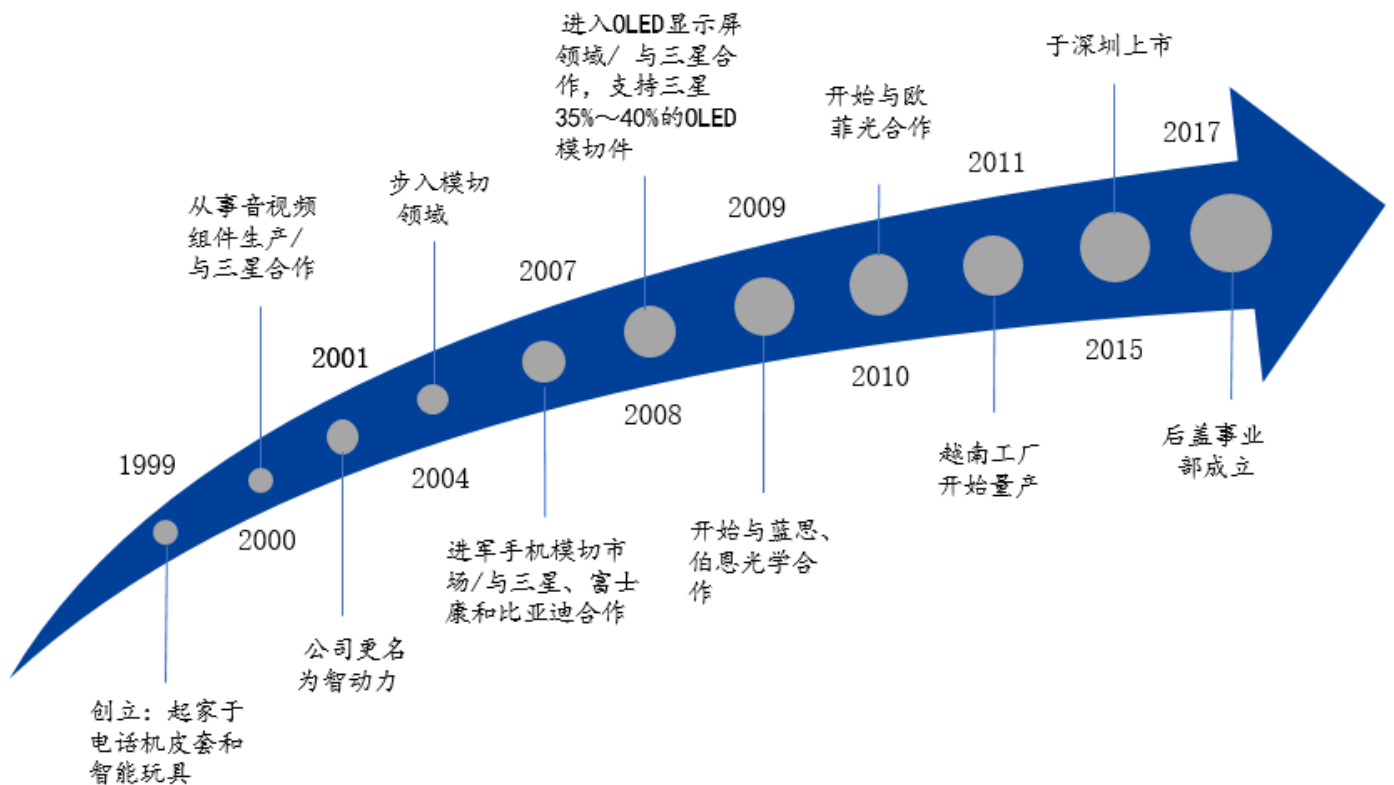
图表 26: 公司部分产品展示.....	20
图表 27: 光电产品事业部产品.....	21
图表 28: 阿特斯新产品与市场方向.....	21
图表 29: 阿特斯历史业绩及 2019 年订单预测.....	22
图表 30: 生产设备及 CAPA(一期稼动中).....	22
图表 31: 生产设备及 CAPA(二期).....	23
图表 32: 阿特斯营业收入预测(收益法)(单位: 万元).....	23
图表 33: 阿特斯净利润预测(收益法)(单位: 万元).....	23
图表 34: 阿特斯集团手机终端客户.....	25
图表 35: 集团主要车载用户.....	25
图表 36: 阿特斯前五大客户营业收入.....	26
图表 37: 公司主要供应商.....	27
图表 38: 公司主要客户.....	27
图表 39: 公司技术 CDL 奖.....	28
图表 40: 公司获得的技术证书.....	28
图表 41: 公司近年研发费用及占比(万元).....	29
图表 42: 变更募投项目的资金使用情况.....	29
图表 43: 各业务部门营收预测.....	30
图表 44: 可比公司估值(亿元).....	31

一、深耕手机功能性与结构性器件，业务深度布局

1.1 致力于提供精密器件平台型一体化解决方案

深圳市智动力精密技术股份有限公司创立于2004年7月26日，公司主要从事消费电子功能性及结构性器件的研发、生产和销售，致力于为智能手机、平板电脑、智能穿戴、智能家居等中高端消费电子产品及新能源汽车提供精密器件平台型一体化解决方案。**2018年12月**收购的子公司广东阿特斯科技有限公司主要从事消费电子结构性器件，主营产品为 **PMMA/PC 新材料手机背板**。

图表 1: 公司发展历程



资料来源：公司官网、国盛证券研究所

公司在惠州、东莞、韩国、越南等地区和国家均建有生产基地，在全球深入布局，以便为客户提供更完善的服务。

图表 2: 智动力子公司情况



HQ: Shenzhen CDL



South Korea CDL



Vietnam CDL



Dongguan CDL



Huizhou CDL

资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

图表 3: 子公司产能情况

Factory	Land Area /m ²	Building Area /m ²	Clean Room Area /m ²	Class of Cleanliness	Die Cut	Back Cover	RD Center
SZ CDL	12,000	10,000	2,000	1000&10,000	●		●
DG CDL	15,000	40,000	A: 10,000 B: 15,000	A: 1000&10000 B: 100&1000&10000	●	●	●
VN CDL	45,000	10,000	6,000	100&1000&10000	●		●
SK CDL		462	300	1000	●		●
HZ CDL	28,500	45,000	Built but not equipped, waiting for specific projects				

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

1.2 消费电子领域全面开拓，多点开花

公司在消费电子领域的全面开拓，通过投资方式积极往上下游拓展，现已介入手机智能终端盖板等结构件、车载电子器件领域以及精密光学器件等产品的生产和研发，同时积极参与新型保护膜、抗静电片材、硬涂层、阻燃涂层等新材料的设计与研发。产品广泛应用于手机、平板电脑、可穿戴设备、影音设备等消费电子产品及其组件，应用品牌包括三星、OPPO、VIVO、小米、华为等知名手机及其他消费电子品牌。

主营业务分为消费电子功能性器件、消费电子结构性器件、汽车电子器件和其他器件。

(1) 消费电子功能性器件

消费类电子功能性器件可分为内部和外部功能性器件，内部功能性器件按主要功能可分为防护保洁类、粘贴固定类、缓冲类、屏蔽类、散热类等，其产品有玻璃盖板背面保护膜、摄像头内部保护膜、摄像头泡棉、镜片泡棉、听筒及喇叭防尘网、线路绝缘片、电池散热膜、处理器散热膜等；外部功能性器件按主要功能可分为防护引导类、标识类等，其产品有镜片保护膜、摄像头保护膜、电池盖保护膜、屏幕防爆膜、电池标签、功能铭牌、防伪标签等。

(2) 消费电子结构性器件

主要为智能终端复合板材盖板、电池盖结构件等。


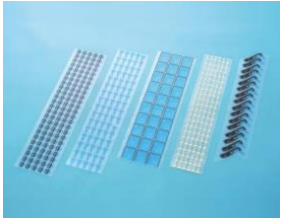
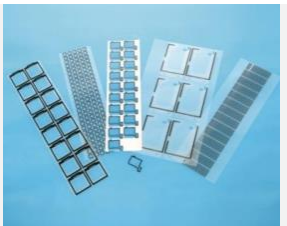
(3) 汽车电子器件

公司旗下子公司逐渐扩大汽车电子领域中车载显示模组镜片的市场份额，主要产品为车载中控视窗镜片、车载感应器镜片等器件，未来将积极开拓车载电子领域的其他电子器件。

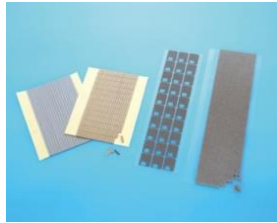
(4) 其他器件

手机闪光灯罩等精密光学器件、声学器件，以及新型保护膜、抗静电片材、硬涂层、阻燃涂层等新材料。

图表 4: 公司部分主营产品展示

主营产品	图片	描述
消费电子功能性器件		在手机或光电模组等组件的生产过程中，实现对产品或组件的防护、保洁，减少清洗、清洁环节。常见的防护、保洁类功能性器件包括使用光学薄膜作为主要原材料制成的玻璃盖板背面保护膜、摄像头内部保护膜等。
消费电子功能性器件		替代传统的铆钉、螺丝等机械式紧固器件及焊接、点胶等工艺，实现器件间的物理连接与固定，使产品更加轻薄，密合性更好。常见的粘贴、固定类功能性器件包括使用双面胶带、泡棉胶带或热熔胶带等作为主要原材料制成的摄像头粘接背胶、屏幕粘接背胶、金属框热熔胶等。
消费电子功能性器件		避免或减弱震动在各部件之间的传导，有时也起密封、防尘、隔音等功能。该产品通常有一定的弹性，在受力时产生适度的变形，常见的缓冲类功能性器件包括使用泡棉、海绵、硅胶、橡胶等作为主要原材料制成的摄像头泡棉、听筒泡棉、镜片泡棉、防滑脚垫等。

屏蔽类功能性器件



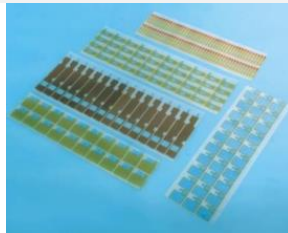
隔离和消除电磁波对其他电子元件产生干扰作用，以控制电场、磁场和电磁波由一个区域对另一个区域的感应和辐射，从而保障电子元件的正常运作。常见的屏蔽类功能性器件包括使用导电布、导电胶、导电海绵、金属箔等作为主要原材料制成的摄像头屏蔽用导电布、天线屏蔽用导电海绵、屏蔽罩等。

防尘类功能性器件



防止灰尘等异物的进入或接触，主要应用于产品的喇叭、听筒等部件。常见的防尘类功能性器件包括使用尼龙网、不织布、PET网等作为主要原材料制成的听筒防尘网、喇叭防尘网等。

绝缘类功能性器件



实现电子元器件之间的隔离和绝缘作用，以避免相邻的部件间发生短路，引起故障。常见的绝缘类功能性器件包括使用PC、PET、麦拉片、绝缘胶带等作为主要原材料制成的线路绝缘片、电源绝缘片等。

散热类功能性器件



实现电子元器件工作时产生的热量传递、扩散等功能，防止因电子元器件温度过高，影响正常功能及寿命。该类功能性器件具有散热效率高、占用空间小、重量轻等特点，常见的散热类功能性器件包括使用硅胶片、导热石墨、铜箔等作为主要原材料制成的电源散热硅胶片、电池散热膜、处理器散热膜、触摸屏模组散热膜等。

防护、引导类功能性器件



实现防尘、防刮、防反光、防爆等功能，若印刷上图案、文字等也能起到标识、宣传、引导等功能，通常使用在手机及其组件的表面。常见的产品包括使用各类光学薄膜等作为主要原材料制成的镜片保护膜、摄像头保护膜、电池盖保护膜、屏幕防爆膜等。

标识类功能性器件



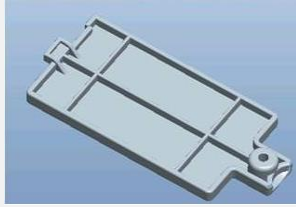
对产品的品牌、型号、性能参数、原产地、警告事项、防伪等进行标示说明，通常使用在产品的外部。常见的产品包括使用标签纸、PC片、保护膜、易碎纸等作为主要原材料制成的电池标签、电子标签、功能铭牌等、防伪标签等。

消费电子结构性器件 智能终端复合板材盖板



PMMA/PC复合板材，符合无线充电无屏蔽的需要。PMMA提供较高的硬度和耐候性，PC抗冲击性能和成型性能好，两种材料共挤后大大拓展了电池盖板的新应用；通过光学纹理设计和3D高低成型可以实现3D玻璃的效果，低成本，同时具有塑料的抗摔性。

电池盖结构件



电池盖结构本体上设置一用于容置该电池的夹持空间，所述本体上对应于该夹持空间开设一开口，该电池盖用于闭合该开口。

资料来源：公司招股说明书、国盛证券研究所整理

1.3 股权结构稳定，管理层经验丰富

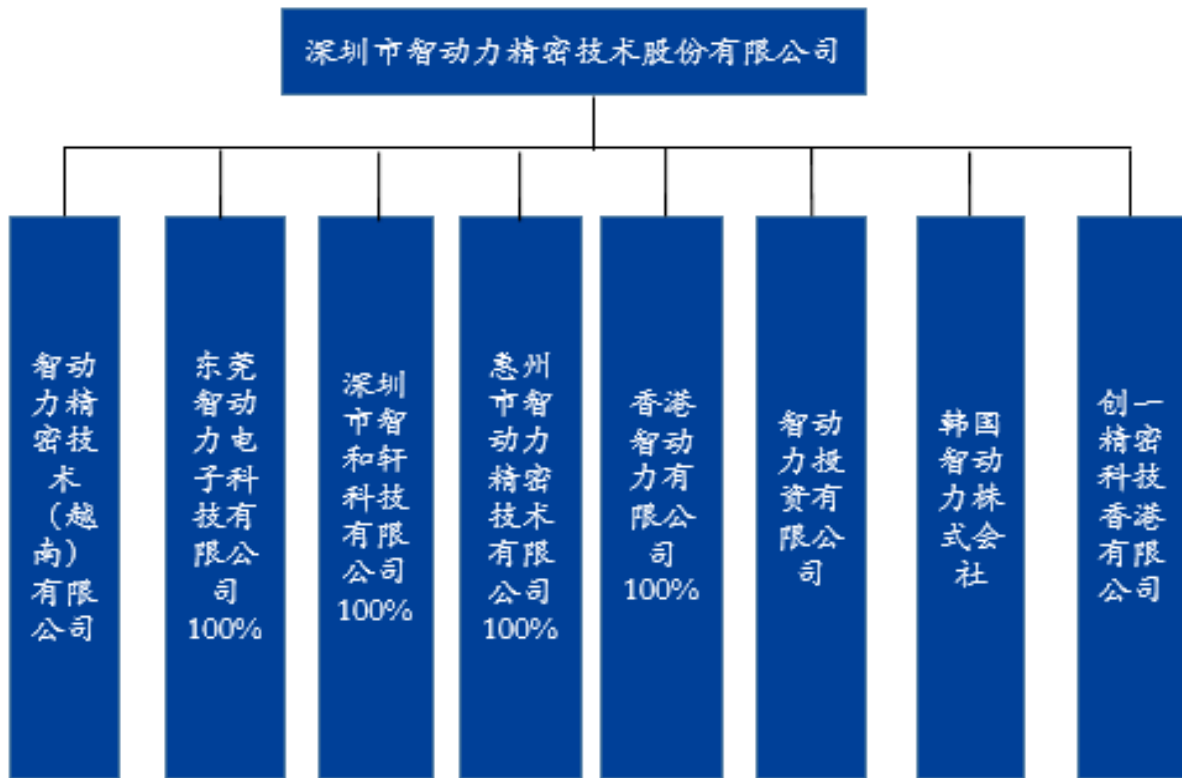
公司控股股东、实际控制人合计持股维持在 40%左右，前十大股东合计持股维持在 50%左右，股权结构较为稳定。公司深耕消费电子产品领域多年，产业经验丰富。在公司发展壮大的历程中可以看到，管理层能较好地把握行业脉搏和发展趋势，具有精准的战略预判能力以及自上而下的强大执行力。

图表 5：公司前十大股东明细（截止至 2019 年中报）

排名	股东名称	占总股本比例(%)
1	吴加维	23.1500
2	陈奕纯	19.8200
3	吴加和	3.9700
4	深圳市智明轩投资咨询有限责任公司	3.1600
5	陈晓明	2.7800
6	郑永坚	2.0100
7	方翠飞	1.7600
8	戚书瑜	1.6100
9	吴雄驰	1.0800
10	中国工商银行股份有限公司-南方大数据 100 指数证券投资基金	0.8500
	合计	60.1900

资料来源：Wind、国盛证券研究所

图表 6: 智动力参控股公司情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

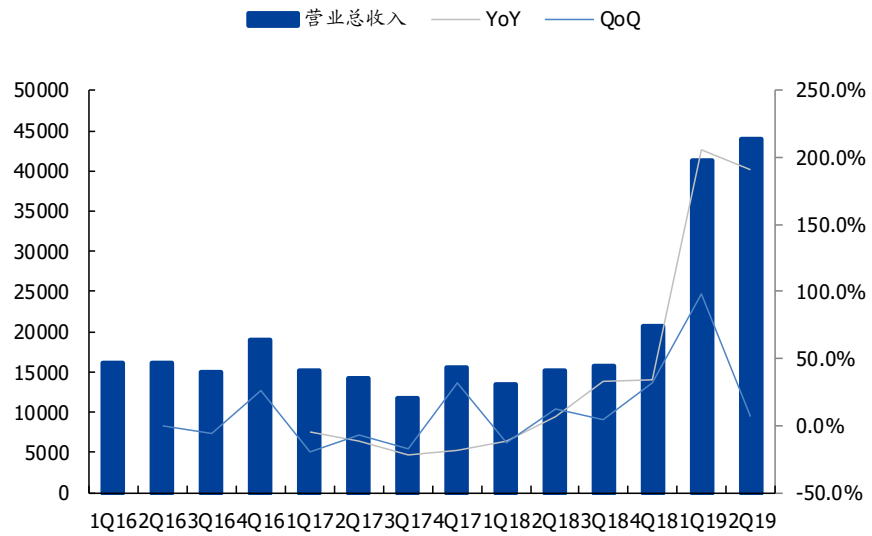
1.4 18 年见底后 19 年上半年业绩反弹

2018 年度,公司经营情况良好,虽受到消费电子下游需求疲软的影响,公司主营业务仍保持稳定增长,实现营业总收入约 6.5 亿元人民币,较上年同期增长 14.59%。主要是因为公司与主要客户继续保持密切的合作关系,并积极开发国内外客户。同时,积极布局手机复合板材市场并快速取得突破,为公司培育新的业务增长点。

2019 年上半年,公司经营情况良好,主营业务保持稳定增长。2019 年上半年内公司实现营业总收入约 8.52 亿元人民币,较上年同期增长 197.99%,主要是因为消费电子需求回暖,以及本期纳入合并报表范围的子公司增加,公司与主要客户继续保持密切的合作关系,并积极开发国内外客户,为未来公司战略计划奠定基础。

得益于贸易摩擦情绪边际缓和以及 5G 推动行业内生需求复苏两大因素的提振,消费电子行业将迎来良好的发展时机。虽然年内依然面临换机周期的延长、出货量增长滞缓等阻力,但公司凭借长期在消费电子领域的勤耕细作,能继续稳固该领域的市场份额,除消费电子功能件外,公司提前在手机复合板材后盖板项目上的布局,也为公司创造了广阔的发展空间。5G 时代来临,市场上即将迎来新的换机潮,公司也将迎来更好的发展势头。

图表 7: 公司季度营业收入情况 (万元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2018 年公司实现归母净利润 683 万元，同比下降 84%。主要是因为：

1. 市场竞争激烈影响及新业务导入前期产品良率爬坡需要一定过程，综合毛利率有所下滑。
2. 配合战略布局加大人才引进力度致使相关人力成本上升的影响。
3. 资产减值损失增加及股份支付的影响。

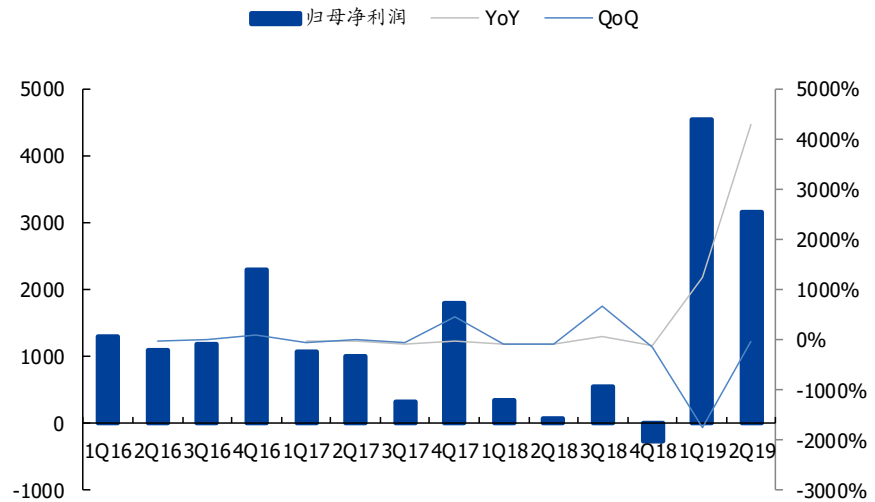
图表 8: 近三年公司研发投入金额及占营业收入的比例

	2018 年	2017 年	2016 年
研发人员数量 (人)	135	83	78
研发人员数量占比	6.16%	5.86%	5.75%
研发投入金额 (元)	26,793,965.68	21,605,600.81	31,612,242.80
研发投入占营业收入比例	4.12%	3.80%	4.78%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

公司 2019 年上半年归母净利润实现大规模反弹，归属于上市公司股东的净利润为 7715 万元，同比增加 1,785.17%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 4150 万元，去年同期为亏损 1013 万元。主要是因为本期纳入合并报表范围的子公司增加、以及公司业务与去年同口径比较销售额增加。

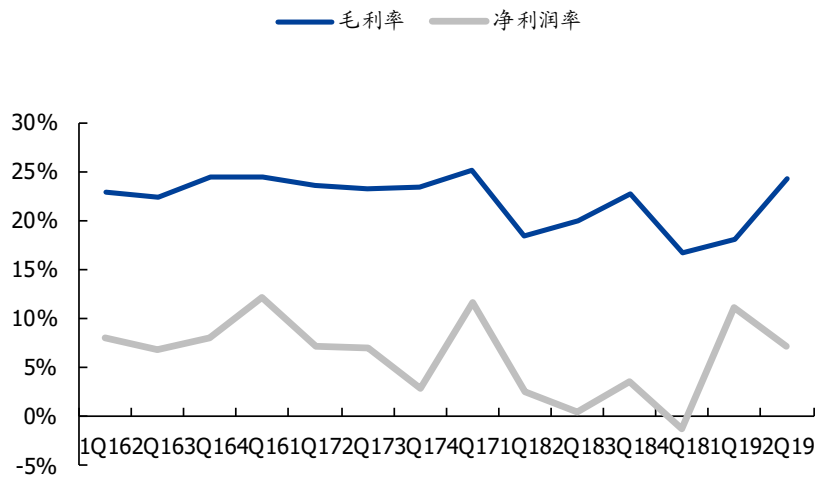
图表 9: 公司季度归母净利润情况 (万元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

毛利率方面, 公司 2018 年销售毛利率 19.22%, 销售净利率 1.05%。主要是由于研发费用增加、结构件前期投入较大。公司 2019 年上半年实现毛利率 21.21%, 净利率 11.12%, 同样受到本期纳入和并报表范围的子公司增加的影响, 净利率实现大规模反弹。

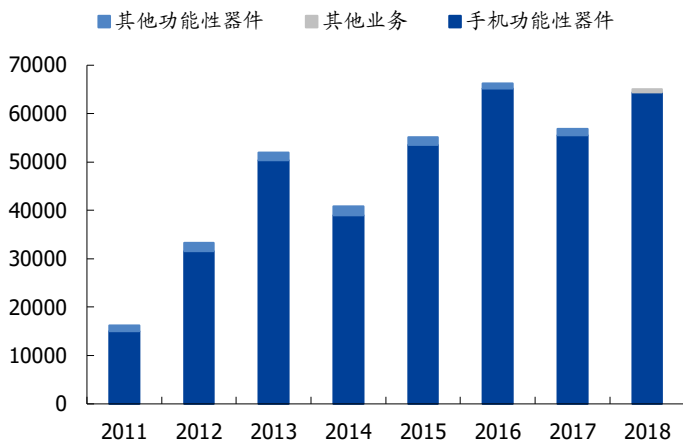
图表 10: 公司单季毛利率变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

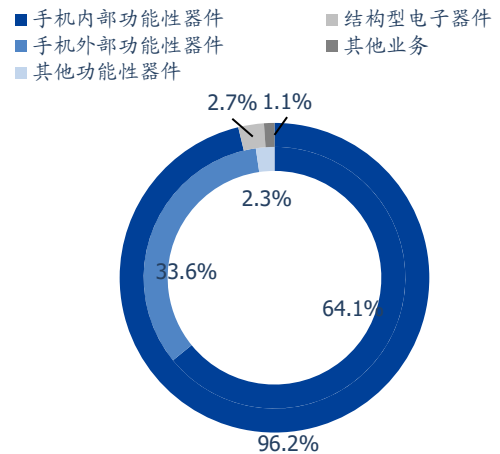
积极拓展新的业务增长点, 丰富利润来源。2018 年收购广东阿特斯科技有限公司后, 公司介入结构型电子器件, 该项业务 2018 年在总营收中占比 2.7%。除手机功能性器件以外, 公司旗下子公司正逐渐扩大汽车电子领域中车载显示模组镜片的市场份额, 主要产品为车载中控视窗镜片、车载感应器镜片等器件, 未来将积极开拓车载电子领域的其他电子器件。

图表 11: 公司收入结构 (万元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

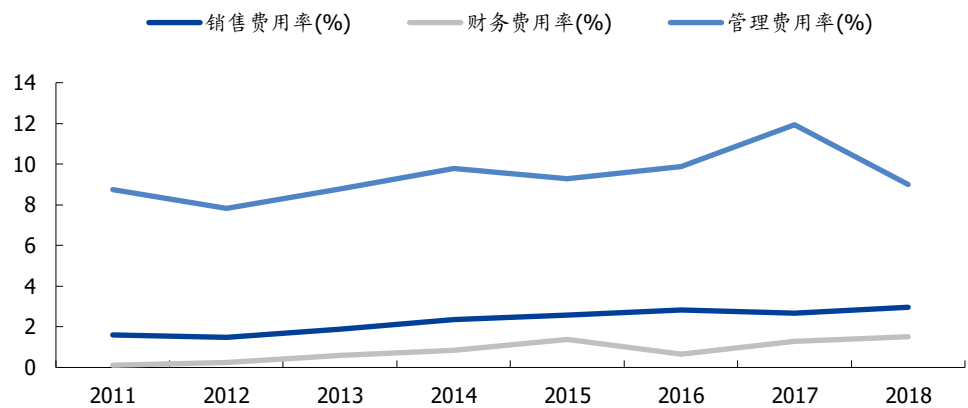
图表 12: 公司收入结构 (外圈 2018 vs 内圈 2017)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

智能制造, 精益生产。为进一步提升公司管理运营效率, 公司开展了多项改革举措。如进行组织架构改革, 强化了公司整体管控职能, 实现了多子公司、多业务中心在人员管理、业务订单、批量采购等方面的资源整合和协同。同时, 公司升级改造 ERP 系统, 强化了数字化管理。**2018 年管理费用率显著下降至 8.99%。财务费用率与及销售费用率常年控制在 2% 的水平。**

图表 13: 公司近年三费占比情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

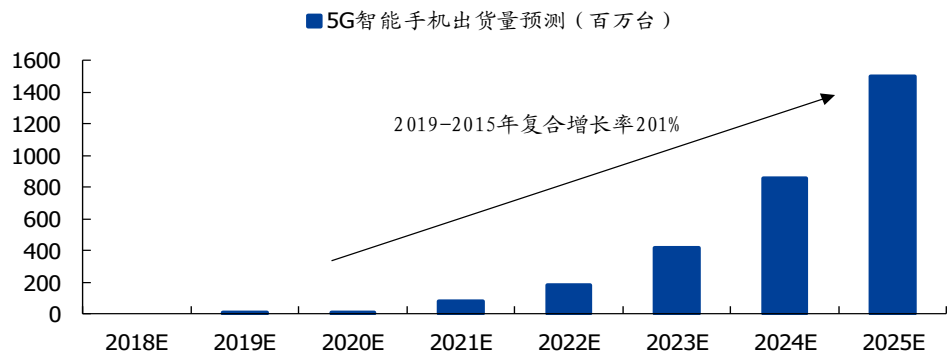
二、5G 推进步伐加快，换机热潮将至

下游消费电子行业的发展很大程度上决定了消费电子功能性器件产品的市场容量、利润水平和技术发展方向。在移动互联新时代，消费电子产品更加强调智能化、便携性、互联互通等特性，更新换代速度加快，智能手机和平板电脑作为消费电子快速发展的排头兵，以及可穿戴设备等子行业的崛起，将成为消费电子功能性器件行业发展的驱动力，有利于本行业规模的扩大，盈利能力的提升。

2.1 将受益于消费电子产品行业发展带来的巨大红利

5G 网络作为第五代移动通信网络，其峰值理论传输速度可达每秒数十 Gb，这比 4G 网络的传输速度快了数百倍，这意味着一部完整的超高画质电影可在 1 秒之内下载完成。Strategy Analytics 预测 5G 智能手机出货量将从 2019 年的 200 万增加到 2025 年的 15 亿，年复合增长率为 201%。中国 4G 智能手机出货量市场份额 2014 年初为 10%，仅仅用了两年左右市场份额就达到了 90%，我们认为 5G 采用率也将和 4G 类似，在中国会迅速提升。

图表 14: 5G 智能手机出货量



资料来源: Strategy Analytics, 国盛证券研究所

IDC 预计 2019 年 5G 手机出货量仅占了手机出货总量的 0.5%，尽管在 2019 年全球智能手机的整体销量将会出现下降，但是在今年下半年中，随着 5G 设备开始逐渐走入消费者的身边，智能手机的销量将会开始获得提升。

图表 15: IDC 预测 2023 年 5G 手机市占率高达 26%

单位: 百万台	2019 年	市占率	同比增长	2023 年	市占率	年复合增长率
3G	57.5	4.1%	-25.40%	34.6	2.2%	-3.40%
4G	1330.6	95.4%	0.20%	1105.9	71.7%	-4.40%
5G	6.7	0.5%	NA	401.3	26.0%	23.90%
总共	1394.9	100.0%	-0.80%	1541.8	100.0%	1.70%

资料来源: IDC、国盛证券研究所

4G 作为 3G 的延伸，主要采用 MIMO 技术，是利用各个天线之间空间信道的独立性来区分用户进行服务，主要包括 TD-LTE 和 FDD-LTE 制式。我国主要采用 TD-LTE 标准，2013 年 12 月 4 日，工业和信息化部正式向三大运营商发放了 4G 牌照，标志着我国通信行业正式进入了 4G 时代。4G 能够以 100Mbps 的速度下载，上传的速度也能达到 20Mbps，比 3G 更快的传输速率、更好的频率利用率、通信更加灵活及更好的兼容性等优点，使得用户体验更加优异。

图表 16: 1G 到 5G 的发展变化

名称	1G	2G	3G	4G	5G
登陆时间	1981	1991	2001	2011	2020
核心技术	FDMA	GSM GPRS	CDMA TD-SCDMA WCDMA EDGE	TDD-LTE FDD-LTE OFDMAT	NR
频谱带宽	200kHz	1.25MHz	5-10MHz	20MHz	>200MHz
数据峰值速率	115kbps	207kbps	2.1Mbps	300Mbps	c.20Gps
主要应用场景	语音通讯	语音通讯 SMS 短信	语音通讯 SMS 短信 网上冲浪	网上冲浪 在线游戏 社交媒体 视频广播	VR/AR 自动驾驶 工业自动化 智慧城市 物联网 (IoT)

资料来源：工业和信息化部，国盛证券研究所

5G: 随着物联网、AR 和 VR 等技术的诞生和发展，对移动网络的要求更高，5G 将采用 NR 技术，传输速率高达 10 Gps，比 4G 快达 100 倍、而且具有低延时、低功耗的特点。我国 5G 预计按照 2019 年预商用，2020 年规模商用的规划逐步实施。

图表 17: 5G 推进时间轴



资料来源：工业和信息化部，国盛证券研究所

目前，已有多家手机厂商跟进 5G 步伐，发布了 5G 手机时间计划。7 月 23 日 OPPO 官方宣布 Reno 5G 版正式获得中国 5G 终端电信设备进网许可证，Reno 5G 版目前已三证在手，具备了 5G 手机商用的能力。此前，华为 6 月 26 日官方宣布华为 Mate 20 X 获得中国首张 5G 终端电信设备进网许可证，这标志着国产 5G 手机上市步伐加快，5G 商用将进一步提速。6 月份工信部向包括三大运营商和中国广电在内的四家企业也都正式发放 5G 牌照，上游运营商和下游手机厂商的 5G 进展情况均超预期。

图表 18: 5G 建设进度规划表

三大运营商	2017	2018	2019	2020
中国联通	实验室环境建设	规模试验	完成规模部署, 正式商用	正式商用
中国移动	5G 场外测试	预商用	扩大规模数量	正式商用
中国电信	提出 5G 演进方案, 实验室及外场检验		建成预商用网	正式商用

资料来源: 三大运营商官网, 国盛证券研究所

图表 19: 5G 手机参数

	Oppo Reno 5G (已获得 5G 进网许可证)	Mate 20 X (已获得 5G 进网许可证)	Samsung Galaxy S10 5G 版	Galaxy Fold	Xiaomi Mi Mix 3 5G
照片					
尺寸	162 x 77.2 x 9.3 mm	174.6 x 85.4 x 8.4 mm	162.6 x 77.1 x 7.9 mm	Unfolded: 160.9 x 117.9 x 6.9 mm Folded: 160.9 x 62.9 x 15.5 mm	157.9 x 74.7 x 8.5 mm
屏幕大小	6.6 英寸	7.2 英寸	6.7 英寸	7.3 英寸 + 4.3 英寸	6.39 英寸
分辨率	1080 x 2340 pixels	1080 x 2244 pixels	1440 x 3040 pixels	1536 x 2152 pixels,	1080 x 2340 pixels
系统	Android 9.0 (Pie)	Android 9.0 (Pie)	Android 9.0 (Pie)	Android 9.0 (Pie)	Android 9.0 (Pie)
芯片	Qualcomm SDM855 Snapdragon 855 (7 nm)	HiSilicon Kirin 980 (7 nm)	Qualcomm SDM855 Snapdragon 855 (7 nm)	Qualcomm SDM855 Snapdragon 855 (7 nm)	Qualcomm SDM855 Snapdragon 855 (7 nm)
内存	256 GB, 8 GB RAM	256 GB, 8 GB RAM	256/512 GB, 8 GB RAM	512 GB, 12 GB RAM	64/128 GB, 6 GB RAM
主摄像头	48 MP, f/1.7 Periscope 13 MP, f/3.0(telephoto), optical zoom 8 MP, f/2.2	40 MP, f/1.8, 1/1.7" 8 MP, f/2.4(telephoto), 5x optical zoom 20 MP, f/2.2(ultrawide)	12 MP, f/1.5-2.4(wide) 12 MP, f/2.4, (telephoto), 2x optical zoom 16 MP, f/2.2, (ultrawide) TOF 3D camera	12 MP, f/1.5-2.4 12 MP, f/2.4, 2x 光学变焦	12 MP (wide), f/1.8 12 MP (telephoto)
前置摄像头	Motorized pop-up 16 MP, f/2.0, 26mm (wide)	24 MP, f/2.0, 26mm (wide)	10 MP, f/1.9 (wide)	10 MP, f/2.2 8 MP, f/1.9 Cover camera: 10 MP, f/2.2	Manual pop-up 24 MP Manual pop-up 2 MP
耳机	无	有	有	无	无
3.5mm 解锁方式	屏下指纹解锁	后置指纹解锁	屏下指纹解锁	指纹解锁 (侧面)	后置指纹解锁

电池	Li-Po 4065 mAh battery	Li-Po 4200 mAh battery	Li-Ion 4500 mAh battery	Li-Po 4380 mAh	Li-Po 3800 mAh battery
价格	约 1000 美元 (约合人民币 6704 元)	约人民币 16760 元	约人民币 8045 元	约 2100 美元起	售价 599 欧元(约 4560 元人民币)
发布时间	2019 年 5 月	2019 年 7 月 18 日	2019 年 4 月	2019 年 7 月或 8 月	2019 年 5 月

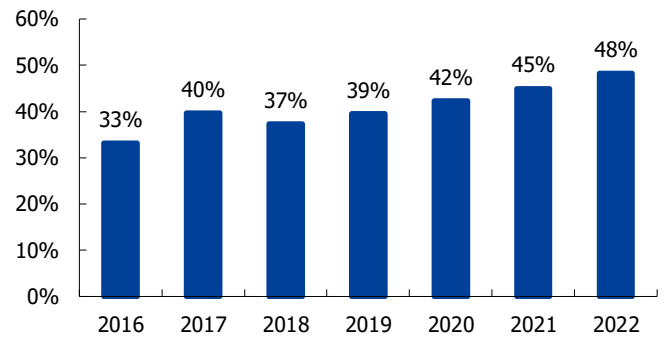
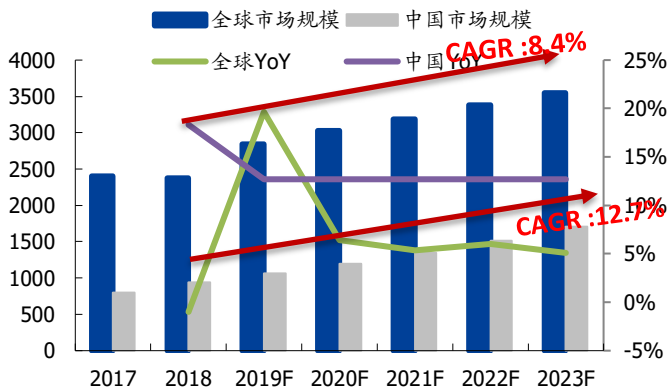
资料来源: 公司官网、GSMArena、国盛证券研究所

2.2 进军汽车电子显示模组

2017 年全球汽车电子市场规模为 2400 亿美元, 中国汽车电子市场规模达 795 亿美元, 2018-2023 年复合增长率分别为 8.4% 和 12.7%。中国汽车电子市场占全球比重已达 33%, 预计 2021 年突破 40%, 2023 年接近 50%, 伴随着汽车车体电子化、智能化、互联化的必然发展趋势, 我国作为新能源汽车、智能驾驶等新兴市场的主力, 我国汽车电子市场开拓空间潜力巨大, 在全球市场地位将日趋重要。

图表 20: 全球及中国汽车电子市场规模及增速预测情况 (亿美元)

图表 21: 中国占全球汽车电子比重情况



资料来源: 中国产业信息网, 前瞻产业研究院, 国盛证券研究所

资料来源: 中国产业信息网, 国盛证券研究所

公司旗下子公司逐渐扩大汽车电子领域中车载显示模组镜片的市场份额, 主要产品为车载中控视窗镜片、车载感应器镜片等器件, 未来将积极开拓车载电子领域的其他电子器件。随着汽车电子市场规模的迅速增加, 智动力在汽车领域也将迎来广阔的成长空间。

2.3 5G 时代机身非金属或将成为趋势, 提前布局复合板材

随着 5G 时代来临, 我国消费电子产品行业也将迎来新的产业发展机会和整合机遇, 公司作为消费电子行业领先企业, 凭借多年的技术储备和优质的客户资源, 也将受益于行业发展带来的巨大红利。

目前手机轻薄化以及全面屏的形态趋势对手机的材料提出了更高要求, 由于 5G 具有 6 赫兹以上的高频频段, 信号传输容易受到干扰, 此外一些新的功能例如无线充电功能需要 3D 玻璃/陶瓷等非金属材料才能更好地实现传输。

PC/PMMA 复合板材是一种光学级板材, 自带通透的仿玻璃效果, 包括 PMMA 层和 PC 层。

其表面硬度可达亚克力加硬后的表面硬度，比较适合作为手机外壳的材质，在成本上来说相对于玻璃有一定的优势。

图表 22: 复合板材后盖



资料来源：中国产业信息网，国盛证券研究所

从 5G 的通讯要求来看，机身的非金属趋势在 5G 时代是确定性较强的产业趋势。目前手机行业中，高端机使用玻璃机身或陶瓷机身、中低端机使用塑料机身是现下的普遍选择，而原来的金属机身将随着 5G 的出现以及无线充电的广泛运用而逐渐被淘汰，在中低端手机，复合板材机身将会凭借无屏蔽、高性价比和精美度等亮点脱颖而出，因此公司在复合板材领域的提前布局将成为公司业绩新的增长点。

三、公司竞争力优势显著

3.1 积极收购，扩大业务布局

公司通过整合上下游企业，收购广东阿特斯科技有限公司，积极开发手机后盖板复合板材等新产品新技术，强化自身竞争力。利用内生+外延增长方式扩大消费电子领域的布局，进一步提升市场地位。

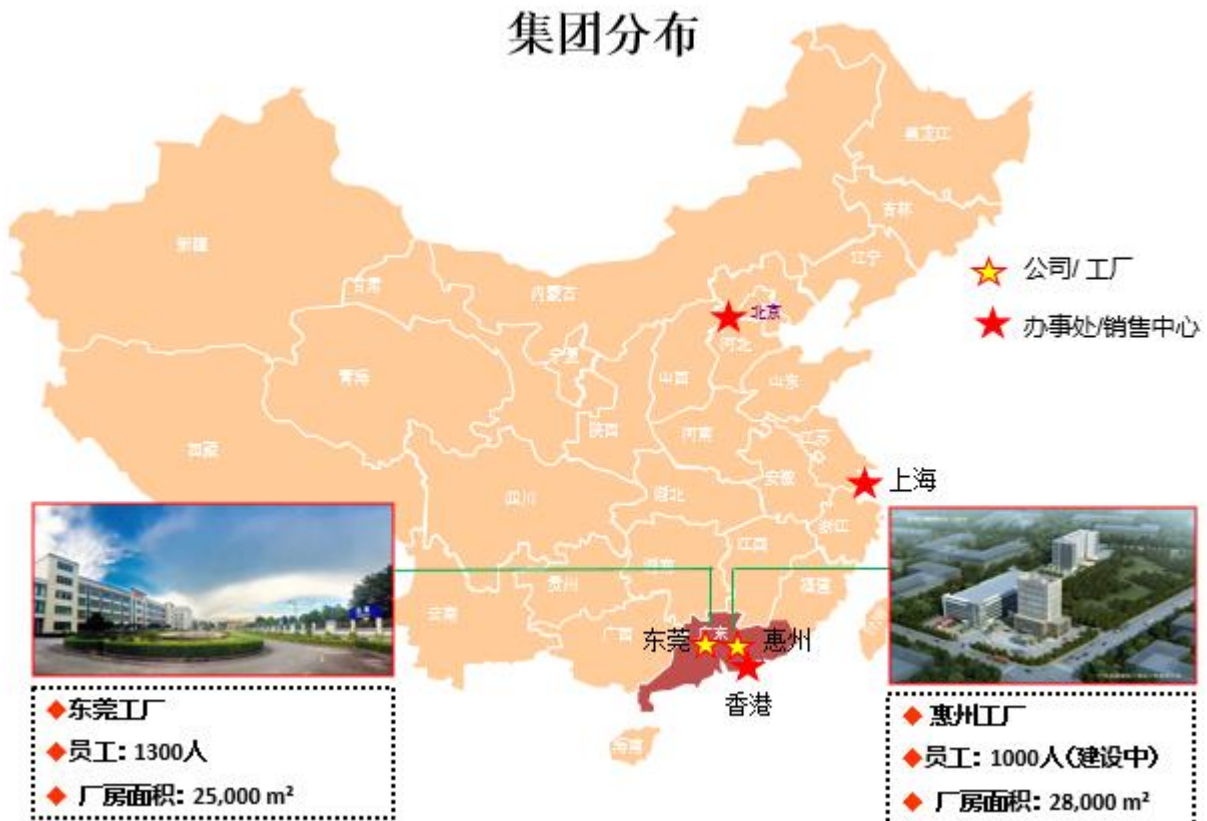
深圳市智动力精密技术股份有限公司于 2018 年 12 使用自有资金 1.26 亿元人民币收购广东阿特斯科技有限公司（以下简称“阿特斯”）36% 的股权。本次收购完成后公司共持有阿特斯 51% 的股权，阿特斯原实际控制人周桂克持有 49% 的股权，阿特斯成为公司的控股子公司。本次收购完成后，公司能够实质控制阿特斯，实现公司产品类型和产品领域拓展的重要突破。

图表 23: 阿特斯发展历程



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

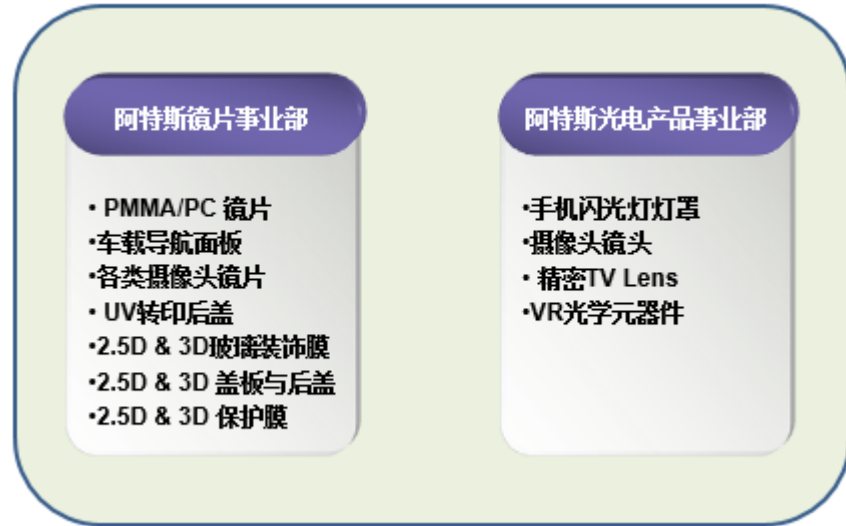
图表 24: 阿特斯集团分布情况



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

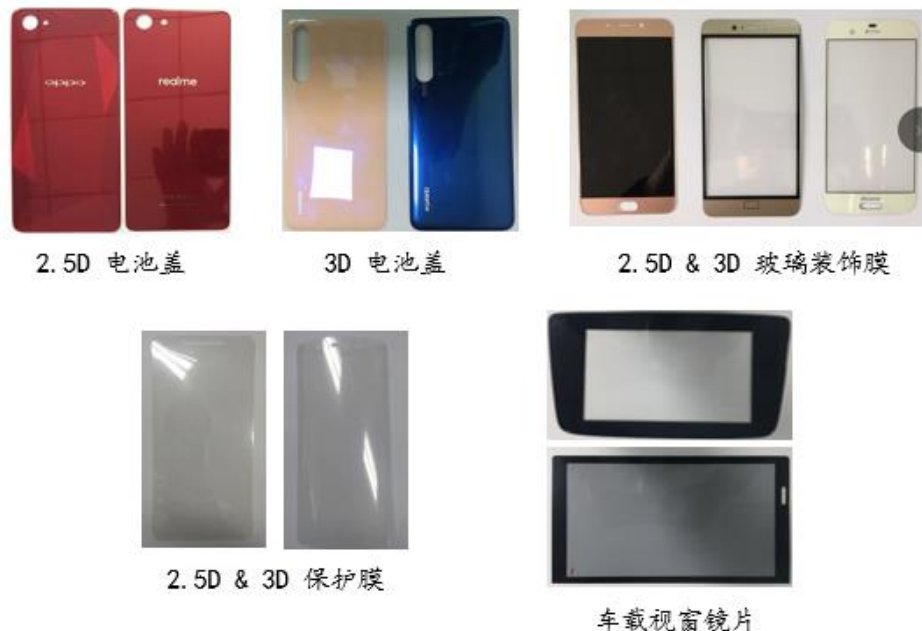
阿特斯主营产品为 **PMMA/PC 新材料手机背板**，基于该种新材料背板的质量和性价比优势，该类手机背板目前大量取代塑料背板与玻璃背板市场。阿特斯目前手机背板的主要客户为 **OPPO、VIVO、小米**等品牌厂商，以OPPO为例：目前主要应用于OPPO A系列手机，其中 A3、A5、A7+采用的为 2.5D 板材背板，A7 采用的为 3D 板材背板。作为上述手机品牌厂商各热门机型的背板供应商，阿特斯未来发展前景可观。

图表 25: 阿特斯集团主要产品



资料来源：公司公告、国盛证券研究所

图表 26: 公司部分产品展示



资料来源：公司公告、国盛证券研究所

图表 27: 光电产品事业部产品



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

阿特斯新产品与市场方向:

图表 28: 阿特斯新产品与市场方向



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 29: 阿特斯历史业绩及 2019 年订单预测

大类	小类	2017 年度 (万元)	2018 年度 (万元)	2019 年 (E) (万元)
消费电子产品复合板材结构件	2D	6732	629	
	2.5D		28494	6043
	3D		4438	60844
消费电子光学器件	灯罩类、听筒网类	3785	7904	12811
游戏机盖板类		1962	4892	39
车载类			1256	13055
其他		880	2245	119
合计		13359	49859	92910

资料来源: 关于深圳证券交易所问询函回复的公告、国盛证券研究所

东莞工厂产能全面完成:

图表 30: 生产设备及 CAPA(一期稼动中)

序号	工艺	设备名称	设备数量 (台)	工序次数	月产总能 (万 PCS)
1	分裁	裁切机	2	1	768
2	清洗	清洗机	2	1	
3	印刷	丝印机	31	5	898
		IR 隧道炉	6	5	
		烘烤箱	60	5	702
4	UV 转印	UV 转印机	12	1	576
5	激光修编	激光切割机	10	1	752.64
6	电镀	真空溅镀	5	1	350
7	UV 贴合	UV 贴合机	4	1	307
3D 工序	高压成型	高压气体成型机	7	1	60
	二次强化	二次强化线	1	1	144
8	CNC	数控加工中心	60	1	234
		清洗机	2	1	300
9	检包	片状覆膜机	11	1	343

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

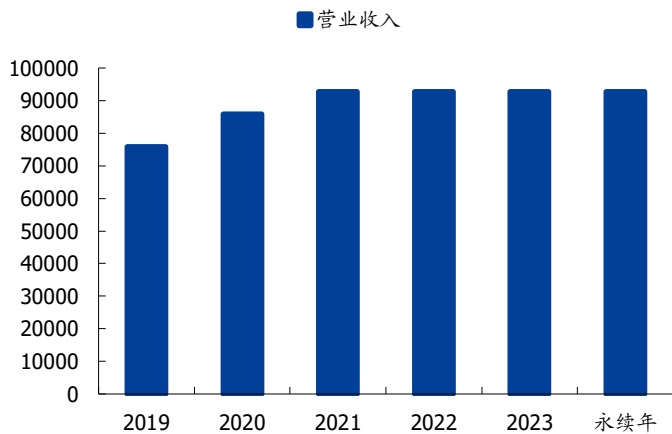
二期惠州工厂产能正在建设中:

图表 31: 生产设备及 CAPA(二期)

序号	工艺	设备名称	设备数量 (台)	工序次数 (/次)	月总产能 (万 PCS)		
					1 期 已完工	2 期 完工日期	3 期 完工日期
1	分裁	裁切机	2	1	768		
2	清洗	清洗机	2	1	768		
3	印刷	丝印机	32	5	983.04		
		IR 隧道炉	8	5	983.04		
		烘烤箱	80	5	921.6		
4	UV 转印	UV 转印机	20	1	768		
5	激光修边	激光切割机	14	1	752.64		
6	电镀	真空溅镀	5	1	768		
7	UV 贴合	UV 贴合机	10	1	768		
3D 工 序	高压成型	高压气体成型机	28	1	241.92		
	二次强化	二次强化线	2	1	288		
8	CNC	数控加工中心	80	1	691.2		
		清洗机	4	1	768		
9	检包	片状覆膜机	24	1	748.8		

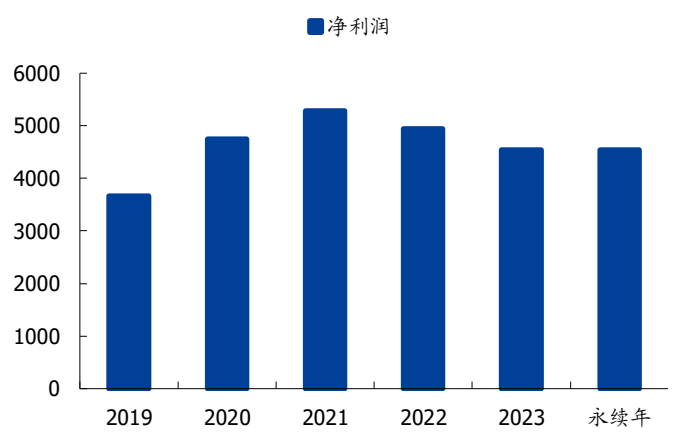
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 32: 阿特斯营业收入预测 (收益法) (单位: 万元)



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 33: 阿特斯净利润预测 (收益法) (单位: 万元)



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所测算

此次认购将为公司拓展新的业绩增长点, 扩大业务广度, 促进公司高速发展。主要依据如下:

1、阿特斯所处行业处于高速扩张阶段

阿特斯所处的消费电子产品复合板材结构件行业市场前景广阔。

(1) 国家出台系列政策支持电子行业的发展

2016 年国务院《关于印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》, 推动智能

传感器、电力电子、印刷电子、半导体照明、惯性导航等领域关键技术研发和产业化，提升新型片式元件、光通信器件、专用电子材料供给保障能力。

工业和信息化部会同有关部门，目前已发布 28 项，其中部分规划由工业和信息化部会同有关部门联合发布，基本完成了审批发布工作。28 项规划中包括 1 项总体规划，即《中国制造 2025》，已经 11 项行业规划和 17 项专题规划。11 项行业规划包括民爆、石化、钢铁、有色、建材、医药、纺织、轻工、信息产业、软件和信息技术服务、信息通信等重点行业。

(2) 消费电子持续稳定发展，孕育结构性器件长期生命力

根据德勤发布的《AI 趋势报告》中预计，到 2023 年底，在全球发达国家成年人群中，智能手机普及率将达到 90%，而 2018 年这一数字为 85%。2023 年，全球智能手机销量将达 18.5 亿部，与 2018 年相比增长 19%。智能手机平均价格将达到 350 美元，与 2017 年底相比增长 8%。另外智能手机更新换代的需求更加旺盛，单就国内市场而言，2017 年国内市场上的品牌手机，3000-4000 元的智能手机出货量同比 2016 年增长 74.9%。根据消费电子产品特定功能的需求，未来消费电子结构性器件行业依托技术、工艺的创新，将高性能材料、新型材料加工成为实现特定功能需求的结构性器件产品，实现其特定的功能以满足市场需求。

(3) 复合板材替代金属用于手机后盖板呈加速趋势

5G 时代逐步到来，为了满足更轻薄、更便携的发展方向及 5G 通信对信号传输更高的要求，复合材料（如 PC+PMMA）已经和陶瓷、玻璃等成为替代传统金属后盖的手机背板新方案。PC/PMMA 复合板就是将 PC 和 PMMA 通过共挤的方法制得的，由于 PMMA 具有较好的硬度和耐磨性，一般用于外部，而 PC 具有良好的韧性，所以作为内层。而 PC/PMMA 复合板兼具 PC 和 PMMA 的优点，既能满足刚性与装饰的要求，同时又可以满足无线充电的需求，并且较 3D 玻璃和陶瓷成本低。

2、阿特斯具有若干核心竞争力

(1) 客户资源优势

阿特斯以提供消费电子复合板材结构件及光学器件全面解决方案的业务模式为依托，通过参与客户新产品的研发和批量稳定供货，与国内外包含 **OPPO、VIVO、三星、努比亚、传音、比亚迪、闻泰、龙旗、华勤**在内的各大智能消费电子品牌商和制造商建立了稳固的客户关系，拥有一批稳定的核心客户群。

图表 34: 阿特斯集团手机终端客户

集团主要手机终端客户:



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 35: 集团主要车载用户



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

从主要客户角度分析, 2018 年 1-9 月阿特斯对销售前五大客户中的宁国市千洪电子有限公司、东莞市欧珀精密电子有限公司、维沃通信科技有限公司、东莞洲煌塑胶五金制品有限公司(四者合计占营业收入比例超过 60%) 均主要针对 **OPPO、VIVO** 等品牌手机的 **2.5D 及 3D 复合板材结构件及光学器件需求**进行供货, 阿特斯通过成功导入的 2.5D 及 3D 类产品及新研发的光学器件产品逐步建立了较强的市场品牌及质量优势, 并持续保证了充足的在手订单。

2018年1-9月，阿特斯前五大客户营业收入如下表所示：

图表 36: 阿特斯前五大客户营业收入

2018年1-9月前五大客户名称	2018年1-9月营业收入(万元)	占营业收入比例
宁国市千洪电子有限公司	9546.84	30.33%
东莞市欧珀精密电子有限公司	5554.51	17.65%
ATC (HK) INDUSTRIAL CO.,LIMITED	4575.06	14.54%
维沃通信科技有限公司	3013.38	9.57%
东莞洲煌塑胶五金制品有限公司	1416.00	4.50%
小计	24105.79	76.59%

资料来源：关于深圳证券交易所问询函回复的公告、国盛证券研究所

(2) 研发技术优势

经过不断的研发和生产实践，阿特斯掌握了消费电子产品复合板材结构件各生产环节的核心技术，如 CNC、高压成型、真空镀膜等工艺技术，使得阿特斯产品的制造精度、产品良率和产品各主要参数不断提升。

在研发方面，阿特斯具备丰富的行业经验、配备了先进的研发设备、拥有相当实力的研发团队和研发实力，根据客户的需求，深度参与客户各类手机复合板材结构件的开发及评估。目前阿特斯拥有专利 12 项目，申请中专利 5 项目。

3、阿特斯市场占有率

消费电子产品复合板材结构件行业中，阿特斯目前同行企业主要包括通达、仲辰、兆奕、威博、维达力等，该行业目前为新兴热门行业，尚缺乏权威的第三方市场份额报告。经市场调研测算，2018 年国内手机盖板类产品出货数量约 1.28 亿片，阿特斯 2018 年手机盖板类产品出货数量约为 2303 万片，国内市场占有率约 17.9%。

消费电子产品光学器件行业中，阿特斯目前同行企业主要为美光达，根据旭日大数据 2018 年 1-9 月全球六大智能手机品牌出货量及年度预测资料，2018 年全球六大智能手机品牌出货量约为 107,817 万部，按照阿特斯 2018 年闪光灯罩、听筒网类产品全年的出货量计算，闪光灯罩类产品 2018 年出货量约为 23,040 万片，全球市场占有率约为 21.37%，听筒网类产品 2018 年出货量约为 6,918 万片，全球市场占有率约为 6.42%。

3.2 与知名厂商深度合作，客户资源优质

经过多年发展，公司已经与三星、蓝思科技、欧菲光、劲胜精密、东莞捷荣、比亚迪、长盈精密、富士康等知名消费电子及其组件生产商建立了良好的合作关系，市场的知名度不断提高。公司将进一步加强销售团队的建设，吸收和引进优秀的销售人才，加快建立与国内外其他知名消费电子及组件生产商的合作关系，为公司业务规模的扩大奠定坚实的基础。同时，利用本次发行机会，进一步提高公司在行业内的知名度和影响力，积极推进市场与业务的拓展。

图表 37: 公司主要供应商



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 38: 公司主要客户



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

3.3 切入客户前端设计，研发实力强大

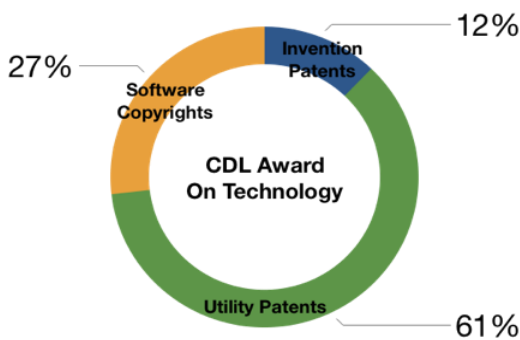
1、核心技术

公司一直注重研发投入，研发实力不断提升。自2004年成立以来，一直专注消费电子领域，公司历来重视技术研发并已形成深厚的技术积累。公司通过持续不断的技术创新，陆续推出高附加值的新产品，同时通过工艺改进，提升产品效能等，增强公司产品的综合竞争能力，巩固消费电子领域的行业地位。公司不断加强研发投入，持续推动产品技术创新，2018年共取得了若干项实用新型专利。截止2018年，公司共拥有的授权实用新型专利25件，发明专利5件，软件著作权11件。公司不断通过产品技术创新、生产工艺改进等措施，实现了公司产品朝着精细化、精密化方向发展。

目前，公司拥有的核心技术涵盖了粘贴、固定、缓冲、屏蔽、防尘、绝缘、散热、防护、标识、宣传、引导类等消费电子功能性器件的设计、生产实施（设备改善、生产工艺创新等）、产品质量检测等各个环节，核心技术均由公司研发团队自主研发获得。

公司生产的功能性器件产品均为公司的核心技术产品。公司核心技术产品占主营业务收入的比重为100%。

图表 39: 公司技术 CDL 奖



资料来源：公司公告、国盛证券研究所

图表 40: 公司获得的技术证书



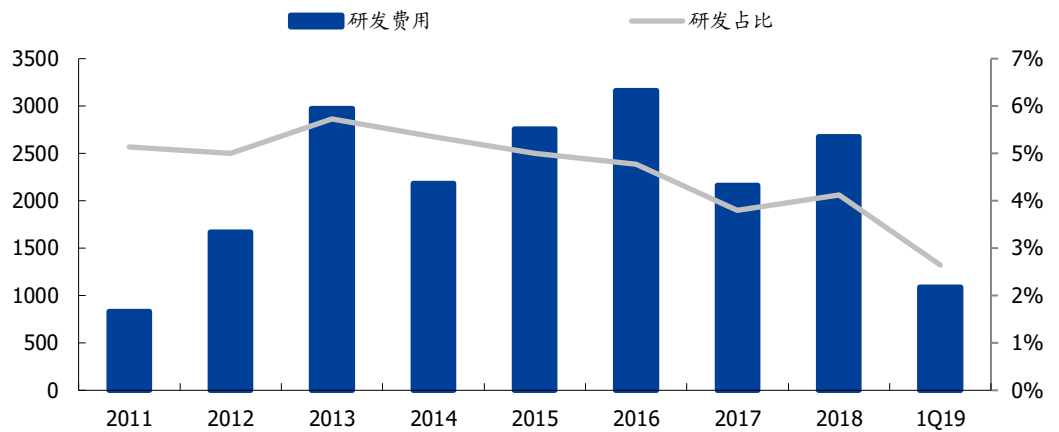
资料来源：公司公告、国盛证券研究所

2、研发投入情况

公司的研发主要围绕消费电子器件及其周边器件等项目进行。通过加大研发投入，为公司的持续发展提供强有力的技术支撑和产品支撑，并为公司未来的发展培育新的增长点。

2018 年研发投入 2679 万元，占营业收入的 4.12%。研发投入主要用于手机盖板研发项目、石墨异步工艺研发项目、模切机自动切割排版装置研发项目等研发项目。通过自主开发、行业合作等方式快速积累核心技术，迅速推出、完善和升级自主产品，巩固和保持公司在行业中的技术优势。公司近几年的研发费用及占比如下：

图表 41: 公司近年研发费用及占比 (万元)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

此外,公司明确界定了研发工程部各岗位职责,对研发工程部核心流程进行了梳理,建立健全了研发人员的激励制度,制定了《科研人员绩效考核奖励制度》,明确了技术研发人员的研发、设计工作的激励措施,能够有效激发技术人员的工作热情。

3.4 募投项目达产,产能进一步扩张

公司持续推进新增的手机盖板建设项目和手机盖板研发中心建设项目,2017年募投项目,实现了约16亿片/年的智能手机、平板电脑等消费电子产品功能性器件的生产能力。

为了进一步提高募集资金的使用效率,公司根据未来发展战略以及消费电子行业近年的实际发展状况并从企业经营实际出发,2018年7月30日通过《关于变更部分募集资金用途的议案》,变更部分募集资金投资项目的建设内容或用途,进一步扩大公司产能,同时扩展产品结构,提高公司竞争力。变更后募集资金投资项目具体情况如下:

图表 42: 变更募投项目的资金使用情况

序号	项目名称	总投资额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	占总筹资额的比例
一、原募集资金投资项目				
1	消费电子产品功能性器件生产基地建设项目	54503.52	17000	69.39%
2	研发中心建设项目	5467.37	800	3.27%
二、新募集资金投资项目				
3	手机盖板建设项目	10143.39	5500	22.45%
4	手机盖板研发中心建设项目	1200	1200	4.9%
	合计	71314.28	24500	100%

资料来源: 募集资金年度存放与使用情况鉴证报告、国盛证券研究所

盈利预测与投资建议

公司以优质的产品和优良的服务与上下游客户端建立了长期、稳固的合作关系。公司未来将抓住 5G、复合板材以及车载电子器件等领域的爆发机会，形成以消费电子器件为基本盘，车载电子、精密光学器件等重点突破的多元化全方位的业务结构。因此我们预计手机功能件业务预计 2019E/2020E/2021E 实现营业收入 8.42 /10.87 /13.49 亿元，同比增长 34%/29%/24%，5G 时代来临，功能性器件需求日益旺盛，智动力深耕功能件业务，不断改善和优化结构件产品的生产工艺和制程；我们预计本部结构件业务预计 2019E/2020E/2021E 实现营业收入 2.84 /5.42 /9.16 亿元，同比增长 1531%/90%/69%；阿特斯于 2019 年开始并表。预计 2019E/2020E/2021E 实现营业收入 8.49 /11.93 /15.78 亿元，同比增长 66%/41%/32%。

总体来看，智动力 2019E/2020E/2021E 实现营业收入 19.84 /28.32 /38.55 亿元，同比增长 205%/43%/36%，随着产品的应用范围不断扩大，产品逐渐升级，我们预计公司毛利率水平逐年提高，综合毛利率为 20.8 %/20.8 %/21.0%，随着产能的爬坡和产品结构的改善有望得到提升。我们假设公司的营业费用率以及管理费用率维持在较平稳的水平并在三星的新业务进展顺利，预计 2019E/2020E/2021E 实现归母净利润 1.47 /2.00 /2.79 亿元，同比增长 2058.1%/35.8%/39.4%。

图表 43: 各业务部门营收预测

营业收入 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
功能性电子器件	626.42	842.24	1087.40	1348.78
YoY	0.00%	34.45%	29.11%	24.04%
结构性电子器件	17.43	284.36	541.70	916.14
YoY	0.00%	1531.47%	90.50%	69.12%
其他业务收入	7.08	8.49	10.19	12.23
YoY	0.00%	20.00%	20.00%	20.00%
阿特斯	510.00	849.07	1192.95	1577.69
YoY	40.00%	66.48%	40.50%	32.25%
合计	650.93	1,984.16	2,832.24	3,854.85
YoY		204.820%	42.743%	36.106%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

我们选取了消费电子行业相关企业飞荣达、蓝思科技、领益智造、立讯精密作为参考，2019 年行业内可比公司平均 PE 为 25.74 倍，公司目前股价对应 2019 年 PE 为 22.63 倍，具有一定的估值优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 44: 可比公司估值 (亿元)

证券代码	证券简称	总市值	归母净利润			PE		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
300602.SZ	飞荣达	93.96	2.70	3.67	4.74	34.80	25.59	19.80
300433.SZ	蓝思科技	302.76	16.54	20.80	26.00	18.30	14.55	11.64
002600.SZ	领益智造	418.39	21.35	24.49	29.75	19.60	17.09	14.06
002475.SZ	立讯精密	1,155.38	38.19	50.86	64.81	30.26	22.72	17.83
	平均值		19.69	24.96	31.33	25.74	19.99	15.83
300686.SZ	智动力	33.27	1.47	2.00	2.79	22.63	16.63	11.92

资料来源: Wind、国盛证券研究所

风险提示

行业发展波动风险: 如果未来宏观经济形势发生剧烈波动, 下游消费类电子产品的需求量减少。

市场竞争及利润空间缩小的风险: 市场竞争日益加剧。

国际形势的影响: 如果未来中美贸易摩擦升级, 涉及加征关税的产品范围扩大。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
 邮编：100033
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com