四川科技生态圈形成，细分领域百花齐放

——四川上市公司巡礼之科技篇（二）

核心观点

❖ **四川地区科技行业的发展情况**

四川科技创新持续推进，科技服务业年均增长 10%以上，在信息产业领先西部地区，集成电路、智能终端、人工智能产业等发展迅速，跻身先列。但与发达国家及先进省份相比，仍存在进步空间，主要是由于发展新旧动能尚未转换完成、区域间发展不平衡、科技存量与经济发展不对称所致。伴随四川省中长期科技发展规划和“十四五”科技创新规划启动，四川省科技行业有望迎来重要创新发展时期。2019 年，四川省围绕提升企业技术创新和成果转化能力，大力推进高新技术企业倍增行动，全年新增高新技术企业 1341 家，有效高新技术企业总数达到 5671 家，是 2015 年的 2.1 倍，提前完成“十三五”规划任务。

❖ **四川地区电子、通信行业概况**

四川地区电子信息产业发展较为完善，涵盖 5G 新基建、工业互联网、集成电路、终端消费电子等多个方向，产业生态逐步打通，受政府支持力度较大。2019 年，四川省电子信息产业主营业务收入首次突破万亿元大关，达 10259.9 亿元，同比增长 13.8%，标志着四川首个万亿产业诞生。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业实现主营业务收入 5342.2 亿元，同比增长 13.2%；软件与信息服务业实现主营业务收入 4917.7 亿元，同比增长 14.4%。截至目前，2020 年 1-5 月，四川省移动通信基站设备累计达 0.13 万射频模块；微型计算机设备产量累计达 2592.46 万台，比去年同期增长 18.86%；计算机、通信和其他电子设备制造业存货为 14240.90 亿元，比上年同期增长 17.7%。

❖ **重点公司**

新易盛：公司是一家领先的光收发器服务提供商，专注于光模块研发、制造和销售。现有光模块产品近 3000 种，是国内少数可以批量交付 100G 光模块、400G 光模块、掌握高速率光器件芯片封装和光器件封装的企业，两款 400G 光模块产品已正式商用，具备行业领先地位。

福蓉科技：公司主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售业务，主要产品为智能手机、平板电脑、笔记本电脑等消费电子产品的铝制结构件材料，产品进一步加工后应用于三星、华为、OPPO、VIVO 等多款品牌智能手机和苹果等品牌的平板电脑、笔记本电脑，以智能手机为主。

华体科技：公司是一家布局西南拓至全国的道路照明企业，集方案规划设计、产品研发制造、工程项目实施和运行管理维护服务等业务为一体，具备全产业服务能力。公司领先布局智慧路灯市场，业务由西南拓至全国。

❖ **风险提示：**宏观经济增长不及预期、行业竞争加剧、市场监管及政策风险

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

证券研究报告

所属部门 | 行业公司部

报告类别 | 行业深度

报告时间 | 2020/6/30

分析师

方科

证书编号：S1100518070002

fangke@cczq.com

联系人

傅欣璐

证书编号：S1100119080001

fuxinlu@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、 四川地区电子、通信行业概况与趋势 4
1.四川地区科技行业概况 4
2.四川地区电子通信行业 4
3.重点公司对比 4
二、 新易盛（300502.SZ） 5
1.公司基本情况 5
2.公司财务表现 6
3.公司竞争力分析 8
4.盈利预测与评级 8
三、 福蓉科技（603327.SH） 8
1.公司基本情况 8
2.公司财务表现 10
3.公司竞争力分析 11
4.盈利预测与评级 12
四、 华体科技（603679.SH） 12
1.公司基本情况 12
2.公司财务表现 14
3.公司竞争力分析 15
4.盈利预测与评级 16
五、 旭光电子（600353.SH） 16
1.公司基本情况 16
2.公司财务表现 18
3.公司竞争力分析 20
六、 银河磁体（300127.SZ） 20
1.公司基本情况 20
2.公司财务表现 22
风险提示 24

图表目录

图 1：新易盛股权结构 5
图 2：公司 2015-2019 年营业收入与利润变化 6
图 3：公司 2015-2019 年毛利率与净利率 6
图 4：公司 2018 年收入业务构成 7
图 5：公司 2018 年收入地域构成 7
图 6：新易盛主要业务 7
图 7：公司与实际控制人及股东之间关系 9
图 8：公司主要产品 9
图 9：福蓉科技营收及同比变化 10
图 10：福蓉科技归母净利润及同比 10
图 11：福蓉科技销售毛利率及净利润率变化 11
图 12：福蓉科技 ROE 及 ROIC 11
图 13：公司业务发展三阶段 13
图 14：华体科技股权结构 13
图 15：公司 2015-2020 营业收入与利润变化 14
图 16：公司 2015-2020 销售毛利率与净利率 14
图 17：公司 2018 年-2020 年季度收入与利润 15
图 18：旭光电子股权结构 16
图 19：旭光电子营业收入与利润变化 18
图 20：旭光电子各产品毛利率 18
图 21：旭光电子各产品营业收入 19
图 22：旭光电子 2019 年收入构成 19
图 23：旭光电子研发投入及营收占比变化 19
图 24：旭光电子三大费用变化情况 19
图 25：银河磁体股权结构 21
图 26：银河磁体营业收入与归母净利润变化 23
图 27：银河磁体主营业务收入（单位：亿元） 23
图 28：银河磁体 2019 年主营项目毛利率 23
图 29：银河磁体三大费用及研发费用变化情况 23

表格 1：重点公司对比 5
表格 2：银河磁体主要产品 21

一、 四川地区电子、通信行业概况与趋势

1. 四川地区科技行业发展情况

近年来，四川科技创新持续推进，科技服务业年均增长 10%以上，在信息产业领先西部地区，集成电路、智能终端、人工智能产业等发展迅速，跻身先列。但与发达国家及先进省份相比，仍存在进步空间，主要是由于发展新旧动能尚未转换完成、区域间发展不平衡、科技存量与经济发展不对称所致。伴随四川省中长期科技发展规划和“十四五”科技创新规划启动，四川省科技行业有望迎来重要创新发展时期。2019 年，四川省围绕提升企业技术创新和成果转化能力，大力推进高新技术企业倍增行动，全年新增高新技术企业 1341 家，有效高新技术企业总数达到 5671 家，是 2015 年的 2.1 倍，提前完成“十三五”规划任务。

据此前四川省政府印发《四川省科技服务业发展规划（2016—2020 年）》，四川省目标在 2020 年实现科技服务业总收入达 5000 亿元的目标，其中，研发设计服务业收入达 1300 亿元，信息资源服务业收入达 3000 亿元，科技中介服务业收入达 550 亿元。此外，四川也制定出台了《四川省瞪羚企业培育行动实施方案（2019—2022）》，优选 38 家企业备案，这些企业具有成长速度快、经营业绩好创新能力强、研发投入高以及成长空间大特点，未来有望成为四川科技上市公司的后备力量。

2. 四川地区电子、通信行业概况

四川地区电子信息产业发展较为完善，涵盖 5G 新基建、工业互联网、集成电路、终端消费电子等多个方向，产业生态逐步打通，受政府支持力度较大。2019 年，四川省电子信息产业主营业务收入首次突破万亿元大关，达 10259.9 亿元，同比增长 13.8%，标志着四川首个万亿产业诞生。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业实现主营业务收入 5342.2 亿元，同比增长 13.2%；软件与信息服务业实现主营业务收入 4917.7 亿元，同比增长 14.4%。截至目前，2020 年 1-5 月，四川省移动通信基站设备累计达 0.13 万射频模块；微型计算机设备产量累计达 2592.46 万台，比去年同期增长 18.86%；计算机、通信和其他电子设备制造业存货为 14240.90 亿元，比上年同期增长 17.7%。

3. 重点公司对比

表格 1：重点公司对比

证券代码	公司简称	市值	2019营收	收入增速	2019归母净利润	利润增速	主营产品
300502.SZ	新易盛	209	11.65	*53.28%*	2.13	*568.68%*	专用设备与零部件
603327.SH	福蓉科技	104	12.99	*32.03%*	2.63	*65.11%*	铝加工材
603679.SH	华体科技	40	7.12	*35.21%*	0.94	*33.41%*	半导体照明、移动通讯设备与配件、专业咨询服务
600353.SH	旭光电子	34	12.01	*13.39%*	0.56	*-0.91%*	半导体分立器件、低压电器类、电子设备及加工、电子元器件、监控器材及系统、施工及检测设备
300127.SZ	银河磁体	51	6.03	*0.62%*	1.47	*-5.71%*	磁性材料

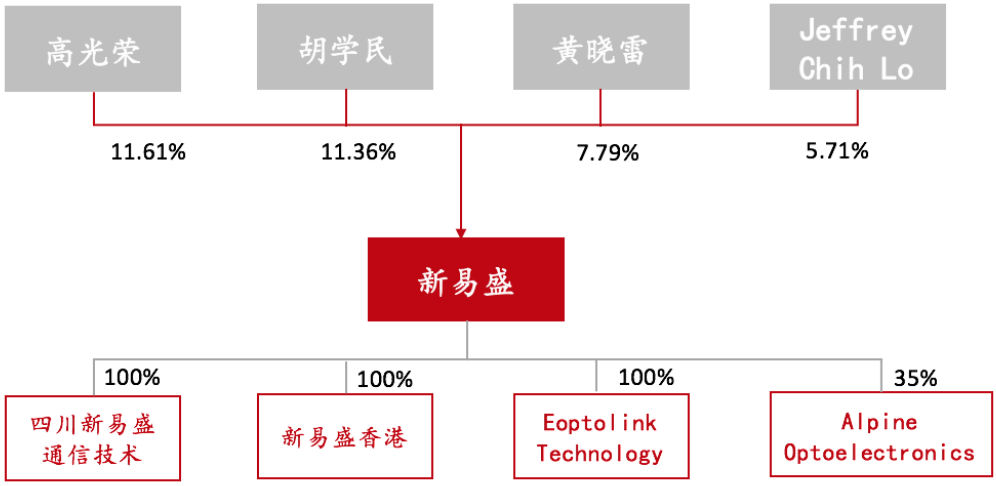
资料来源：Wind，川财证券研究所；注：单位为亿元

二、 新易盛（300502. SZ）

1. 公司基本情况

新易盛是一家领先的光收发器服务提供商，专注于光模块研发、制造和销售。公司成立于 2008 年 4 月，注册资本 2.36 亿元，2016 年 3 月上市，首次发行股份 1940 万股。公司持股 5%以上的股东均为个人，其中，高光荣持股 11.61%，胡学民持股 11.36%，黄晓雷持股 7.79%，Jeffrey Chih Lo 持股 5.71%。公司作为国际高新技术企业，注重新技术与产品研发，在高速率光模块、5G 光通信模块、光器件相关产品上已经取得部分成果。

图 1：新易盛股权结构



资料来源：公司公告，川财证券研究所

2. 公司财务表现

全年业绩高增长，一季度盈利能力进一步提升。2019 年公司高速率光模块、5G 相关光模块、光器件相关研发项目取得突破，高速率光模块业务占比大幅提升。2019 年营业收入与归属于上市公司股东净利润分别增长 53%、569%，毛利率与净利率达到 35%、18%。按产品划分，点对点光模块（骨干网）业务实现收入 11 亿元，业务占比 94%；PON 光模块业务实现收入 0.43 亿元，业务占比 4%。疫情不减业务趋势，Q1 业绩盈利能力进一步提升。公司 Q1 疫情期间有序推进工作，产品和客户结构优化，盈利能力稳步提升，毛利率与净利率分别为 35%、21%。

图 2：公司 2015-2019 年营业收入与利润变化

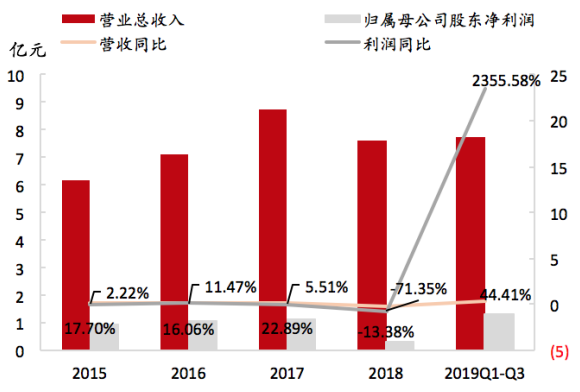
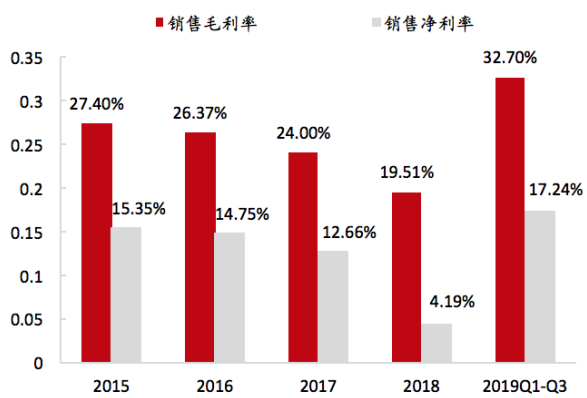


图 3：公司 2015-2019 年毛利率与净利率

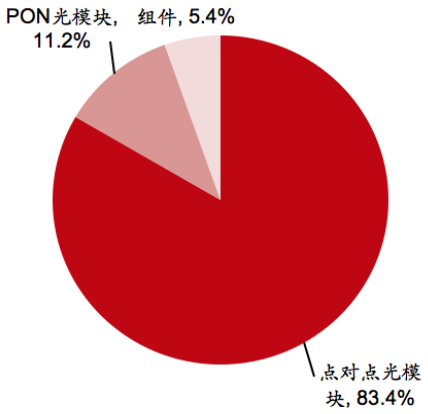


资料来源：公司年报，川财证券研究所

资料来源：公司年报，川财证券研究所

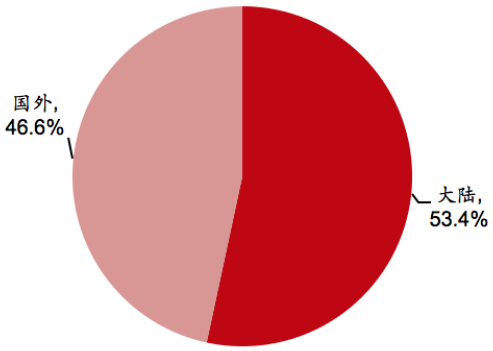
公司主营业务包括三大板块，点对点光模块、PON 光模块与组件业务，2018 年营业收入占比分别为 83.4%、11.2%、5.4%，业务主要贡献来自点对点光模块业务。收入的地域构成上，国内外几乎各占一半，大陆收入占比 53.4%，国外收入占比 46.6%。

图 4：公司 2018 年收入业务构成



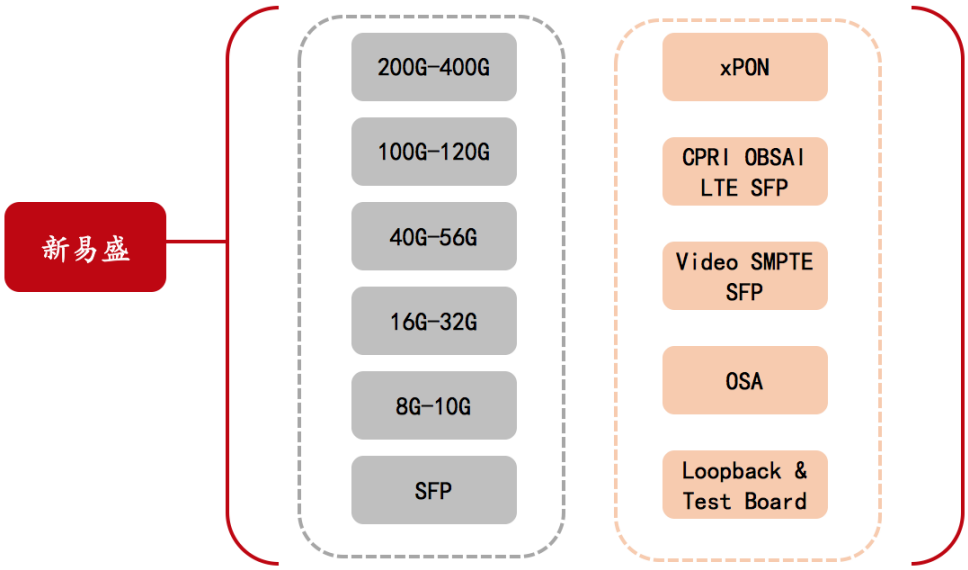
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5：公司 2018 年收入地域构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 6：新易盛主要业务



资料来源：公司官网，川财证券研究所

3. 公司竞争力分析

高速率光模块占比大幅提升，产品具备低替代性优势。公司光模块产品具备覆盖范围广、高端产品可替代性弱等优势。（1）公司现有光模块产品近 3000 种，覆盖量大主流的光模块产品，以及量小非标的光模块产品，可实现数据宽带、通讯、数据中心、安防等多领域盈利。（2）公司是国内少数可以批量交付 100G 光模块、400G 光模块、掌握高速率光器件芯片封装和光器件封装的企业,目前已经成功出样业界最低功耗的 400G 系列光模块产品，两款 400G 光模块产品已正式商用，具备行业领先地位。

新基建加快步伐、云计算成长迅速，催生光模块新需求。2020 年国内三大运营商资本支出合计达 3348 亿元，同比增长 11.65%，5G 相关资本开支达到 1803 亿元，同比增长近 3 倍。疫情下线上办公、教育、医疗应用常态化，加快云计算需求提升，进一步催生全球云计算巨头对高速光模块、服务器的需求，高速光模块将助力超大数据中心和云网络升级。上游新基建需求旺盛，下游海外大客户拓展顺利。公司作为中兴通讯主要供应商，且已经进入诺基亚、爱立信供应链的优质厂商，2020 年中高速光模块产品加速布局，400G 产品加速放量，全年业绩可期。

4. 盈利预测与评级

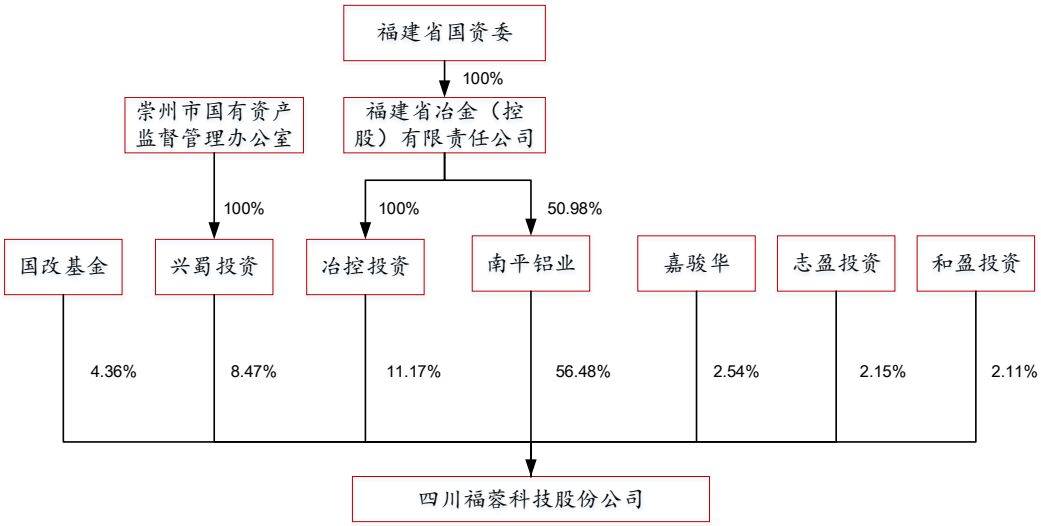
截至 2020 年 4 月 22 日，预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 17.01、23.34、29.99 亿元；归属于上市公司股东净利润分别为 3.27、4.68、5.95 亿元。EPS 为 1.38、1.98、2.51 元/股，对应 PE 为 52、36、28 倍，继续给予“增持”评级。

三、 福蓉科技（603327.SH）

1. 公司基本情况

四川福蓉科技股份公司系由南平铝业（成都）有限公司于 2016 年 12 月 1 日整体变更而来，公司前身于 2011 年正式在成都崇州市注册成立，经过 8 年多的快速发展，于 2019 年 5 月上交所正式发行上市。公司目前股东中福建南平铝业股份有限公司持股 56.48%,福建冶控股权投资管理有限公司持股 11.17%,成都兴蜀投资开发有限责任公司占 8.47%。

图 7：公司与实际控制人及股东之间关系

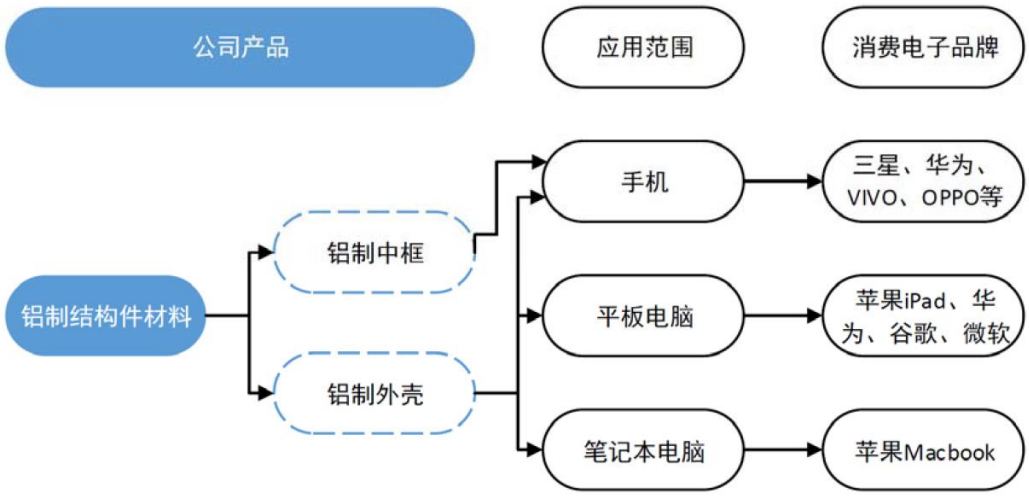


资料来源：公司公告，川财证券研究所

公司主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售业务，主要产品为智能手机、平板电脑、笔记本电脑等消费电子产品的铝制结构件材料，产品进一步加工后应用于三星、华为、OPPO、VIVO 等多款品牌智能手机和苹果等品牌的平板电脑、笔记本电脑，以智能手机为主。截止 2020 年 1 月 13 日，公司总市值达 141 亿元，总股本 4.01 亿股，流通股本 0.51 亿股。

目前，公司产品包括智能手机外壳和中框材料、平板电脑外壳材料、笔记本电脑外壳材料等，主要是智能手机外壳和中框的精锯件。

图 8：公司主要产品

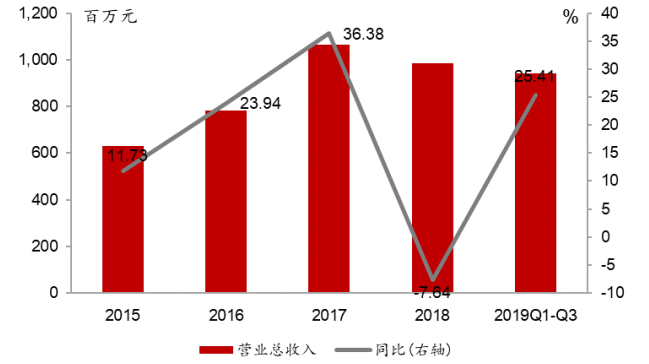


资料来源：公司公告，川财证券研究所

2. 公司财务表现

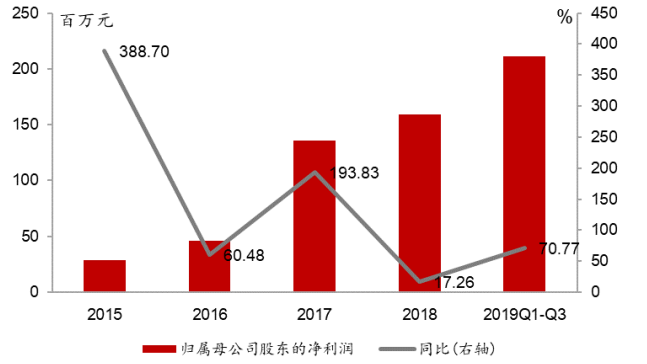
公司 2019 年前三季度实现营业收入 9.41 亿元，同比增长 25.41%；实现归属母公司股东的净利润 2.11 亿元，同比增长 70.77%。2018 年由于消费电子需求端的疲软，公司营收下滑，但是业绩仍保持 17.26%的增长。2019 年公司业务随着产品结构优化及新客户的拓展，公司营收及利润均呈现明显上涨，盈利能力不断增长。

图 9：福蓉科技营收及同比变化



资料来源：wind，川财证券研究所

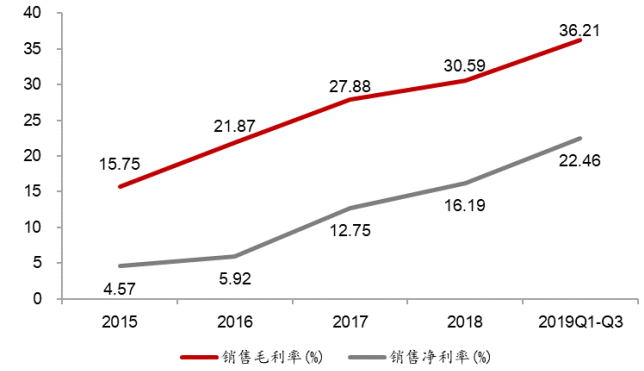
图 10：福蓉科技归母净利润及同比



资料来源：wind，川财证券研究所

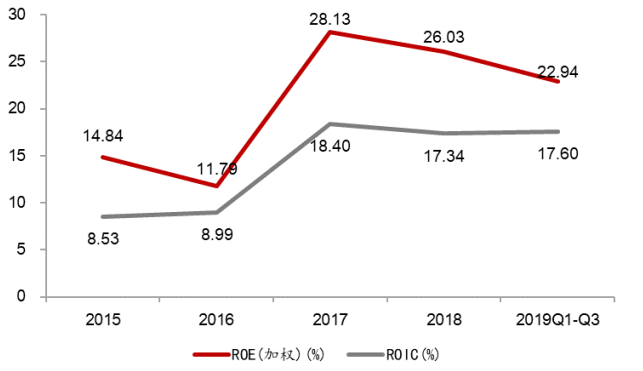
公司销售毛利率和销售净利润率近些年来不断攀升，截止 2019 年前三季度，公司毛利率达 36.21%，净利润率达 22.46%。公司毛利率及净利润率提升主要由于公司逐渐聚焦消费电子主业，剥离建筑铝材等低利润率产品（目前已无该产品），同时铝合金结构件向 6 系、7 系高毛利率产品转移，并提升原材料的自给率所致。公司的 ROE（加权）略有下滑，但 2019 年前三季度仍保持 22.94%较高水平，ROIC 近三年保持在 17%以上，公司资产盈利能力较强。

图 11：福蓉科技销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，川财证券研究所

图 12：福蓉科技 ROE 及 ROIC



资料来源：wind，川财证券研究所

3. 公司竞争力分析

公司主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售业务，客户包含三星、华为、OPPO、VIVO 等多款品牌智能手机和苹果等品牌的平板电脑、笔记本电脑，以智能手机为主。公司具备 6 系、7 系铝合金原材料熔铸核心技术，同时在挤压、精锯、冲压等后续加工环节具备核心工艺。

金属化结构件应用趋势显著，手机金属中框市场超千亿。金属结构件在 5G 高端机型中应用普及，高强度铝合金中框+玻璃或陶瓷背板成为旗舰机型常见配置，预计金属中框渗透率将由 2016 年的 5%迅速提升至 2020 年的 50%，成为未来 3-5 年的主流应用方案，2020 年全球市场规模预计为 1300 亿元左右。

笔电、平板受益“宅”经济，5G 手机消费存量犹在。疫情下 2 月-3 月国内办公、教育、医疗等应用多转移至线上，“宅”经济创造平板、电脑新需求。伴随着未来线上应用常态化，笔电、平板等终端设备有望加速换新。公司布局海外市场，海外客户业务占比 30%，叠加一季度产能利用率恢复较快，Q1

表现优异。5G 手机端，受疫情影响需求受挫，但市场存量犹在，长期需求未减而是呈现延后态势。伴随 20H2 海外疫情受控，手机终端消费需求仍有望回升。

4. 盈利预测与评级

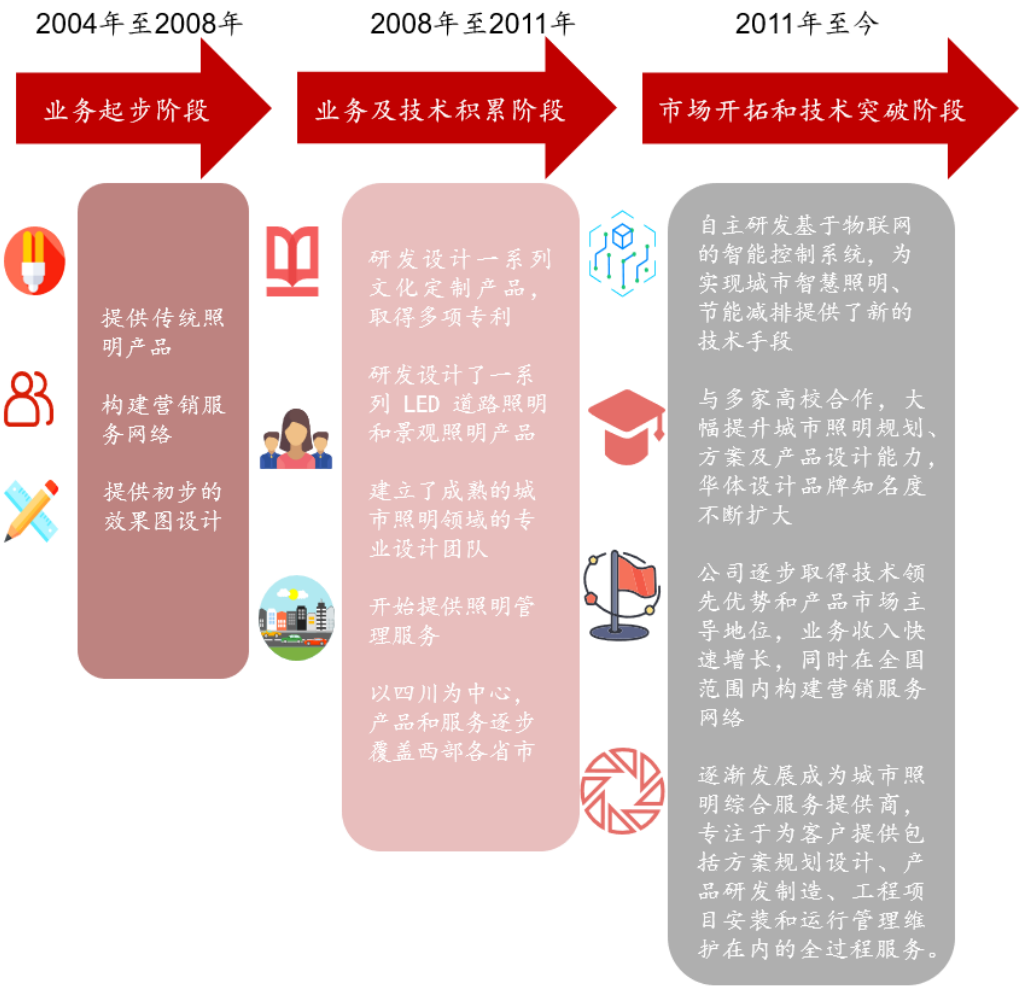
截至 2020 年 4 月 22 日，预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 16.46、21.04、26.44 亿元；归属于上市公司股东净利润分别为 3.41、4.39、5.45 亿元。EPS 为 0.85、1.09、1.36 元/股，对应 PE 为 29、23、18 倍，继续给予“增持”评级。

四、 华体科技（603679.SH）

1. 公司基本情况

华体科技是一家布局西南拓至全国的道路照明企业，集方案规划设计、产品研发制造、工程项目实施和运行管理维护服务等业务为一体，具备全产业服务能力。公司成立于 2004 年 5 月，2008 年-2011 年业务与技术不断积累，照明业务覆盖西部各省市，2011 年以来加快技术突破，布局基于物联网的智慧照明业务，并于 2017 年 6 月上市，逐步发展成为城市照明综合服务提供商。

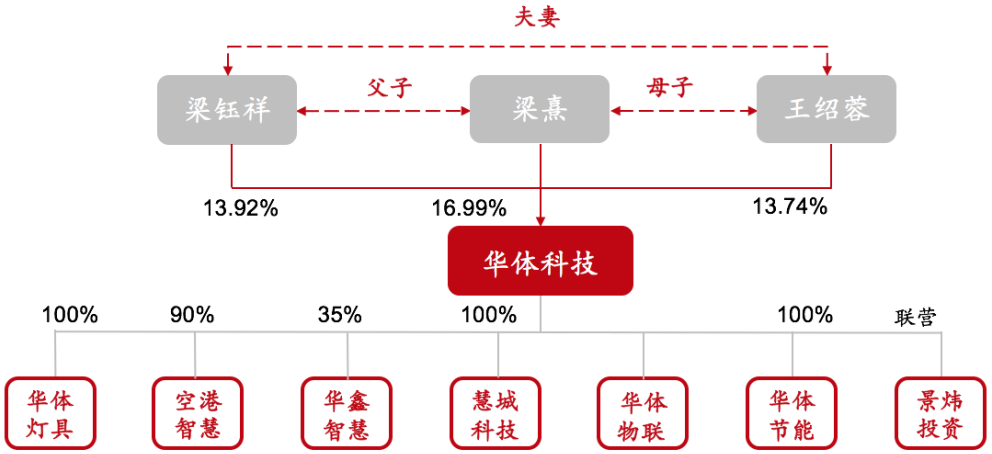
图 13：公司业务发展三阶段



资料来源：招股说明书，川财证券研究所

公司实为家族控股，持股比例达 44.65%。其中，梁钰祥与梁熹为父子关系,梁钰祥与王绍蓉为夫妻关系，王绍蓉与梁熹为母子关系。梁熹、梁钰祥、王绍蓉三人分别持股 16.99%、13.92%、13.74%。

图 14：华体科技股权结构

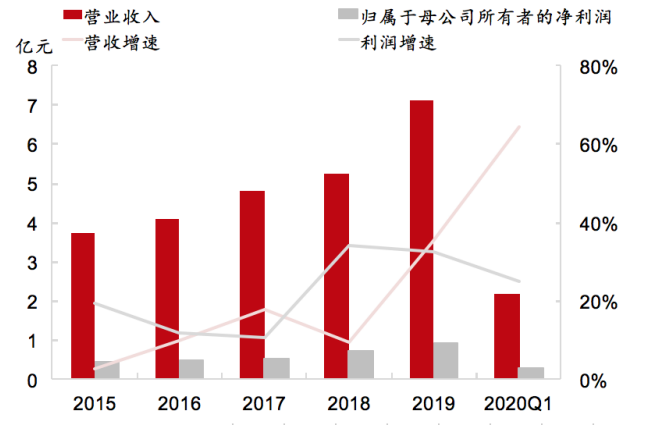


资料来源：wind，川财证券研究所

2. 公司财务表现

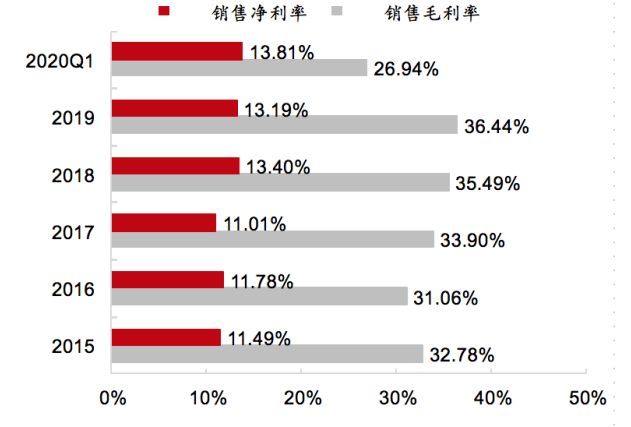
公司收入增长稳定，盈利能力在照明行业处于上游水平。2019 年公司对外积极销售，对内加快研发，以增加智慧路灯与夜景亮化照明工程的方式，实现营业收入大幅增长，同比增长 35.21%（+25.59pct）。2020 年第一季度，公司实现营业收入 2.17 亿元，同比增长 64.39%，归属上市公司股东净利润 2973.78 万元，同比增长 26.54%。公司销售毛利率与净利率较稳定，2019 年分别达 36.44%、13.19%。

图 15：公司 2015-2020 营业收入与利润变化



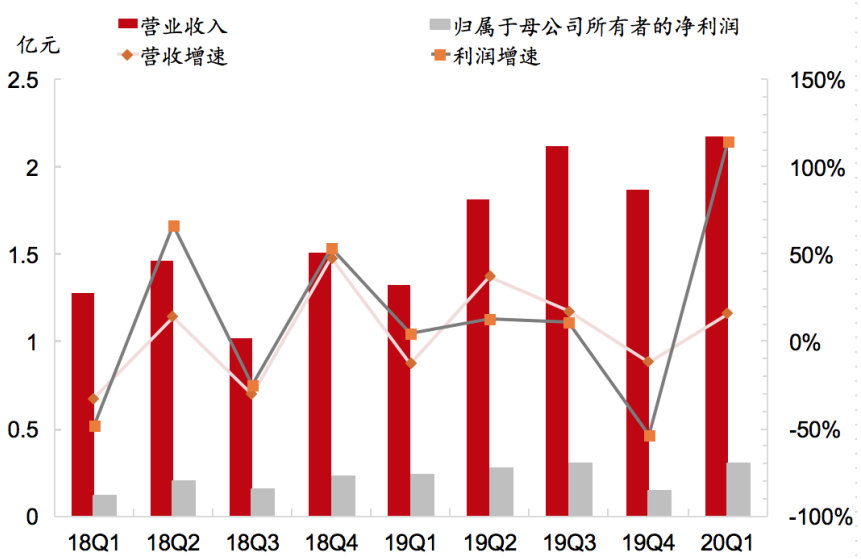
资料来源：wind，川财证券研究所

图 16：公司 2015-2020 销售毛利率与净利率



资料来源：wind，川财证券研究所

图 17：公司 2018 年-2020 年季度收入与利润



资料来源：wind，川财证券研究所

3. 公司竞争力分析

华体科技领先布局智慧路灯市场，在研发与推广上大量投入。2016 年，公司与电子科技大学成立智慧路灯、智慧城市实验室。2018 年，公司加入华为 eLTE 生态联盟，携手众多生态联盟合作伙伴，打造物联网生态圈；公司与浪潮集团、中国铁塔成都分公司合作，加快 5G 基站安装落地，推动智慧城市建设。2018 年起，公司落地智慧路灯业务，2018 年销售智慧路灯 2293 套，实现收入 4719.59 万元；2019 年销售智慧路灯 8999 套（+292.46%），实现收入 9544.04 万元（+102.22%）。

华体科技是集成路灯与路灯杆的代表性企业之一。公司当前开发多功能智慧路灯杆，具备 13 项功能，集可视化城管、智慧停车、环境监测等功能为一体，先发竞争优势明显。背靠传统照明业务，将传统路灯与科技结合，整合效应明显。截至目前，公司已经中标 4 个智慧路灯项目订单，中标额合计约 18.93 亿元。

公司注重内生研发，在传统照明的基础上，大力投入多功能智慧灯杆、多功能智慧灯杆运营管理软件平台、智慧灯杆边缘计算网关、智慧城市新场景服务系统开发。2019 年公司研发投入 2502 万元，同比增长 50.10%，占营业收入比例为 3.51%。2019 年研发人员数量 176 人，同比增长 34.35%，占总人数比例为 23.10%。截止 2019 年末，公司共获得专利 433 项，其中发明专利 8 项，实用新型专利 75 项，外观设计专利 350 项，软件著作权 14 项。

4. 盈利预测与评级

公司立足传统照明业务，布局智慧路灯新业务，由西南逐步拓展至全球，具备全产业服务能力。新基建政策下 5G 基站加快建设步伐，公司作为 5G 时代智慧路灯头部企业，领先布局智慧路灯业务，积极投入研发费用，与华为、中国铁塔等展开合作，有望在实现稳健传统照明收入的同时，获取智慧路灯产品销售收入与未来的运营收入，成长空间充足。

考虑以上，我们预计 2020-2022 年公司营业收入增速为 58.52%、46.13%、25.19%，对应的公司营业收入分别为 11.28、16.49、20.64 亿元；归属于上市公司股东净利润分别为 1.74、2.76、3.76 亿元。EPS 为 1.71、2.70、3.68 元/股，对应 PE 为 25、16、11 倍，首次覆盖予以“增持”评级。

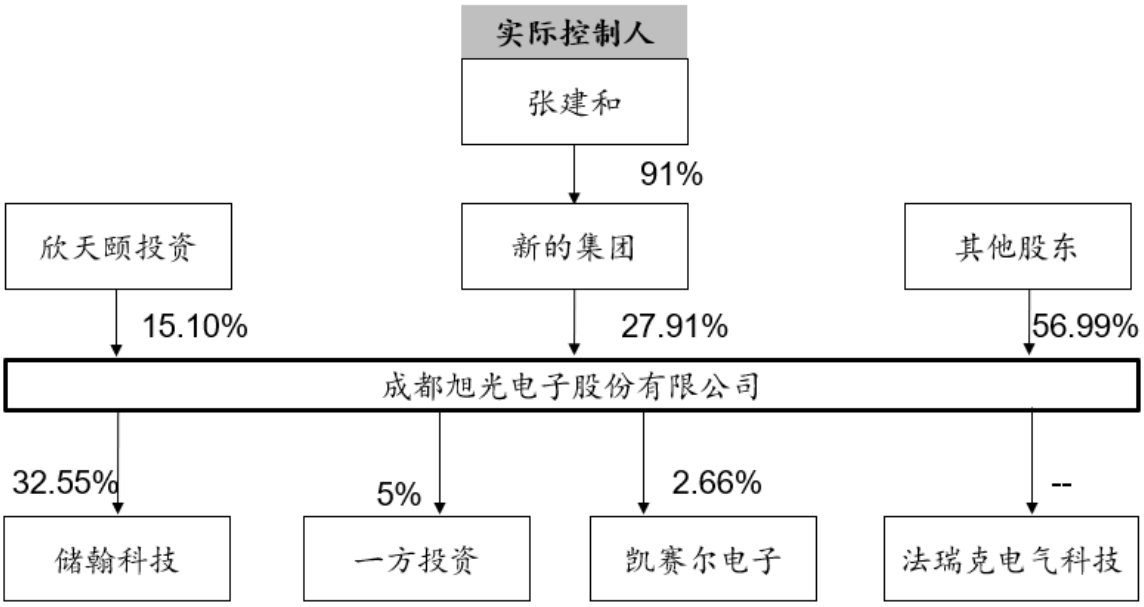
五、 旭光电子（600353.SH）

1. 公司基本情况

公司是一家专业从事金属陶瓷电真空器件、高低压配电成套装置、光电器件等产品研发、生产、销售的重点高新技术企业。公司是国内唯一一家拥有从陶瓷制造到成套电气全产业链的企业。公司拥有独立、完整的发射管研发、生产体系，在关键材料、零部件制造的工艺技术和装备方面形成了竞争优势。

公司第一大股东是新的集团有限公司，持股比例为 27.91%；公司实际控制人为张建和，其持有新的集团有限公司 91%的股份。另外，成都欣天颐投资有限责任公司持股比例为 15.10%。

图 18：旭光电子股权结构



资料来源：Wind，川财证券研究所

公司的主要产品包括电子管，开关管(真空灭弧室)和固封极柱，高低压配电成套装置及电器元件(开关柜和断路器)，光电器件。

表格 1. 旭光电子主要产品

产品名称	概述
电子管	（1）包括大功率广播发射管；米波、分米波电视发射管；微波通讯三、四极管；激光激励振荡用发射管；射频烘干振荡用发射管；高能加速器用大功率管；工业加热管等；（2）主要用于雷达、导航、通讯、医用、激光加工设备、烘干、焊接、广播电视、辐照、高能加速器等领域。
开关管（真空灭弧室）和固封极柱	（1）开关管包括交流额定电压 380V-72.5KV、额定电流 300-6300A、额定短路开断电流 12.5-80KA 的各类陶瓷真空开关管，固封极柱是开关管的延伸产品；（2）都是中高压电器开关的核心器件。
高低压配电成套装置及电器元件（开关柜和断路器）	高低压配电成套装置及电器元件是公司真空开关管和固封极柱的下游产业，是公司产业链的纵向延伸，它是输配电网设备的重要组成部分。近年来，公司还根据直流电网的发展需要新开发了用于 200KV、500KV 直流断路器的快速隔离真空开关。
光电器件	（1）公司产品覆盖传输速率从 1.25G/S~100G/S 的光电器件、光电模块；（2）产品广泛应用于数据中心、移动通讯（4G/5G）、光纤到户、有线电视、高清视频图像传输、监控和工业控制通信等领域。

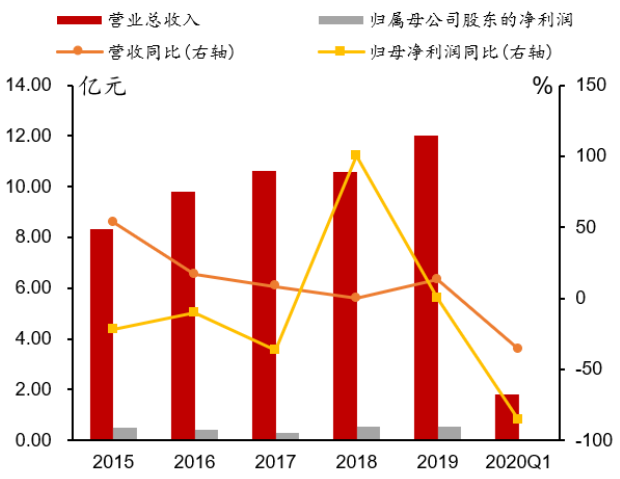
资料来源：公司招股说明书，川财证券研究所

2. 公司财务表现

2015-2020Q1 期间公司营业收入增长率波动较大。2015-2018 年公司营业收入增长率呈下降趋势，在 2018 年下降至-0.28%。2019 年，营业收入增长率上升至 13.41%，但在 2020Q1，增长率再次下降，为-35.79%。2015-2020Q1 期间，归属母公司股东的净利润分别为 4,855.49 万元、4,357.53 万元、2,757.71 万元、5,638.83 万元、5,587.40 万元和 236.24 万元，2015-2017 年，归属母公司股东的净利润同比增长率分别为-22.22%、-10.20%和-36.36%，2018 年增长率上升至 100%，但在 2020Q1，增长率再次下跌，为-85.71%。

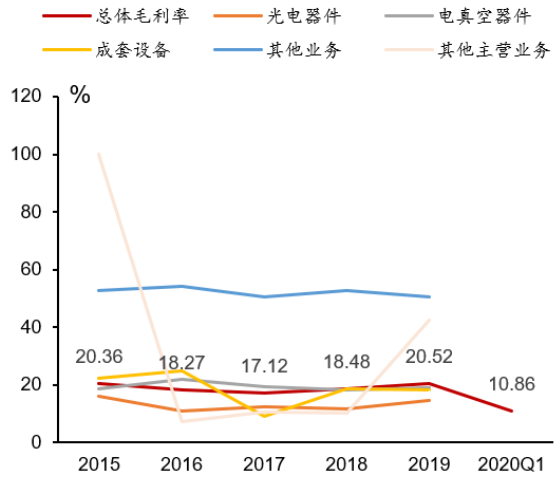
2015-2020Q1 期间公司总体毛利率增长趋势平稳，在 2020Q1 下降至 10.86%。从各个产品来看，光电器件和电真空器件的毛利率增长趋势较平稳，电真空器件的毛利率与总体毛利率的变化曲线位置相近；相较于其他两种产品，成套设备的毛利率增长率波动幅度较大。各产品营业收入也呈现增长趋势，其中光电器件和电真空器件营业收入占比较大，2019 年占比分别为 43.76%、40.85%。

图 19：旭光电子营业收入与利润变化



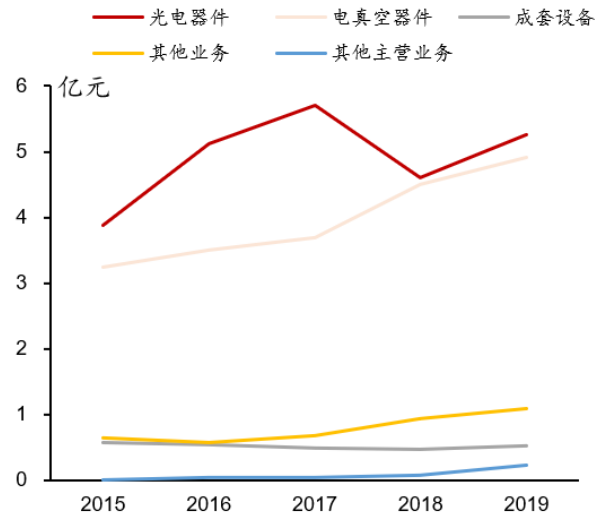
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 20：旭光电子各产品毛利率



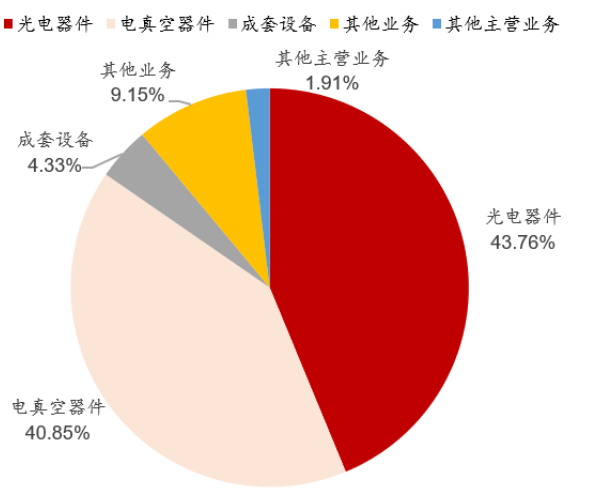
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 21：旭光电子各产品营业收入



资料来源：Wind，川财证券研究所

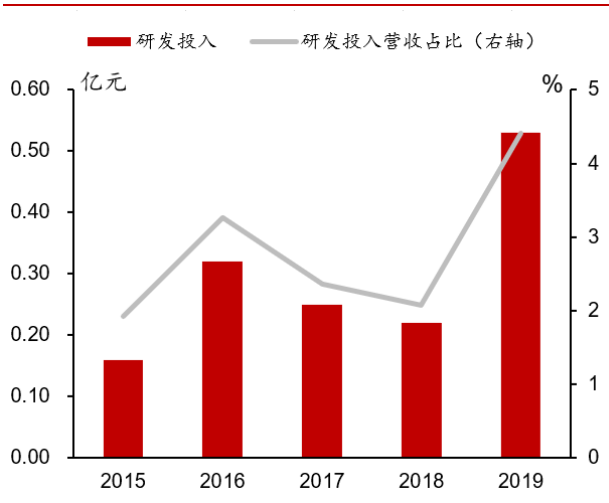
图 22：旭光电子 2019 年收入构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

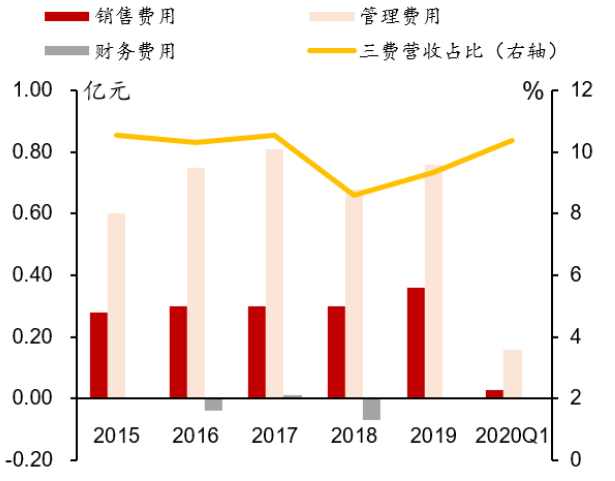
公司在 2017-2018 年减少了研发投入，2018 年研发投入为 2,201.83 万元；2019 年，公司开始增加研发投入，2019 年研发投入达到 5,283.35 万元。除 2018 年三费占营业收入比重下降至 8.59%外，在 2015-2020Q1 期间，三费占营业收入比重平稳，在 10%上下波动。

图 23：旭光电子研发投入及营收占比变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24：旭光电子三大费用变化情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

3.公司竞争力分析

旭光电子主要具有以下几点竞争优势：

第一，品牌优势。公司通过 ISO9001 质量体系认证、GJB9001B 军体系认证和军标生产线认证、国际电工委员会电子元器件质量评定体系认证以及“安全标准化电科标准二级”认证等，是总装备部、国防科工局认定的军品科研生产单位。“旭光牌真空灭弧室”列居行业一线知名品牌，得到以国家电网、德国 TRUMF 等为代表的国际国内各行业用户的充分认可并建立了长期合作关系，拥有良好的品牌形象和商业信誉。

第二，生产工艺及装备优势。公司掌握了电真空器件制造的关键工艺技术，拥有了电真空器件核心零部件制造的高端装备，具备了电真空器件完整产业链的竞争优势。

第三，优良的资产质量和结构优势。质量优良的资产，较为充足的货币资金以及流动性良好的银行票据，较低的资产负债率为公司做大做强主业、择机进入新的经营领域等方面，提供了坚实的资金保障和融资空间。

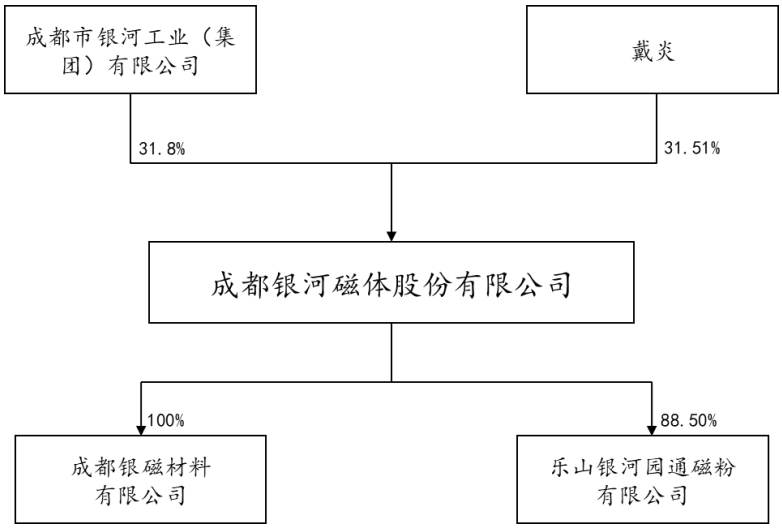
第四，技术、质量优势。公司陶瓷金属化及相关技术处于国内领先地位；公司掌握行业领先的核心技术，如热解石墨栅沉积与激光精密加工技术、钍钨阴极动态碳化技术和栅极、阴极自动点焊技术；公司建立了完整的光电器件产业链，实现产业链的垂直整合，为用户提供定制化的产品方案、工艺制造方案、成本方案，形成了公司综合竞争优势等。

六、 银河磁体（300127.SZ）

1.公司基本情况

成都银河磁体股份有限公司成立于 1993 年 7 月，并于 2010 年 10 月在深圳证券交易所创业板上市。公司是全球最大的粘结钕铁硼磁体制造商。公司经营范围包括制造、销售永磁合金元件及光机电高新技术服务。产品主要出口到日本、欧美、韩国、台湾等发达国家或地区，主要客户有 Nidec、Panasonic、Minebea、SONY、BOSCH、Brose、Wilo、JE、LG、Samsung 等国际知名品牌公司及雷利、鸣志、大洋、万至达、唯真等国内知名企业。公司第一大股东为成都市银河工业（集团）有限公司，持股比例达 31.8%，其次为戴炎，持股 31.51%。其中戴炎为最终受益人。公司下属一个全资子公司为成都银磁材料有限公司，另外持有乐山银河园通磁粉有限公司 88.50%的股份。

图 25：银河磁体股权结构

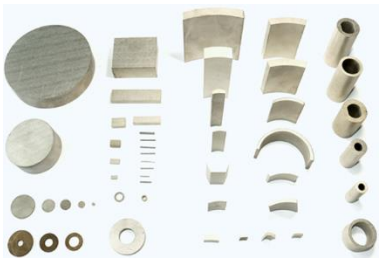
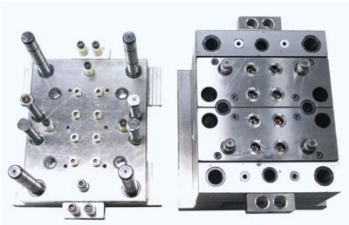


资料来源：wind，川财证券研究所

公司主要研发、生产和销售的产品包括粘结钕铁硼磁体、热压钕铁硼磁体、钐钴磁体、注塑磁体以及各类磁体组件。其技术力量雄厚开发能力强，能生产尺寸 1.5~200nm、磁性能 1MGOe~45MGOe 的磁体。公司拥有完善的质量控制体系，先后取得 SGS 的 IATF16949、ISO9001、ISO14001 认证和 SONY 绿色环保认证，近三十年来没有因磁体问题引起电机失效。公司具体生产的产品如下：

表格 2：银河磁体主要产品

产品类型	产品应用	图示	主要特点
粘结磁体	粘结钕铁硼磁体广泛应用于汽车用电机、硬盘驱动器、步进电机、水泵、油泵、直流电机、无刷电机、启动电机以及传感器等。		磁性能较高、尺寸精度高、耐蚀性好、充磁灵活多样。
热压磁体	热压磁体已应用在汽车电机、电动工具、伺服电机、小型精密无刷电机等各类高效节能电机领域。		磁性能高、高耐热性、客户使用自由度大、方便电机装配、耐腐蚀性能优良。

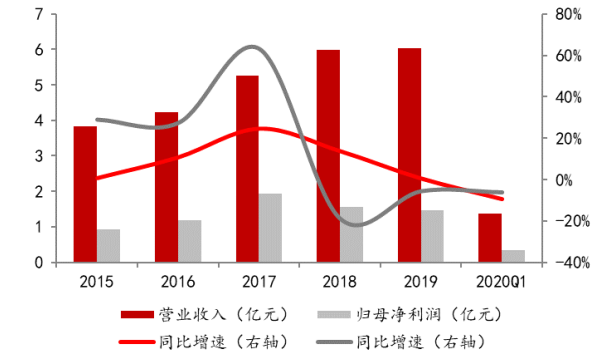
钐钴磁体	广泛应用于航空航天、国防军工、微波器件、通讯、医疗器械、汽车、磁力泵、仪器仪表、各种传感器、高端电机等行业。		较高的磁性能（高剩磁、高矫顽力、高磁能积）、最高使用温度为 550℃；强抗腐蚀和抗氧化性、极低的温度系数。
注塑磁体	广泛用于家用电器、汽车、办公设备、3C 产品等领域。		工艺可靠、简单，尺寸精度高；韧性较好，在冲击载荷作用下不易发生开裂；高性价比。
磁体组件	将磁体及其它零件用注塑方式进行组合，更快捷、更专业。		注塑组件：对于大批量产品有较大优势，靠注塑模具保证，组件质量可靠、一致性好、成本低。

资料来源：公司招股说明书，川财证券研究所

2. 公司财务表现

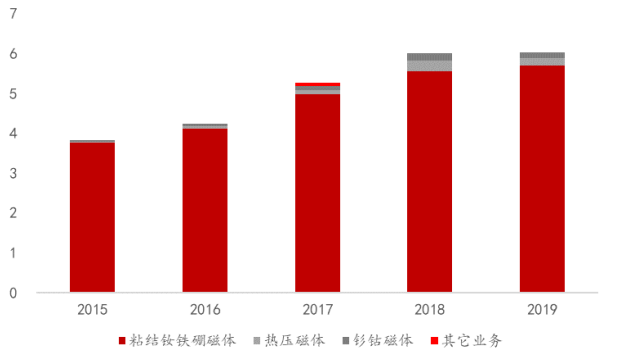
2015 至 2019 年，公司营收保持增长态势，在经历连续三年的高速增长后，2019 年营收增速减慢至 0.62%，达到 6.03 亿元，增加原因主要是公司汽车用磁体和部分高效节能电机用磁体的销售收入增加。2020 年第一季度营业收入同比减少主要原因是受疫情影响，公司一季度订单较上年同期有所下降。2019 年，公司归属母公司的净利润为 1.47 亿元，同比下跌 5.71%，下跌主要原因为部分产品毛利率同比下降、汇兑损益等。2015 年至 2019 年，公司主要营业收入来自粘结钕铁硼磁体，其次是热压钕铁硼磁体和钐钴磁体，2019 年公司粘结钕铁硼磁体业务收入来源为 65.70 亿元，占总营收的 94.53%。

图 26：银河磁体营业收入与归母净利润变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 27：银河磁体主营业务收入（单位：亿元）

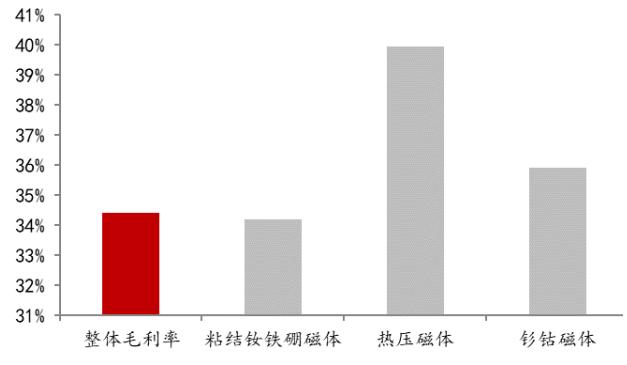


资料来源：Wind，川财证券研究所

2019 年，公司毛利率最高的产品为热压磁体为 39.96%，毛利率最低的产品为粘结钕铁硼磁体 34.20%，整体毛利率为 34.41%。公司产品毛利率水平居于行业前列。

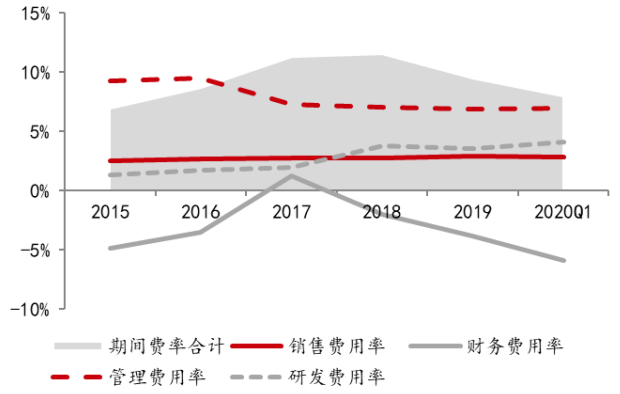
公司的期间费用率在 2017，2018 两年较高，分别达到 11.31%、11.52%，2019 年财务费用同比减少 89.47%，财务费用率下降至-3.87%，2019 年及 2020 年第一季度公司财务费用率下降较多的主要原因为公司定期存款利息增加及汇兑损失增加共同影响所致。公司为进一步取得领先地位，不但加强自主研发能力，研发费用率逐年增加，2019 年公司自主实施的研发项目共 22 项。销售费用率和管理费用率近几年保持稳定水平。

图 28：银河磁体 2019 年主营项目毛利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 29：银河磁体三大费用及研发费用变化情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

宏观经济增长不及预期

行业竞争加剧

市场监管及政策风险

分析师声明

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

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起个月内证券的绝对收益为分类标准。%以上为买入评级；%-%为增持评级；-%-%为中性评级；-%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。%以上为买入评级；%-%为增持评级；-%-%为中性评级；-%以下为减持评级。

重要声明

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

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

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

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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

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

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

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：