

投资评级：买入（维持）
报告日期：2023年02月02日
市场数据

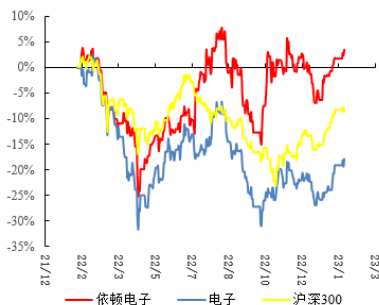
目前股价	7.17
总市值（亿元）	71.59
流通市值（亿元）	71.59
总股本（万股）	99,844
流通股本（万股）	99,844
12个月最高/最低	7.47/5.19

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

✉ zoulanlan@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<经营逐季改善，车载 FPC 打开第二增长极>>

2022-08-31

业绩高速增长，汽车板与光伏业务齐头并进

——依顿电子（603328）公司动态点评

盈利预测

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,584.00	2,908.12	3,208.24	4,128.04	5,194.31
(+/-%)	-17.59%	12.54%	10.32%	28.67%	25.83%
归母净利润	224.49	150.61	268.11	332.04	407.39
(+/-%)	-56.70%	-32.91%	78.02%	23.84%	22.69%
摊薄 EPS	0.41	0.46	0.27	0.33	0.41
PE	33.18	33.11	26.70	21.56	17.57

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司1月30日发布2022年业绩预告，公司2022年预计实现归母净利润2.54-2.82亿元，同比+68.65%-87.24%；预计实现扣非净利润2.51-2.79亿元，同比+71.47%-90.60%。单季度来看，2022年Q4公司预计实现归母净利润0.30至0.58亿元，同比-9.38%至+75.60%；预计实现扣非净利润0.31-0.59亿元，同比-3.36%至+84.55%。
- 业绩高速增长，整体经营情况持续向好：**2022年全年公司坚持国内外市场并举的开发策略，深耕优质客户，积极拓展客户订单深度和宽度，加强客户粘性。公司紧跟市场需求，积极调整产品结构，确立了汽车电子、计算机与通信、新能源及电源、工控医疗、多媒体与显示等五大业务方向。其中，汽车板与光伏业务受益于行业景气度持续高企，产品销售实现量价齐升，营收稳健增长。报告期间，公司加强内部经营管理、生产线自动化水平的提高及品质控制先进设备投入的加大，进一步提升了产品良率。毛利率方面，公司2022年Q1-Q3单季毛利率分别为14.08%、16.80%、16.91%，环比逐季改善，全年综合毛利率同比增加。此外，公司占比较高、且主要以美元结算的外销收入受美元走强影响，产生的汇兑收益给公司业绩带来正向增益。公司整体经营情况持续向好，未来成长动能十分充足。
- 深耕汽车板业务，新能源汽车持续发力：**现代汽车的电子化、智能化程度不断提高，对汽车板的需求相应提高。公司紧抓汽车新四化的发展机遇，深耕汽车板业务，目前汽车板营收占比已超过46%，在产品结构中排名第一。同时，作为首批进入国际大厂汽车PCB核心供应链的PCB厂商，公司PCB产品供货覆盖了传统汽车零部件，涉及动力控制系统、安全控制系统、车身电子系统、娱乐通讯四大系统。凭借客户资源优势及品控优势，公司汽车板新客户开拓顺利，已实现向Bosch（博世）、宏景智驾、小鹏汽车等汽车板客户供货，另有部分新能源汽车客户打样认证工作在有

序推进。

- **光伏行业加速发展，市场空间前景广阔：**据国际能源署 IEA PVPS 数据，2019-2021 年全球新增光伏装机容量为 114.9/139.4/175GW。Trendforce 预测 2023 年全球光伏装机量将在 330-360GW 之间，光伏装机容量快速增长有望带动相应光伏 PCB 需求快速增长。公司积极开拓新兴市场，将产品矩阵进一步拓展至光伏端，目前公司光伏 PCB 主要用于逆变器上。逆变器可将光伏发电系统产生的直流电通过电力电子变换技术转换为生活所需的交流电回输至电网使用，是光伏电站最重要的核心部件之一。公司光伏 PCB 产品受益于光伏产业发展加速，产能快速上量，目前已实现向光伏 PCB 相关客户量产供货。随着未来光伏行业需求爆发，光伏业务有望成为公司继汽车板后的第二增长极。
- **维持“买入”评级：**公司在国内 PCB 行业处于领先地位，是本土专业 PCB 制造领军企业。在传统消费电子需求疲软的困境下，积极开拓新能源动力电池及车载显示作为第二增长极，并拓展业务至 VR/AR 可穿戴、航天军工及笔记本电脑软板等领域，打开未来全新广阔成长空间。预估公司 2022 年-2024 年归母净利润为 2.68 亿元、3.32 亿元、4.07 亿元，EPS 分别为 0.27 元、0.33 元、0.41 元，对应 PE 分别为 27X、22X、18X。
- **风险提示：**新业务开拓不及预期，下游需求不及预期，原材料价格大幅上涨，市场竞争加剧。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,584.00	2,908.12	3,208.24	4,128.04	5,194.31	成长性					
营业成本	2,069.29	2,515.21	2,653.21	3,364.35	4,259.33	营业收入增长	-17.59%	12.54%	10.32%	28.67%	25.83%
销售费用	29.27	37.72	61.28	47.06	72.72	营业成本增长	-10.71%	21.55%	5.49%	26.80%	26.60%
管理费用	101.60	87.13	96.57	119.30	187.00	营业利润增长	-56.85%	-41.29%	96.40%	21.78%	20.96%
研发费用	98.70	95.49	114.48	128.38	192.19	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	11.11	-20.34	-34.01	-18.29	11.95	归母净利润增长	-56.70%	-32.91%	78.02%	23.84%	22.69%
其他收益	13.74	6.13	10.00	9.92	8.64	盈利能力					
投资净收益	0.02	-0.36	-0.04	-0.13	-0.18	毛利率	19.92%	13.51%	17.30%	18.50%	18.00%
营业利润	266.32	156.37	307.10	373.99	452.38	销售净利率	10.31%	5.38%	9.57%	9.06%	8.71%
营业外收支	-6.33	6.28	-2.30	-0.79	1.06	ROE	6.91%	7.95%	8.33%	9.41%	10.72%
利润总额	259.99	162.64	304.80	373.20	453.44	ROIC	35.12%	8.49%	13.05%	11.42%	12.15%
所得税	35.50	12.03	36.69	41.16	46.05	营运效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	1.13%	1.30%	1.91%	1.14%	1.40%
归母净利润	224.49	150.61	268.11	332.04	407.39	管理费用/营业收入	3.93%	3.00%	3.01%	2.89%	3.60%
资产负债表						研发费用/营业收入	3.82%	3.28%	3.57%	3.11%	3.70%
流动资产	3,059.99	2,784.63	1,965.29	2,634.44	2,920.72	财务费用/营业收入	0.43%	-0.70%	-1.06%	-0.44%	0.23%
货币资金	1,743.20	1,337.22	197.95	254.70	320.49	投资收益/营业利润	0.01%	-0.23%	-0.01%	-0.03%	-0.04%
应收票据及应收账款合计	907.09	1,039.28	1,244.15	1,675.36	1,940.35	所得税/利润总额	13.65%	7.40%	12.04%	11.03%	10.16%
其他应收款	41.55	26.86	29.87	32.76	29.83	应收账款周转率	2.82	3.16	2.93	2.96	3.01
存货	291.59	371.71	306.62	582.67	530.02	存货周转率	9.13	8.77	9.46	9.28	9.34
非流动资产	1,198.81	1,832.57	2,281.23	2,853.09	3,289.00	流动资产周转率	0.81	1.00	1.35	1.79	1.87
固定资产	1,078.10	1,629.04	2,052.59	2,476.09	2,861.27	总资产周转率	0.60	0.66	0.72	0.85	0.89
资产总计	4,258.80	4,617.20	4,246.52	5,487.53	6,209.72	偿债能力					
流动负债	906.24	1,210.28	993.55	1,921.74	2,373.18	资产负债率	22.05%	27.04%	24.23%	35.69%	38.80%
短期借款	0.00	0.00	38.17	386.34	790.81	流动比率	3.38	2.30	1.98	1.37	1.23
应付款项	598.52	909.89	842.05	1,031.98	1,315.19	速动比率	3.05	1.99	1.67	1.07	1.01
非流动负债	32.88	38.02	35.45	36.74	36.10	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.41	0.46	0.27	0.33	0.41
负债合计	939.12	1,248.30	1,029.00	1,958.48	2,409.28	每股净资产	4.29	3.37	4.15	4.56	4.91
股东权益	3,319.68	3,368.90	3,217.52	3,529.05	3,800.44	每股经营现金流	0.66	0.29	0.03	0.22	0.48
股本	998.44	774.62	774.62	774.62	774.62	每股经营现金/EPS	1.61	0.64	0.11	0.67	1.17
留存收益	2,315.62	2,366.38	2,442.90	2,754.43	3,025.82	估值					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	33.18	33.11	26.70	21.56	17.57
负债和权益总计	4,258.80	4,617.20	4,246.52	5,487.53	6,209.72	PEG	2.38	0.84	-1.35	1.55	0.45
现金流量表						PB	1.67	2.12	1.73	1.57	1.46
经营活动现金流	807.70	292.95	30.41	222.69	474.91	EV/EBITDA	15.06	17.27	12.54	10.43	8.75
其中营运资本减少	-67.15	-157.08	-337.65	-161.31	-148.53	EV/SALES	2.36	1.61	1.59	1.32	1.12
投资活动现金流	-1757.00	-584.31	-822.36	-511.89	-665.64	EV/IC	4.11	2.54	1.84	1.59	1.43
其中资本支出	68.13	-61.15	658.93	800.93	650.93	ROIC/WACC	2.06	1.09	1.68	1.47	1.57
融资活动现金流	438.89	-80.12	-347.32	345.95	256.52	REP	2.00	2.32	1.10	1.08	0.92
净现金总变化	-510.41	-371.47	-1139.28	56.75	65.79						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>