

投资评级：买入（首次）
报告日期：2022年08月29日
市场数据

目前股价	14.36
总市值（亿元）	70.14
流通市值（亿元）	60.72
总股本（万股）	48,841
流通股本（万股）	42,287
12个月最高/最低	26.1/7.38

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

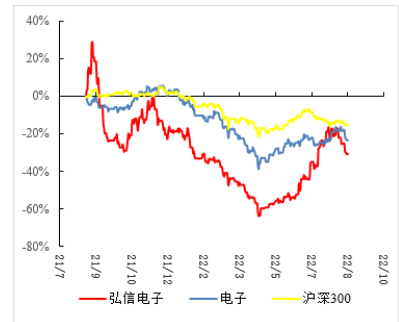
✉ zoulalan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@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

——弘信电子（300657）公司动态点评

盈利预测	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,637.37	3,195.22	3,711.65	5,253.41	7,383.64
(+/-%)	7.20%	21.15%	16.16%	41.54%	40.55%
归母净利润	90.49	-263.65	16.76	338.33	617.67
(+/-%)	-49.83%	-391.35%	106.36%	1918.78%	82.57%
摊薄 EPS	0.19	-0.54	0.03	0.69	1.26
PE	77.51	-26.60	418.49	20.73	11.35

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司于2022年8月29日公布半年度报告，2022H1 公司营收 15.00 亿元，同比下降 3.28%；归母净利润-0.42 亿元；扣非归母净利润-0.57 亿元。2022Q2 营收 7.23 亿元，同比下降 8.57%，环比下降 6.95%；归母净利润-0.06 亿元，同比收窄 92.41%；扣非归母净利润-0.14 亿元。
- 业绩短期承压，经营态势长期向好：**公司上半年实现营收 15.00 亿元，同比下降 3.28%。分产品结构来看，2022H1 FPC 产品实现营收 11.32 亿元，同比增长 38.47%；背光源产品实现营收 2.64 亿元，同比下降 45.86%；软硬结合板产品实现营收 0.67 亿元，同比下降 44.12%。由于手机业务仍占公司业务量较大的比重，上半年受消费电子需求不振因素影响，公司业绩短期继续承压。但公司当前通过对产品结构进行调整，快速扩大至可穿戴设备、新能源动力电池、车载显示以及工控军工等各个领域，同时公司对厦门、湖北荆门、江西鹰潭、江苏苏州工厂进行专业化分工布局推进，上半年公司经营情况整体呈现出向好态势，长期而言成长动能将十分充足。费用方面，公司 2022H1 销售费用、管理费用、研发费用及财务费用分别为 0.24 亿元 / 0.61 亿元 / 0.81 亿元 / 0.22 亿元，同比分别为 104.18% / 4.39% / 23.09% / -30.11%，因本期纳入合并范围子公司增加，公司销售费用同比大幅增加。
- 车载 FPC 行业进入爆发期，汽车电子打开成长天花板。**随着汽车向智能化、电动化趋势不断演进，新能源汽车动力电池模组中 FPC 替代传统铜线线束、汽车显示屏数量及尺寸的增加，将带动 FPC 需求大幅增长，公司在新能源电池和车载显示领域积极布局。一方面，通过建设新能源厦门总部以进行专业化分工配套，实现客户、产品全覆盖，产能也处于持续爬坡中。另一方面，公司目前在新能源电池配套领域，除与核心龙头客户稳定合作，公司已完成多个重要新能源客户的样品交样，并积极将产品从 FPC 延伸至 CCS 模组，推动产品量价齐升；在车载显示领域，公司已开始对

多个主要车载显示客户进行量产供货。通过前瞻布局汽车电子市场，公司持续受益 FPC 车载需求爆发。

- **产品结构大幅优化，多头效应未来可期。**公司持续对产品结构进行优化。1)手机显示领域，公司在与头部客户保持稳定合作基础上，持续扩大下游客户端供应份额，当前已实现多个主要客户端 FPC 采购份额超过 50%，随着市占率的进一步提升，手机显示业务有望保持稳定增长；2) VR 等可穿戴设备领域，公司 mini LED 显示用 FPC 已实现国际头部元宇宙客户高端产品大量量产供货，占据其绝对主力供货地位，并成功获得国内元宇宙知名企业多款 FPC 多层板的订单，随着 XR 设备出货量进一步加大，对 FPC 需求持续攀升，将拉动公司业绩持续增长。3) 机器人领域，公司已具备了 FPC 及背光模组制作、PCB 打件等一系列制程能力，并已开始为客户提供全套电路解决方案，随着下游需求的增长及公司市场渗透率的提升，有望为公司创造业绩新增量。
- **首次覆盖，给与“买入”评级：**公司是国内领先的 FPC 厂商，业务广泛涵盖手机显示、可穿戴设备、新能源动力电池、车载显示以及工控军工等各个领域。手机显示领域，已实现多个主要客户 FPC 采购份额超过 50%，市场份额持续提升；新能源动力电池领域，与核心动力电池龙头厂商保持稳定合作，并完成了多个重要新能源客户的样品交样，同时产品由 FPC 延伸至 CCS 模组，实现产品量价齐升；此外，公司积极加码 VR 等可穿戴设备、车载显示、机器人等业务布局，为公司多元化发展打开了成长新空间。我们预估公司 2022-2024 年归母净利润为 0.17 亿元、3.38 亿元、6.18 亿元，EPS 分别为 0.03 元、0.69 元、1.26 元，对应 PE 分别为 418X、21X、11X。
- **风险提示：**FPC 需求不及预期；产能扩张不及预期，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	2,637.37	3,195.22	3,711.65	5,253.41	7,383.64	成长性					
营业成本	2,366.81	3,077.58	3,250.37	4,332.05	5,900.17	营业收入增长	7.20%	21.15%	16.16%	41.54%	40.55%
销售费用	21.71	35.82	44.54	63.04	88.60	营业成本增长	13.77%	30.03%	5.61%	33.28%	36.20%
管理费用	78.83	122.84	129.91	173.36	221.51	营业利润增长	-52.31%	-391.09%	107.00%	1758.30%	82.19%
研发费用	125.85	151.01	174.45	236.40	332.26	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	50.58	68.82	74.23	105.07	147.67	归母净利润增长	-49.83%	-391.35%	106.36%	1918.78%	82.57%
其他收益	126.00	44.90	100.00	100.00	100.00	盈利能力					
投资净收益	28.60	2.80	3.00	3.00	3.00	毛利率	10.26%	3.68%	12.43%	17.54%	20.09%
营业利润	109.65	-319.17	22.34	415.23	756.51	销售净利率	4.16%	-9.99%	0.60%	7.90%	10.25%
营业外收支	-10.75	-13.79	-1.86	-1.76	-1.66	ROE	6.91%	7.95%	0.93%	13.98%	20.72%
利润总额	98.89	-332.96	20.48	413.47	754.86	ROIC	31.84%	-13.03%	4.52%	17.82%	21.99%
所得税	7.87	-49.42	2.46	49.62	90.58	营运效率					
少数股东损益	0.54	-19.89	1.26	25.53	46.61	销售费用/营业收入	0.82%	1.12%	1.20%	1.20%	1.20%
归母净利润	90.49	-263.65	16.76	338.33	617.67	管理费用/营业收入	2.99%	3.84%	3.50%	3.30%	3.00%
资产负债表						研发费用/营业收入	4.77%	4.73%	4.70%	4.50%	4.50%
					(百万)	财务费用/营业收入	1.92%	2.15%	2.00%	2.00%	2.00%
流动资产	2,886.49	2,363.52	2,352.18	3,523.99	4,553.80	投资收益/营业利润	26.09%	-0.88%	13.43%	0.72%	0.40%
货币资金	906.40	568.87	229.01	324.14	455.57	所得税/利润总额	7.95%	14.84%	12.00%	12.00%	12.00%
应收票据及应收账款合计	1,166.90	1,247.68	1,536.06	2,404.00	3,133.73	应收账款周转率	2.74	3.02	3.00	3.00	3.00
其他应收款	13.81	23.76	17.26	18.27	19.76	存货周转率	8.57	8.76	9.56	10.15	10.48
存货	352.00	377.74	398.74	636.14	773.35	流动资产周转率	1.01	1.22	1.57	1.79	1.83
非流动资产	1,752.25	2,433.75	2,855.61	3,318.87	3,680.53	总资产周转率	0.65	0.68	0.74	0.87	0.98
固定资产	1,153.66	1,707.99	2,157.98	2,585.47	2,958.88	偿债能力					
资产总计	4,638.74	4,797.27	5,207.79	6,842.87	8,234.33	资产负债率	64.04%	64.88%	62.62%	61.96%	61.07%
流动负债	2,134.77	2,484.25	2,455.82	3,523.34	4,651.70	流动比率	1.35	0.95	0.96	1.00	0.98
短期借款	397.76	532.40	334.34	890.71	1,054.52	速动比率	1.19	0.80	0.80	0.82	0.81
应付款项	913.56	1,101.97	1,105.34	1,407.92	1,948.05	每股指标 (元)					
非流动负债	836.08	628.05	805.39	716.72	377.30	EPS	0.19	-0.54	0.03	0.69	1.26
长期借款	262.23	408.89	408.89	408.89	25.13	每股净资产	3.01	3.56	3.78	5.07	6.21
负债合计	2,970.85	3,112.29	3,261.21	4,240.05	5,029.01	每股经营现金流	0.59	0.28	0.22	0.29	2.39
股东权益	1,667.89	1,684.97	1,946.58	2,602.81	3,205.32	每股经营现金/EPS	3.16	-0.51	6.52	0.43	1.89
股本	341.74	341.74	488.40	488.40	488.40	估值					
留存收益	1,140.16	1,264.76	1,356.75	1,987.45	2,543.35	PE	77.51	-26.60	418.49	20.73	11.35
少数股东权益	94.45	100.17	101.43	126.96	173.57	PEG	1.32	0.11	-7.93	0.35	-0.05
负债和权益总计	4,638.74	4,797.27	5,207.79	6,842.87	8,234.33	PB	4.76	4.03	3.80	2.83	2.31
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	16.60	-89.77	27.54	11.05	6.85
经营活动现金流	807.70	123.30	109.19	144.04	1166.52	EV/SALES	2.07	1.86	2.08	1.55	1.07
其中营运资本减少	-25.97	381.56	-163.48	-538.94	102.38	EV/IC	3.34	3.16	3.01	2.25	2.01
投资活动现金流	-1757.00	-602.50	-602.87	-701.33	-651.33	ROIC/WACC	0.96	-0.94	0.33	1.29	1.59
其中资本支出	197.23	4.07	662.33	804.33	654.33	REP	3.48	-3.35	9.21	1.75	1.26
融资活动现金流	438.89	167.03	153.82	652.42	-383.75						
净现金总变化	-510.41	-312.17	-339.86	95.13	131.43						

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>