

## 业绩稳步增长，新产品快速放量

### 核心观点

**事件：**公司发布 2022 年一季报。

- **业绩稳步增长，新业务持续贡献增量：**公司 22Q1 营收 19.1 亿元，同比增长 19%；归母净利润 1.21 亿元，同比增长 5%，扣非归母净利润 1.12 亿元，同比增长 10%。公司与客户保持良好合作，各项业务按计划有序开展，其中高精度连接器、电阻、汽车互联产品等新业务延续去年下半年发展态势，在持续放量的同时毛利率也逐步提升。同时，在新冠疫情、国际环境及原材料涨价等多重压力下，公司努力通过优化迭代经营管理模式改善盈利能力，目前初见成效，我们认为未来几个季度有望进入良性经营状态。
- **传统射频主业保持竞争力：**公司不断深化材料->零件->模组的一体化研发生产能力，在天线、无线充电、EMI/EMC 等传统主业中保持技术工艺领先，既在上游材料方面获客户认可，又在下游全球多家大客户中保持份额稳定。同时积极拓展智能家居等 IoT 领域，为客户提供从硬件零件到产品软件的一站式解决方案，未来有望保持稳健发展。
- **新兴业务拓展顺利，长期发展前景广阔：**近年来公司持续加大研发投入拓宽业务边界，打造“泛射频化”业务布局，新业务逐渐迎快速成长期。高精度连接器依托优势技术，抢占高端细分市场，实现规模快速放量；LCP 天线及模组不断加强垂直一体化能力，切入国际大客户供应链；被动元件搭建国际化研发体系，着力推进高端元件国产化替代；汽车互联产品（无线充电、5G 天线、UWB 等）加大客户拓展力度，培育增量新市场。公司通过产业链的纵向渗透、产品线的横向拓展来打造可持续发展潜能。

### 盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 22-24 年每股收益分别为 0.88、1.28、1.56 元（原 22-23 年预测分别为 1.79、2.26 元，主要下调营收及毛利率预测），根据可比公司 22 年 23 倍 PE 估值水平，对应目标价 20.13 元，维持买入评级。

### 风险提示

- 射频行业发展不达预期；公司新增业务发展不达预期；假设条件不及预期。

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,394	7,581	9,726	11,575	12,808
同比增长(%)	24.5%	18.6%	28.3%	19.0%	10.7%
营业利润(百万元)	932	491	932	1,393	1,730
同比增长(%)	-20.6%	-47.3%	89.7%	49.5%	24.2%
归属母公司净利润(百万元)	972	505	847	1,240	1,507
同比增长(%)	-4.7%	-48.1%	67.6%	46.4%	21.5%
每股收益(元)	1.00	0.52	0.88	1.28	1.56
毛利率(%)	30.2%	19.2%	21.8%	23.4%	24.1%
净利率(%)	15.2%	6.7%	8.7%	10.7%	11.8%
净资产收益率(%)	19.0%	8.8%	13.3%	16.9%	17.5%
市盈率	14.6	28.1	16.8	11.5	9.4
市净率	2.6	2.4	2.1	1.8	1.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级 买入（维持）

股价（2022年04月29日）	14.67 元
目标价格	20.13 元
52 周最高价/最低价	33.41/13.36 元
总股本/流通 A 股（万股）	96,757/82,359
A 股市值（百万元）	14,194
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022 年 05 月 03 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-4.87	-17.95	-31.1	-48.62
相对表现	-7.12	-14.18	-20.7	-20.63
沪深 300	2.25	-3.77	-10.4	-27.99



### 证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
马天翼	021-63325888*6115 matianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518090001
唐权喜	021-63325888*6086 tangquanxi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521070005

### 联系人

李庭旭	litingxu@orientsec.com.cn
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn

### 相关报告

传统主营稳步提升，多元布局蓄力成长	2021-05-04
一季报受制于疫情，5G 成长前景依然光明	2020-05-06

## 盈利预测与投资建议

我们预测公司 22-24 年每股收益分别为 0.88、1.28、1.56 元（原 22-23 年预测分别为 1.79、2.26 元，主要下调营收及毛利率预测），根据可比公司 22 年 23 倍 PE 估值水平，对应目标价 20.13 元，维持买入评级。

图 1：核心假设及盈利预测变动分析表

	调整前		调整后		
	2022E	2023E	2022E	2023E	2024E
<b>整体收入（百万元）</b>	11,800	14,143	9,726	11,575	12,808
变动幅度			-17.6%	-18.2%	
<b>综合毛利率</b>	32.1%	32.5%	21.8%	23.4%	24.1%
变动幅度			-10.3%	-9.0%	
<b>管理费用率</b>	4.80%	4.60%	3.20%	3.00%	2.80%
变动幅度			-1.6%	-1.6%	
<b>研发费用率</b>	8.25%	8.00%	7.78%	7.28%	6.78%
变动幅度			-0.5%	-0.7%	
<b>财务费用</b>	130	109	18	11	3
变动幅度			-86.5%	-89.6%	
<b>其他收益</b>	50.0	-	120.0	120.0	120.0
变动幅度			140.0%		
<b>税率</b>	10.56%	10.56%	7.00%	9.00%	11.00%
变动幅度			-3.6%	-1.6%	

数据来源：东方证券研究所

图 2：主要财务数据变动分析表

	调整前		调整后		
	2022E	2023E	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入(百万元)</b>	11,800	14,143	9,726	11,575	12,808
变动幅度			-17.6%	-18.2%	
<b>营业利润(百万元)</b>	1,936	2,442	932	1,393	1,730
变动幅度			-51.9%	-43.0%	
<b>归母净利润(百万元)</b>	1,732	2,184	847	1,240	1,507
变动幅度			-51.1%	-43.3%	
<b>每股收益(元)</b>	1.79	2.26	0.88	1.28	1.56
变动幅度			-51.1%	-43.3%	
<b>毛利率</b>	32.1%	32.5%	21.8%	23.4%	24.1%
变动幅度			-10.3%	-9.0%	
<b>净利率</b>	14.7%	15.4%	8.7%	10.7%	11.8%
变动幅度			-6.0%	-4.7%	

数据来源：东方证券研究所

图 3：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2022/4/29	每股收益(元)			市盈率		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
立讯精密	002475	30.88	1.00	1.44	1.93	30.94	21.40	15.99
顺络电子	002138	25.08	0.97	1.16	1.48	25.77	21.55	16.94
华工科技	000988	16.83	0.76	1.02	1.33	22.24	16.53	12.62
移远通信	603236	148.75	2.46	4.08	6.18	60.39	36.49	24.09
卓胜微	300782	185.52	6.40	7.06	9.07	28.99	26.27	20.47
	最大值					60.39	36.49	24.09
	最小值					22.24	16.53	12.62
	平均数					33.67	24.45	18.02
	调整后平均					28.57	23.07	17.80

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

## 风险提示

射频行业发展不达预期；公司新增业务发展不达预期；假设条件不及预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,756	1,820	1,945	2,350	3,321	营业收入	6,394	7,581	9,726	11,575	12,808
应收票据及应收账款	2,488	2,273	2,966	3,530	3,906	营业成本	4,464	6,128	7,607	8,865	9,722
预付账款	6	57	15	17	19	营业税金及附加	48	42	54	65	72
存货	2,176	2,440	3,043	3,546	3,889	营业费用	65	82	97	116	128
其他	411	401	495	532	556	管理费用及研发费用	925	848	1,068	1,190	1,227
<b>流动资产合计</b>	<b>6,837</b>	<b>6,991</b>	<b>8,464</b>	<b>9,975</b>	<b>11,691</b>	财务费用	25	(9)	18	11	3
长期股权投资	210	518	518	518	518	资产、信用减值损失	97	132	90	70	60
固定资产	2,196	2,460	2,819	3,001	3,106	公允价值变动收益	15	(20)	5	5	5
在建工程	500	412	234	145	101	投资净收益	11	25	15	10	10
无形资产	252	464	451	438	425	其他	136	128	120	120	120
其他	968	1,268	1,161	1,053	1,021	<b>营业利润</b>	<b>932</b>	<b>491</b>	<b>932</b>	<b>1,393</b>	<b>1,730</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,126</b>	<b>5,122</b>	<b>5,182</b>	<b>5,155</b>	<b>5,171</b>	营业外收入	163	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>10,962</b>	<b>12,113</b>	<b>13,646</b>	<b>15,131</b>	<b>16,862</b>	营业外支出	6	4	3	3	3
短期借款	1,501	1,473	1,659	1,500	1,500	<b>利润总额</b>	<b>1,089</b>	<b>488</b>	<b>929</b>	<b>1,390</b>	<b>1,727</b>
应付票据及应付账款	2,153	2,176	2,701	3,147	3,452	所得税	115	(32)	65	125	190
其他	388	419	422	435	443	<b>净利润</b>	<b>974</b>	<b>520</b>	<b>864</b>	<b>1,265</b>	<b>1,537</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4,042</b>	<b>4,067</b>	<b>4,781</b>	<b>5,082</b>	<b>5,395</b>	少数股东损益	1	15	17	25	31
长期借款	1,271	1,821	1,821	1,821	1,821	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>972</b>	<b>505</b>	<b>847</b>	<b>1,240</b>	<b>1,507</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.00	0.52	0.88	1.28	1.56
其他	82	196	196	196	196						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,353</b>	<b>2,016</b>	<b>2,016</b>	<b>2,016</b>	<b>2,016</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>5,395</b>	<b>6,083</b>	<b>6,798</b>	<b>7,098</b>	<b>7,411</b>		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	43	54	72	97	128	成长能力					
股本	963	968	968	968	968	营业收入	24.5%	18.6%	28.3%	19.0%	10.7%
资本公积	280	331	331	331	331	营业利润	-20.6%	-47.3%	89.7%	49.5%	24.2%
留存收益	4,272	4,680	5,479	6,637	8,025	归属于母公司净利润	-4.7%	-48.1%	67.6%	46.4%	21.5%
其他	10	(3)	0	0	0	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>5,567</b>	<b>6,030</b>	<b>6,848</b>	<b>8,032</b>	<b>9,451</b>	毛利率	30.2%	19.2%	21.8%	23.4%	24.1%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,962</b>	<b>12,113</b>	<b>13,646</b>	<b>15,131</b>	<b>16,862</b>	净利率	15.2%	6.7%	8.7%	10.7%	11.8%
						ROE	19.0%	8.8%	13.3%	16.9%	17.5%
						ROIC	11.1%	5.8%	8.9%	11.8%	12.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	49.2%	50.2%	49.8%	46.9%	43.9%
净利润	974	520	864	1,265	1,537	净负债率	18.2%	25.5%	22.8%	12.5%	0.3%
折旧摊销	324	486	346	383	341	流动比率	1.69	1.72	1.77	1.96	2.17
财务费用	25	(9)	18	11	3	速动比率	1.14	1.12	1.13	1.27	1.45
投资损失	(11)	(25)	(15)	(10)	(10)	营运能力					
营运资金变动	(106)	(59)	(790)	(648)	(433)	应收账款周转率	2.4	3.2	3.8	3.6	3.5
其它	291	409	(52)	(5)	(5)	存货周转率	3.1	2.6	2.8	2.7	2.6
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,498</b>	<b>1,322</b>	<b>370</b>	<b>997</b>	<b>1,434</b>	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
资本支出	(121)	(825)	(356)	(356)	(356)	每股指标(元)					
长期投资	(85)	(308)	0	0	0	每股收益	1.00	0.52	0.88	1.28	1.56
其他	(538)	(491)	20	15	15	每股经营现金流	1.56	1.37	0.38	1.03	1.48
<b>投资活动现金流</b>	<b>(743)</b>	<b>(1,625)</b>	<b>(336)</b>	<b>(341)</b>	<b>(341)</b>	每股净资产	5.71	6.18	7.00	8.20	9.64
债权融资	(105)	610	(29)	0	0	估值比率					
股权融资	128	56	0	0	0	市盈率	14.6	28.1	16.8	11.5	9.4
其他	514	(279)	120	(251)	(122)	市净率	2.6	2.4	2.1	1.8	1.5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>537</b>	<b>386</b>	<b>91</b>	<b>(251)</b>	<b>(122)</b>	EV/EBITDA	11.8	15.7	11.7	8.5	7.3
汇率变动影响	2	1	-0	-0	-0	EV/EBIT	15.9	31.5	16.0	10.8	8.8
<b>现金净增加额</b>	<b>1,294</b>	<b>84</b>	<b>125</b>	<b>405</b>	<b>971</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)