

中富电路（300814）2022年中报点评

新产能释放，客户和产品布局逐步完善

2022年09月02日

【投资要点】

- ◆ **产能释放拉动营收增长。**公司发布半年报，2022年H1公司实现营业收入7.45亿元，同比增长23.15%，主要得益于新产能的释放以及产品结构的持续优化；公司实现归母净利润0.46亿元，同比增长6.28%，其中Q2实现归母净利润0.26亿元，同比增长1.79%，环比增长26.50%，扭转了一季度业绩环比下滑的局面，公司业绩克服疫情影响，实现逆势增长。
- ◆ **毛利率下滑，研发投入持续加大。**2022年H1公司毛利率为16.06%，同比下滑3.74pct，这主要是因为原材料价格波动等原因导致营业成本同比上升28.89%。从费用端来看，2022年H1公司期间费用率为7.91%，同比下降1.60pct，其中财务费用为-0.01亿元，同比减少0.06亿元，主要是汇率波动的影响；研发费用达到0.37亿元，同比增长18.62%，公司持续加大铂金板、消费电子快充用平面变压器板、DC/DC电源厚铜板、软硬结合板、埋容埋阻板、内埋电感板等产品的研发投入。
- ◆ **一站式服务叠加新产能释放。**目前公司形成了沙井工厂、松岗工厂、鹤山工厂三个生产基地的产业布局，其中沙井工厂以小批量生产和研发样板为主，松岗工厂以中批量生产为主，鹤山工厂以大批量生产为主，公司可以提供从研发到批量的一站式服务。鹤山工厂的新增年产40万平方米线路板改扩建项目预计今年年底可达到预定可使用状态，此项目主要进行高密度、多层、柔性、高频电路板等高附加值产品的生产，高端新产能的逐步释放将进一步提升公司的产品技术优势，预计公司业绩将随高端产能的释放而持续增长。
- ◆ **客户拓展顺利，海外投资寻求成本优势。**客户拓展方面，在手机快充领域，公司成功和国内外几家主流的手机终端客户建立了业务往来；在先进材料应用领域，公司的埋容埋阻产品实现了批量生产，已得到客户的认证，并积极拓展其它主流海内外客户。在进行新客户拓展的同时，公司也进行了海外生产基地的战略布局，拟以不超过7500万美元的资金在泰国设立子公司，泰国具备土地、厂房、人力、税收方面的成本比较优势，本次投资将完善公司的海外布局，更好地为海外客户提供服务，提高公司海外市场占有率，进一步提升公司的核心竞争力。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

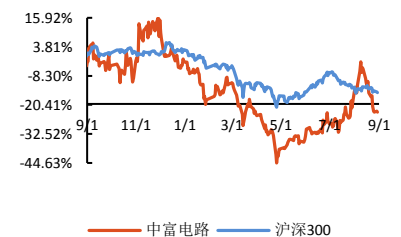
联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

联系人：刘琦

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	3269.81
流通市值（百万元）	817.66
52周最高/最低（元）	31.40/13.76
52周最高/最低（PE）	55.54/26.29
52周最高/最低（PB）	8.17/2.34
52周涨幅（%）	-22.75
52周换手率（%）	1805.77

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司主要为电子信息制造业相关细分领域的客户提供定制化的 PCB 产品，包括单面板、双面板和多层板，根据技术、工艺等维度的复杂程度还可以划分为高频高速板、厚铜板、刚挠结合板、柔性板等细分产品，主要应用于通信、工业控制、消费电子、汽车电子及医疗电子等领域。根据公司所处行业前景、下游需求情况和上半年业绩表现，我们预计公司 2022/2023/2024 年营业收入分别为 16.07/19.84/24.55 亿元，预计公司归母净利润分别为 1.06/1.28/1.57 亿元，EPS 分别为 0.60/0.73/0.89 元，对应 PE 分别为 32/26/22 倍，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1440.35	1606.86	1983.99	2455.18
增长率(%)	33.12%	11.56%	23.47%	23.75%
EBITDA（百万元）	172.75	152.77	174.91	215.53
归属母公司净利润（百万元）	96.30	106.24	127.90	157.24
增长率(%)	-6.47%	10.32%	20.38%	22.94%
EPS(元/股)	0.66	0.60	0.73	0.89
市盈率 (P/E)	37.48	31.85	26.46	21.52
市净率 (P/B)	4.12	2.96	2.63	2.33
EV/EBITDA	24.26	19.86	18.85	14.30

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 疫情反复的影响；
- ◆ 下游需求不及预期；
- ◆ 原材料价格上涨风险。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1317.72	1291.82	1655.69	1840.89
货币资金	233.17	434.29	181.02	407.32
应收及预付	461.28	326.99	579.78	596.86
存货	440.24	296.68	606.36	495.47
其他流动资产	183.03	233.86	288.53	341.24
非流动资产	504.44	552.22	598.50	643.28
长期股权投资	5.06	5.06	5.06	5.06
固定资产	340.56	368.34	394.63	419.41
在建工程	38.71	58.71	78.71	98.71
无形资产	18.85	18.85	18.85	18.85
其他长期资产	101.26	101.26	101.26	101.26
资产总计	1822.17	1844.04	2254.20	2484.17
流动负债	715.43	647.20	917.45	978.19
短期借款	38.24	48.24	58.24	68.24
应付及预收	586.35	489.56	729.55	757.92
其他流动负债	90.84	109.40	129.66	152.03
非流动负债	51.80	51.80	51.80	51.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	51.80	51.80	51.80	51.80
负债合计	767.23	699.00	969.25	1029.99
实收资本	175.80	175.80	175.80	175.80
资本公积	594.24	594.24	594.24	594.24
留存收益	286.60	376.72	516.61	685.85
归属母公司股东权益	1054.93	1145.05	1284.94	1454.18
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	1822.17	1844.04	2254.20	2484.17

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1440.35	1606.86	1983.99	2455.18
营业成本	1185.23	1326.46	1625.48	1983.30
税金及附加	7.45	8.84	10.91	13.50
销售费用	20.59	22.50	29.76	49.10
管理费用	29.12	48.21	59.52	73.66
研发费用	64.63	88.38	119.04	159.59
财务费用	5.70	-2.93	-6.56	-1.09
资产减值损失	-18.16	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.06	2.09	2.58	2.46
资产处置收益	-0.65	-0.64	-0.79	-0.98
其他收益	5.66	16.07	9.92	12.28
营业利润	107.33	120.93	145.54	178.88
营业外收入	0.24	1.00	1.00	1.00
营业外支出	0.94	1.20	1.20	1.20
利润总额	106.62	120.73	145.34	178.68
所得税	10.32	14.49	17.44	21.44
净利润	96.30	106.24	127.90	157.24
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	96.30	106.24	127.90	157.24
EBITDA	172.75	152.77	174.91	215.53

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	71.41	339.73	-142.73	337.55
净利润	96.30	106.24	127.90	157.24
折旧摊销	61.14	22.22	23.72	25.22
营运资金变动	-116.10	198.79	-306.89	141.84
其它	30.07	12.48	12.54	13.26
投资活动现金流	-294.70	-118.75	-118.41	-118.73
资本支出	-164.72	-70.84	-70.99	-71.18
投资变动	-132.00	-50.00	-50.00	-50.00
其他	2.02	2.09	2.58	2.46
筹资活动现金流	309.83	-19.86	7.87	7.47
银行借款	77.69	10.00	10.00	10.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	369.26	0.00	0.00	0.00
其他	-137.13	-29.86	-2.13	-2.53
现金净增加额	83.52	201.12	-253.28	226.30
期初现金余额	93.87	177.39	378.51	125.23
期末现金余额	177.39	378.51	125.23	351.53

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	33.12%	11.56%	23.47%	23.75%
营业利润增长	-9.02%	12.67%	20.35%	22.91%
归属母公司净利润增长	-6.47%	10.32%	20.38%	22.94%
获利能力 (%)				
毛利率	17.71%	17.45%	18.07%	19.22%
净利率	6.69%	6.61%	6.45%	6.40%
ROE	9.13%	9.28%	9.95%	10.81%
ROIC	8.93%	9.35%	9.65%	10.75%
偿债能力				
资产负债率 (%)	42.11%	37.91%	43.00%	41.46%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.84	2.00	1.80	1.88
速动比率	1.17	1.48	1.10	1.33
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.87	0.88	0.99
应收账款周转率	3.63	5.07	3.89	4.22
存货周转率	3.27	5.42	3.27	4.96
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	0.60	0.73	0.89
每股经营现金流	0.41	1.93	-0.81	1.92
每股净资产	6.00	6.51	7.31	8.27
估值比率				
P/E	37.48	31.85	26.46	21.52
P/B	4.12	2.96	2.63	2.33
EV/EBITDA	24.26	19.86	18.85	14.30

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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。

本研究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报告之外，绝大多数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，投资者需自行承担风险。

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。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。