

2022年04月19日

公司研究

评级：买入(首次覆盖)

研究所

证券分析师：王宁 S0350522010001

wangn02@ghzq.com.cn

证券分析师：张婉姝 S0350522010003

zhangws@ghzq.com.cn

下游应用持续拓展；在研项目加速落地

——燕麦科技（688312）年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
燕麦科技	-9.4%	-30.2%	-11.6%
沪深300	-2.3%	-13.4%	-16.1%

市场数据 2022/04/18

当前价格(元)	19.89
52周价格区间(元)	19.40-30.68
总市值(百万)	2,865.99
流通市值(百万)	1,331.56
总股本(万股)	14,409.18
流通股本(万股)	6,694.64
日均成交额(百万)	4.43
近一月换手(%)	0.00

事件：

2021年，公司实现营业收入4.28亿元，同比增长22.03%；实现归母净利润1.22亿元，同比增长19.66%。

投资要点：

- 下游应用领域拓展带动业绩增长。** FPC电信号测试下游应用广泛，目前主要集中在消费电子领域，原有测试需求以消费电子中的手机、平板为主，随着智能手表等可穿戴设备出货量快速增长，测试需求提升，带动公司测试治具收入同比增长55%；营业总收入同比增长22.03%。
- 研发费用同比增长近60%，多领域取得阶段性进展。** 2021年，公司研发费用为8742.7万元，同比增长57.25%，占营业收入的20.45%。在研项目中，FPCA后道全流程解决方案（弯折-ICT/FCT测试-视觉外观缺陷测试）已获行业主流客户认可，处于市场推广阶段；Socket模组样品指标合格，已取得小批量订单；SiP芯片自动测试及分选设备，处于技术方案验证阶段；HDI板、IC载板自动化测试设备、车载FPC测试设备处于技术研发阶段。
- 建设第二总部提升产能。** 公司规划投资3.92亿元在杭州建设全国第二总部基地，占地40亩，服务范围将覆盖华东、华中地区，充分利用长三角地区的先进装备制造产业集群优势，完善产业链布局，提升公司产能。
- 盈利预测和投资评级** 我们认为，公司在FPC测试领域深耕多年，技术能力领先，客户资源优质，在研项目加速落地，有望带来新的业绩增长点；未来第二总部基地落成后，产能将明显提升，继续巩固公司在FPC测试领域的龙头地位。预计公司2022/2023/2024年归母净利润分别为1.49/1.84/2.30亿元，对应PE为19/16/12倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示** 公司自动化测试设备增速不及预期；研发进度不及预期；产能提升进度不及预期；新领域业务拓展进度不及预期；毛利率下滑风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	428	525	653	819
增长率 (%)	22	23	24	25
归母净利润 (百万元)	122	149	184	230
增长率 (%)	20	22	24	25
摊薄每股收益 (元)	0.85	1.03	1.28	1.60
ROE (%)	9	10	11	12
P/E	31.76	19.25	15.58	12.45
P/B	2.95	1.95	1.74	1.52
P/S	9.10	5.46	4.39	3.50
EV/EBITDA	30.92	19.90	16.72	13.71

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：燕麦科技盈利预测表

证券代码:	688312				股价:	19.89		投资评级:	买入		日期:	2022/04/18	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E				
盈利能力					每股指标								
ROE	9%	10%	11%	12%	EPS	0.85	1.03	1.28	1.60				
毛利率	59%	58%	58%	58%	BVPS	9.15	10.18	11.46	13.06				
期间费率	14%	14%	14%	15%	估值								
销售净利率	29%	28%	28%	28%	P/E	31.76	19.25	15.58	12.45				
成长能力					P/B	2.95	1.95	1.74	1.52				
收入增长率	22%	23%	24%	25%	P/S	6.70	5.46	4.39	3.50				
利润增长率	20%	22%	24%	25%									
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
总资产周转率	0.31	0.34	0.37	0.41	营业收入	428	525	653	819				
应收账款周转率	2.87	2.56	2.56	2.61	营业成本	176	220	274	344				
存货周转率	5.93	5.68	5.55	5.63	营业税金及附加	4	5	6	7				
偿债能力					销售费用	32	39	48	60				
资产负债率	5%	5%	5%	5%	管理费用	33	40	50	63				
流动比	21.86	18.17	15.08	10.63	财务费用	-6	-7	-6	-3				
速动比	20.53	16.77	13.56	9.01	其他费用/(-收入)	87	107	134	164				
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	134	164	203	253				
现金及现金等价物	969	892	785	456	营业外净收支	-1	0	0	0				
应收款项	149	205	255	314	利润总额	133	164	203	253				
存货净额	72	93	118	145	所得税费用	13	17	20	25				
其他流动资产	118	118	123	128	净利润	121	148	182	228				
流动资产合计	1308	1307	1281	1044	少数股东损益	-2	-1	-2	-2				
固定资产	20	23	25	413	归属于母公司净利润	122	149	184	230				
在建工程	1	141	341	411	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
无形资产及其他	60	77	95	115	经营活动现金流	157	75	103	149				
长期股权投资	1	2	2	3	净利润	122	149	184	230				
资产总计	1390	1549	1745	1986	少数股东权益	-2	-1	-2	-2				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	13	8	9	27				
应付款项	9	13	17	20	公允价值变动	2	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	34	-65	-67	-79				
其他流动负债	50	59	68	78	投资活动现金流	205	-152	-209	-478				
流动负债合计	60	72	85	98	资本支出	-41	-168	-231	-505				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	51	-1	-1	-1				
其他长期负债	6	6	6	6	其他	194	16	22	28				
长期负债合计	6	6	6	6	筹资活动现金流	-56	0	0	0				
负债合计	66	78	91	105	债务融资	-16	0	0	0				
股本	144	144	144	144	权益融资	13	0	0	0				
股东权益	1323	1471	1653	1881	其它	-53	0	0	0				
负债和股东权益总计	1390	1549	1745	1986	现金净增加额	300	-77	-107	-329				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保&专精特新小组介绍】

王宁：环保&专精特新团队首席分析师；法国 KEDGE 商学院硕士，中国人民大学学士，6 年证券从业经验，曾先后就职于民生证券、国信证券、方正证券。

张婉姝：对外经济贸易大学金融学硕士，曾先后就职于山西证券、方正证券，专注于固废、水务、第三方检测及专精特新板块研究。

【分析师承诺】

王宁，张婉姝，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。