

同兴达 (002845)

证券研究报告

2021年04月29日

液晶显示模组龙头，新年延续高景气度

事件：2021年4月29日公司发布2020年度报告和2021年一季度业绩报告。2020年度实现营业收入106.01亿元，同比增长71.10%，实现归母净利润2.58亿元，同比增长133.37%；2021年一季度实现营业收入26.71亿元，同比增长59.08%，归母净利润1.01亿元，同比增长637.06%。

点评：我们持续推荐国内液晶显示模组龙头同兴达，公司与多家全球品牌厂商达成了战略合作关系，粘性不断增强，市场占有率逐渐提高；同时，公司持续推进智能化、数字化精益管理，工厂生产效能不断提升，盈利能力显著增长。随着产能与产品结构释放与优化，将持续驱动公司业绩增长。

1、2020年度全年业绩表现亮眼，一季度延续高景气度

2020年度公司业绩表现亮眼，利润质量高，2021年有望持续受益行业景气向上。2020年公司实现归母净利润2.58亿元，同比增长133.37%，单季度看，2020Q4实现归母净利润0.87亿元，同比增长133.71%，环比减少1.51%；2020年度，公司通过募投项目新增产品主要为5-7寸COG/COF异形全屏全贴合显示模组。另外公司摄像头模组销售规模不断攀升，盈利能力持续增强，成为公司利润增长的重要一级。

同时，产品应用领域和场景不断渗透增加，除广泛应用于智能手机外，在新能源汽车、无人机、智能穿戴领域都在逐步放量并呈现良好趋势。公司目前与oppo、vivo、小米、三星、传音、联想、TCL、大疆等大客户建立了长期稳定的合作关系，订单充分，产能充足，未来增长具有可见的持续性。

2、2021年度延续高景气度，推进产能释放计划

一季度公司延续2020年景气度，一季度实现归母净利润1.01亿元，同比增长637.06%，环比增长15.94%，超出业绩预告上限。同时，公司经营性现金流净额稳步增长，同比增加296.39%。公司2021年将持续加速推进“异形全面屏二合一显示模组项目”，“赣州金凤梅园新产能扩充项目”加快产能建设，推进产能释放。当下，公司下游客户积极备货、面板驱动IC紧缺+显示面板涨价，显示模组产品价格上涨、多摄需求提升、高清化带动单价上升等，公司在手订单稳步增长，随着南昌摄像头模组基地和赣州液晶显示模组基地的高端设备产线，产能不断提升，公司有望实现业绩持续快速增长。

投资建议：预计公司21-22年净利润为4.50、5.41亿元，给予目标价65.30元，维持“买入”评级。

风险提示：扩产不及预期、下游景气度不及预期、产品结构优化不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,195.96	10,601.08	13,993.43	20,202.52	26,263.27
增长率(%)	51.29	71.10	32.00	44.37	30.00
EBITDA(百万元)	429.47	916.78	660.59	791.98	1,003.91
净利润(百万元)	110.55	257.99	450.08	541.20	705.31
增长率(%)	12.71	133.37	74.45	20.25	30.32
EPS(元/股)	0.47	1.10	1.92	2.31	3.01
市盈率(P/E)	54.77	23.47	13.45	11.19	8.58
市净率(P/B)	4.81	2.55	2.12	1.80	1.50
市销率(P/S)	0.98	0.57	0.43	0.30	0.23
EV/EBITDA	8.04	6.30	7.80	5.62	4.73

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/光学光电子
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	26.41元
目标价格	65.30元

基本数据

A股总股本(百万股)	234.31
流通A股股本(百万股)	120.13
A股总市值(百万元)	6,188.24
流通A股市值(百万元)	3,172.61
每股净资产(元)	10.56
资产负债率(%)	71.76
一年内最高/最低(元)	37.03/18.52

作者

潘暕	分析师
SAC执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
许俊峰	分析师
SAC执业证书编号:	S1110520110003
xujunfeng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《同兴达-公司点评:全年业绩表现亮眼，一季度延续高景气度》2021-04-13
- 《同兴达-公司点评:业绩超预期，行业+战略多轮驱动业绩增厚》2021-01-25
- 《同兴达-季报点评:份额提升持续高成长》2020-10-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,215.90	1,640.64	1,478.22	2,913.92	2,101.06
应收票据及应收账款	2,187.26	3,031.61	3,305.24	5,955.59	6,150.83
预付账款	107.13	389.89	59.34	660.31	338.72
存货	1,434.19	1,688.30	3,881.03	3,636.79	6,670.61
其他	238.27	751.67	1,097.23	686.70	1,407.52
流动资产合计	5,182.75	7,502.10	9,821.07	13,853.31	16,668.75
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	902.11	1,332.63	1,310.95	1,309.07	1,306.07
在建工程	22.89	1.65	36.99	70.20	72.12
无形资产	15.77	18.29	16.46	14.63	12.80
其他	276.82	471.69	347.64	343.93	331.75
非流动资产合计	1,217.59	1,824.26	1,712.05	1,737.82	1,722.73
资产总计	6,400.65	9,326.36	11,533.22	15,591.27	18,391.56
短期借款	618.05	920.31	300.00	1,000.00	437.00
应付票据及应付账款	3,928.83	4,762.74	7,039.17	9,980.33	12,145.02
其他	238.17	618.34	694.74	570.59	1,056.68
流动负债合计	4,785.04	6,301.39	8,033.91	11,550.92	13,638.70
长期借款	42.00	270.00	300.00	300.00	300.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	78.44	132.85	82.48	97.92	104.42
非流动负债合计	120.44	402.85	382.48	397.92	404.42
负债合计	4,905.47	6,704.24	8,416.39	11,948.85	14,043.12
少数股东权益	236.51	250.17	260.32	277.28	308.81
股本	202.79	234.31	234.31	234.31	234.31
资本公积	577.90	1,365.86	1,365.86	1,365.86	1,365.86
留存收益	1,170.20	2,204.03	2,622.20	3,130.83	3,805.32
其他	(692.22)	(1,432.26)	(1,365.86)	(1,365.86)	(1,365.86)
股东权益合计	1,495.18	2,622.12	3,116.83	3,642.42	4,348.44
负债和股东权益总计	6,400.65	9,326.36	11,533.22	15,591.27	18,391.56

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	109.72	279.54	450.08	541.20	705.31
折旧摊销	84.25	140.92	48.17	50.51	52.91
财务费用	60.06	126.87	116.30	119.16	126.54
投资损失	0.25	(1.13)	0.00	0.00	(8.40)
营运资金变动	(51.88)	(863.38)	(3.78)	224.87	(966.05)
其它	191.50	394.13	(23.63)	22.97	39.87
经营活动现金流	393.90	76.95	587.14	958.72	(49.81)
资本支出	440.51	477.19	110.37	64.56	43.50
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(827.77)	(1,065.41)	(101.87)	(156.03)	(100.29)
投资活动现金流	(387.26)	(588.21)	8.51	(91.47)	(56.79)
债权融资	709.37	1,349.03	673.32	1,393.79	845.61
股权融资	(70.47)	687.99	(49.90)	(119.16)	(126.54)
其他	(618.54)	(900.29)	(1,381.48)	(706.18)	(1,425.33)
筹资活动现金流	20.37	1,136.74	(758.06)	568.45	(706.26)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	27.01	625.47	(162.41)	1,435.70	(812.86)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,195.96	10,601.08	13,993.43	20,202.52	26,263.27
营业成本	5,599.49	9,548.78	12,496.13	18,020.65	23,426.84
营业税金及附加	7.34	16.66	16.79	28.28	36.77
营业费用	46.68	36.56	69.97	177.78	236.37
管理费用	184.34	213.99	335.84	585.87	787.90
研发费用	213.25	305.13	419.80	646.48	840.42
财务费用	82.46	179.42	116.30	119.16	126.54
资产减值损失	(2.03)	(10.75)	8.17	7.70	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	(34.30)	5.72	7.62
投资净收益	(0.25)	1.13	0.00	0.00	8.40
其他	(59.57)	4.64	68.61	(11.43)	(32.05)
营业利润	124.26	305.53	496.12	622.31	824.45
营业外收入	0.74	2.06	20.00	9.00	9.00
营业外支出	2.05	1.97	0.50	1.00	1.00
利润总额	122.95	305.62	515.62	630.31	832.45
所得税	13.23	26.08	54.86	71.86	94.90
净利润	109.72	279.54	460.76	558.46	737.55
少数股东损益	(0.83)	21.55	10.68	17.25	32.24
归属于母公司净利润	110.55	257.99	450.08	541.20	705.31
每股收益(元)	0.47	1.10	1.92	2.31	3.01

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	51.29%	71.10%	32.00%	44.37%	30.00%
营业利润	40.47%	145.88%	62.38%	25.44%	32.48%
归属于母公司净利润	12.71%	133.37%	74.45%	20.25%	30.32%
获利能力					
毛利率	9.63%	9.93%	10.70%	10.80%	10.80%
净利率	1.78%	2.43%	3.22%	2.68%	2.69%
ROE	8.78%	10.88%	15.76%	16.08%	17.46%
ROIC	43.10%	61.88%	30.19%	33.65%	47.86%
偿债能力					
资产负债率	76.64%	71.88%	72.98%	76.64%	76.36%
净负债率	-33.88%	-11.12%	-25.82%	-41.73%	-28.87%
流动比率	1.08	1.19	1.22	1.20	1.22
速动比率	0.78	0.92	0.74	0.88	0.73
营运能力					
应收账款周转率	3.39	4.06	4.42	4.36	4.34
存货周转率	4.62	6.79	5.03	5.37	5.10
总资产周转率	1.13	1.35	1.34	1.49	1.55
每股指标(元)					
每股收益	0.47	1.10	1.92	2.31	3.01
每股经营现金流	1.68	0.33	2.51	4.09	-0.21
每股净资产	5.37	10.12	12.19	14.36	17.24
估值比率					
市盈率	54.77	23.47	13.45	11.19	8.58
市净率	4.81	2.55	2.12	1.80	1.50
EV/EBITDA	8.04	6.30	7.80	5.62	4.73
EV/EBIT	9.59	7.24	8.41	6.00	5.00

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com