

多元化、全球化布局，短期扰动不改长期向上

核心观点

事件：公司发布三季度业绩报告。

- **消费电子需求疲弱，短期扰动不改长期向上。**前三季度公司总营收达 30.2 亿，同比增长 37%，其中 Q3 实现 9.02 亿营收，同比下降 11%。前三季度归母净利润约 2 亿元，其中 Q3 单季归母净利润 0.6 亿元，同比有所下降。营收和利润小幅下滑主要受到下游消费电子景气度及毛利率短期承压等因素影响。整体来看，公司布局呈现多元化、全球化之势，后续增长动力依然充足。
- **消费电子领域业绩稳固，汽车电子、智能穿戴、新能源等领域业务不断丰富。**公司 2022H1 消费电子领域营收 17 亿元，同比近翻倍增长。一方面持续为老客户华为多款畅销产品提供支持，华为年度旗舰机 MatePadPro 项目已量产出货，另一方面导入荣耀、小米等消费电子知名品牌。同时公司多维度产业布局，大力拓展汽车电子、智能穿戴、新能源等领域业务。汽车电子方面，Q2 法雷奥项目正式量产，有望逐步放量，此外公司顺利通过 BMW 两轮车载产品的审核；智能穿戴方面公司已与小米达成合作；新能源方面，公司光伏逆变器、户用储能系统、二轮车电池 BMS 系统等领域开始量产交付，其中 Q3 正式交付昱能科技微型逆变器项目，有望受益于新能源产业的蓬勃发展，并优化公司产品及客户结构。
- **积极扩大国际版图，海外市场未来可期。**公司于越南、印度、孟加拉等地分设生产基地，逐步释放各地产能，为后续业务发展、战略合作保驾护航。此前，印度光弘上半年维持一百多万台月产量，越南光弘一期自建部分已完成，目前生产小米手机约十万台月产量，正式项目将在 Q3、Q4 逐渐导入，孟加拉基地手机出货成功达成 100 万台，目前月产能约二十万台。产能扩张保障增长，有助于公司扩展海外新客户并与现有客户深度合作，使营收实现进一步增长。

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 0.47/0.61/0.76 元（原 22-23 年预测分别为 0.75/1.02 元，主要考虑受消费电子需求疲软环境下调毛利率预测），根据可比公司 22 年 25 倍 PE 估值水平，对应目标价 11.75 元，维持买入评级。

风险提示

- 主要客户销量不达预期；国际环境变化的风险；海外产能进展不达预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,285	3,604	4,314	5,758	6,971
同比增长(%)	4.3%	57.7%	19.7%	33.5%	21.1%
营业利润(百万元)	355	441	439	573	717
同比增长(%)	-20.4%	23.9%	-0.4%	30.5%	25.2%
归属母公司净利润(百万元)	319	353	362	470	586
同比增长(%)	-25.7%	10.6%	2.6%	29.9%	24.9%
每股收益(元)	0.41	0.46	0.47	0.61	0.76
毛利率(%)	26.1%	20.5%	19.5%	19.3%	19.3%
净利率(%)	13.9%	9.8%	8.4%	8.2%	8.4%
净资产收益率(%)	10.0%	8.1%	7.8%	9.3%	10.8%
市盈率	23.7	21.4	20.9	16.1	12.9
市净率	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3

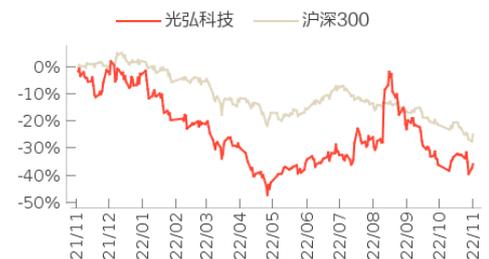
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

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11月01日）	9.74元
目标价格	11.75元
52周最高价/最低价	16.24/7.79元
总股本/流通A股（万股）	77,462/75,568
A股市值（百万元）	7,545
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022年11月02日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-3.29	0.31	-13.45	-35.22
相对表现	-3.48	4.8	-0.21	-9.53
沪深300	0.19	-4.49	-13.24	-25.69



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
李庭旭	litingxu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522090002

联系人

杨宇轩	yangyuxuan@orientsec.com.cn
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn
张释文	zhangshiwen@orientsec.com.cn

相关报告

Q3 单季重回正增长，Q4 加速可期！	2021-10-27
Q2 显著改善，下半年拐点可期	2021-08-29
竞争优势突出，长期成长可期！	2020-12-14

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 0.47/0.61/0.76 元（原 22-23 年预测分别为 0.75/1.02 元，主要考虑受消费电子需求疲软环境下调毛利率预测），根据可比公司 22 年 25 倍 PE 估值水平，对应目标价 11.75 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
消费电子类					
销售收入 (百万元)	3,359	4,650	3,286	4,567	5,495
变动幅度			-2.2%	-1.8%	
毛利率	28.5%	29.0%	20.3%	19.8%	19.8%
变动幅度			-8.2%	-9.2%	
网络通讯类					
销售收入 (百万元)	218	239	665	731	804
变动幅度			205.3%	205.3%	
毛利率	28.0%	30.0%	12.9%	12.9%	12.9%
变动幅度			-15.1%	-17.1%	
整体收入 (百万元)					
	3,966	5,377	4,314	5,758	6,971
变动幅度			8.8%	7.1%	
综合毛利率	29.4%	29.9%	19.5%	19.3%	19.3%
变动幅度			-10.0%	-10.6%	
销售费用率					
	1.04%	1.00%	0.50%	0.50%	0.50%
变动幅度			-0.5%	-0.5%	
管理费用率					
	8.00%	8.00%	5.73%	5.43%	5.13%
变动幅度			-2.3%	-2.6%	
研发费用率					
	3.15%	3.05%	2.79%	2.79%	2.69%
变动幅度			-0.4%	-0.3%	

数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 2：主要财务信息变动表

	调整前		调整后		
	2022E	2023E	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,966	5,377	4,314	5,758	6,971
变动幅度			8.8%	7.1%	
营业利润(百万元)	674	918	439	573	717
变动幅度			-34.9%	-37.6%	
归母净利润(百万元)	581	788	362	470	586
变动幅度			-37.7%	-40.4%	
每股收益(元)	0.75	1.02	0.47	0.61	0.76
变动幅度			-37.7%	-40.4%	
毛利率	29.4%	29.9%	19.5%	19.3%	19.3%
变动幅度			-10.0%	-10.6%	
净利率	14.6%	14.7%	8.4%	8.2%	8.4%
变动幅度			-6.3%	-6.5%	

数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 3：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)				市盈率			
			2022/11/1	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E
深科技	000021	11.70	0.50	0.55	0.70	0.70	23.55	21.27	16.71	16.71
立讯精密	002475	29.48	1.00	1.39	1.88	2.36	29.60	21.24	15.69	12.51
联创电子	002036	13.85	0.11	0.29	0.48	0.72	130.91	47.94	28.76	19.26
电连技术	300679	38.18	0.88	1.24	1.43	1.89	43.38	30.74	26.68	20.16
领益智造	002600	4.83	0.17	0.20	0.25	0.29	28.80	24.36	19.71	16.47
	最大值						130.91	47.94	28.76	20.16
	最小值						23.55	21.24	15.69	12.51
	平均数						51.25	29.11	21.51	17.02
	调整后平均						33.93	25.46	21.04	17.48

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

主要客户销量不达预期；国际环境变化的风险；海外产能进展不达预期。

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	829	777	690	921	1,115	营业收入	2,285	3,604	4,314	5,758	6,971
应收票据及应收账款	522	1,637	1,542	1,770	2,143	营业成本	1,690	2,863	3,474	4,648	5,624
预付账款	14	17	20	27	33	营业税金及附加	20	23	27	36	44
存货	51	219	174	232	281	营业费用	19	13	22	29	35
其他	2,007	1,392	1,391	1,397	1,403	管理费用及研发费用	273	314	367	473	545
流动资产合计	3,424	4,043	3,817	4,348	4,975	财务费用	(3)	8	31	40	48
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	(2)	12	(4)	1	0
固定资产	1,167	1,833	1,954	2,100	2,214	公允价值变动收益	17	5	0	0	0
在建工程	199	69	610	741	729	投资净收益	24	44	20	20	20
无形资产	80	115	111	108	105	其他	24	22	22	22	22
其他	110	234	219	204	189	营业利润	355	441	439	573	717
非流动资产合计	1,555	2,250	2,894	3,153	3,236	营业外收入	12	13	10	10	10
资产总计	4,979	6,292	6,711	7,501	8,211	营业外支出	3	1	1	1	1
短期借款	190	543	634	868	967	利润总额	364	453	448	582	726
应付票据及应付账款	161	592	540	722	873	所得税	54	66	67	87	109
其他	208	416	346	352	359	净利润	310	386	381	494	617
流动负债合计	559	1,551	1,520	1,942	2,200	少数股东损益	(9)	34	19	25	31
长期借款	27	10	10	10	10	归属于母公司净利润	319	353	362	470	586
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.41	0.46	0.47	0.61	0.76
其他	50	82	82	82	82						
非流动负债合计	77	91	91	91	91	主要财务比率					
负债合计	636	1,643	1,611	2,033	2,291		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	122	218	237	262	293	成长能力					
股本	775	775	775	775	775	营业收入	4.3%	57.7%	19.7%	33.5%	21.1%
资本公积	2,502	2,519	2,720	2,720	2,720	营业利润	-20.4%	23.9%	-0.4%	30.5%	25.2%
留存收益	961	1,161	1,368	1,711	2,133	归属于母公司净利润	-25.7%	10.6%	2.6%	29.9%	24.9%
其他	(15)	(24)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,344	4,650	5,100	5,468	5,920	毛利率	26.1%	20.5%	19.5%	19.3%	19.3%
负债和股东权益总计	4,979	6,292	6,711	7,501	8,211	净利率	13.9%	9.8%	8.4%	8.2%	8.4%
						ROE	10.0%	8.1%	7.8%	9.3%	10.8%
						ROIC	8.8%	7.8%	7.3%	8.6%	9.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	12.8%	26.1%	24.0%	27.1%	27.9%
净利润	310	386	381	494	617	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	123	257	183	209	237	流动比率	6.13	2.61	2.51	2.24	2.26
财务费用	(3)	8	31	40	48	速动比率	6.02	2.46	2.40	2.12	2.13
投资损失	(24)	(44)	(20)	(20)	(20)	营运能力					
营运资金变动	(9)	(628)	13	(112)	(276)	应收账款周转率	4.4	3.5	2.8	3.6	3.7
其它	147	(7)	20	1	0	存货周转率	32.7	20.6	17.5	22.7	21.7
经营活动现金流	543	(26)	608	612	607	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
资本支出	(416)	(816)	(823)	(468)	(320)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.41	0.46	0.47	0.61	0.76
其他	(1,680)	513	25	20	20	每股经营现金流	0.70	-0.03	0.78	0.79	0.78
投资活动现金流	(2,096)	(303)	(798)	(448)	(300)	每股净资产	5.45	5.72	6.28	6.72	7.26
债权融资	(30)	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	1,952	18	200	0	0	市盈率	23.7	21.4	20.9	16.1	12.9
其他	(7)	170	(96)	67	(113)	市净率	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
筹资活动现金流	1,915	188	104	67	(113)	EV/EBITDA	11.0	7.4	8.0	6.3	5.2
汇率变动影响	(17)	(15)	-0	-0	-0	EV/EBIT	14.8	11.6	11.1	8.5	6.8
现金净增加额	344	(156)	(86)	231	194						

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