

传统业务有望触底回升，新业务开辟第二成长曲线

利和兴(301013.SZ)

核心观点

- 1: 下游需求放缓及新产品拓展不及预期影响公司 2022 年业绩，消费电子行业需求逐步恢复，公司有望受益。
- 2: 在做强智能制造设备的基础上，公司积极拓展新业务，构建第二成长曲线。

事件

公司发布 2022 年度业绩预告，预计 2022 年归母净利润转亏，亏损金额 3400 万元-4500 万元，同比下降 170.88%-193.82%；扣非净利润亏损 3800 万元-4900 万元，同比下降 201.59%-231.00%。

简评

1、下游需求放缓及新产品拓展不及预期影响公司当期业绩。
根据公司业绩预告，2022 年公司归母净利润中值为亏损 3950 万元，同比下降 182.35%，扣非净利润中值为亏损 4350 万元，同比下降 216.30%。公司业绩下滑主要系 2022 年下游客户需求放缓及新产品拓展不及预期影响所致。2022 年下游消费电子市场需求疲软，公司客户放缓产线投资，缩减资本开支，公司总体订单量不饱和，产能规模不达预期，致使产能利用率不足，公司综合毛利率下降明显，导致出现经营亏损。新产品拓展不及预期：1) 公司积极拓展合作领域，2022 年配合主要客户进行新产品的开发，但由于市场的发展、新产品的推广需要周期以及存在不确定性，2022 年实现量产的产品较少。2) 2021 年 10 月公司中标某终端公司 5.57 亿元设备采购项目，因市场原因，该中标项目未按预期进展实施，2022 年度未收到该中标项目相关订单。

2、公司专注智能制造设备，广泛应用于消费电子及车载领域。
公司主要产品为智能制造设备，包括检测类和制程类，主要应用于智能手机、车载等移动智能终端、OLED 柔性屏显示器件等电子产品的检测、生产领域。公司的智能制造设备主要功能为对下游产品的电性能、光学性能、音频性能、触感性能、防水性能、可靠性、外观、尺寸等进行检测，或实现生产过程中的精密焊接、精密贴合、组装包装、移载物流等工作。公司保持技术创新和产品创新，经过多年的行业积累与发展，公司现已成为国内移动智能终端检测领域较为领先的企业之一，在部分细分领域的技术积累也处于行业较为领先地位，如射频测试、滤波器调谐、柔性 OLED 屏贴覆等。公司主要客户均为国际、国内知名企业，包括

首次评级

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

15013629685

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNU539

乔磊

qiaolei@csc.com.cn

15019201835

SAC 编号:S1440522030002

发布日期：2023 年 02 月 03 日

当前股价：11.35 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	28.83/22.47	20.49/9.83	-47.82/-45.56
12 月最高/最低价 (元)			28.68/8.13
总股本 (万股)			23,374.31
流通 A 股 (万股)			16,609.22
总市值 (亿元)			26.53
流通市值 (亿元)			18.85
近 3 月日均成交量 (万)			634.88
主要股东			
林宜潘			23.45%

股价表现



相关研究报告

华为、荣耀、富士康、维谛技术、TCL、富士胶片等，在为其提供智能制造设备类产品、专用配件等产品和提供技术服务同时与其建立了长期紧密的合作关系。在移动智能终端制造装备领域，公司与全球领先的 ICT 企业建立了长期稳定的合作关系，持续不断的进行新产品开发，积累了大量产品生产工艺经验和设备开发经验。在显示器件领域，公司研发了覆膜机进入行业内领先公司，并配合新产品的研发不断迭代升级，凭借对客户生产工艺的理解，进一步延伸研究开发产线中其他设备，更好服务客户的同时增加公司产品品类。

3、公司稳健拓展新业务，构建第二成长曲线。

在做强智能制造设备业务的同时，公司结合在信息和通信技术领域积累的经验及资源，向下游新型电子元器件等电子核心基础零部件领域拓展，并由公司孙公司利和兴电子主要负责公司未来电子元器件产品的相关业务。公司以自有或自筹资金投入 2.5 亿元开展片式多层陶瓷电容器（MLCC）业务，在 2022 年 3 月底试产日产量可达 1,000 万只，产能逐步提升。根据公司规模，未来在产品定位上，公司将坚持差异化策略，重点开发高附加值的中高压产品（主要应用领域为逆变器、电源管理及充电控制模块等）、高频微波产品（主要应用领域为高频微波通信、各种 5G 终端设备及无线通信设备等）。凭借公司与主要客户建立的合作关系，公司可以紧贴行业的未来发展方向，并有针对性地进行技术和产品的预研，降低了公司的研发风险。同时，与大客户的合作为公司进一步开拓相关领域市场夯实了品牌优势。

盈利预测与投资建议：

公司作为智能制造设备领先企业，传统业务有望受益于消费电子行业需求恢复，公司积极拓展新业务有望成为新的业绩增长点。我们预测公司 2022-2024 年收入分别为 3.00 亿元、8.60 亿元、12.97 亿元，归母净利润分别为 -0.37 亿元、1.10 亿元、2.12 亿元，当前股价对应 2023-2024 年 PE 分别为 24、13 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

市场需求不达预期风险，当前下游电子市场需求疲软，且公司主要客户受到美国商务部管制，从而影响到公司产品需求；电子元器件业务开展不及预期的风险，利和兴电子元器件项目处于小批量生产阶段，离全面达产尚需一定时间，新业务的开展仍存在不确定性；盈利预测假设不成立的风险，盈利预测基于公司下游应用领域需求做出假设预测公司产品销售数量，存在实际需求数量比预期数量少的可能，从而导致公司收入出现下降，根据敏感性测算，如果产品销售数量下降 10%，公司对应收入下降 9.60%，归母净利润下降约为 9.80%。

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

乔磊

中信建投证券电子行业分析师。华中科技大学工学学士、硕士，10 年中兴通讯无线产品市场经验，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk