



2022-09-14

公司点评报告

增持/首次覆盖

旷达科技(002516)

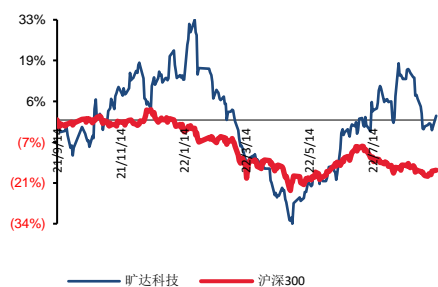
目标价: 6.95

昨收盘: 5.38

汽车 汽车零部件

传统业务提供稳健支撑，滤波器规模化成长静待花开

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,471/953
总市值/流通(百万元)	7,913/5,127
12个月最高/最低(元)	7.13/3.55

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 2022年上半年,公司实现营业收入8.40亿元,同比增长1.70%,归母净利润1.02亿元,同比增长0.51%,扣非归母净利润0.99亿元,同比增长4.81%。

无惧汽车行业短暂低迷,产品结构提升助力公司平稳表现。今年上半年,虽然在电动化趋势推动下,国内汽车销量在年初取得了较为优异的表现,但随着国内疫情管控、芯片产能不足、燃油价格上涨等各种不利因素相继出现,汽车市场销量有所走低,在此行业背景下,公司上半年仍实现了收入的同比持平,实属不易,与公司过去几年强化生态合成革、超纤仿麂皮等产品的布局息息相关,尤其是“KOKON”自主品牌的创建和推广,助力公司获取更多主机厂车型的配套。当前,汽车产业在保持环保化、轻量化发展的同时,正逐渐开启电动化、网联化和智能化的发展趋势,而这些趋势将推动汽车内饰件朝着轻量化、舒适化和智能化方向演进,公司是国内汽车内饰件行业细分龙头,注重开发新材料新产品,拥有从“原料到成品,研发到生产,品牌到销售”的一揽子解决方案,在行业升级发展的情况下,传统主业将成为公司向外部延拓、兑现成长的基础支撑。

具备成熟滤波器制程能力,扩产规划稳步推进。公司通过合营企业芯投微收购日本NSD,业务覆盖范围顺利切入至射频滤波器前端芯片领域。目前芯投微所控制的NSD相关资产规模尚小,整体并未实现盈利,而且在国内的发展可能会经历多轮外界融资(上市公司的持股比例可能会进一步被摊薄),未来在国内芯投微的合肥产线产能能够逐期落地后,公司在业内的地位与规模进一步夯实后,将以什么样的股权结构和营收水平去面对投资人,是以上市公司换股注入,还是以别的方式实现证券化,这些问题目前尚不得而知,但是上市公司短期内依然是芯投微最大的合营股东,这点毋庸置疑。

NSD的晶圆产品后端可适用于WLP和CSP等saw封装工艺,是国内少有的具备WLP SAW滤波器稳定供应能力的厂商之一,以NSD既有技术为依托,公司在国内稳步推进研发团队建设和产能扩增,1月26日公司公告称,芯投微已与合肥高新技术产业开发区管委会签订《芯投微滤波器芯片研发生产总部项目投资合作协议书》,拟投资55亿元,利用相关控股子公司成熟的技术及产业化资源,建设滤波器芯片及模组

研发、设计及生产总部项目，公司对芯投微的定位相当清晰且明确，未来随着合肥工厂产线落地，以及国内客户验证导入，滤波器业务将成为关注度最高的成长弹性点。

5G 带动射频前端市场扩容，滤波器国产替代趋势明确。在 5G 通讯的推动下，智能手机、物联网设备、智能汽车等终端对滤波器的需求持续提升，与此同时，对性能的要求亦不断提高，滤波器产品高端化和模块化趋势较为明确，但在供给方面，全球范围内高端滤波器市场主要为 Skyworks、Qorvo、高通、博通、村田等海外射频巨头垄断，国产滤波器的缺失，使得射频前端模组产业亦走的举步维艰，当下国内产业链上下游正协力攻坚克难，公司通过芯投微控股的 NSD 具备稀缺的高端滤波器工艺技术，能有效填补国内产业链空白，后续市场可替代空间相当可观。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予增持评级。汽车内饰件业务是公司基本盘，后续将贡献稳定的收入及利润，来源于 NSD 的滤波器业务过往有思佳讯等行业核心客户支持，是具备良好的基础的绩优生。旷达通过芯投微将 NSD 收至麾下后，未来如能把国内市场的产业化做好，把合肥工厂产能快速落地并规模化，未来成长与资本化的回报还是值得期冀的，预计公司 2022-2024 年的净利润分别为 2.07、2.30 和 2.61 亿，当前股价对应 PE 38.16、34.40 和 30.30 倍，首次覆盖，给予增持评级。

风险提示：（1）智能终端需求下滑、国内声表滤波器产业链提前竞争红海化导致滤波器市场承压；（2）合肥工厂的建设以及后续产能达产、良率爬坡进度不及预期；（3）汽车销量受到疫情、通胀、国际形势变化导致非理性波动。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1724	1811	1993	2219
(+/-%)	15.7	5.05	10.05	11.34
净利润(百万元)	189	207	230	261
(+/-%)	-10	9.84	11.03	13.42
摊薄每股收益(元)	0.13	0.14	0.16	0.18
市盈率(PE)	41.77	38.16	34.4	30.3

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

注：NSD 日本规模较小，合肥扩产 2024 年之前对整体利润影响有限

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	371	279	459	348	461	营业收入	1,490	1,724	1,811	1,993	2,219
应收和预付款项	986	1,132	1,006	1,301	1,326	营业成本	1,061	1,274	1,331	1,462	1,626
存货	209	275	269	333	337	营业税金及附加	17	18	19	20	22
其他流动资产	541	362	490	521	521	销售费用	15	19	20	22	25
流动资产合计	2,108	2,047	2,225	2,503	2,645	管理费用	155	164	167	179	200
长期股权投资	171	355	361	370	380	财务费用	-3	1	-8	-9	-8
投资性房地产	4	4	3	1	0	资产减值损失	-26	-16	-11	-11	-15
固定资产	1,420	1,320	1,103	1,041	1,055	投资收益	15	3	6	9	10
在建工程	1	14	189	289	289	公允价值变动	2	1	1	2	2
无形资产	182	176	155	134	114	营业利润	241	224	268	300	339
长期待摊费用	26	28	23	9	8	其他非经营损益	10	1	5	2	3
其他非流动资产	49	129	135	147	152	利润总额	251	225	273	302	343
资产总计	3,961	4,073	4,195	4,494	4,644	所得税	42	37	66	73	83
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	209	188	206	229	260
应付和预收款项	506	547	534	683	664	少数股东损益	-1	-2	-1	-1	-1
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	210	189	207	230	261
其他负债	5	72	81	91	99						
负债合计	511	619	615	773	764	预测指标					
股本	1,471	1,471	1,471	1,471	1,471		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1,072	972	972	972	972	毛利率	28.79%	26.08%	26.54%	26.66%	26.73%
留存收益	874	982	1,109	1,251	1,411	销售净利率	14.01%	10.90%	11.39%	11.50%	11.71%
归母公司股东权益	3,418	3,425	3,553	3,694	3,855	销售收入增长率	-5.34%	15.68%	5.10%	10.02%	11.35%
少数股东权益	32	29	28	27	26	EBIT 增长率	22.04%	-8.93%	17.32%	10.75%	13.85%
股东权益合计	3,450	3,454	3,580	3,721	3,880	净利润增长率	25.39%	-10.00%	9.84%	11.03%	13.42%
负债和股东权益	3,961	4,073	4,195	4,494	4,644	ROE	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07
						ROA	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07
						ROIC	0.08	0.07	0.07	0.08	0.08
						EPS (X)	0.14	0.13	0.14	0.16	0.18
						PE (X)	37.72	41.77	38.16	34.4	30.3
						PB (X)	2.32	2.31	2.23	2.14	2.05
						PS (X)	5.31	4.59	4.37	3.97	3.57
						EV/EBITDA (X)	18.7	21.15	12.92	11.89	10.76

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	257	134	575	299	497
投资性现金流	137	-62	-322	-331	-293
融资性现金流	-368	-184	-72	-80	-92
现金增加额	26	-112	181	-112	113

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。