

# 同兴达 (002845)

## 低估值高成长，看好长期发展空间

**事件：**公司发布 2021 年半年度业绩预告，2021H1 公司预计实现归母净利润 2.3-2.5 亿元，同比增长 178.64%-202.87%。

**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，将持续驱动公司业务增长。

### 1、半年度持续实现高增长，成功拓展全球知名客户

2021Q2 单季度，公司实现归母净利润 1.29-1.49 亿元，同比增长 86.96%-115.94%，环比增长 27.86%-47.67%。主要因公司市场占有率不断提升，同时公司在成本优化、产能扩张策略上均顺利推进。在客户方面，成功拓展了全球知名平板电脑客户；此外，公司还进一步丰富产品应用领域，现已成为国内领先无人机品牌的主力供应商；带动光学摄像群的业绩持续增长。

**产品应用领域和场景不断渗透增加，未来业绩持续增长可期。**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、提高工厂管理水平，盈利能力显著提升

公司按照“工厂智能化、数字化、IT 化”路线持续推进工厂整体管理水平，打造管理规范、交货及时、质量可靠、成本受控的高端智慧工厂，2021 年上半年，高端智慧工厂的优势力量持续发挥，工厂生产效率及产品良率居于行业领先水准，公司产品效益的增加及成本的下降，带来盈利能力的增强，看好公司未来成本管控能力持续提升，盈利能力持续增强。

### 3、产能持续释放，增强公司盈利能力与核心竞争力

公司于 2020 年扩充了 OLED 智能穿戴和中大尺寸触显一体化模组高端生产线，进一步增强公司在规模和技术创新等方面的优势，不断增强公司的盈利能力和核心竞争力，为公司利润带来新的增长点。我们认为公司未来将持续受益于 1) 21 年下游客户积极备货；2) 客户市占率提升+面板客户投产：19 年，公司终端客户 HMOV 全球市占率达 40%。同时，公司面板客户主要为京东方、群创光电等，其中京东方 19 年全球市占率达 18.9%，且多条产线于 20 年投产。

**投资建议：**由于公司客户拓展顺利与产能释放顺利，将公司 21-23 年净利润预测由 4.50/5.41/7.05 亿元，上调为 5.00/6.5/8.48 亿元，对应估值为 12.34/9.48 和 7.28，估值处于较低水平，给予目标价 65.30 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；产品研发不及预期；下游需求不及预期；业绩预告均为初步核算结果，以正式报告披露数据为准

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	717.73	918.90	1,161.49
净利润(百万元)	110.55	257.99	499.99	650.56	847.64
增长率(%)	12.71	133.37	93.80	30.11	30.29
EPS(元/股)	0.47	1.10	2.13	2.78	3.62
市盈率(P/E)	55.81	23.91	12.34	9.48	7.28
市净率(P/B)	4.90	2.60	2.14	1.78	1.46
市销率(P/S)	1.00	0.58	0.44	0.31	0.23
EV/EBITDA	8.04	6.30	7.33	4.86	4.08

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	26.33 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)	157.77
A 股总市值(百万元)	6,169.50
流通 A 股市值(百万元)	4,154.14
每股净资产(元)	10.56
资产负债率(%)	71.76
一年内最高/最低(元)	37.03/23.28

### 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-季报点评:液晶显示模组龙头，新年延续高景气度》2021-04-29
- 《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

## 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	1,486.12	3,018.18	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	57.83	660.20	334.35
存货	1,434.19	1,688.30	3,862.32	3,638.64	6,622.54
其他	238.27	751.67	1,097.23	686.70	1,407.52
<b>流动资产合计</b>	<b>5,182.75</b>	<b>7,502.10</b>	<b>9,808.74</b>	<b>13,959.32</b>	<b>16,616.30</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,217.59</b>	<b>1,824.26</b>	<b>1,712.05</b>	<b>1,737.82</b>	<b>1,722.73</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,400.65</b>	<b>9,326.36</b>	<b>11,520.90</b>	<b>15,697.28</b>	<b>18,339.11</b>
短期借款	618.05	920.31	300.00	1,000.00	297.90
应付票据及应付账款	3,928.83	4,762.74	6,999.52	9,981.82	12,044.31
其他	238.17	618.34	692.68	570.95	1,051.98
<b>流动负债合计</b>	<b>4,785.04</b>	<b>6,301.39</b>	<b>7,992.20</b>	<b>11,552.77</b>	<b>13,394.19</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>120.44</b>	<b>402.85</b>	<b>382.48</b>	<b>397.92</b>	<b>404.42</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,905.47</b>	<b>6,704.24</b>	<b>8,374.68</b>	<b>11,950.69</b>	<b>13,798.61</b>
少数股东权益	236.51	250.17	261.44	281.84	319.73
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	2,650.46	3,230.44	3,986.45
其他	(692.22)	(1,432.26)	(1,365.86)	(1,365.86)	(1,365.86)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,495.18</b>	<b>2,622.12</b>	<b>3,146.21</b>	<b>3,746.59</b>	<b>4,540.49</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,400.65</b>	<b>9,326.36</b>	<b>11,520.90</b>	<b>15,697.28</b>	<b>18,339.11</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	109.72	279.54	499.99	650.56	847.64
折旧摊销	84.25	140.92	48.17	50.51	52.91
财务费用	60.06	126.87	116.27	118.71	116.14
投资损失	0.25	(1.13)	0.00	0.00	(8.40)
营运资金变动	(51.88)	(863.38)	(25.27)	246.46	(1,019.10)
其它	191.50	394.13	(22.44)	26.46	46.37
<b>经营活动现金流</b>	<b>393.90</b>	<b>76.95</b>	<b>616.71</b>	<b>1,092.70</b>	<b>35.57</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(387.26)</b>	<b>(588.21)</b>	<b>8.51</b>	<b>(91.47)</b>	<b>(56.79)</b>
债权融资	709.37	1,349.03	673.32	1,393.79	706.51
股权融资	(70.47)	687.99	(49.87)	(118.71)	(116.14)
其他	(618.54)	(900.29)	(1,403.19)	(744.24)	(1,486.27)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>20.37</b>	<b>1,136.74</b>	<b>(779.74)</b>	<b>530.83</b>	<b>(895.90)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>27.01</b>	<b>625.47</b>	<b>(154.52)</b>	<b>1,532.06</b>	<b>(917.12)</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>6,195.96</b>	<b>10,601.08</b>	<b>13,993.43</b>	<b>20,202.52</b>	<b>26,263.27</b>
营业成本	5,599.49	9,548.78	12,454.15	17,980.24	23,321.79
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	321.85	505.06	735.37
研发费用	213.25	305.13	419.80	646.48	840.42
财务费用	82.46	179.42	116.27	118.71	116.14
资产减值损失	(2.03)	(10.75)	7.00	2.00	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)
<b>营业利润</b>	<b>124.26</b>	<b>305.53</b>	<b>553.29</b>	<b>749.67</b>	<b>992.44</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>122.95</b>	<b>305.62</b>	<b>572.79</b>	<b>757.67</b>	<b>1,000.44</b>
所得税	13.23	26.08	60.95	86.37	114.05
<b>净利润</b>	<b>109.72</b>	<b>279.54</b>	<b>511.85</b>	<b>671.30</b>	<b>886.39</b>
少数股东损益	(0.83)	21.55	11.86	20.74	38.75
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>110.55</b>	<b>257.99</b>	<b>499.99</b>	<b>650.56</b>	<b>847.64</b>
每股收益(元)	0.47	1.10	2.13	2.78	3.62

  

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	51.29%	71.10%	32.00%	44.37%	30.00%
营业利润	40.47%	145.88%	81.09%	35.49%	32.38%
归属于母公司净利润	12.71%	133.37%	93.80%	30.11%	30.29%
<b>获利能力</b>					
毛利率	9.63%	9.93%	11.00%	11.00%	11.20%
净利率	1.78%	2.43%	3.57%	3.22%	3.23%
ROE	8.78%	10.88%	17.33%	18.78%	20.08%
ROIC	43.10%	61.88%	33.01%	38.98%	55.79%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	76.64%	71.88%	72.69%	76.13%	75.24%
净负债率	-33.88%	-11.12%	-25.83%	-43.36%	-30.71%
流动比率	1.08	1.19	1.23	1.21	1.24
速动比率	0.78	0.92	0.74	0.89	0.75
<b>营运能力</b>					
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	5.04	5.39	5.12
总资产周转率	1.13	1.35	1.34	1.48	1.54
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.47	1.10	2.13	2.78	3.62
每股经营现金流	1.68	0.33	2.63	4.66	0.15
每股净资产	5.37	10.12	12.31	14.79	18.01
<b>估值比率</b>					
市盈率	55.81	23.91	12.34	9.48	7.28
市净率	4.90	2.60	2.14	1.78	1.46
EV/EBITDA	8.04	6.30	7.33	4.86	4.08
EV/EBIT	9.59	7.24	7.85	5.14	4.27

### 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