

2022年08月29日

强瑞技术 (301128.SZ)

公司快报

疫情及消费电子需求放缓暂时拖累公司业绩，但依托优质客户公司在新业务领域正逐渐蓄势

投资要点

- ◆ **事件内容：**8月29日盘后，公司披露2022年半年报，2022H1公司实现营业收入2.1亿元，同比增长7.0%；实现归属于母公司的净利润0.15亿，较同期增长7.3%。
- ◆ **收入端来看，在疫情及下游移动终端电子产品需求疲软的共同冲击下，公司收入呈放缓迹象。**22H1公司实现营业收入同比增长7.0%，较2021年营业收入同比增长0.55%，今年上半年公司收入增长情况较此前业绩低谷期（因华为订单冲击）有所改善。但季度来看，22Q2公司收入同比增长2.6%，较22Q1季度收入增长18.8%，季度收入呈现边际放缓迹象；预计疫情和下游移动终端电子产品需求疲软还是对公司经营造成了影响。1）公司2022年初收购昆山福瑞铭，且公司主要客户立讯精密也在长三角江浙一带深度布局；上半年因疫情上海出现较长封控、难免波及公司正常的生产销售活动；2）公司产品主要应用于移动终端电子产品领域，主要客户包括华为、立讯精密、荣耀、富士康等，与智能手机出货量息息相关；而根据中国信通院数据，2022年1-6月，国内市场手机总体出货量同比下降21.7%，其中5G手机出货量同比下降14.5%。
- ◆ **利润端来看，因报告期内管理费用大幅增长，公司扣非后22H1归母净利润出现较大下滑。**2022年上半年，归母净利润同比增长7.3%，总体相对稳定；但其中，报告期因政府补助和现金管理收益公司共实现非经常性损益788.9万元，假设扣除非经常性损益，22H1公司实现扣非后归母净利润672.5万元、同比下滑43.3%。对于公司2022H1扣非后归母净利润大幅下滑原因，我们预计除了收入端放缓以外，还与期间公司因上市中介费、媒体宣传费等导致管理费用出现大幅增长有关；22H1公司管理费用占收入比重为9.05%，比较去年同期，公司管理费用占比提升超过3个百分点、增幅超过700万元；在报告期归母净利润总额体量相对较低背景下，管理费用的增长对于归母净利润同比变动影响较大。
- ◆ **短期虽然公司业绩依旧受制于下游终端移动电子产品需求，但公司基于自身良好的客户群体，正伴随着华为、苹果等优质终端客户进入新领域，有望开拓新的业务增长线。**公司经过长期合作，已经与华为、苹果等终端客户或终端客户核心供应商建立了稳定的合作关系；依托华为等终端客户的新发展需求，公司也逐步进入芯片、车机、新能源等新业务领域。根据中报披露，公司已经相继投入到针对芯片、车机、新能源汽车控制器等领域的工装及检测用治具、设备等研发，并在手机及车载芯片socket、保压注液烘干三合一液冷测试设备、车载快速密封连接器及各类气密性设备方面成功完成研发设计及打样，实现部分业务订单。
- ◆ **2022年限制性股权激励计划已经于今年6月实施，股权激励计划设立了22年净利润增长不低于25%的公司业绩考核约束条件，彰显公司发展信心。**公司于2022年

 投资评级 **增持-A(维持)**
 股价(2022-08-29) **30.58元**

交易数据

总市值(百万元)	2,259.45
流通市值(百万元)	564.86
总股本(百万股)	73.89
流通股本(百万股)	18.47
12个月价格区间	67.00/25.29

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.61	-3.15	-8.79
绝对收益	-6.52	-3.05	-27.24

分析师

李蕙

 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告

- 强瑞技术：低谷或已现，疫情扰动预计不改公司业绩重拾向上-强瑞技术公司快报 2022.4.19
- 强瑞技术：华为和苹果产业链拓展此消彼长，业绩有望走出低谷重拾向上-强瑞技术新股覆盖研究 2022.2.7



6月披露了限制性股权激励计划草案、并于当月底完成了首次授予。根据限制性股权激励方案内容，公司对于股权授予制定了公司业绩约束条件；触发股权激励要求相比2021年，2022年-2023年净利润同比增长率分别不低于25%、60%和100%。假设以当期公司2022年上半年净利润增长13.67%来比较，公司2022年股权激励设定的业绩考核条件颇具挑战性，或彰显公司发展信心。

◆ **投资建议：**在疫情冲击及终端电子产品需求疲软的共同作用下，公司上半年业绩还是受到了一定冲击；考虑到虽然伴随着苹果等新品发布会提振、消费电子需求可能存在边际改善，但公司作为设备端，周期传导尚需要时间，我们略微下调了公司2022年盈利预测。而拉长一些周期，公司与下游客户的稳定合作并未发生变化，依托华为、苹果等优质终端客户，公司有望实现“稳定现有业务线”和“开拓新业务线”并举，预期有望逐渐向好。综合考虑，我们维持增持-A的投资评级，预测2022年至2024年每股收益分别为0.74、0.94和1.35元。

◆ **风险提示：**1、苹果砍单超预期风险；2、下游行业及客户较为集中风险；3、市场竞争加剧风险；4、订单和收入季节性波动的风险；5、新冠疫情超预期风险；6、新业务拓展不达预期风险等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	420	422	482	635	852
YoY(%)	21.0	0.5	14.1	31.7	34.1
净利润(百万元)	64	55	55	69	100
YoY(%)	4.4	-14.2	-0.6	26.0	44.8
毛利率(%)	38.4	37.5	36.5	35.7	35.6
EPS(摊薄/元)	0.87	0.75	0.74	0.94	1.35
ROE(%)	23.7	6.7	6.5	7.6	9.9
P/E(倍)	35.1	41.0	41.2	32.7	22.6
P/B(倍)	8.3	2.8	2.7	2.5	2.2
净利率(%)	15.3	13.1	11.4	10.9	11.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	266	805	739	649	777	营业收入	420	422	482	635	852
现金	77	573	499	278	340	营业成本	259	264	306	408	549
应收票据及应收账款	139	161	182	269	335	营业税金及附加	3	3	4	5	6
预付账款	0	4	1	5	3	营业费用	20	23	29	36	45
存货	25	47	36	75	74	管理费用	24	23	32	34	43
其他流动资产	25	20	21	22	24	研发费用	35	44	52	65	83
非流动资产	69	108	181	377	421	财务费用	-0	-0	-1	-1	1
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-11	-12	-13	-14
固定资产	56	86	106	187	254	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	3	3	3	3	2	投资净收益	2	3	6	3	3
其他非流动资产	10	19	72	187	164	营业利润	77	59	65	82	118
资产总计	334	913	920	1026	1197	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	56	79	67	104	175	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	60	利润总额	76	58	65	81	118
应付票据及应付账款	33	39	44	67	82	所得税	12	3	10	12	18
其他流动负债	24	39	23	38	33	税后利润	64	55	55	69	100
非流动负债	7	15	15	15	15	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	64	55	55	69	100
其他非流动负债	7	15	15	15	15	EBITDA	85	70	77	102	153
负债合计	63	93	82	119	190						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	55	74	74	74	74	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	88	563	563	563	563	成长能力					
留存收益	128	183	238	307	407	营业收入(%)	21.0	0.5	14.1	31.7	34.1
归属母公司股东权益	271	820	838	907	1007	营业利润(%)	7.6	-23.8	10.6	26.0	44.6
负债和股东权益	334	913	920	1026	1197	归属于母公司净利润(%)	4.4	-14.2	-0.6	26.0	44.8
						获利能力					
						毛利率(%)	38.4	37.5	36.5	35.7	35.6
						净利率(%)	15.3	13.1	11.4	10.9	11.7
						ROE(%)	23.7	6.7	6.5	7.6	9.9
						ROIC(%)	23.6	6.5	6.4	7.5	9.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	18.9	10.2	8.9	11.6	15.9
						流动比率	4.7	10.3	11.0	6.2	4.4
						速动比率	3.9	9.4	10.2	5.3	3.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	0.7	0.5	0.7	0.8
						应收账款周转率	3.3	2.8	2.8	2.8	2.8
						应付账款周转率	5.3	7.4	7.4	7.4	7.4
						估值比率					
						P/E	35.1	41.0	41.2	32.7	22.6
						P/B	8.3	2.8	2.7	2.5	2.2
						EV/EBITDA	25.7	24.2	22.9	19.4	13.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn