

PCB

弘信电子（300657.SZ）

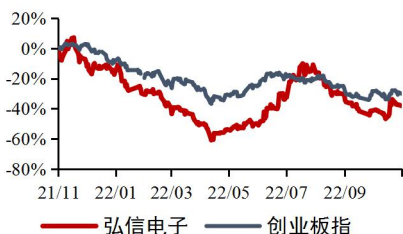
买入-B(维持)

厦门国贸入股混改，未来融资成本有望下降

2022年11月14日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年11月14日

收盘价(元):	11.66
年内最高/最低(元):	20.88/7.08
流通A股/总股本(亿):	4.27/4.88
流通A股市值(亿):	49.79
总市值(亿):	56.95

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	-0.24
摊薄每股收益:	-0.24
每股净资产(元):	4.41
净资产收益率:	-5.16

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

研究助理:

潘海涛

邮箱: panhaitao@sxzq.com

➤ **事件:** 11月14日,公司公告《弘信电子股份转让协议》,弘信创业拟以协议转让方式向海翼投资转让公司6%的股份,受让价格为9.75元/股。本次权益变动前,弘信创业持有弘信电子23.24%的股权,本次权益变动后,持有弘信电子17.24%的股权。本次协议转让后,海翼投资持有公司股份2930.5万股,占截至目前公司总股本的6.00%。

➤ **厦门国贸入股混改,未来融资成本有望下行:** 本次参股公司海翼投资是厦门国贸旗下海翼集团的下属子企业(国贸控股系2022年《财富》世界500强榜单排名第106位)。本次海翼投资的参股,标志着公司在集团层面实现了与厦门市国有企业的混合所有制改革。国有资本的引入,对公司的治理结构、科学决策以及取得地方的大力支持都有着十分重要的作用,是公司打开下一步发展空间的重要标志性举措。国企入股后,将助力公司未来以较低的资金成本进行FPC+CCS的扩产。

➤ **柔性电子系厦门市十大未来产业之一,蕴含着巨大的前景和机会。**通过本次混改,公司的股东结构得到优化,资源整合能力也大大增强,有利于公司更加坚决地投入研发和技术升级,更加前瞻性地布局柔性电子前沿技术。公司中报披露,规划将在厦门新能源总部落地100条CCS产线,在华东、华中、华南、西南等几个新能源区域总部亦落地数十条CCS产线,努力实现新能源FPC及CCS市场占据20%以上市场份额,努力实现新能源FPC及CCS年产值100亿战略目标。

➤ **投资建议:** 预计公司2022年-2024年归母净利润分别为-1.2亿元、2.0亿元、5.4亿元,相当于2023年28.1倍的动态市盈率,维持“买入-B”的投资评级。

➤ **风险提示:** 消费电子行业需求继续下行;FPC+CCS扩产不及预期;商誉减值的风险。

财务数据与估值:

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,637	3,195	3,769	5,461	7,624
YoY(%)	7.2	21.2	17.9	44.9	39.6
净利润(百万元)	90	-264	-123	203	544
YoY(%)	-49.8	-391.4	-53.2	-264.4	167.9
毛利率(%)	10.3	3.7	6.9	13.9	16.9
EPS(摊薄/元)	0.19	-0.54	-0.25	0.42	1.11



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



ROE(%)	5.5	-16.8	-8.4	12.4	25.3
P/E(倍)	62.9	-21.6	-46.1	28.1	10.5
P/B(倍)	3.9	3.6	3.9	3.5	2.7
净利率(%)	3.4	-8.3	-3.3	3.7	7.1

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2886	2364	2519	3076	3950
现金	906	569	620	743	531
应收票据及应收账款	1167	1248	1265	1466	2346
预付账款	22	14	28	33	52
存货	352	378	455	660	843
其他流动资产	440	155	152	175	177
非流动资产	1752	2434	2552	3162	3963
长期投资	4	3	2	1	0
固定资产	1154	1708	1823	2362	3063
无形资产	53	57	61	66	68
其他非流动资产	542	666	666	732	832
资产总计	4639	4797	5072	6238	7913
流动负债	2135	2484	2911	3906	5016
短期借款	398	532	650	800	1000
应付票据及应付账款	1497	1590	1931	2784	3575
其他流动负债	240	361	330	322	441
非流动负债	836	628	562	570	595
长期借款	730	409	343	351	375
其他非流动负债	106	219	219	219	219
负债合计	2971	3112	3473	4476	5611
少数股东权益	94	100	94	104	133
股本	342	445	488	488	488
资本公积	603	1050	1050	1050	1050
留存收益	537	215	104	291	794
归属母公司股东权益	1573	1585	1505	1658	2169
负债和股东权益	4639	4797	5072	6238	7913

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	286	123	439	932	809
净利润	91	-284	-130	214	572
折旧摊销	171	199	202	258	349
财务费用	51	69	67	82	109
投资损失	-29	-3	-7	-9	-12
营运资金变动	-26	85	307	387	-209
其他经营现金流	28	56	-0	-1	-1
投资活动现金流	-669	-603	-313	-858	-1137
筹资活动现金流	718	167	-74	49	117
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	-0.54	-0.25	0.42	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.25	0.90	1.91	1.66
每股净资产(最新摊薄)	3.01	3.24	2.99	3.31	4.35

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2637	3195	3769	5461	7624
营业成本	2367	3078	3510	4699	6338
营业税金及附加	9	15	18	16	23
营业费用	22	36	38	55	76
管理费用	79	123	139	164	191
研发费用	126	151	170	191	229
财务费用	51	69	67	82	109
资产减值损失	-31	-90	-30	-50	-50
公允价值变动收益	1	0	0	1	1
投资净收益	29	3	7	9	12
营业利润	110	-319	-146	262	672
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	12	15	9	10	12
利润总额	99	-333	-154	253	662
所得税	8	-49	-24	40	89
税后利润	91	-284	-130	214	572
少数股东损益	1	-20	-6	11	29
归属母公司净利润	90	-264	-123	203	544
EBITDA	315	-91	79	547	1058

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.2	21.2	17.9	44.9	39.6
营业利润(%)	-52.3	-391.1	54.4	280.3	156.2
归属于母公司净利润(%)	-49.8	-391.4	-53.2	-264.4	167.9
获利能力					
毛利率(%)	10.3	3.7	6.9	13.9	16.9
净利率(%)	3.4	-8.3	-3.3	3.7	7.1
ROE(%)	5.5	-16.8	-8.4	12.4	25.3
ROIC(%)	4.6	-8.4	-3.8	7.9	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	64.0	64.9	68.5	71.8	70.9
流动比率	1.4	1.0	0.9	0.8	0.8
速动比率	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	2.5	2.6	3.0	4.0	4.0
应付账款周转率	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0
估值比率					
P/E	62.9	-21.6	-46.1	28.1	10.5
P/B	3.9	3.6	3.9	3.5	2.7
EV/EBITDA	19.0	-71.4	81.1	11.9	6.6

数据来源：最闻、山西证券研究所



分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。



免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

