

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022年08月29日

市场数据

目前股价	6.88
总市值（亿元）	68.69
流通市值（亿元）	68.69
总股本（万股）	99,844
流通股本（万股）	99,844
12个月最高/最低	8.03/5.19

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

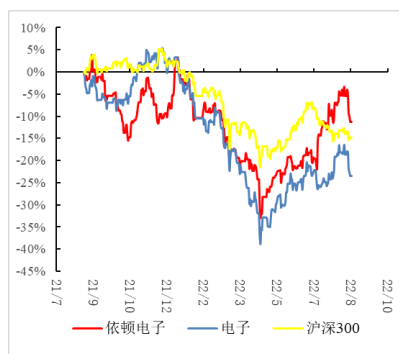
✉ zoulalan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

国产 PCB 领军企业，乘汽车电子之风 —— 依顿电子（603328）公司深度报告

业绩同比高增长，汽车 PCB 加速放量

——依顿电子（603328）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,584.00	2,908.12	3,524.64	4,758.26	6,185.74
(+/-%)	-17.59%	12.54%	21.20%	35.00%	30.00%
归母净利润	224.49	150.61	305.80	377.37	515.65
(+/-%)	-56.70%	-32.91%	103.04%	23.40%	36.64%
摊薄 EPS	0.41	0.46	0.31	0.38	0.52
PE	33.18	33.11	22.46	18.20	13.32

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司于2022年8月24日公布半年度报告，2022H1 公司营收 14.97 亿元，同比增长 6.16%；归母净利润 1.23 亿元，同比增长 64.77%；扣非归母净利润 1.21 亿元，同比增长 67.81%。2022Q2 营收 7.83 亿元，同比增长 1.90%，环比增长 9.66%；归母净利润 0.85 亿元，同比增长 94.34%，环比增长 123.68%；扣非归母净利润 0.83 亿元，同比增长 100.57%，环比增长 118.42%。
- 业绩同比高增长，汽车 PCB 加速放量：**公司上半年实现营收 14.97 亿元，同比增长 6.16%。分产品结构来看，汽车电子产品实现营收 6.89 亿元，占比高达 46%；新能源及电源产品实现营收 2.25 亿元，占比 15%；计算机与通信、工控医疗、多媒体与显示产品分别实现营收 2.84 亿元/1.50 亿元/1.50 亿元，占比分别为 19%/10%/10%。上半年在疫情、缺芯、物流等因素影响下，公司营收实现稳步增长，主要原因为 1) 公司积极稳固拓展国际业务，并加大国内市场开发力度，市场份额进一步扩大，国内市场营收同比上升 10.72%；2) 公司积极调整产品结构，汽车板业务实现在新客户端供货，份额占比进一步扩大；同时，公司产品应用领域扩大至光伏端，光伏产品随光伏产业发展实现快速上量。费用方面，公司 2022H1 销售费用、管理费用、研发费用及财务费用分别为 0.29 亿元/0.41 亿元/0.53 亿元/-0.42 亿元，受销售佣金、服务费和质量赔款增加因素影响，公司销售费用同比大幅增长 79.56%。
- 深耕汽车板业务，新能源汽车客户开拓顺利：**公司作为首批进入国际大厂汽车 PCB 核心供应链的 PCB 厂商，产品供货覆盖了传统汽车零部件，涉及动力控制系统、安全控制系统、车身电子系统、娱乐通讯四大系统。公司紧抓汽车新四化的发展机遇，深耕汽车板业务，汽车板业务发展势头良好，市场份额占比进一步扩大；同时，凭借客户资源优势及品控优势，公司汽车板新客户开拓顺利，实现了 Bosch（博世）、宏景智驾、小鹏汽车等汽车板客户的供货，另有部分新能源汽车板客户打样认证工作在有序推进。

- **募投项目顺利投产，产能进入快速释放期：**公司 IPO 项目“年产 70 万平方米多层印刷线路板项目”顺利投产，产能逐步释放。募投项目的投产，使公司产能进一步扩大，为公司提高产品市场占有率提供了保障。针对募投项目产能的提升，公司已制定了可靠的工艺技术及产能提升方案并在前期做好客户资源储备，力争募投项目提前实现满产。此外，公司上半年完成了数字化智能化新工厂二期项目建设方案的论证工作。公司数字化智能化新工厂一期项目于第一季度完成了设备安装、调试和试产，并于第二季度开始量产。新工厂建设分两期，总规划产能超 200 万平方米/年，产能主要用于高端汽车 PCB、新能源 PCB、光伏 PCB 及大批量订单生产。新工厂的设备配置、工艺布局以及规范的标准拼版，极大地提升了生产效率，使产线能够进行高效率、低成本的生产方式，兼顾大批量订单和中小批量高多层订单生产，能更好地满足客户需求并适应未来市场变化，进一步提升了公司的市场开拓能力。
- **维持“买入”评级：**公司是国内 PCB 领军企业，公司持续调整产品和下游应用结构，精准针对汽车电子市场开拓优质客户。随着募投项目新增产能投放，公司有望进入新一轮高速增长期。预计公司 2022 年-2024 年的归母净利润分别为 3.06 /3.77 / 5.16 亿元，EPS 为 0.31/0.38/0.62 元，对应 PE 分别约为 22X、18X、13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料成本上升风险，外部环境不确定性风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,584.00	2,908.12	3,524.64	4,758.26	6,185.74	成长性					
营业成本	2,069.29	2,515.21	2,914.88	3,877.98	5,072.31	营业收入增长	-17.59%	12.54%	21.20%	35.00%	30.00%
销售费用	29.27	37.72	51.70	57.10	86.60	营业成本增长	-10.71%	21.55%	15.89%	33.04%	30.80%
管理费用	101.60	87.13	112.79	142.75	222.69	营业利润增长	-56.85%	-41.29%	119.67%	21.88%	35.27%
研发费用	98.70	95.49	125.77	166.54	228.87	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	11.11	-20.34	-37.36	-21.08	-12.37	归母净利润增长	-56.70%	-32.91%	103.04%	23.40%	36.64%
其他收益	13.74	6.13	10.00	9.92	8.64	盈利能力					
投资净收益	0.02	-0.36	-0.04	-0.13	-0.18	毛利率	19.92%	13.51%	17.30%	18.50%	18.00%
营业利润	266.32	156.37	343.49	418.64	566.27	销售净利率	10.31%	5.38%	9.75%	8.80%	9.15%
营业外收支	-6.33	6.28	4.15	5.52	7.66	ROE	6.91%	7.95%	9.47%	11.01%	13.65%
利润总额	259.99	162.64	347.64	424.15	573.94	ROIC	35.12%	8.49%	14.63%	13.24%	15.65%
所得税	35.50	12.03	41.84	46.78	58.28	营运效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	1.13%	1.30%	1.47%	1.20%	1.40%
归母净利润	224.49	150.61	305.80	377.37	515.65	管理费用/营业收入	3.93%	3.00%	3.20%	3.00%	3.60%
资产负债表						研发费用/营业收入	3.82%	3.28%	3.57%	3.50%	3.70%
						财务费用/营业收入	0.43%	-0.70%	-1.06%	-0.44%	-0.20%
流动资产						投资收益/营业利润	0.01%	-0.23%	-0.01%	-0.03%	-0.03%
货币资金	1,743.20	1,337.22	301.39	293.58	381.66	所得税/利润总额	13.65%	7.40%	12.04%	11.03%	10.16%
应收票据及应收账款合计	907.09	1,039.28	1,192.99	1,556.23	2,017.75	应收账款周转率	2.82	3.16	3.27	3.60	3.60
其他应收款	41.55	26.86	29.87	32.76	29.83	存货周转率	9.13	8.77	9.46	9.28	9.34
存货	291.59	371.71	373.52	651.53	673.53	流动资产周转率	0.81	1.00	1.45	2.02	2.12
非流动资产	1,198.81	1,832.57	2,281.23	2,853.09	3,289.00	总资产周转率	0.60	0.66	0.78	0.97	1.03
固定资产	1,078.10	1,629.04	2,052.59	2,476.09	2,861.27	偿债能力					
资产总计	4,258.80	4,617.20	4,366.65	5,477.09	6,493.74	资产负债率	22.05%	27.04%	26.07%	37.40%	41.81%
流动负债	906.24	1,210.28	1,102.93	2,011.87	2,678.75	流动比率	3.38	2.30	1.89	1.30	1.20
短期借款	0.00	0.00	30.00	271.56	762.93	速动比率	3.05	1.99	1.55	0.98	0.94
应付款项	598.52	909.89	928.94	1,189.53	1,568.93	每股指标 (元)					
非流动负债	32.88	38.02	35.45	36.74	36.10	EPS	0.41	0.46	0.31	0.38	0.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.29	3.37	4.17	4.43	4.88
负债合计	939.12	1,248.30	1,138.38	2,048.60	2,714.84	每股经营现金流	0.66	0.29	0.17	0.42	0.42
股东权益	3,319.68	3,368.90	3,228.27	3,428.48	3,778.90	每股经营现金/EPS	1.61	0.64	0.54	1.11	0.81
股本	998.44	774.62	774.62	774.62	774.62	估值					
留存收益	2,315.62	2,366.38	2,453.65	2,653.86	3,004.28	PE	33.18	33.11	22.46	18.20	13.32
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PEG	1.76	0.65	-1.39	0.96	0.26
负债和权益总计	4,258.80	4,617.20	4,366.65	5,477.09	6,493.74	PB	1.61	2.04	1.65	1.55	1.41
现金流量表						EV/EBITDA	15.06	17.27	10.77	8.98	7.28
						EV/SALES	2.36	1.61	1.35	1.07	0.89
经营活动现金流	807.70	292.95	165.60	418.60	415.21	EV/IC	4.11	2.54	1.79	1.60	1.39
其中营运资本减少	-67.15	-157.08	-236.80	-7.93	-292.17	ROIC/WACC	2.17	1.15	1.98	1.79	2.12
投资活动现金流	-1757.00	-584.31	-822.36	-511.89	-665.64	REP	1.90	2.20	0.90	0.89	0.66
其中资本支出	68.13	-61.15	658.93	800.93	650.93						
融资活动现金流	438.89	-80.12	-379.07	85.49	338.50						
净现金总变化	-510.41	-371.47	-1035.84	-7.80	88.08						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>