

信濠光电 (301051.SZ)

强烈推荐 (维持)

携立铠增资立濠推进大客户业务,收购信光布局智慧能源新赛道

公司5月23号公告: 1) 22日公司董事会同意股权激励首次授予日为5月22日,首次授予价38.19元,首次授予激励对象为185名中高层及核心技术(业务)骨干; 2) 公司全资子公司广东信濠与立讯旗下立铠精密将合资子公司立濠光电(信濠持股51%)注册资本由2亿增加至4.5亿,其中增资部分广东信濠认购1.275亿,立铠精密认购1.225亿; 3) 公司收购信光能源科技(安徽)有限公司(下称“信光科技”)100%股权,收购价为信光科技净资产2160万元,同时以1元/注册资本的价格向信光科技增资7000万元,进军智慧光伏、智慧能源相关领域。我们更新公司观点如下:

□ 上市首次股权激励授予完成,摊销费用总体可控。公司此次股权激励首次授予价为38.19元,首次授予股权激励需摊销的总费用为1.05亿,23-28年费用分别为0.12/0.20/0.21/0.21/0.22/0.09亿,总体费用成本可控。根据股权激励目标,100%授予条件对应2023-2027年收入分别为17.2/21.5/35.0/60.0/80.0亿元,增速约为8%/25%/63%/71%/33%。公司近年为开拓欧美大客户引入大量核心人才,23年将是公司在大客户业务获得突破性拓展的关键之年,此次股权激励方案为五年期激励方案,有助于公司管理层聚焦于公司长远发展,巩固团队稳定性,后期的高速增长目标彰显公司对于未来成长信心,亦激发团队创造力,有助于公司提升市场竞争力。

□ 携手立铠增资南通立濠2.5亿,加速推进北美大客户业务落地。公司基于未来整体发展战略考虑,更好地推进公司北美大客户业务发展,子公司广东信濠与立铠精密共同向合资子公司立濠光电(南通)增资2.5亿元,增资后立濠光电注册资本增至4.5亿元。据公司公告,此次共同增资旨在借助立铠精密开发、服务欧美客户的经验以及其在电脑及消费电子精密结构件领域的技术、研发及市场能力,进一步完善公司的产品结构和客户结构。如我们此前观点,我们认为此次公司携手立铠增资,将进一步加速公司今年开拓北美大客户玻璃业务的进程,进一步提升公司在生产工艺、流程自动化以及良效率。

□ 收购并增资信光科技,开启智能能源新赛道布局,打开第二增长曲线。信光科技成立于2023年2月,致力于新能源行业的可持续发展,并面向全球提供更加高效、可靠、经济、便捷的智慧能源解决方案与服务,其核心产品包括:全场景系统标准化解决方案(含户用、工商业、离微网等)、光伏及储能逆变器、储能系统、智能接线盒、便携式储能产品、智慧能源管理系统等。截止4月底,信光科技净资产2160.3万元,1-4月营收4.6万元,净利润-839.7万元,创立初期客户及订单陆续导入中,虽暂时处于亏损状态,但发展潜力较大。公司以信光科技净资产值为收购价并增资7000万元获得信光100%股权,开启信濠向智慧光伏、智慧储能等智慧能源新赛道进军的步伐,进一步提升公司的整体竞争力,有望为公司打开第二增长曲线。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。公司深耕玻璃盖板行业,技术、管理和良效率优秀,携手立铠加速开拓欧美大客户,在立讯体系自动化赋能下,公司后续品类及客户扩张的成长逻辑清晰,有望跻身行业第一梯队,长线份额提升弹性可观。此外,公司收购并增资信光科技进军智慧能源新赛道,有望打开公司

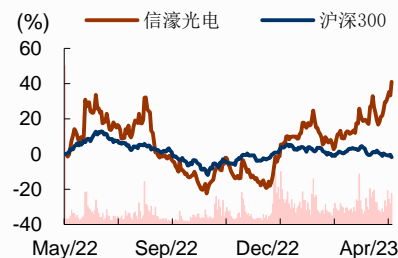
TMT及中小盘/电子
当前股价: 82.29元

基础数据

总股本(万股)	8000
已上市流通股(万股)	4204
总市值(亿元)	66
流通市值(亿元)	35
每股净资产(MRQ)	32.2
ROE(TTM)	-6.6
资产负债率	40.9%
主要股东	王雅媛
主要股东持股比例	22.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	18	52	35
相对表现	21	48	39



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《信濠光电(301051)跟踪报告—股权激励聚焦中长线发展,关注公司新客户及新业务进展》2023-05-04
- 2、《信濠光电(301051)—携手立铠开拓欧美大客户,打开长线成长空间》2021-11-12
- 3、《信濠光电(301051)—Q3业绩受累于安卓调整,仍看好公司长线份额提升》2021-10-28

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 研究助理

✉ chengxin2@cmschina.com.cn

长线增量空间。我们最新上修公司 23-25 年收入预测至 18.0/25.0/40.0 亿元，归母净利润至 0.42/1.53/2.52 亿元，对应 EPS 为 0.52/1.92/3.16 元，对应 PE 为 157.7/42.9/26.1 倍，且我们认为未来还有较大超预期空间。考虑公司当前规模、核心竞争力和未来长线潜在发展空间，维持“强烈推荐”投资评级，坚定看好公司的长线市值空间。

□ 风险提示：下游需求复苏低于预期；行业竞争加剧风险；客户及业务拓展进度不及预期；产品技术升级风险。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1877	1591	1800	2500	4001
同比增长	41%	-15%	13%	39%	60%
营业利润(百万元)	170	(243)	43	170	284
同比增长	-33%	-243%	-118%	299%	67%
归母净利润(百万元)	156	(152)	42	153	252
同比增长	-29%	-198%	-127%	267%	65%
每股收益(元)	1.95	-1.91	0.52	1.92	3.16
PE	42.2	-43.2	157.7	42.9	26.1
PB	2.3	2.5	2.5	2.4	2.2

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、上市首次五年期股权激励完成授予	4
二、携手立铠增资立濠，进一步加速开拓欧美大客户	5
三、信光科技—从光而来，向光而生，可持续发展智慧能源解决方案提供商	7

图表目录

图 1: 公司玻璃防护屏产品分类	6
图 2: 公司目前主要客户群	6
图 3: 公司发展历程	6
图 4: 立濠光电科技(南通)有限公司股权结构	6
图 5: 信光科技产品矩阵图示	7
图 6: 产品性能展示图(一)	7
图 7: 产品性能展示图(二)	7
图 8: 产品性能展示图(三)	7
图 9: 产品性能展示图(四)	8
图 10: 产品性能展示图(五)	8
图 11: 产品性能展示图(六)	8
图 12: 产品性能展示图(七)	8
图 13: 产品性能展示图(八)	8
图 14: 产品性能展示图(九)	8
图 15: 信濠光电历史 PE Band	9
图 16: 信濠光电历史 PB Band	9
表 1: 公司上市以来首次股权激励股份分配情况	4
表 2: 五年股权激励考核收入目标(亿元)	4
表 3: 首次授予股票的 23-28 年授予的限制性股票成本摊销情况(万元)	4
表 4: 公司第三届董事会非独立董事及核心管理层	5
表 5: 本次增资后立濠光电(南通)股权结构(万元)	7
表 6: 信光科技系列产品性能对比	8
表 7: 信光科技主要财务指标(元)	9
附: 财务预测表	10

一、上市首次五年期股权激励完成授予

公司 5 月 22 号上市首次股权激励完成首次授予，首次授予价 38.19 元，总授予限制性股票 320 万股，约占公司股本总额的 4.00%，其中首次授予股票 256 万股，预留 64 万股。首次授予股份面向公司中高层管理层 185 人，其中包含新一届董事长兼总经理白如敬先生、董事兼副总兼董秘 周旋先生，副总吴轮地先生、刘晒金女士以及其他中高层管理人员及核心技术业务骨干 179 人；预留股份将为公司后续业务拓展及引进核心技术管理人才留下充足的空间。

表 1: 公司上市以来首次股权激励股份分配情况

激励对象	国籍	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总数的比例	占本激励计划公告日公司股本总额的比例
白如敬	中国	董事长、总经理	80.00	25.00%	1.00%
周旋	中国	董事、副总经理、董事会秘书	14.00	4.38%	0.18%
吴轮地	中国	副总经理	6.00	1.88%	0.08%
刘晒金	中国	副总经理	6.00	1.88%	0.08%
刘艺	中国	财务负责人	2.00	0.63%	0.03%
陈盈全	中国台湾	中层管理人员	1.60	0.50%	0.02%
其他中层管理人员及核心技术(业务)骨干(共计 179 人)			146.40	45.75%	1.83%
首次授予限制性股票数量合计			256.00	80.00%	3.20%
预留部分			64.00	20.00%	0.80%
合计			320.00	100.00%	4.00%

资料来源: 公司公告, 招商证券

根据公司股权激励草案的目标, 100%授予条件为以 2022 年营收为基数, 23-27 年营收增长率不低于 8%/35%/120%/275%/400%, 经测算, 对应 2023-2027 年收入分别为 17.2/21.5/35.0/60.0/80.0 亿元, 增速约为 8%/25%/63%/71%/33%。首次授予股权激励需摊销的总费用为 1.05 亿, 23-28 年费用分别为 0.12/0.20/0.21/0.21/0.22/0.09 亿。此次股权激励方案为五年期激励方案, 这有助于公司新一届管理层聚焦于公司长远发展, 同时巩固了团队的稳定性。而我们亦看到公司整体的发展呈现出加速增长态势, 23 年受行业整体需求低迷的影响, 公司积极拓展新客户, 提升老客户份额, 以 8%的增长为目标, 而伴随着后续业务的拓展, 如潜在欧美大客户的突破、与立讯业务的进一步协同, 都为后期的高速增长奠定了基础。我们认为此五年期激励目标可进一步激发团队创造力和积极性, 有助于公司未来持续提升市场竞争力。从激励费用的角度来看, 首次授予的股权激励整体待摊销总费用约 1.05 亿, 分六年分担, 考虑到公司未来的业务发展以及潜在业绩提升空间, 我们认为这对公司单年的财务压力较小。

表 2: 五年股权激励考核收入目标 (亿元)

	2022 基期	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
股权激励收入目标	15.91	17.18	21.48	35.00	59.66	79.55
同比增长 (%)		8.0%	25.0%	63.0%	70.5%	33.3%

资料来源: 公司公告, 招商证券

表 3: 首次授予股票的 23-28 年授予的限制性股票成本摊销情况 (万元)

授予的限制性股票数量 (万股)	需摊销的总费用 (万元)	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
256.00	10,483.47	1,152.78	2,006.22	2,072.55	2,135.81	2,192.40	923.71

资料来源: 公司公告, 招商证券

表 4: 公司第三届董事会非独立董事及核心管理层

姓名	职务	就职经历
白如敬	董事长兼 总经理	自 1996 年开始从事 3C 领域连接器相关的制造和管理工作经验,在行业内具有丰富的生产管理工作经验;自 2008 年加入立讯精密工业股份有限公司,2013 年 8 月至 2018 年 5 月任立讯精密工业股份有限公司董事;2018 年 5 月至 2022 年 12 月任立讯精密工业股份有限公司策略采购中心副总;2022 年 12 月加入深圳市信濠光电科技股份有限公司。
王雅媛	董事	2016 年 6 月至今,在立讯精密工业股份有限公司副董事长办公室任职;2019 年 12 月至今任深圳市信濠光电科技股份有限公司董事。2023 年 1 月入职深圳市信濠光电科技股份有限公司。
姚浩	董事	1997 年 7 月至 2000 年 8 月任职于平安人寿保险公司;自 2002 年 7 月起先后任职于巨田证券,长江巴黎百富勤证券,中信证券;2017 年 1 月至 2017 年 9 月任职于深圳市凯信创业投资管理有限公司;2015 年 6 月至今任深圳市信濠光电科技股份有限公司董事,财务负责人,投资总监,董事长。
周旋	董事兼副 总兼董秘	2008 年 3 月至 2017 年 2 月历任立讯精密工业股份有限公司经管部副经理,人资处主管,行政处主管;2017 年 3 月至 2018 年 12 月任深圳华壹人力资源管理有限公司副总经理;2018 年 12 月至今历任深圳市信濠光电科技股份有限公司董事,财务负责人,董事会秘书,副总经理。
刘晒金	副总经理	2015 年 1 月至 2018 年 7 月任伯恩光学(深圳)有限公司生产厂长;2018 年 8 月至 2019 年 12 月任公司生产总监;2019 年 12 月至今任公司副总经理。
吴轮地	副总经理	2006 年 6 月至 2007 年 4 月任职富士康科技有限公司工艺工程师;2007 年 10 月至 2015 年 3 月任职信濠精密业务经理;2015 年 3 月至 2019 年 12 月任公司销售业务总监;2016 年 12 月至 2019 年 12 月任公司监事;2019 年 12 月至今任公司副总经理。

资料来源:公司公告,招商证券

二、携手立铠增资立濠,进一步加速开拓欧美大客户

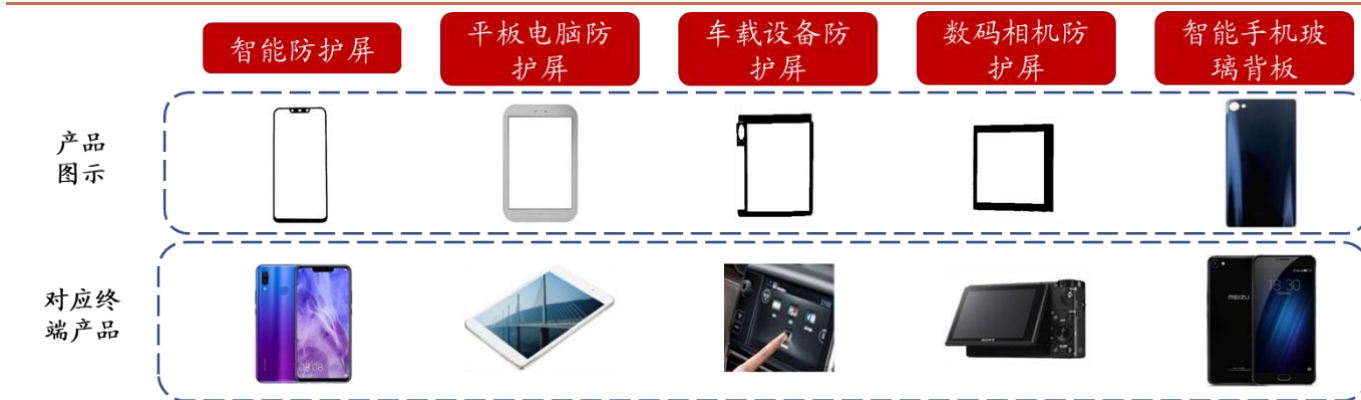
信濠光电是一家主要从事玻璃防护屏的研发、生产和销售的高新技术企业,是目前国内规模较大的专业玻璃防护屏供应商之一。公司成立于 2013 年,依托于专业的研发技术团队,多年专注于精密光学组件领域的研发和制造,积累了丰富的设计经验和生产技术,拥有多项自主技术和核心专利。公司定位于为客户提供高品质、差异化的光电产品和服务,主要产品有玻璃防护屏和触控显示产品,广泛应用于智能手机、平板电脑、车载设备、数码相机、智能医疗设备等终端品类。目前公司主要客户涵盖深天马、三星显示、华星光电、京东方、日本显示和信利光电等大型光电子器件制造商,产品终端客户主要有华为、荣耀、vivo、OPPO、小米、传音、三星等安卓品牌智能手机厂商。公司于 2021 年 8 月登陆创业板上市,并积极扩充产能以期进一步扩大公司在安卓玻璃盖板市场中的份额。

公司携手立讯旗下立铠精密增资立濠,加速开拓欧美大客户玻璃防护屏业务。

2021 年 12 月 10 日,公司全资子公司广东信濠与立讯旗下的立铠精密科技(盐城)有限公司(以下简称“立铠精密”)在江苏省南通市共同投资设立合资公司,专注于服务玻璃防护屏产品的欧美客户,注册资本为 2 亿元,信濠占 51%,立铠占 49%。此次增资后,立濠光电注册资本提升至 4.5 亿元,其中广东信濠出资 2.295 亿元持有其 51% 股权。截至 2022 年末,立濠光电总资产为 1.89 亿元,净资产为 1.75 亿元。2022 年度,立濠光电实现营业收入为 33.62 万元,净利润为-2,282.45 万元。此次共同增资旨在借助立铠精密在开发、服务欧美客户的经验以及其在消费电子精密结构件领域的技术、研发及市场能力,进一步完善公司的产品及客户结构。如我们此前观点,我们认为此次公司携手立铠增资,将进一步加速公司今年开拓北美大客户玻璃业务的进程,进一步提升公司在生产工艺、流程自动化以及良效率。

立铠精密原为日丽国际的控股子公司日铠,后立讯精密对其增资取得 50.013% 股权,形成控股并更名。立铠精密主要业务包括手机 Top Module、平板及电脑机壳 Housing、可穿戴结构件及小件,目前是欧美大客户前五大金属结构件供应商。据公司公告,2022 年末立铠精密总资产为 313.49 亿元,净资产为 127.00 亿元。2022 年度,立铠精密实现营业收入为 741.87 亿,净利润为 20.01 亿元。从历史沿革来看,立铠精密与欧美大客户合作良久,在开发服务大客户具有丰富积累,且在立讯体系优秀的管理运营能力及自动化能力的加成下,业绩取得快速发展。若今年立濠在欧美大客户玻璃盖板产品上形成突破,将让立讯体系补全盖板玻璃布局,进一步加强其垂直一体化能力,为未来发展带来更大空间。

图 1：公司玻璃防护屏产品分类



资料来源：公司官网，招商证券

图 2：公司目前主要客户群



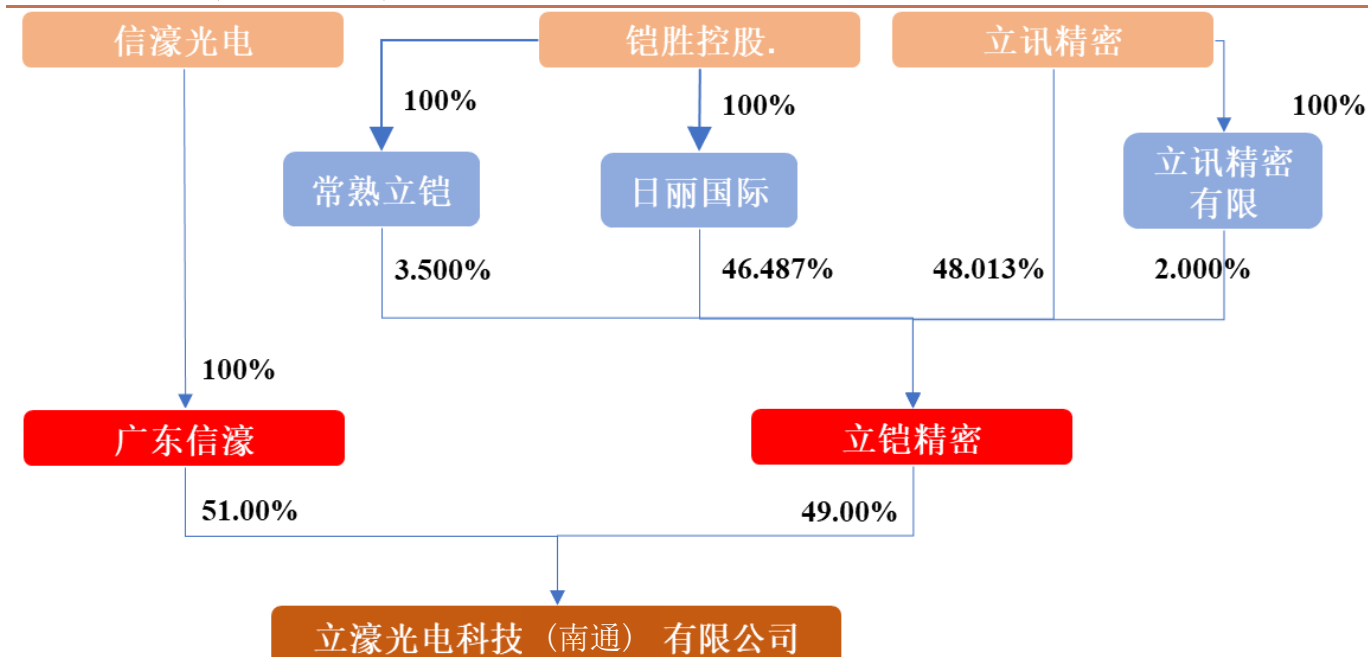
资料来源：公司公告，招商证券

图 3：公司发展历程



资料来源：公司公告，招商证券整理

图 4：立濠光电科技（南通）有限公司股权结构



资料来源：公司公告，招商证券

表 5: 本次增资后立濠光电(南通)股权结构 (万元)

序号	股东名称	注册资本	出资比例	出资方式
1	信濠科技(广东)有限公司	22,950.00	51.00%	货币
2	立铠精密科技(盐城)有限公司	22,050.00	49.00%	货币
	合计	45,000.00	100.00%	-

资料来源: 公司公告, 招商证券

三、信光科技—从光而来, 向光而生, 可持续发展智慧能源解决方案提供商

信光能源科技(安徽)有限公司成立于 2023 年 2 月 15 日, 注册资本 3000 万元。信光科技作为可持续发展智慧能源解决方案提供商, 致力于新能源行业的可持续发展, 并面向全球提供更高效、更可靠、更经济、更便捷的智慧能源解决方案与服务。信光科技核心产品包括: 全场景系统标准化解决方案(含户用、工商业、离微网等)、光伏及储能逆变器、储能系统、智能接线盒、便携式储能产品、智慧能源管理系统等。据公司官网展示产品来看, 公司目前量产产品主要为三相并网逆变器, 系列型号包括 SL3-15KRG、SL17-25KRG、SL30-50KRG。财务方面, 截止 4 月末, 信光科技总资产为 2456.3 万元, 净资产为 2160.3 万元。2023 年 1-4 月, 信光科技实现营业收入为 4.6 万元, 净利润为 -839.7 万元。公司成立初期, 客户及订单陆续导入中, 虽暂时处于亏损状态, 但未来成长潜力较大。

图 5: 信光科技产品矩阵图示



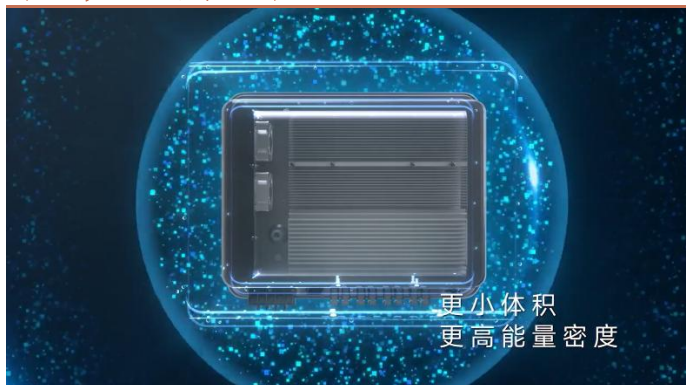
资料来源: 信光科技官网, 招商证券

图 6: 产品性能展示图(一)



资料来源: 信光科技官网, 招商证券

图 7: 产品性能展示图(二)



资料来源: 信光科技官网, 招商证券

图 8: 产品性能展示图(三)



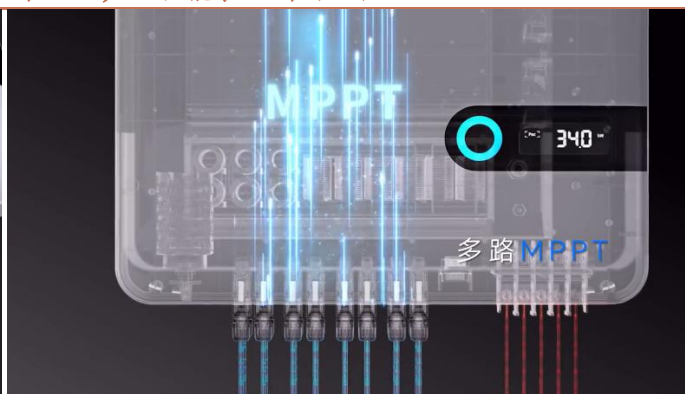
资料来源: 信光科技官网, 招商证券

图 9: 产品性能展示图 (四)



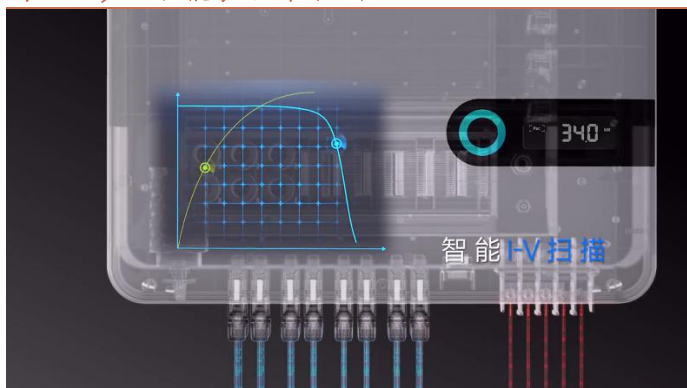
资料来源: 信光科技官网, 招商证券

图 10: 产品性能展示图 (五)



资料来源: 信光科技官网, 招商证券

图 11: 产品性能展示图 (六)



资料来源: 信光科技官网, 招商证券

图 12: 产品性能展示图 (七)



资料来源: 信光科技官网, 招商证券

图 13: 产品性能展示图 (八)



资料来源: 信光科技官网, 招商证券

图 14: 产品性能展示图 (九)



资料来源: 信光科技官网, 招商证券

表 6: 信光科技系列产品性能对比

	SL3-15KRG	SL17-25KGR	SL30-50KRG
收益性	最高效率 98.6%，高于行业平均水平	低电压启动，早发电，多收益	直流输入 1.5 倍超配，交流输出 1.1 倍过载
	最大支持 16A 的组串电流接入，组件适配性强	最大支持 16A 的组串电流接入，组件适配性强	最大支持 16A 的组串电流，适配双面组件

	支持 150%直流侧超配,提升发电量	支持 150%直流侧超配,提升发电量	33-40kW@3路 MPPT, 50kW@4路 MPPT, 适配多面屋顶
		MPPT 宽范围, 组件配置更加灵活	内部集成 PID 修复和防护功能
		内部集成 PID 修复和防护功能	升压引入 SiC MOS 管设计, 提升整机效率, 独特热流设计, 做到业内体积最小
安全可靠	交直流二级防雷设计, 系统更安全		
	IP66 防护等级, 更强的环境适应性		母线电容采用薄膜电容方案, 提升可靠性
智能性	智能 I-V 曲线扫描, 精准故障定位		支持智能 I-V 曲线扫描、一键诊断、AC 电压谐波分析
			LED&LCD 设计, 显示更加友好
	支持 RS485/4G/WIFI 等多种通讯方式		
			软件支持 USB 口快速升级
	无螺钉面盖设计, 简约大气		

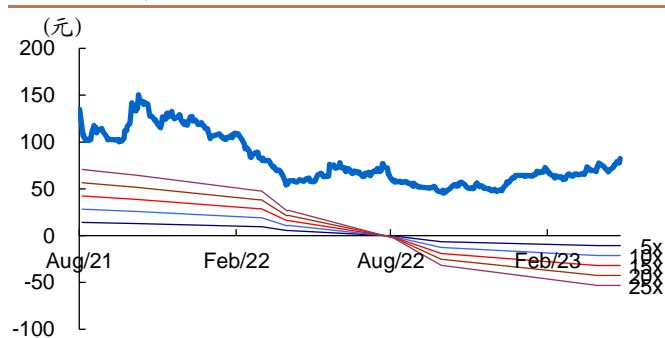
资料来源: 信光科技官网, 招商证券

表 7: 信光科技主要财务指标 (元)

项目	2023 年 4 月 30 日
总资产	24,562,721.32
总负债	2,959,348.71
应收账款	45,596.60
净资产	21,603,372.61
项目	2023 年 1-4 月
营业收入	45,951.29
营业利润	-8,396,627.70
净利润	-8,396,627.39

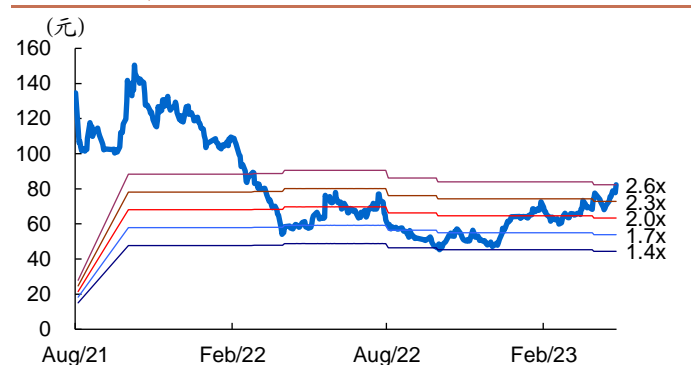
资料来源: 公司公告, 招商证券

图 15: 信濠光电历史 PE Band



资料来源: 公司数据, 招商证券

图 16: 信濠光电历史 PB Band



资料来源: 公司数据, 招商证券

参考报告:

- 1、《信濠光电 (301051) 新股分析—深耕玻璃防护屏产业, 迎接份额持续提升》2021-08-17
- 2、《信濠光电 (301051) —收购东莞骏达, 产能快速扩充, 客户资源加速整合》2021-09-22
- 3、《信濠光电 (301051) —Q3 业绩受累于安卓调整, 仍看好公司长线份额提升》2021-10-28
- 4、《信濠光电 (301051) —携手立铠开拓欧美大客户, 打开长线成长空间》2021-11-12
- 5、《信濠光电 (301051) 跟踪报告—股权激励聚焦中长线发展, 关注公司新客户及新业务进展》2023-05-04

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2629	2540	1670	2374	3666
现金	735	1159	176	311	373
交易性投资	613	10	10	10	10
应收票据	116	60	68	95	152
应收款项	460	522	569	791	1265
其它应收款	17	9	10	13	21
存货	291	217	200	271	432
其他	397	562	636	883	1414
非流动资产	1877	2170	2484	2774	3042
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1282	1638	1977	2288	2575
无形资产商誉	111	177	159	143	129
其他	484	355	348	342	338
资产总计	4506	4710	4153	5148	6708
流动负债	1072	1536	938	1792	3146
短期借款	226	929	443	1175	2253
应付账款	581	312	298	404	642
预收账款	4	24	23	31	49
其他	261	272	174	182	202
长期负债	344	499	499	499	499
长期借款	155	354	354	354	354
其他	189	145	145	145	145
负债合计	1416	2035	1437	2291	3644
股本	80	80	80	80	80
资本公积金	1945	1945	1945	1945	1945
留存收益	802	564	606	746	953
少数股东权益	263	86	86	86	86
归属于母公司所有者权益	2827	2589	2631	2772	2978
负债及权益合计	4506	4710	4153	5148	6708

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	327	(0)	38	(131)	(486)
净利润	155	(187)	42	153	252
折旧摊销	95	144	156	180	203
财务费用	21	36	40	50	50
投资收益	6	(25)	(75)	(70)	(40)
营运资金变动	49	86	(129)	(459)	(978)
其它	1	(54)	5	14	27
投资活动现金流	(1602)	(364)	(399)	(404)	(434)
资本支出	(332)	(564)	(474)	(474)	(474)
其他投资	(1270)	200	75	70	40
筹资活动现金流	1869	805	(623)	669	982
借款变动	(98)	957	(583)	732	1078
普通股增加	20	0	0	0	0
资本公积增加	1875	0	0	0	0
股利分配	0	(80)	0	(13)	(46)
其他	72	(72)	(40)	(50)	(50)
现金净增加额	594	441	(983)	135	62

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1877	1591	1800	2500	4001
营业成本	1420	1504	1440	1950	3100
营业税金及附加	8	7	7	10	16
营业费用	58	36	36	50	80
管理费用	124	137	108	138	220
研发费用	89	114	126	163	260
财务费用	7	30	40	50	50
资产减值损失	(24)	(81)	(75)	(40)	(30)
公允价值变动收益	5	0	0	0	0
其他收益	25	50	50	50	30
投资收益	(6)	25	25	20	10
营业利润	170	(243)	43	170	284
营业外收入	0	10	10	10	10
营业外支出	0	9	9	9	9
利润总额	170	(242)	44	171	285
所得税	15	(55)	2	18	33
少数股东损益	(1)	(34)	0	0	0
归属于母公司净利润	156	(152)	42	153	252

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	41%	-15%	13%	39%	60%
营业利润	-33%	-243%	-118%	299%	67%
归母净利润	-29%	-198%	-127%	267%	65%
获利能力					
毛利率	24.3%	5.5%	20.0%	22.0%	22.5%
净利率	8.3%	-9.6%	2.3%	6.1%	6.3%
ROE	8.7%	-5.6%	1.6%	5.7%	8.8%
ROIC	7.0%	-4.4%	1.9%	4.9%	5.8%
偿债能力					
资产负债率	31.4%	43.2%	34.6%	44.5%	54.3%
净负债比率	10.5%	29.3%	19.2%	29.7%	38.9%
流动比率	2.5	1.7	1.8	1.3	1.2
速动比率	2.2	1.5	1.6	1.2	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.3	0.4	0.5	0.7
存货周转率	5.8	5.9	6.9	8.3	8.8
应收账款周转率	3.4	2.7	3.0	3.3	3.5
应付账款周转率	3.1	3.4	4.7	5.6	5.9
每股资料(元)					
EPS	1.95	-1.91	0.52	1.92	3.16
每股经营净现金	4.09	-0.00	0.48	-1.64	-6.07
每股净资产	35.34	32.36	32.89	34.65	37.23
每股股利	1.00	0.00	0.16	0.57	0.95
估值比率					
PE	42.2	-43.2	157.7	42.9	26.1
PB	2.3	2.5	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	31.2	-83.0	33.2	19.8	14.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3/5名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。