

同兴达（002845）2021年报点评

业绩实现稳健增长，积极推进产业链布局

2022年04月19日

【投资要点】

- ◆ **2021年业绩实现稳健增长。**根据公司披露2021年年报，2021年实现营收128.60亿元，同比增长21.31%，实现归母净利润3.62亿元，同比增长40.33%，实现扣非净利润2.86亿元，同比增长38.31%。公司归母净利润比之前业绩预告中值降低了约7800万元，主要原因为存货跌价准备计提采用了更加谨慎的会计政策，新增计提约2200万元存货跌价损失，2021年公司存货规模13.21亿元，存货周转率达到7.72次。其次，由于会计政策调整导致2021年研发费用加计扣除金额约5500万元迁移到2022年。期内，公司业务不断投入资源打造智慧工厂，构建核心竞争力。前瞻性储备了以驱动IC为核心的关键物料，保障了在芯片短缺的背景下公司产品的及时交付。公司大客户战略实施情况良好，核心客户持续放量，公司液晶显示模组产品结构不断优化，光学摄像头模组业务销售规模亦实现持续提升。
- ◆ **各项业务板块均实现同比增长。**2021年，公司液晶显示模组业务实现营收97.70亿元，同比增长21.56%，摄像类产品实现营收21.98亿元，同比增长8.84%，其他业务实现营收8.93亿元，同比增长63.95%。公司自成立以来，通过多年的技术和客户积累，市场竞争力不断提升，生产工艺水平、快速响应客户需求能力，生产成本控制能力均处于行业领先地位。公司与OPPO、vivo、三星、传音、荣耀等全球主要品牌手机厂商，以及闻泰科技、华勤通讯、龙旗控股等国内主要ODM厂商均保持长期稳定的合作关系。
- ◆ **进军先进封测行业，积极推进产业链布局。**2021年10月，公司发布与昆山日月新签订《项目合作框架协议》公告，拟在昆山投资设立全资子公司，实施“芯片金凸块（GoldBump）全流程封测项目”，主要应用于显示驱动芯片封测领域。根据沙利文数据，全球显示驱动芯片封测市场于2020年达到36亿美元，预计2025年市场规模将达到56.1亿美元，CAGR约为9.28%。公司项目一期预计建成月产能2万片12寸全流程金凸块工厂，计划于2022年年底投产。公司推进封测业务进军显示驱动芯片，实现产业链上游布局，实现垂直整合，有望对公司先进技术研发、供应链安全、采购成本优化产生长期积极作用。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：刘溢

证书编号：S1160521090001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	4482.43
流通市值（百万元）	3049.54
52周最高/最低（元）	39.60/18.39
52周最高/最低（PE）	26.88/11.41
52周最高/最低（PB）	3.91/1.62
52周涨幅（%）	-27.37
52周换手率（%）	661.43

相关研究

《模组强者份额持续提升，进军上游封测领域》

2022.02.16

【投资建议】

- ◆ 公司客户优势明显，经过多年的行业深耕，凭借优质的产品品质，围绕核心客户做大做强。在生产制造能力方面，公司持续优化全流程信息化生产管理系统，与产线自动化的智能制造能力，大幅提升了生产管理效率。技术研发上，公司在保持当前产品优势的前提下，积极布局前沿技术研究，在柔性 OLED、MiniLED、MicroLED 等液晶显示技术，光学变焦、ToF、结构光等光学摄像产品技术均有布局。公司 2021 年营收超出我们此前预期，归母净利润低于我们此前预期。我们维持 2022 年公司营收预期，调整 2023 年营收预期，下调毛利率，调整期间费用率情况，增加 2024 年盈利预测。预计 2022-2024 年营收分别为 146.94、165.67、182.66 亿元，归母净利润分别为 5.30、6.45、6.88 亿元，对应 EPS 分别为 2.26、2.75、2.93 元/股，对应当前 PE 分别为 9、8、7 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12860.42	14693.80	16566.60	18266.44
增长率(%)	21.31%	14.26%	12.75%	10.26%
EBITDA（百万元）	735.39	747.37	906.67	968.41
归属母公司净利润（百万元）	362.06	529.61	645.22	687.55
增长率(%)	40.33%	46.28%	21.83%	6.56%
EPS（元/股）	1.55	2.26	2.75	2.93
市盈率（P/E）	19.06	9.38	7.70	7.22
市净率（P/B）	2.50	1.49	1.24	1.06
EV/EBITDA	8.66	6.20	4.74	3.82

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 市场需求不及预期
- ◆ 原材料及物流成本持续涨价
- ◆ 市场竞争格局恶化

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7133.96	8610.25	9465.31	10902.89
货币资金	1512.22	999.50	1026.01	1620.48
应收及预付	3837.56	4681.20	5195.03	5750.57
存货	1321.15	2183.51	2465.68	2721.78
其他流动资产	463.02	746.03	778.58	810.06
非流动资产	2145.21	2352.46	2555.78	2742.29
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1396.86	1435.14	1443.58	1443.54
在建工程	304.95	436.46	561.61	689.35
无形资产	22.73	26.92	30.92	35.06
其他长期资产	420.67	453.94	519.66	574.35
资产总计	9279.17	10962.70	12021.08	13645.18
流动负债	5892.30	6984.87	7335.50	8199.37
短期借款	576.52	299.11	0.00	0.00
应付及预收	4779.25	6077.44	6657.34	7484.88
其他流动负债	536.53	608.32	678.16	714.48
非流动负债	327.89	314.89	304.89	299.89
长期借款	156.00	98.00	98.00	98.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	171.89	216.89	206.89	201.89
负债合计	6220.20	7299.76	7640.40	8499.26
实收资本	234.31	234.31	234.31	234.31
资本公积	1373.49	1373.49	1373.49	1373.49
留存收益	1172.19	1736.30	2395.52	3098.87
归属母公司股东权益	2765.90	3330.00	3989.23	4692.58
少数股东权益	293.08	332.94	391.46	453.34
负债和股东权益	9279.17	10962.70	12021.08	13645.18

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12860.42	14693.80	16566.60	18266.44
营业成本	11614.45	13283.02	14999.56	16557.47
税金及附加	16.96	22.04	24.05	26.40
销售费用	65.88	72.00	74.55	86.53
管理费用	256.51	308.57	314.77	328.80
研发费用	386.64	440.81	463.86	529.92
财务费用	114.53	21.17	8.12	-2.21
资产减值损失	-55.87	-30.00	-10.00	-10.00
公允价值变动收益	-0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.32	0.59	0.77	0.73
资产处置收益	0.01	0.01	0.03	0.02
其他收益	101.37	110.20	99.40	91.33
营业利润	446.16	621.99	766.89	816.60
营业外收入	1.15	1.00	1.05	1.00
营业外支出	4.55	4.00	3.00	3.00
利润总额	442.75	618.99	764.94	814.60
所得税	37.80	49.52	61.20	65.17
净利润	404.96	569.47	703.75	749.44
少数股东损益	42.90	39.86	58.52	61.88
归属母公司净利润	362.06	529.61	645.22	687.55
EBITDA	735.39	747.37	906.67	968.41

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	936.70	199.07	774.17	1025.91
净利润	404.96	569.47	703.75	749.44
折旧摊销	215.41	180.02	216.85	231.10
营运资金变动	129.42	-619.03	-178.81	20.75
其它	186.91	68.61	32.38	24.63
投资活动现金流	-374.37	-389.66	-421.32	-418.87
资本支出	-376.14	-405.25	-412.09	-424.60
投资变动	1.46	0.00	0.00	0.00
其他	0.32	15.59	-9.23	5.73
筹资活动现金流	-761.92	-321.63	-325.34	-13.37
银行借款	687.02	-335.42	-299.11	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	9.12	0.00	0.00	0.00
其他	-1458.06	13.78	-26.23	-13.37
现金净增加额	-209.39	-512.72	26.51	594.47
期初现金余额	1000.32	1512.22	999.50	1026.01
期末现金余额	790.93	999.50	1026.01	1620.48

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	21.31%	14.26%	12.75%	10.26%
营业利润增长	46.03%	39.41%	23.30%	6.48%
归属母公司净利润增长	40.33%	46.28%	21.83%	6.56%
获利能力 (%)				
毛利率	9.69%	9.60%	9.46%	9.36%
净利率	3.15%	3.88%	4.25%	4.10%
ROE	13.09%	15.90%	16.17%	14.65%
ROIC	11.84%	12.05%	13.39%	12.33%
偿债能力				
资产负债率 (%)	67.03%	66.59%	63.56%	62.29%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.21	1.23	1.29	1.33
速动比率	0.97	0.87	0.91	0.95
营运能力				
总资产周转率	1.39	1.34	1.38	1.34
应收账款周转率	3.49	3.39	3.45	3.44
存货周转率	9.73	6.73	6.72	6.71
每股指标 (元)				
每股收益	1.55	2.26	2.75	2.93
每股经营现金流	4.00	0.85	3.30	4.38
每股净资产	11.80	14.21	17.03	20.03
估值比率				
P/E	19.06	9.38	7.70	7.22
P/B	2.50	1.49	1.24	1.06
EV/EBITDA	8.66	6.20	4.74	3.82

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。