

2022年10月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

成本上涨影响利润，看好医疗汽车工控持续增长

—易德龙（603380.SH）公司三季报点评报告

买入（维持）事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：赵心怡 S1050122030021
zhaoxy@cfsc.com.cn

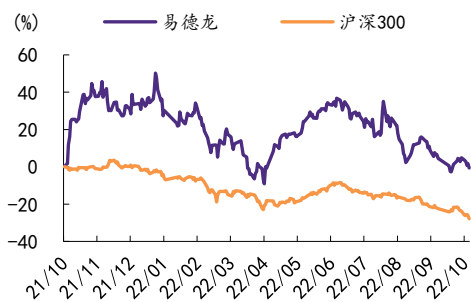
易德龙发布 2022 年第三季度报告：2022 年前三季度公司实现营业收入 14.32 亿元，同比增加 18.08%，实现归母净利润 1.36 亿元，同比减少 19.87%，实现扣非后归母净利润 1.27 亿元，同比减少 22.31%。

基本数据

2022-10-31

当前股价（元）	26.74
总市值（亿元）	43
总股本（百万股）	161
流通股本（百万股）	160
52 周价格范围（元）	26-42.97
日均成交额（百万元）	37.95

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《易德龙（603380）：Q2 短期承压，医疗汽车工控领域长期成长无忧》2022-08-29
- 2、《华鑫证券*公司报告*易德龙（603380）：业绩符合预期，精细化管理效率持续提升*20220503*毛正，赵心怡》2022-05-03
- 3、《华鑫证券*公司报告*易德龙（603380）：柔性制造领导者，医疗、工控领域增速亮眼*20220402*毛正，赵心怡》2022-04-03

投资要点

■ 缺料及原材料成本上涨持续影响公司业绩

由于全球元器件市场紧缺，为满足客户交付，公司额外购买了高价原材料，造成原材料成本上涨，同时因物料不齐套而使产成品无法完工销售，公司 2022 年前三季度收入和净利润持续承压。单季度来看，2022Q3 公司实现营收 4.42 亿元，同比减少 2.09%，实现归母净利润 0.43 亿元，同比下滑 30.67%。从下游应用行业来看，公司医疗电子类、汽车电子类及工业控制类产品收入增长确定性较高。盈利能力方面，2022 年前三季度公司实现销售毛利率 24.40%，同比下滑 4.53pct，实现销售净利率 9.83%，同比下滑 4.41pct。费用方面，2022 年前三季度公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 1.42%、4.70%、0.13%、5.23%，其中研发费用率达到 7491.12 万元，同比提升 29.11%。

■ “小批量多品种”定位清晰，充分发挥平台型企业与精细化管理优势

在全球电子产业专业化分工的趋势下，全球 EMS 行业市场容量逐步扩大。据 New Venture Research 的统计，2021 年全球 EMS 行业市场规模达 6827 亿美元，同比增长 14.8%，其中亚太地区 EMS 市场规模占全球市场份额的 71%，预计到 2026 年全球 EMS 行业市场规模将达到 9465 亿美元，行业前景广阔。公司深耕 EMS 行业，立足差异化的市场战略，定位高品质要求、需求多样化的细分行业客户，2022H1 公司保持与史丹利百得、康普、浪潮、上海联影等各细分行业客户的深度合作关系，并持续开拓新客户，目前合作客户数量已突破 300 家。同时，公司在汽车电子及新能源电力应用领域持续拓展，为后续的长期发展奠定基础。公司积极推进平台化资源整合，在管理方面继续深入推进流程改善工作，2021 年开始改造的 SAP-ERP 系统及 SAPEWM 系统已在 7 月正式切换上线，新系统的使用将有助于公司降低库存，持续提升管理效率。此外，公司积极推进市场开拓，扩大公司的产能布局，公司在墨西哥计划投入的 3 条 SMT 生产线，其中 1 条线已建

成，2022 年进入了产品批量生产阶段；在越南计划投入 4 条 SMT 生产线，预计在今年的 11 月底投入生产；公司二期厂房的第一阶段 5 万多平方米建设进度持续推进，待一阶段、二阶段总计 17 万平方米全部投入使用后，预计总产能对应的产值将达到 100 亿元。

■ 盈利预测

我们认为公司作为柔性制造的领导企业，深耕 EMS 市场，在全球电子制造服务产业向中国转移的大背景下，公司有望凭借“小批量、多品种”的定制化战略及不断挖掘的优质客户实现长期成长。预测公司 2022-2024 年收入分别为 20.47、25.02、30.57 亿元，EPS 分别为 1.25、1.62、2.03 元，当前股价对应 PE 分别为 21、17、13 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、原材料价格波动风险、产能建设不及预期风险，行业竞争加剧风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,752	2,047	2,502	3,057
增长率（%）	35.9%	16.9%	22.2%	22.2%
归母净利润（百万元）	227	202	261	328
增长率（%）	37.3%	-11.3%	29.2%	25.7%
摊薄每股收益（元）	1.41	1.25	1.62	2.03
ROE（%）	20.1%	15.7%	17.5%	18.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	219	107	257	481
应收款	406	421	514	628
存货	458	585	556	554
其他流动资产	162	170	182	196
流动资产合计	1,245	1,283	1,509	1,859
非流动资产:				
金融类资产	115	115	115	115
固定资产	289	300	430	533
在建工程	150	250	220	178
无形资产	25	24	23	21
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	71	91	111	131
非流动资产合计	535	665	784	864
资产总计	1,780	1,947	2,292	2,723
流动负债:				
短期借款	8	8	8	8
应付账款、票据	523	502	607	739
其他流动负债	72	87	105	128
流动负债合计	625	622	750	912
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	25	38	51	64
非流动负债合计	25	38	51	64
负债合计	650	660	801	976
所有者权益				
股本	161	161	161	161
股东权益	1,130	1,287	1,491	1,747
负债和所有者权益	1,780	1,947	2,292	2,723

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	231	205	265	333
少数股东权益	4	3	4	5
折旧摊销	41	21	21	30
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-177	-152	53	35
经营活动现金净流量	99	77	343	403
投资活动现金净流量	-22	-131	-120	-81
筹资活动现金净流量	-189	-47	-61	-77
现金流量净额	-112	-102	162	245

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,752	2,047	2,502	3,057
营业成本	1,265	1,520	1,838	2,238
营业税金及附加	5	6	7	9
销售费用	27	32	39	47
管理费用	82	96	118	144
财务费用	-1	-3	-7	-13
研发费用	79	106	130	168
费用合计	187	232	279	346
资产减值损失	-12	-2	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	8	8	8	8
营业利润	263	235	303	380
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	3	3	3
利润总额	262	232	300	378
所得税费用	31	27	35	45
净利润	231	205	265	333
少数股东损益	4	3	4	5
归母净利润	227	202	261	328

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	35.9%	16.9%	22.2%	22.2%
归母净利润增长率	37.3%	-11.3%	29.2%	25.7%
盈利能力				
毛利率	27.8%	25.7%	26.5%	26.8%
四项费用/营收	10.7%	11.3%	11.2%	11.3%
净利率	13.2%	10.0%	10.6%	10.9%
ROE	20.1%	15.7%	17.5%	18.8%
偿债能力				
资产负债率	36.5%	33.9%	35.0%	35.8%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	4.3	4.9	4.9	4.9
存货周转率	2.8	2.6	3.3	4.1
每股数据(元/股)				
EPS	1.41	1.25	1.62	2.03
P/E	19.0	21.4	16.6	13.2
P/S	2.5	2.1	1.7	1.4
P/B	3.8	3.4	2.9	2.5

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。