

# 易德龙 (603380.SH)

## 4Q21 营收同比增长 52.1%，医疗及工控需求旺盛

**买入**

### 核心观点

**21 年归母净利润同比增长 37.3% 至 2.27 亿元，4Q21 营收创单季新高。**公司发布年报，21 年营收 17.52 亿元 (YoY: 35.9%)，对应 4Q21 营收 5.39 亿元 (YoY: 52.1%，QoQ: 19.2%)，创单季度历史新高；21 年归母净利润 2.27 亿元 (YoY: 37.3%)，扣非后归母净利润 2.10 亿元 (YoY: 45.4%)，对应 4Q21 归母净利润 5742 万元 (YoY: 22.5%，QoQ: -7.4%)。业绩高增长得益于医疗、工控等领域优质客户开拓及产品种类增长，截至 2021 年末，公司客户数量超过 270 家 (同比新增 58 家客户)，生产涉及 5000 多种产品和 60000 多种原材料。

**21 年毛利率同比提升 1.58pct，公司进一步推进降本增效。**21 年公司毛利率 27.78% (YoY: +1.58pct)，其中 4Q21 毛利率 25.21% (YoY: +1.57pct，QoQ: -3.34pct)，毛利率同比提升得益于：1) 主动进行替代料的推进及认证，在保证交期的前提下，降低原材料成本、提高客户满意度；2) 通过对部分设备或产线的技术改造，生产效率得到提高。21 年公司期间费用率 10.68% (YoY: +0.29pct)，其中研发费用率同比提升 0.34pct 至 4.50%。

**医疗电子类、工业控制类产品 21 年收入增速较快。**分产品来看，21 年通讯类营收 3.07 亿元 (YoY: 25.1%)，毛利率 35.15% (YoY: +6.69pct)；工业控制类营收 7.29 亿元 (YoY: 35.7%)，毛利率 24.70% (YoY: -2.72pct)，毛利率同比下滑主要系部分由客户确认承担的原材料涨价及现货采购的差价暂未收回所致；消费电子类营收 1.00 亿元 (YoY: 28.1%)，毛利率 21.11% (YoY: +1.85pct)；医疗电子类营收 3.31 亿元 (YoY: 59.2%)，毛利率 32.41% (YoY: +2.96pct)，增长得益于上海联影、贝克曼等客户的订单增加；汽车电子类营收 2.55 亿元 (YoY: 24.5%)，毛利率 25.31% (YoY: +5.14pct)。

**投资建议：差异化战略定位优势凸显，维持“买入”评级。**

随着“电子+”趋势逐步拓宽电子产业下游空间，同时汽车、工控、医疗设备等较为高端的利基型市场开始加速国产化，我们看好公司通过精品客户、精品订单的差异化战略在 EMS 行业中异军突起。此外，公司“高端电子制造扩产项目”二期厂房第一阶段 (5.3 万平米) 预计将于 2022 年 7 月投入使用，第二阶段 (约 12 万平米) 也在规划设计中，公司订单承接能力将进一步增强。

我们预计公司 22/23/24 年归母净利润同比增长 37.3%/27.6%/22.6% 至 3.12/3.98/4.88 亿元，参考 22 年可比公司 Wind 一致预期均值 17.58 倍 PE，给予公司 22 年 20-21 倍预期 PE，目标价 38.64-40.57 元，维持买入评级。

**风险提示：**需求不及预期；产能释放不及预期；客户开拓不及预期等。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,289	1,752	2,313	2,972	3,682
(+/-%)	25.5%	35.9%	32.1%	28.5%	23.9%
净利润 (百万元)	166	227	312	398	488
(+/-%)	30.2%	37.3%	37.3%	27.6%	22.6%
每股收益 (元)	1.03	1.41	1.93	2.47	3.02
EBIT Margin	15.3%	16.8%	16.3%	16.0%	15.7%
净资产收益率 (ROE)	16.9%	20.3%	23.1%	24.1%	24.2%
市盈率 (PE)	31.5	23.1	16.9	13.2	10.8
EV/EBITDA	24.1	17.7	14.3	11.6	10.0
市净率 (PB)	5.33	4.68	3.89	3.19	2.61

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 电子 · 消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

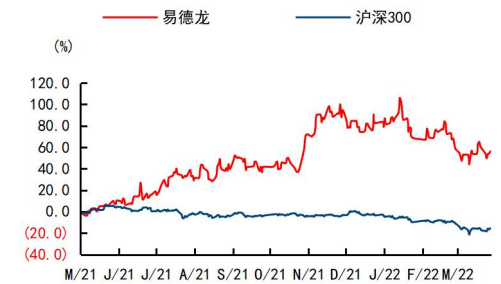
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	38.64 - 40.57 元
收盘价	32.60 元
总市值/流通市值	5281/5216 百万元
52 周最高价/最低价	43.97/20.09 元
近 3 个月日均成交额	43.44 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

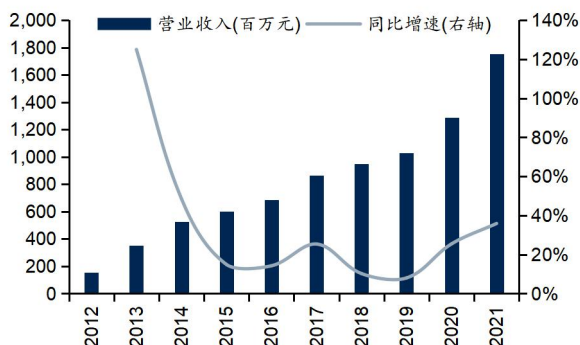
《易德龙 (603380.SH) -4Q21 单季营收再创新高》——2022-03-13

《易德龙-603380-深度报告：精品客户精品订单，盈利能力领先的差异化 EMS 厂商》——2021-11-29

《易德龙-603380-财报点评：聚焦泛工业领域，3Q 收入创历史新高》——2021-11-02

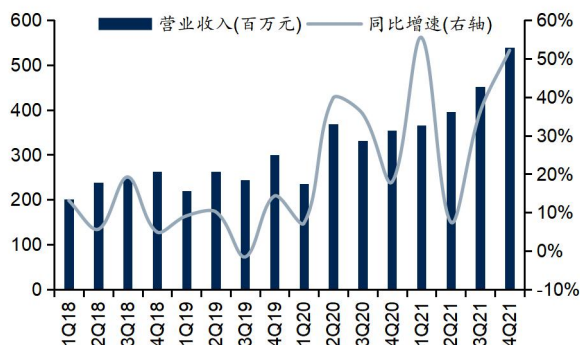
《易德龙-603380-重大事件点评：深耕新兴领域的 EMS 厂商，上半年业绩高速增长》——2021-08-29

图1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



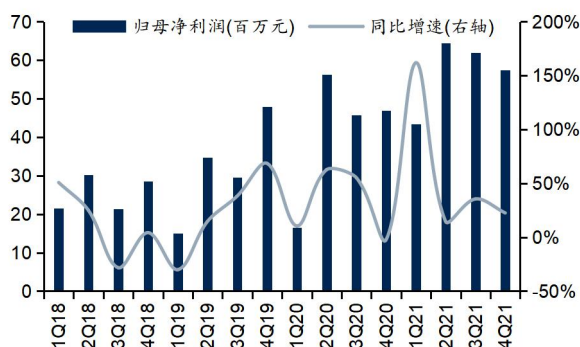
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



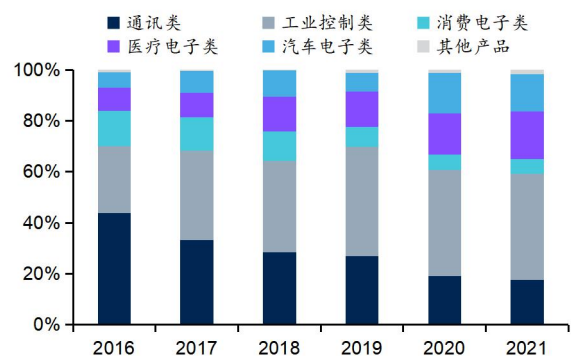
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



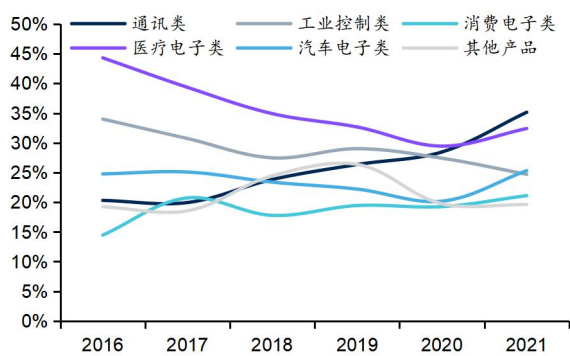
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分业务营收结构

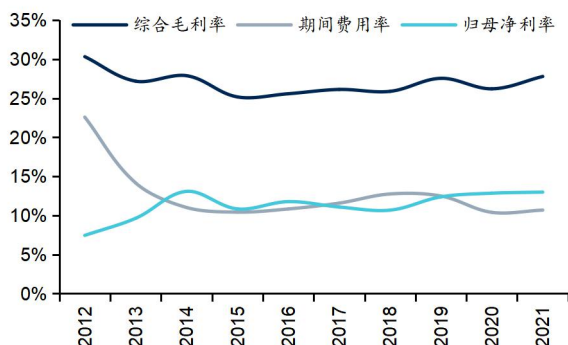


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

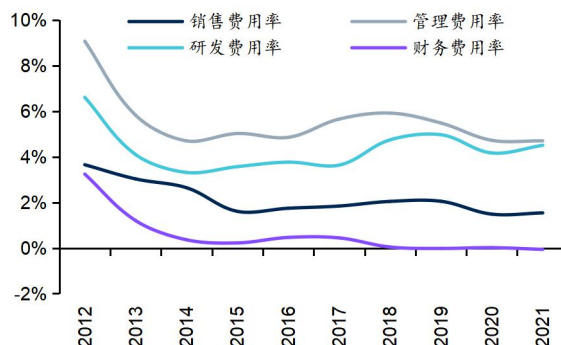
图6: 公司分业务毛利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图7: 公司综合毛利率、期间费用率、归母净利率**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图8: 公司销售、管理、研发、财务费用率**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 随着以数字化为基础的“电子+”趋势逐步拓宽电子产业下游空间,同时汽车、工控、医疗设备等较为高端的利基型市场开始加速国产化,我们看好公司通过精品客户、精品订单的差异化战略在 EMS 行业中异军突起。我们预计 22-24 年公司营收同比增长 32.1%/28.5%/23.9%至 23.13/29.72/36.82 亿元,归母净利润同比增长 37.3%/27.6%/22.6%至 3.12/3.98/4.88 亿元。参考 2022 年可比公司 Wind 一致预期均值 17.58 倍 PE 估值,我们给予公司 2022 年 20-21 倍预期 PE,对应目标价为 38.64-40.57 元,维持“买入”评级。

**表1: 可比公司估值比较 (股价截至 2022 年 4 月 1 日)**

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)				CAGR (20-23E)	PE (倍)				PEG (2022E)	总市值 (亿元)
			2020A	2021A/E	2022E	2023E		2020A	2021A/E	2022E	2023E		
603380	易德龙	32.60	1.03	1.41	1.93	2.47	33.6%	31.50	23.12	16.87	13.22	0.50	53
<b>可比公司:</b>													
601231	环旭电子	12.22	0.80	0.85	1.03	1.23	15.5%	15.28	14.38	11.90	9.92	0.77	270
300735	光弘科技	10.86	0.44	0.51	0.74	0.97	30.1%	24.68	21.28	14.59	11.22	0.49	84
000021	深科技	11.29	0.58	0.45	0.57	0.69	6.0%	19.38	25.02	19.66	16.28	3.29	176
002436	兴森科技	9.99	0.35	0.41	0.49	0.59	18.9%	28.54	24.34	20.53	16.97	1.08	149
600745	闻泰科技	81.35	2.06	2.55	3.83	5.18	36.0%	39.49	31.87	21.24	15.71	0.59	1014
均值			0.85	0.95	1.33	1.73	21.3%	25.47	23.38	17.58	14.02	1.24	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测 注: 可比公司盈利预测均基于 Wind 一致预期

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	239	219	411	529	653	营业收入	1289	1752	2313	2972	3682
应收款项	285	406	545	682	855	营业成本	951	1265	1666	2141	2656
存货净额	165	458	403	556	765	营业税金及附加	6	5	11	12	14
其他流动资产	28	46	62	74	96	销售费用	19	27	37	50	62
<b>流动资产合计</b>	<b>1012</b>	<b>1245</b>	<b>1466</b>	<b>1859</b>	<b>2376</b>	管理费用	61	82	113	149	190
固定资产	287	439	551	681	816	研发费用	54	79	109	145	182
无形资产及其他	26	25	24	23	22	财务费用	0	(1)	(7)	(11)	(14)
投资性房地产	51	71	71	71	71	投资收益	11	8	10	10	9
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(32)	(41)	(33)	(35)	(37)
<b>资产总计</b>	<b>1375</b>	<b>1780</b>	<b>2113</b>	<b>2635</b>	<b>3285</b>	其他收入	15	2	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	26	9	10	10	11	营业利润	192	263	361	460	564
应付款项	309	523	611	790	1017	营业外净收支	(2)	(1)	(2)	(2)	(1)
其他流动负债	44	93	97	128	171	<b>利润总额</b>	<b>189</b>	<b>262</b>	<b>360</b>	<b>459</b>	<b>562</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>380</b>	<b>625</b>	<b>718</b>	<b>929</b>	<b>1199</b>	所得税费用	23	31	42	54	66
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	4	5	6	8
其他长期负债	13	25	31	38	46	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>166</b>	<b>227</b>	<b>312</b>	<b>398</b>	<b>488</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>13</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>46</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>393</b>	<b>650</b>	<b>749</b>	<b>967</b>	<b>1245</b>	净利润	166	227	312	398	488
少数股东权益	4	7	11	15	21	资产减值准备	7	10	30	15	18
股东权益	979	1123	1354	1653	2020	折旧摊销	35	41	45	62	78
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1375</b>	<b>1780</b>	<b>2113</b>	<b>2635</b>	<b>3285</b>	公允价值变动损失	32	41	33	35	37
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	0	(1)	(7)	(11)	(14)
每股收益	1.03	1.41	1.93	2.47	3.02	营运资本变动	(4)	(169)	29	(70)	(109)
每股红利	0.26	0.33	0.50	0.62	0.75	其它	(34)	(52)	(27)	(10)	(12)
每股净资产	6.12	6.96	8.38	10.23	12.50	<b>经营活动现金流</b>	<b>202</b>	<b>99</b>	<b>422</b>	<b>431</b>	<b>499</b>
ROIC	35%	38%	40%	43%	44%	资本开支	(116)	(199)	(219)	(241)	(265)
ROE	17%	20%	23%	24%	24%	其它投资现金流	30	179	70	27	11
毛利率	26%	28%	28%	28%	28%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(79)</b>	<b>(22)</b>	<b>(149)</b>	<b>(214)</b>	<b>(255)</b>
EBIT Margin	15%	17%	16%	16%	16%	权益性融资	(0)	15	0	0	0
EBITDA Margin	18%	19%	18%	18%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	25%	36%	32%	28%	24%	支付股利、利息	(42)	(53)	(81)	(100)	(121)
净利润增长率	30%	37%	37%	28%	23%	其它融资现金流	13	(56)	1	1	0
资产负债率	29%	37%	36%	37%	39%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(30)</b>	<b>(94)</b>	<b>(81)</b>	<b>(99)</b>	<b>(121)</b>
息率	0.8%	1.0%	1.5%	1.9%	2.3%	<b>现金净变动</b>	<b>93</b>	<b>(17)</b>	<b>192</b>	<b>118</b>	<b>124</b>
P/E	31.5	23.1	16.9	13.2	10.8	货币资金的期初余额	129	222	205	397	515
P/B	5.3	4.7	3.9	3.2	2.6	货币资金的期末余额	222	205	397	515	639
EV/EBITDA	24.1	17.7	14.3	11.6	10.0	企业自由现金流	0	(68)	186	170	212
						权益自由现金流	0	(124)	193	180	225

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032