

2022年04月19日

强瑞技术 (301128.SZ)

公司快报

低谷或已现，疫情扰动预计不改公司业绩重拾向上

投资要点

- ◆ **事件内容：**公司发布 2021 年年度报告和 2022 年一季度财报：2021 年公司实现营业收入 4.22 亿元，同比增长 0.55%；实现归属于母公司的净利润 0.55 亿，较同期增长-14.18%；实现扣非归母净利润 0.51 亿元，同比增长-12.6%。2022Q1 公司实现营业收入 0.62 亿元，同比增长 18.84%；实现归属于母公司净利润-0.03 亿元，同比增长-754.27%。
- ◆ **公司 2021 年业绩已经基本消化了华为订单冲击影响。**华为作为公司 2020 年之前的第一大客户，因美国制裁导致的相关订单急剧下降对于公司业绩的冲击可能已经基本结束；1) 公司从华为手机终端获得的收入变化已经基本反映了华为品牌手机全球出货量的下降；2021 年公司从华为获得的收入同比减少 1.43 亿元，假设剔除荣耀和华为网络终端，公司自华为手机终端取得的收入在 2021 年降幅或达到了约 75%；比较 Omdia 公布的数据、2021 年华为为智能手机出货量下滑 82%，公司来自华为手机终端收入降幅与华为出货量降幅基本相当。2) 公司从荣耀、立讯精密等新客户开拓上取得的订单收入较好地弥补了华为采购需求减少带来的收入损失；2021 年公司从立讯精密获取的收入约 6800 万元、较 2020 年大幅增加约 5,380 万元；从荣耀获得的收入预计约在 1 亿元左右。3) 2021Q4 公司收入增速和净利润增速均边际抬升，或进一步验证因华为为订单冲击带来的公司业绩低谷已现；2021Q4 单季度同比来看，公司实现营业收入合计 0.94 亿元，同比增长 16.09% (Q3 同比增速为-21.01%)；实现归母净利润合计 0.14 亿元，同比增长 36.73% (Q3 同比增速为-25.75%)。
- ◆ **2022Q1 公司出现季度净利润亏损或主要由于订单备货和探索新工艺需求，同时 2021 年底公司 IPO 上市也促使了当期管理费用同比增长。**一般来说，一季度多数为行业备货及新订单打样时间，收入体量相对较低；同时，在费用、折旧摊销等固定投入的影响下，一季度的净利润总额也相对较低，2021Q1 公司净利润总额就仅有 45 万元。2022Q1，公司在保持同比 18.84% 收入增长的前提下出现归母净利润亏损约 295 万元，究其原因，我们预计主要原因在于一季度相对过低的收入体量及因公司积极备货和探索新工艺需求带来的费用开支同比增长，同时上市也适当推升了公司当期管理费用，并不需要过度担忧；具体财报数据分解来看，1) 公司 2022Q1 管理费用 968 万元，较去年同期增长约 334 万元；预计为公司去年 11 月上市之后新增的媒体宣传费支出及业务招待费增长；2) 2022Q1 公司销售毛利率 32.68%，较去年同期公司销售毛利率 38.33%，降幅达到约 5.6 个百分点；原因或在于部分产品采用新工艺且属于小规模试产，2022Q1 投入的固定资产较多及因此带来的固定资产折旧增加；同时，为应对新增订单需求，2022Q1 公司增加了备货、在制品及库存产品增加约 1,060 万元，带来相应的费用计提。
- ◆ **公司 2022 年初收购昆山福瑞铭，且公司主要客户立讯精密也在江浙一带深度布局；**因本次上海疫情及江浙一带被波及，预计 2022Q2 公司相关业务可能难免会受到一定影响；但拉长周期，考虑到长三角一带正着力推动复工复产，预计疫情扰动虽然

| III

投资评级

增持-A(首次)

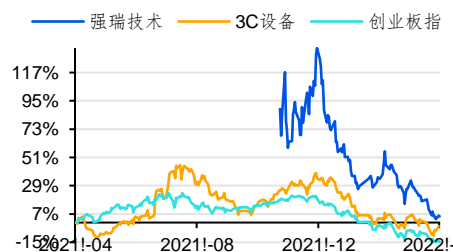
股价(2022-04-19)

31.25 元

交易数据

总市值(百万元)	2,308.96
流通市值(百万元)	577.24
总股本(百万股)	73.89
流通股本(百万股)	18.47
12个月价格区间	29.62/79.80 元

一年股价表现



资料来源：Wind 数据

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告

强瑞技术：华为和苹果产业链拓展此消彼长，业绩有望走出低谷重拾向上 2022-02-07

会减缓公司从低谷回升的速度，但并不会改变公司业绩低谷逐渐回升的趋势。2022年上海本轮疫情最早或始于3月1日，并于3月28日上海开始实施严格的分区封控，而4月4日以来，上海日合计新增确诊病例和无症状感染者持续超过万人；受到上海疫情影响，江浙一带也陆续出现阳性病例并开始采取严格的疫情管控措施。目前，公司子公司福瑞铭地处江苏昆山、且公司与重要客户立讯精密在江浙一带也多有项目合作，预计不可避免受到本次长三角疫情带来的封控影响。但以4月16日上海经信委发布《上海市工业企业复工复产疫情防控指引》为标志，伴随着政策转向复工复产，预计因上海及长三角等疫情管控措施带来的产业链影响将逐渐减弱，对于公司的业绩冲击也有望逐渐弱化。

- ◆ **投资建议：**考虑到公司2021年相对顺利地消化了华为采购量下降带来的业绩冲击，并与富士康、立讯精密、荣耀等消费电子大厂建立了较好的合作关系；虽然短期公司业绩难免受到长三角疫情及苹果订单变化影响，但我们倾向于认为公司从业绩谷底逐渐向上复苏依旧是可行的；预计2022年至2024年公司每股收益分别为0.76、1.03和1.42元，对应PE估值为41.1X、30.6X和22.1X，首次给予公司增持-A建议。
- ◆ **风险提示：**1、苹果砍单超预期风险；2、下游行业及客户较为集中风险；3、市场竞争加剧风险；4、订单和收入季节性波动的风险；5、新冠疫情超预期风险；6、新业务拓展不达预期风险等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	420	422	502	649	855
YoY(%)	21.0	0.5	18.9	29.2	31.8
净利润(百万元)	64	55	56	76	105
YoY(%)	4.4	-14.2	2.4	34.1	38.9
毛利率(%)	38.4	37.5	36.5	36.0	35.9
EPS(摊薄/元)	0.87	0.75	0.76	1.03	1.42
ROE(%)	23.7	6.7	6.4	8.0	10.0
P/E(倍)	36.1	42.1	41.1	30.6	22.1
P/B(倍)	8.6	2.8	2.6	2.4	2.2
净利率(%)	15.3	13.1	11.2	11.7	12.3

数据来源：Wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	266	805	763	738	970	营业收入	420	422	502	649	855
现金	77	573	487	397	532	营业成本	259	264	319	415	549
应收票据及应收账款	142	163	170	241	307	营业税金及附加	3	3	3	4	6
预付账款	0	4	1	2	4	营业费用	20	23	28	35	44
存货	25	47	54	67	94	管理费用	24	23	28	30	37
其他流动资产	22	18	50	30	33	研发费用	35	44	55	70	92
非流动资产	69	108	240	310	267	财务费用	-0	-0	-1	-1	-1
长期投资	0	0	0	41	41	资产减值损失	-9	-11	-9	-10	-10
固定资产	56	86	134	203	245	公允价值变动收益	0	0	3	2	2
无形资产	3	3	3	2	2	投资净收益	2	3	2	2	2
其他非流动资产	7	17	9	11	12	营业利润	77	59	67	90	124
资产总计	334	913	1003	1048	1237	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	56	79	119	86	169	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	76	58	66	89	124
应付票据及应付账款	33	39	89	56	135	所得税	12	3	10	13	19
其他流动负债	23	18	23	21	21	税后利润	64	55	56	76	105
非流动负债	7	15	8	10	11	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	64	55	56	76	105
其他非流动负债	7	15	8	10	11	EBITDA	97	89	101	141	187
负债合计	63	93	127	96	180						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	55	74	74	74	74	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	88	563	563	563	563	成长能力					
留存收益	128	183	239	315	420	营业收入(%)	21.0	0.5	18.9	29.2	31.8
归属母公司股东权益	271	820	876	952	1057	营业利润(%)	7.6	-23.8	14.0	34.0	38.7
负债和股东权益	334	913	1003	1048	1237	归属于母公司净利润(%)	4.4	-14.2	2.4	34.1	38.9
						获利能力					
						毛利率(%)	38.4	37.5	36.5	36.0	35.9
						净利率(%)	15.3	13.1	11.2	11.7	12.3
						ROE(%)	23.7	6.7	6.4	8.0	10.0
						ROIC(%)	35.0	23.5	14.7	13.9	20.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	18.9	10.2	12.7	9.1	14.5
						流动比率	4.7	10.3	6.4	8.6	5.8
						速动比率	4.3	9.7	6.0	7.8	5.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.3	2.8	3.1	3.2	3.2
						应付账款周转率	8.7	11.8	7.8	9.0	8.9
						估值比率					
						P/E	36.1	42.1	41.1	30.6	22.1
						P/B	8.6	2.8	2.6	2.4	2.2
						EV/EBITDA	0.0	35.8	18.0	13.6	9.5

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn