

依顿电子 (603328.SH)

毛利率继续提升, 17 年拥抱苹果、汽车电子新红利

核心观点

1. 2017Q1 收入增长拐点已至、毛利持续提升, 但费用增加导致净利润持平。公司 17 年 Q1 营收 7.15 亿元, 同比增长 8.07%; 归母净利 1.19 亿元, 同比增长 0.32%。一方面, 受益于产品结构优化成功实施, 尤其是高阶汽车板业务带动, 公司产能利用率持续提升, 营收重回增长轨道, 盈利能力持续提升, 毛利率较去年增加 2.57% 至 31.14%; 另一方面, 由于股权激励和不断拓展客户及产品线影响, 费用增长较快, 短期内压缩了公司的净利润。

2. 短期净利受影响不改公司向好趋势, 17 年看好苹果、汽车电子新红利。我们认为一季度费用增速超过营收增速仅是短期效应, 中长期看, 17 年将是新一轮增长的起点。高阶消费电子方面, 公司成功晋级苹果多层板主力供应商, 值此 iPhone8 重启创新浪潮之际, 将迎来加速成长新机遇; 汽车电子方面, 公司深耕汽车电子新蓝海, 前瞻性卡位全球一线 Tier1 厂商, 新份额、新价值、新业务今年多点突破, 17 年有望迎来苹果和汽车电子大爆发。

3. 高阶消费电子及汽车板业务持续加码, 公司积极配套扩产拥抱增长新动能。公司奉行“先调结构, 再扩产能”战略, 过去两年全力进行产品结构调整优化, 目前客户及产品结构层面已焕然一新, 随着高阶苹果和汽车电子业务订单持续加码, 公司下半年将释放配套新产能, 积极拥抱成长新动能。

4. 预计公司 17-19 年的 EPS 分别为 1.51/1.89/2.37 元, 对应 PE 分别为 20.8/16.6/13.2。值此苹果创新大年及国内外汽车电子加速渗透之际, 看好公司实现整体成长的升级换挡, 从“青苹果”变成“红苹果”, 给予买入评级。

4. 风险提示: PCB 竞争加剧、原材料成本上升、大客户低预期影响订单。

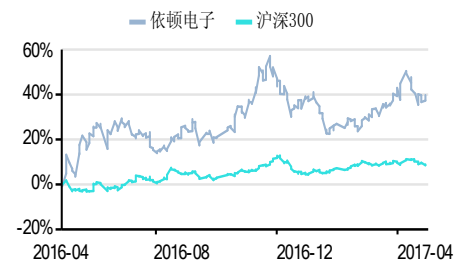
盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,928.49	2,934.50	3,542.20	4,233.36	5,160.83
增长率 (%)	11.42%	0.21%	20.71%	19.51%	21.91%
EBITDA (百万元)	515.30	601.38	832.60	1,058.37	1,300.21
净利润 (百万元)	467.34	588.43	751.56	943.06	1,180.28
增长率 (%)	29.47%	25.91%	27.72%	25.48%	25.15%
EPS (元/股)	0.956	1.181	1.508	1.892	2.368
市盈率 (P/E)	31.45	27.07	20.77	16.55	13.22
市净率 (P/B)	3.31	3.36	2.84	2.43	2.05
EV/EBITDA	22.63	20.83	13.72	9.89	7.15

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	31.34 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-27

相对市场表现



分析师: 许兴军 S0260514050002
 021-60750532
 xxj3@gf.com.cn

相关研究:

依顿电子 (603328.SH): 业绩高速增长, 受益汽车电子和苹果新红利 2017-04-13

依顿电子 (603328.SH): 聚焦汽车电子和苹果新红利, 把握成长新动能 2017-03-31

联系人: 叶浩 010-59136890
 yehao@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4318	4871	5688	6909	8433
货币资金	3032	3402	4182	5139	6305
应收及预付	1000	1094	1115	1333	1624
存货	222	252	269	316	382
其他流动资产	63	122	122	122	122
非流动资产	890	926	803	694	590
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	862	859	747	635	529
在建工程	2	19	22	24	26
无形资产	8	8	8	7	7
其他长期资产	18	40	27	28	29
资产总计	5208	5796	6491	7603	9023
流动负债	832	1026	970	1139	1380
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	832	1026	970	1139	1380
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	21	23	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	23	22	22	22
负债合计	853	1049	992	1161	1402
股本	489	498	498	498	498
资本公积	1359	1475	1475	1475	1475
留存收益	2500	2869	3620	4563	5744
归属母公司股东权	4354	4747	5498	6441	7622
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	5208	5796	6491	7603	9023

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	567	569	753	938	1149
净利润	467	588	752	943	1180
折旧摊销	110	108	107	107	106
营运资金变动	67	-9	-93	-95	-118
其它	-77	-119	-13	-17	-20
投资活动现金流	-99	-203	28	19	17
资本支出	-106	-130	24	15	11
投资变动	6	-73	4	4	6
其他	1	0	0	0	0
筹资活动现金流	-5	4	0	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	104	0	0	0
其他	-5	-100	0	0	0
现金净增加额	463	370	780	957	1166
期初现金余额	2570	3032	3402	4182	5139
期末现金余额	3033	3402	4182	5139	6305

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	11.4	0.2	20.7	19.5	21.9
营业利润增长	17.1	24.4	27.1	25.5	25.3
归属母公司净利润增长	29.5	25.9	27.7	25.5	25.2
获利能力(%)					
毛利率	24.3	28.6	30.8	32.0	32.4
净利率	16.0	20.1	21.2	22.3	22.9
ROE	10.7	12.4	13.7	14.6	15.5
ROIC	25.3	32.9	49.5	65.8	81.5
偿债能力					
资产负债率(%)	16.4	18.1	15.3	15.3	15.5
净负债比率	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8
流动比率	5.19	4.75	5.86	6.07	6.11
速动比率	4.91	4.50	5.57	5.78	5.82
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.53	0.58	0.60	0.62
应收账款周转率	3.25	3.02	3.65	3.65	3.65
存货周转率	9.08	8.84	9.13	9.13	9.13
每股指标(元)					
每股收益	0.96	1.18	1.51	1.89	2.37
每股经营现金流	1.16	1.14	1.51	1.88	2.30
每股净资产	8.90	9.52	11.03	12.92	15.29
估值比率					
P/E	30.9	27.1	20.8	16.6	13.2
P/B	3.3	3.4	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	22.6	20.8	13.7	9.9	7.2

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2928	2934	3542	4233	5161
营业成本	2217	2096	2452	2879	3487
营业税金及附加	17	22	18	21	26
销售费用	39	49	39	42	52
管理费用	250	273	308	339	403
财务费用	-147	-199	-151	-148	-184
资产减值损失	3	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	0	0	0
投资净收益	6	2	4	4	6
营业利润	556	692	879	1104	1384
营业外收入	12	10	15	18	20
营业外支出	1	5	5	6	7
利润总额	567	697	889	1116	1397
所得税	99	108	138	173	217
净利润	467	588	752	943	1180
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	467	588	752	943	1180
EBITDA	515	601	833	1058	1300
EPS(元)	0.96	1.18	1.51	1.89	2.37

广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：研究助理，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 叶浩：研究助理，清华大学应用经济学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士，安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。