

弘信电子(300657)/电子制造

半年报业绩预增四成多，FPC 白马开启真成长

评级：增持(维持)

市场价格：51.55

目标价格：61.76

分析师：王暎

执业证书编号：S0740516060001

电话：021-20315165

Email: wangxian@r.qlzq.com.cn

联系人：张欣

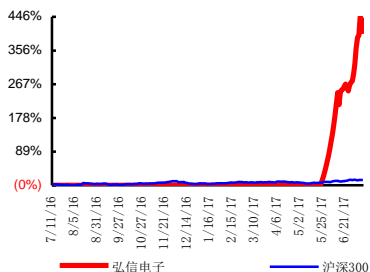
电话：021-20315165

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	104
流通股本(百万股)	26
市价(元)	51.55
市值(百万元)	5,361
流通市值(百万元)	1,340

股价与行业-市场走势对比



相关报告

首次覆盖：产能技术客户齐发力，FPC 龙头步入高速成长期 0711

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	937.44	1048.15	1866.54	2618.98	3425.29
增长率 yoy%	26.06%	11.81%	78.08%	40.31%	30.79%
归母净利润(百万元)	34.89	45.37	110.02	200.99	272.68
增长率 yoy%	-60.45%	30.03%	142.50%	82.69%	35.67%
每股收益(元)	0.45	0.58	1.06	1.93	2.62
每股现金流量	0.27	0.77	1.08	1.32	2.20
净资产收益率	8.06%	9.63%	14.22%	20.62%	21.86%
P/E	0.00	0.00	48.73	26.67	19.66
PEG	—	0.00	0.34	0.32	0.55
P/B	0.00	0.00	6.93	5.50	4.30

投资要点

- **事件：**公司 7 月 13 日晚公告半年度业绩预告：上半年实现归母净利润 3836 万元-4049 万元，预计比上年同期增长：439.2%-469.14%。
- **卷对卷工艺发威，业绩大增提振全年业绩高速增长。**公司业绩预告大增 439.2%-469.14% 从数据上主要是因为去年同期净利润基数太低为 711.42 万元，一方面是去年上半年为淡季且受联想客户拖累、新客户的洽谈拖延以及卷对卷工艺磨合大致产能和毛利率未充分释放，公司 2017 年上半年卷对卷工艺逐步顺畅，前期布局产能得到充分释放，订单爆满，开工率由去年 67% 大幅提升，公司营收和毛利率的提升将为全年前期业绩高速增长打下坚实基础。
- **FPC 国产替代加速，客户、技术、产能因素将塑造未来行业格局。**21 世纪来随着成本上升叠加国内市场需求爆发，2 轮产业转移后，国产 FPC 厂商经过技术扩散、产业链配套成长、经验培养等开始崛起，目前国内产值占比全球一半以上，而从 FPC 成长是需求传导逻辑：FPC 产品属性决定本身技术要根据下游客户需求量身定制，客户主导 FPC 设计、材料、结构、线宽距、进度并对产业链配套较高要求，客户要素至关重要；其次技术对应着良率、安全、一致性等在未来汽车电子、高端智能手机供应商选择中越关重要，尤其是国产厂商要想跻身世界一流必须克服的短板；最后产能要素主要是由于大客户大规模产值下对 CRM 特殊要求，由于产线的投资巨大及大客户要求的优先性、稳定性或排他性，产能往往是高端客户新增供应商因素。
- **客户技术产能齐发力打造未来 FPC 龙头。**公司是国内 FPC 最纯正龙头，我们认为未来国产替代及国内厂商崛起下首选标的！需求端公司紧跟的下游大客户 HOV 崛起、国际液晶 70% 份额厂商高速扩产期，供给端公司未来 2 条卷对卷工艺跻身国际一级梯队率先满足高端产品需求，产能端 30%+ 复合增速将使得公司未来三年营收和业绩处于高速成长阶段。
- **盈利预测：**维持之前预测：2017-2018 年营收分别 18.67、26.19 亿元，归母净利润分别 1.10、2.01 亿元，分别同比增长 143%、83%，对应 EPS 分别为 1.06、1.93，综合考虑国产替代下游大客户市占提升、功能创新及液晶面板厂高速扩张及公司卷对卷实施和产能高速扩张的成长阶段我们给予 2018 年 32 PE，维持目标价 61.76 元/股，“增持”评级。
- **风险提示：**次新股系统性风险；市场竞争风险；募投项目不达预期风险

图表 1: 盈利预测模型

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	744	937	1,048	1,867	2,619	3,425
增长率	10.82%	26.1%	11.8%	78.1%	40.3%	30.8%
营业成本	-613	-811	-901	-1,584	-2,190	-2,823
% 销售收入	82.4%	86.5%	86.0%	84.9%	83.6%	82.4%
毛利	131	126	147	283	429	602
% 销售收入	17.6%	13.5%	14.0%	15.1%	16.4%	17.6%
营业税金及附加	-2	-3	-5	-10	-13	-19
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	0.5%	0.6%
营业费用	-11	-13	-15	-29	-37	-51
% 销售收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.6%	1.4%	1.5%
管理费用	-49	-61	-66	-121	-157	-223
% 销售收入	6.6%	6.5%	6.3%	6.5%	6.0%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	69	49	60	122	222	309
% 销售收入	9.2%	5.3%	5.8%	6.5%	8.5%	9.0%
财务费用	-20	-21	-22	-8	-7	-7
% 销售收入	2.6%	2.2%	2.1%	0.4%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-4	-2	-7	-6	-6	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	3	0	0	0	0
% 税前利润	0.1%	8.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	45	29	31	108	210	296
营业利润率	6.1%	3.1%	3.0%	5.8%	8.0%	8.6%
营业外收支	57	7	13	13	13	13
税前利润	102	36	44	121	223	309
利润率	13.7%	3.8%	4.2%	6.5%	8.5%	9.0%
所得税	-14	-3	-3	-9	-17	-24
所得税率	13.5%	8.5%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%
净利润	88	32	41	111	205	285
少数股东损益	0	-2	-5	1	4	12
归属于母公司的净利润	88	35	45	110	201	273
净利率	11.9%	3.7%	4.3%	5.9%	7.7%	8.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	88	32	41	111	205	285
少数股东损益	0	0	0	1	4	12
非现金支出	32	52	63	61	64	67
非经营收益	20	11	23	-1	1	3
营运资金变动	-17	-75	-67	-59	-133	-127
经营活动现金净流	123	21	60	114	142	241
资本开支	203	103	81	45	46	46
投资	0	12	0	0	0	0
其他	11	16	5	0	0	0
投资活动现金净流	-192	-74	-77	-45	-46	-46
股权募资	5	2	2	202	0	0
债权募资	14	-6	-11	50	50	50
其他	23	64	61	-12	-23	-16
筹资活动现金净流	41	60	52	240	27	34
现金净流量	-27	6	35	308	123	229

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	38	69	148	455	573	790
应收款项	291	433	596	890	1,295	1,673
存货	62	95	125	180	255	326
其他流动资产	3	21	14	23	30	38
流动资产	394	618	882	1,548	2,153	2,828
% 总资产	42.6%	49.5%	57.8%	70.5%	76.9%	81.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	490	565	564	571	574	574
% 总资产	52.9%	45.3%	37.0%	26.0%	20.5%	16.5%
无形资产	25	24	23	20	17	15
非流动资产	532	630	644	648	648	646
% 总资产	57.4%	50.5%	42.2%	29.5%	23.1%	18.6%
资产总计	926	1,248	1,526	2,196	2,801	3,473
短期借款	98	216	308	358	408	458
应付款项	245	401	523	812	1,155	1,476
其他流动负债	22	20	24	50	57	74
流动负债	364	637	855	1,221	1,620	2,007
长期贷款	65	65	50	50	50	50
其他长期负债	77	90	129	129	129	129
负债	506	792	1,034	1,400	1,800	2,186
普通股股东权益	413	433	471	774	975	1,247
少数股东权益	7	24	21	23	27	39
负债股东权益合计	926	1,248	1,526	2,196	2,801	3,473

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	1.131	0.447	0.582	1.058	1.933	2.622
每股净资产 (元)	5.291	5.547	6.039	7.439	9.372	11.994
每股经营现金净流 (元)	1.583	0.268	0.767	1.082	1.322	2.196
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.230	0.090	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	21.38%	8.06%	9.63%	14.22%	20.62%	21.86%
总资产收益率	9.53%	2.80%	2.97%	5.01%	7.17%	7.85%
投入资本收益率	10.91%	6.74%	7.92%	15.00%	23.10%	28.33%
增长率						
营业总收入增长率	10.82%	26.06%	11.81%	78.08%	40.31%	30.79%
EBIT 增长率	-26.48%	-28.38%	22.66%	102.06%	82.11%	39.01%
净利润增长率	25.78%	-60.45%	30.03%	142.50%	82.69%	35.67%
总资产增长率	24.37%	34.75%	22.31%	43.89%	27.54%	23.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	116.1	114.5	143.4	133.8	137.0	135.9
存货周转天数	34.6	35.2	44.4	41.4	42.4	42.0
应付账款周转天数	98.9	110.3	130.2	123.6	125.8	125.1
固定资产周转天数	171.9	200.3	189.6	104.9	71.3	51.5
偿债能力						
净负债/股东权益	29.64%	46.40%	42.72%	-5.86%	-11.49%	-21.89%
EBIT 利息保障倍数	3.5	2.4	2.7	15.0	32.8	45.8
资产负债率	54.63%	63.42%	67.74%	63.74%	64.24%	62.95%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。