

弘信电子(300657)/电子制造

## 终止收购不减战略决心，员工持股助力稳健成长

**评级：买入(维持)**

市场价格：49.81

目标价格：61.76

分析师：王晔

执业证书编号：S0740516060001

电话：021-20315165

Email: wangxian@r.qlzq.com.cn

联系人：张欣

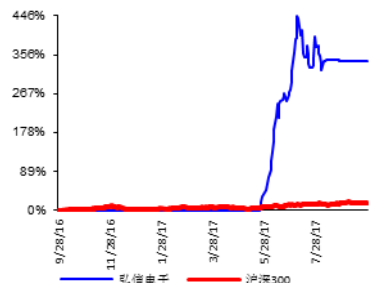
电话：021-20315165

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)	49.81
市值(百万元)	5,180
流通市值(百万元)	1,295

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

《中报点评：业绩增长符合预期，拟外延并购加快成长》 08-15

《半年报业绩预增，FPC 白马开启真成长》 07-14

《首次覆盖：产能技术客户齐发力，FPC 龙头步入高速成长期》 07-11

### 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 9 月 27 日晚公告重大资产重组事项暨公司股票复牌，公司同时公告第一期员工持股计划草案。

#### 点评如下：

■ **弘信光电成功并表，明高收购失败不减未来战略决心。**公司此前停牌公告拟重大资产重组收购弘信光电剩余 49% 股权及赣州明高科技 100% 股权，因与赣州明高就交易条款未达成一致，明高科技终止收购，公司则拟以 2 亿元现金收购弘信光电 49% 股权达到 100% 全资控股：

✓ **明高科技收购失败不减公司汽车电子等领域开拓布局。**明高科技主营 fpc，年产能 36 万平方米，公司原收购主要是加快汽车电子业务，我们认为明高收购失败不会影响公司中短期业务，汽车电子 FPC 是一个市场规模更大、渗透率较低、认证时间较长的领域，对公司来讲是一个中长期战略，公司目前己为下游车商认证，但中短期仍因面板和手机模组或终端手机客户为主，公司后续也将在汽车电子等寻找新的盈利增长点和行业机遇。

✓ **弘信光电完成全资并表夯实主业。**弘信光电主营背光模组，2017H1 在大客户终端来自天马、深超、欧菲光订单大幅上扬，出货量从 1.2kk/M 提升至 4.4kk/M，目前导光板技术为智能终端即将到来的全面屏时代提前做了布局规划；公司全资收购将进一步整合产业资源，同时标的承诺未来三年净利润增速分别为 0.4、0.85、1.35 亿，增速为 112.5% 和 58.8%，显示较高的盈利能力和成长性。

■ 公司拟推出第一期员工持股，资金上限 7500 万元，持股对象包括董事（包含董事长在内 8 人）、监事、高管等不超过 250 人，我们认为第一期员工持股范围广、力度大、进度快将绑定核心管理团队，加强凝聚力，助力公司稳健成长。

■ **FPC 行业国产替代空间巨大。**公司是国内 FPC 龙头，2016 年产值仅为行业总产值 1%，未来随着面板和 HOV 崛起、汽车电子等终端拉动，公司产能端 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：**我们暂维持之前预测：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，综合考虑公司内生高速扩张、行业地位和外延驱动，维持目标价 61.76 元/股，对应“买入”评级。

■ **风险提示：**次新股系统性风险；拟收购重组不及预期；市场竞争风险

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。