

## 业绩符合预期，Q4恢复成长

——电连技术（300679）2017 三季度报点评

2017 年 10 月 29 日

强烈推荐/维持

电连技术

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014	
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032	
贺茂飞	研究助理		
	hemf@dxzq.net.cn	021-25102844	

### 事件：

电连技术发布三季报，2017 年前三季度实现营业收入 10.49 亿元，同比增长 6.17%，归属上市公司股东净利润 2.75 亿元，同比下滑 5.83%。

### 公司分季度财务指标

指标	2015	2016	2017H1	2017Q3
营业收入（百万元）	908.73	1392.34	675.24	1049.10
增长率（%）	31.49%	53.22%	17.06%	6.11%
毛利率（%）	46.14%	47.83%	48.14%	47.23%
期间费用率（%）	15.82%	14.69%	16.85%	17.47%
营业利润率（%）	28.74%	29.72%	30.89%	29.47%
净利润（百万元）	225.94	358.62	185.37	274.99
增长率（%）	8.97%	58.72%	12.17%	-5.96%
每股盈利（季度，元）	1.88	2.99	1.54	2.29
资产负债率（%）	23.65%	22.17%	16.32%	7.91%
净资产收益率（%）	31.06%	35.26%	15.44%	9.09%
总资产收益率（%）	23.71%	27.44%	12.92%	8.37%

### 观点：

- **毛利率与去年同期持平，公司盈利能力稳固。** 射频连接器产业竞争格局良好，公司主营产品价格维持平稳。公司三季报毛利率47.23%，与去年毛利率基本持平，公司盈利能力稳固。
- **三季度单季业绩小幅下滑，主要受OV新机型延后影响。** OV全面屏手机发布时间延后，影响了供应链企业在三季度的销售收入。三季度末开始发售的vivo x20以及即将发售的Oppo全面屏旗舰机型R11s有望重振销量，供应链企业在四季度业绩表现环比有望迎来大幅增长。
- **公司新产品新客户中长期成长逻辑清晰。** 公司是国内射频连接器龙头企业，在日系厂商主导的射频连接器市场实现了进口替代，成功证明了自身的射频技术能力和精密制造能力。公司有能力在更多新的领域再次实现进口替代，在汽车、手机两大海量市场建立新的增长引擎。汽车fakra连接器、手机板对板连接器、Type-c连接器三大新品市场空间数倍于既有业务，打开3年持续成长空间。目前新投资项目产能准备进

展顺利，明年将迎来业绩腾飞。

### 结论：

我们预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 3.44 元、4.59 元、5.89 元，对应 PE 分别为 33.65x、25.19x、19.63x。我们认为公司拥有精密制造和射频仿真的核心技术能力，有望在新的品类中复制既有业务进口替代的发展路径。公司是具备产品复制能力的平台型企业，汽车射频应用、手机板对板连接器打开公司的三年成长空间，成长路径清晰，我们给予公司“强烈推荐”评级。

### 风险提示：

客户手机销量低于预期的风险。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	616	851	1153	1636	2154	<b>营业收入</b>	909	1392	1616	2109	2716
货币资金	154	253	445	704	944	<b>营业成本</b>	489	726	871	1120	1445
应收账款	251	362	443	578	744	营业税金及附加	11	18	21	27	35
其他应收款	3	3	31	40	52	营业费用	25	48	56	73	95
预付款项	5	165	165	165	165	管理费用	124	164	101	132	169
存货	112	138	165	213	274	财务费用	-5	-8	0	-2	-3
其他流动资产	29	9	10	14	18	资产减值损失	5.55	32.15	1.98	-1.30	-2.54
<b>非流动资产合计</b>	337	457	1666	2185	2818	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2.10	2.65	0.00	0.00	0.00
固定资产	187.2	347.5	335.0	323.4	388.6	<b>营业利润</b>	261	414	480	641	822
无形资产	25	72	70	69	68	营业外收入	1.10	6.78	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	6	6	100	150	200	营业外支出	1.59	3.40	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	952	1308	1666	2185	2818	<b>利润总额</b>	261	417	480	641	822
<b>流动负债合计</b>	200	278	276	356	459	所得税	35	58	67	89	115
短期借款	0	47	0	0	0	<b>净利润</b>	226	359	413	552	708
应付账款	119	146	176	226	291	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	1	1	1	1	2	归属母公司净利润	226	359	412	551	707
一年内到期的非流	24	0	12	12	12	EBITDA	276	438	512	672	857
<b>非流动负债合计</b>	25	12	12	12	12	<b>EPS (元)</b>	2.51	3.98	3.44	4.59	5.89
长期借款	16	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0					2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	225	290	287	368	471	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	11	11	10	10	9	营业收入增长	31.49%	53.22%	16.08%	30.50%	28.78%
实收资本(或股本)	90	90	120	120	120	营业利润增长	8.68%	58.43%	16.03%	33.53%	28.27%
资本公积	429	429	399	399	399	归属于母公司净利润	8.97%	58.72%	14.97%	33.59%	28.31%
未分配利润	178	443	732	1117	1612	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	716	1007	1337	1777	2343	毛利率(%)	46.14%	47.83%	46.11%	46.89%	46.80%
<b>负债和所有者权益</b>	952	1308	1635	2155	2822	净利率(%)	24.85%	25.78%	25.56%	26.15%	26.05%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	3.67%	23.72%	27.42%	24.74%	25.20%
						ROE(%)	36.57%	41.10%	34.40%	34.46%	33.93%
<b>经营活动现金流</b>	173	280	337	390	518	<b>偿债能力</b>					
净利润	226	359	413	552	708	资产负债率(%)	24%	22%	18%	17%	17%
折旧摊销	21	34	32	33	37	流动比率	3.07	3.06	4.18	4.59	4.69
财务费用	-5	-8	0	-2	-3	速动比率	2.51	2.56	3.58	4.00	4.10
应收账款减少	-75	-111	-61	-135	-166	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.12	0.59	1.10	1.11	1.09
<b>投资活动现金流</b>	-96	-125	-16	-21	-136	应收账款周转率	4	5	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.18	5.47	5.41	5.58	5.59
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	2	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.51	3.98	3.44	4.59	5.89
<b>筹资活动现金流</b>	2477	4146	-129	-110	-141	每股净现金流(最新)	1.71	2.82	3.71	5.86	7.87
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	7.96	11.19	11.14	14.81	19.52
长期借款增加	-24	-16	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	22	0	30	0	0	P/E	46.05	29.01	33.65	25.19	19.63
资本公积增加	405	0	-30	0	0	P/B	14.53	10.33	10.38	7.81	5.92
<b>现金净增加额</b>	76	99	192	258	241	EV/EBITDA	49.79	31.21	26.23	19.59	15.09

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 研究助理简介

---

### 贺茂飞

复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年加入东兴证券。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。