



买入 (维持)

所属行业: 电子
当前价格(元): 30.00

证券分析师

陈海进

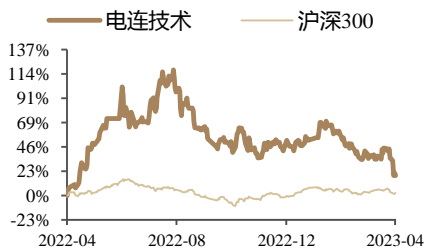
资格编号: S0120521120001
邮箱: chenhj3@tebon.com.cn

陈蓉芳

资格编号: S0120522060001
邮箱: chenrf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-16.20	-24.81	-21.69
相对涨幅(%)	-15.24	-23.02	-17.07

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《电连技术 22 年三季报点评-电连技术 (300679.SZ): 汽车业务长坡厚雪, 消费电子静待改善》, 2022.10.27
- 《电连技术 (300679.SZ): 射频连接器主力军, 开辟汽车新战场》, 2022.10.18

电连技术(300679.SZ): 静待消费电子需求回暖, 有望持续受益汽车智能化

2022 年年报及 2023 年一季报点评

投资要点

- **事件:** 4月26日晚, 电连技术公布 2022 年年报及 2023Q1 季报。据公司公告, 公司 2022 年实现营业收入 29.70 亿元, 同减 8.51%; 实现归母净利润 4.43 亿元, 同增 19.27%; 扣非归母净利润 2.91 亿元, 同减 14.70%。2023 年 Q1, 公司实现营收 6.16 亿元, 同减 18.7%, 实现归母净利润 0.47 亿元, 同减 46.67%。
- **22 年汽车业务持续增长, Q1 业绩阶段性承压。** 2022 年, 受消费电子行情下行影响, 公司消费类产品营收有所下滑, 射频连接器产品营收 8.73 亿元, 同降 18.20%; 电磁兼容件营收 8.04 亿元, 同降 1.81%。公司汽车连接器保持了较高的增速, 但相对上年有所放缓, 营收 5.14 亿元, 同增 64.74%。盈利性方面, 公司销售毛利率为 31.70%, 销售净利率为 15.76%, 毛利率同减 0.35pct, 净利率同增 4.07pct。毛利率虽有所下降, 但基本保持平稳, 净利率主要受汇兑损益影响有所提升。分产品来看, 公司射频连接器毛利率上升为 41.01%, 电磁兼容件毛利率下降 3.68%, 汽车连接器毛利率下降 0.41 个百分点, 下降为 38.53%, 基本保持较为稳定的毛利表现。23Q1, 消费电子复苏乏力, 叠加公司销售、管理、研发费用上涨影响, 公司业绩相对去年 Q1 下滑。
- **有望受益消费电子复苏, 汽车高频高速连接器持续发展。(1) 消费电子连接器:** 公司为小米、欧珀、步步高、三星、荣耀、中兴、华为等全球知名智能手机企业的核心连接器供应商, 22 年三星、荣耀分别为公司第四大、第五大客户。消费电子行情如复苏, 公司与头部大厂的长期合作将使公司有望受益于下游需求回暖。**(2) 汽车连接器:** 公司汽车连接器已经实现在长城、长安、吉利、比亚迪等自主品牌车厂头部企业的一类供应商布局。目前公司高频高速连接器出货以 FAKRA 为主, 随着汽车智能化升级迭代, 高频高速汽车连接器量价仍存增长空间。此外, 公司亦储备高压汽车连接器以作为高频高速连接器的补充, 以提升在客户中的供应地位。
- **终止收购聚焦连接器业务, 研发拓展光伏、储能等下游新领域。** 2022 年 12 月 13 日, 公司公告终止对海外 USB 桥接芯片公司 FTDI 的收购, 终止原因为交易时间较长, 存在较大不确定性。本次终止收购不会影响公司的主业, 有利于公司进一步聚焦连接器业务。此外, 年内公司积极拓展光伏、储能、5G 毫米波等新兴连接器应用领域。22 年, 公司新投入新型结构的光伏接线盒、线端储能连接器母头等项目的开发, 并完成产品定型, 光伏接线盒已申请 2 项实用新型, 储能连接器已交付客户。公司对下游的持续拓展值得关注, 有望形成新的增长点。
- **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年实现收入 35.85/48.27/59.88 亿元, 实现归母净利润 4.60/7.10/8.92 亿元, 以 4 月 27 日市值对应 PE 分别为 28/18/14 倍。
- **风险提示:** 研发进度不及预期、消费电子持续低迷、车载客户拓展不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	422.16
流通 A 股(百万股):	355.91
52 周内股价区间(元):	26.40-55.05
总市值(百万元):	12,664.71
总资产(百万元):	5,533.65
每股净资产(元):	9.86

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,246	2,970	3,585	4,827	5,988
(+/-)YOY(%)	25.2%	-8.5%	20.7%	34.6%	24.1%
净利润(百万元)	372	443	460	710	892
(+/-)YOY(%)	38.3%	19.3%	3.8%	54.3%	25.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.88	1.05	1.09	1.68	2.11
毛利率(%)	32.0%	31.7%	33.0%	33.3%	33.6%
净资产收益率(%)	9.6%	10.8%	10.0%	13.4%	14.4%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.06	1.09	1.68	2.11
每股净资产	9.76	10.85	12.53	14.65
每股经营现金流	0.77	1.39	0.65	2.46
每股股利	0.19	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	34.91	27.53	17.84	14.19
P/B	3.79	2.77	2.39	2.05
P/S	4.26	3.53	2.62	2.11
EV/EBITDA	29.75	19.70	13.42	9.70
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	31.7%	33.0%	33.3%	33.6%
净利润率	15.8%	13.2%	15.1%	15.3%
净资产收益率	10.8%	10.0%	13.4%	14.4%
资产回报率	7.6%	7.2%	9.4%	10.4%
投资回报率	5.2%	7.0%	9.9%	10.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-8.5%	20.7%	34.6%	24.1%
EBIT 增长率	-29.5%	48.0%	55.1%	26.1%
净利润增长率	19.3%	3.8%	54.3%	25.7%
偿债能力指标				
资产负债率	25.0%	24.8%	26.4%	24.8%
流动比率	2.6	2.7	2.7	3.0
速动比率	2.2	2.3	2.2	2.6
现金比率	1.0	1.4	1.1	1.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	98.7	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	90.8	75.0	75.0	75.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
固定资产周转率	3.6	3.8	5.0	6.5

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	443	460	710	892
少数股东损益	25	13	20	25
非现金支出	225	156	176	187
非经营收益	-190	-128	-181	-232
营运资金变动	-177	85	-451	167
经营活动现金流	325	587	273	1,040
资产	11	-101	-30	49
投资	76	100	-102	98
其他	10	58	67	94
投资活动现金流	97	57	-65	241
债权募资	-195	70	-230	70
股权募资	0	0	0	0
其他	-375	-15	-11	-7
融资活动现金流	-570	55	-241	63
现金净流量	-139	698	-33	1,343

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 27 日
 资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,970	3,585	4,827	5,988
营业成本	2,028	2,402	3,219	3,979
毛利率%	31.7%	33.0%	33.3%	33.6%
营业税金及附加	25	25	34	42
营业税金率%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	101	122	164	204
营业费用率%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	271	323	386	479
管理费用率%	9.1%	9.0%	8.0%	8.0%
研发费用	265	323	410	509
研发费用率%	8.9%	9.0%	8.5%	8.5%
EBIT	281	416	645	813
财务费用	-29	5	-8	-7
财务费用率%	-1.0%	0.1%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	-4	-3	-3	-3
投资收益	72	54	72	90
营业利润	531	537	829	1,042
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	531	537	828	1,041
EBITDA	493	562	810	989
所得税	63	64	99	124
有效所得税率%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%
少数股东损益	25	13	20	25
归属母公司所有者净利润	443	460	710	892

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,325	2,023	1,990	3,334
应收账款及应收票据	951	820	1,564	1,395
存货	489	511	828	827
其它流动资产	594	587	704	669
流动资产合计	3,360	3,941	5,087	6,225
长期股权投资	557	557	557	557
固定资产	819	941	969	917
在建工程	358	265	199	153
无形资产	148	161	181	200
非流动资产合计	2,450	2,485	2,472	2,390
资产总计	5,810	6,427	7,559	8,615
短期借款	170	270	70	170
应付票据及应付账款	778	783	1,309	1,277
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	336	404	510	609
流动负债合计	1,284	1,457	1,889	2,056
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	167	137	107	77
非流动负债合计	167	137	107	77
负债总计	1,451	1,594	1,996	2,134
实收资本	422	422	422	422
普通股股东权益	4,119	4,580	5,291	6,184
少数股东权益	240	252	272	297
负债和所有者权益合计	5,810	6,427	7,559	8,615

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈蓉芳，电子行业研究助理，曾任职于民生证券、国金证券，香港中文大学硕士，覆盖汽车电子、车载半导体等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。