

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

光弘科技 (300735)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2020 年 03 月 31 日

# 5G 物联网大时代的硬件制造专家

证券分析师： 欧阳仕华 0755-81981821 ouyangsh1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码： S0980517080002  
 证券分析师： 许亮 0755-81981025 xuliang1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码： S0980518120001

## 事项：

华为于北京时间 2 月 24 日在巴塞罗那召开“华为终端产品与战略线上发布会”，华为智能手机发货量超过 2.4 亿台，市场份额稳居全球第二，PC 业务和无线音频业务增速均超过 200%，穿戴业务增长超过 170%。无论是手机、PC 还是智能穿戴业务，华为取得成绩相当亮眼。同时，华为公布了长期的“1+8+N”全场景战略。

国信观点：公司是国内优秀的精品 EMS 供应商，伴随大客户共同成长，2018-2019 年在消费电子平稳期，公司业务逆势成长；公司客户兼具广度和深度，产品线布局广泛。未来来看，随着大客户智能硬件 1+8+N 的战略，公司新兴智能硬件业务具备持续成长潜力。我们看好公司跟随大客户的长期发展逻辑，预估 19-21 年净利润达为 4.45/6.43/8.56 亿元，对应 2019-2021 年动态 PE 28.4/19.7/14.8x，给予“买入”评级。

风险提示：下游客户增长不及预期，海外市场风险增加。

## 评论：

### ■ 华为智能硬件 1+8+N 战略支撑，募投产能推动公司持续增长

华为于北京时间 2 月 24 日在巴塞罗那召开“华为终端产品与战略线上发布会”，会上余承东公布了华为智能手机发货量超过 2.4 亿台，市场份额稳居全球第二，PC 业务和无线音频业务增速均超过 200%，穿戴业务增长超过 170%。截至 2020 年 1 月，华为 5G 手机出货量超过 1000 万台，无论是手机、PC 还是智能穿戴业务，华为取得成绩相当亮眼，这一切的背后，得益于华为“1+8+N”全场景战略的稳步推进。

图 1：战略客户 1+8+N 战略



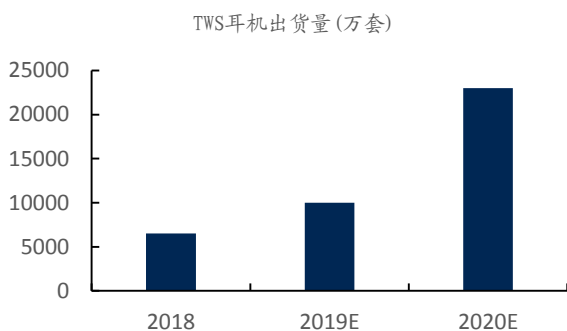
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

所谓“1+8+N”战略，就是用一台手机作为主入口，音箱、平板、PC、手表等常用的8种终端设备为辅助入口，然后再用1+8联接全场景智慧设备，这就是华为的1+8+N战略布局。华为表示，不久的将来，照明、监控、家电等都可以用上述的终端设备来控制。这一切的背后，是华为5G技术的逐渐成熟，5G联接万物，引领全场景布局。

**物联网大时代，硬件制造大机遇。**除了手机，平板和电脑等传统硬件，我们认为新型智能硬件，包括智能穿戴，安防以及WIFI终端都将为电子制造行业带来巨大的产业机会。

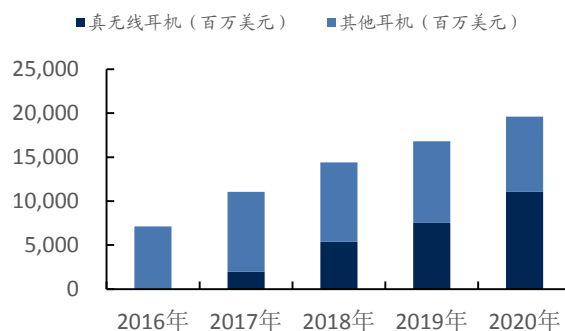
**TWS耳机成为智能硬件新兴增长极，品牌巨头竞相布局。**根据GFK的数据预测，2018年全球TWS耳机出货量将达到6500万台，2019年一季度TWS耳机1750万台，第二季度随着TWS耳机出货量提升到2700万台，全年则预计是1亿台以上，2020年则预计将有1.5亿台。整个TWS耳机市场将从2017年的2亿美元增长到2020年的110亿美元以上。即使按照TWS耳机200元的平均单价，以全球每年15亿部智能手机的出货量估算，如果TWS平均渗透率达到50%，则理论上全球TWS耳机的年产值在1500亿以上。

图 2: TWS 耳机出货量预估



资料来源: GFK, 国信证券经济研究所整理

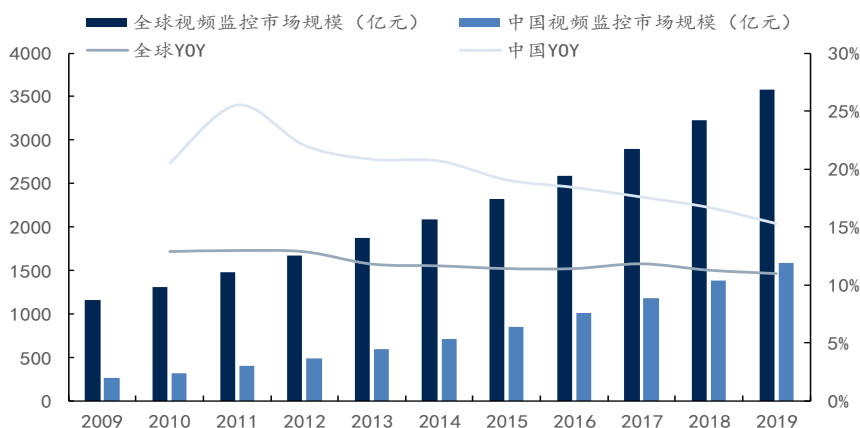
图 3: 真无线耳机市场空间快速增长



资料来源: GFK, 国信证券经济研究所整理

**国产安防持续稳健增长。**从2015年开始中国超过北美成为全球最大的视频监控市场，并一直保持领先于全球的增长速度。2017年，中国视频监控市场规模达到1200亿元，占全球比例约为41%；同比增速约为17.6%，远远超过全球整体水平11.8%。

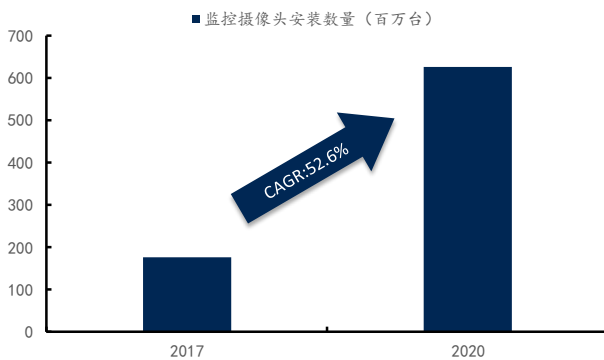
图 4: 视频监控市场规模及同比增速



资料来源: HKExnews, 国信证券经济研究所整理

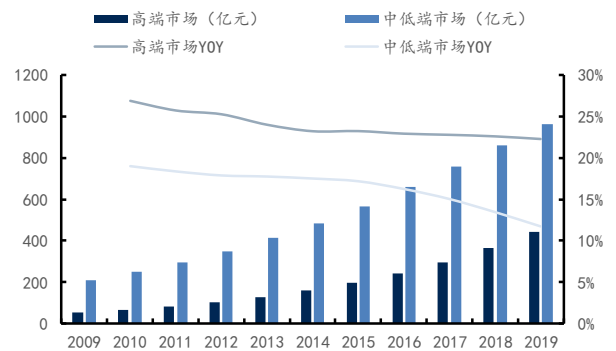
**中国监控摄像头数量增速远高于市场规模，高端产品占比持续上升。**根据IHS Markit数据，中国每年监控摄像头的安装量仍然处于高速成长期，2017-2020增长超过50%。同时由于视频监控系统的不断升级，高端产品市场的占比在不断提升，这对于以高端安防镜头为主企业具有持续性的利好。

图 5: 中国监控摄像头年安装量



资料来源: IHS Markit, 国信证券经济研究所整理

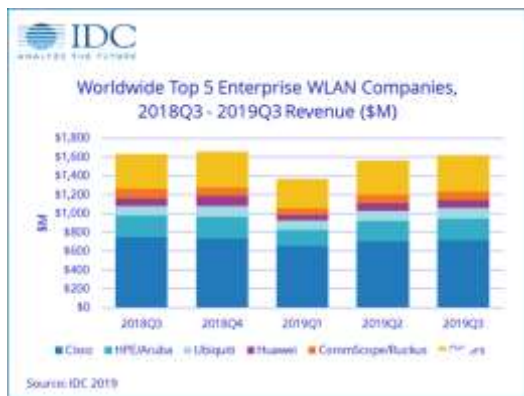
图 6: 中国视频监控市场划分 (高端 VS 中低端)



资料来源: HKExnews, 国信证券经济研究所整理

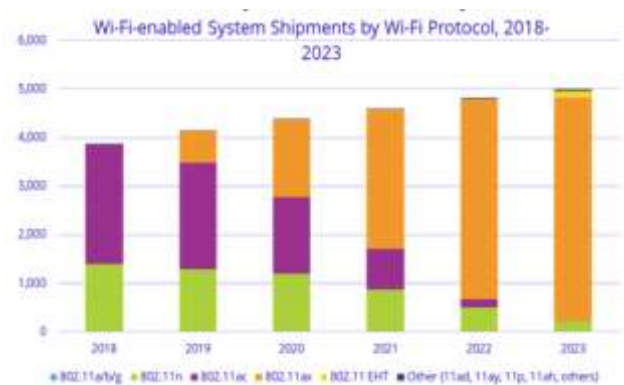
**WiFi6 时代到来, 全球 WiFi 设备市场进入量价齐升周期。**根据 IDC 全球 WLAN 季度追踪报告, 2018 年全年 WLAN 市场规模为 61 亿美元, 同比增长 7.1%。保守估计 2019 年全年全球 WLAN 市场规模为 65.27 亿美元 (约 457 亿人民币)。根据 IDC 《2018 年中国网络市场跟踪报告》, 2018 年中国网络市场规模为 83.5 亿美元 (约合人民币 554.5 亿元), 同比 2017 年增长 16.4%。产品增速来看, 交换机市场 (+18.5%) > 路由器市场 (+15.7%) > WLAN 市场 (+9.9%)。

图 7: 全球 WLAN 市场规模



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

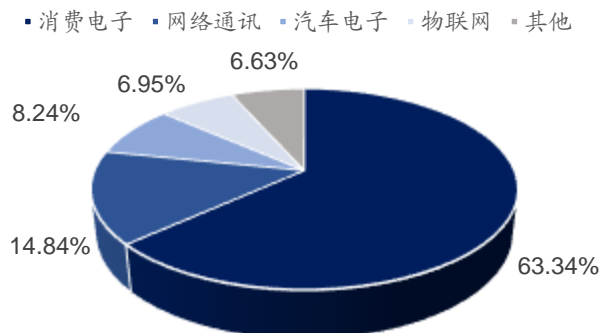
图 8: 全球 WiFi 设备出货量



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

**汽车电子类业务呈现爆发增长, 未来有望成为新的增长极。**汽车电子类 (OBD、行车记录仪) 占比由 2016 的 2.24% 上升到 2017 年的 8.24%, 得益于公司加大了汽车电子业务的布局。2015 年, 光弘在浙江嘉兴设立了产业基地, 主攻工控类和汽车电子类产品。公司汽车电子业务近年来发展迅猛, 所生产的汽车电子产品最终销往吉利、北汽等终端品牌商。我们预计未来汽车电子比重将继续有所提升, 市场潜力巨大, 有望打破消费电子单极模式, 成为推动公司增长的又一极。

图 9: 公司 2017 年各项业务营收占比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 光弘 SMT 线体组装线受益 5G 商用



资料来源: 光弘科技官网, 国信证券经济研究所整理

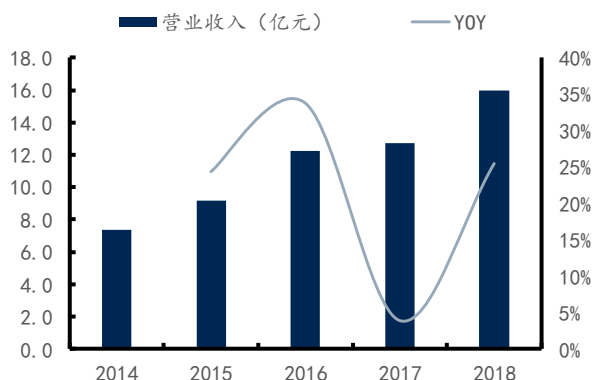
物联网业务受益 5G 发展, 营收结构有望呈现多元化。公司的物联网类产品 2017 年度占总收入的 6.95%, 首次单独统计, 增长极为迅猛。物联网作为 5G 商用后最为受益的子行业, 未来有望持续贡献收入增速。公司每年投入数亿元(人民币)用于自动化、信息化和智能化建设, 加快推进改造, 以满足客户日益增长的产能、品质要求。客户方面, 公司不仅和 OPPO、小米供应链有合作, 而且作为华为的合格供应商之一, 未来有望在 5G 时代成为华为智能硬件 1+8+N 战略伙伴, 不断拓展更多领域的合作。

**未来有望切入智能制造领域, 打造多元化产品线。**根据规划, 公司在发展智能手机和平板电脑制造服务业务的同时, 将持续关注具有增长潜力和高附加值的细分电子产品领域, 并且根据实际情况有计划地切入智能穿戴、智能家居等细分市场领域, 丰富公司产品类型, 保证公司项目产能得以充分消化。2017 年公司在创业板上市, 募资 8.28 亿元用于“惠州二期生产基地建设”、“智能制造改造项目”及“工程技术中心升级建设”项目, 助力公司突破产能瓶颈, 提升智能化生产效率。目前 IPO 募投项目均已建设完成并达成投资建设初期所有的经济指标。2018 年公司启动二期-II 产能建设, 预计 2020 年建设底完成后公司惠州制造基地将达到月产能 800 万台的整机制造能力, 确保公司 2019 年-2020 年业绩的继续高速增长。

■ 华为产业链上的精品 EMS 供应商, 消费电子业务逆势成长, 有望迎来快速成长期

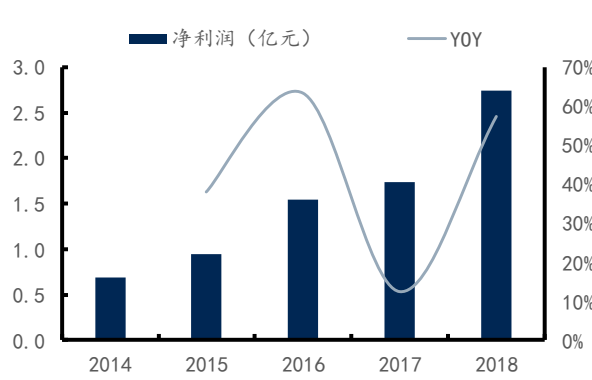
光弘科技是一家专业从事消费电子类、网络通讯类、汽车电子类等电子产品的 PCBA 和成品组装, 并提供制程技术研发、工艺设计、采购管理、生产控制、仓储物流等完整服务的电子制造服务(EMS)企业。

图 11: 公司营业收入



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 公司净利润



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

公司的业务经营模式为 EMS，全称 Electronic Manufacturing Services），是全球电子制造行业盛行的业务模式，其产生和发展得益于全球专业化分工背景下电子产品制造外包业务的推动。相比于自身设计、委托设计和生产（ODM），EMS 具有更高的专业性、更快的响应能力和更强的成本优势。

**品质管控为主导，打造国产 EMS 高质量模式。**在 EMS 模式下，公司以客户需求为导向，为其提供定制化的电子产品制造服务。公司是华为的合格供应商之一，自 2007 年起与华为技术建立了合作关系，跟随华为的全球扩张趋势逐年扩大业务合作规模。目前华为已成为公司的第一大客户。公司的品质管控能力也得到了客户的肯定，曾获华为“2017 年精益改善一等奖”、“低成本自动化优秀奖”、“华为供应商质量奖（含 CSR）”以及“华勤通讯供应商最佳质量奖”等荣誉。

### ■ 光弘科技历史发展沿革

公司成立于 1995 年，成立初期公司以 SMT（表面贴装技术）业务为主。2007 年，公司成立手机整机组装工厂，并与华为建立合作关系，此后手机业务发展迅猛，2009 年公司手机累计出货量已达 1 亿台。2012 年，公司第二生产基地启用，突破产能瓶颈问题。2015 年，嘉兴光弘成立，聚焦服务于汽车电子，通讯系统，视频安防和工业控制等行业。2017 年，公司在创业板上市；北区工业园启用，产能再次突破瓶颈。2018 年，公司控股收购印度 Vsun，开始向海外市场进军；控股子公司深圳光弘成立，进一步扩大公司产能，丰富产品线。

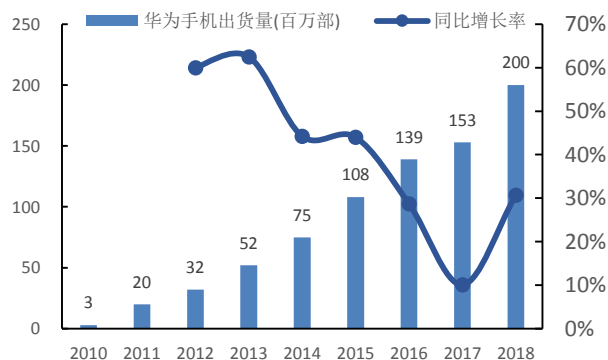
图 13: 光弘科技历史沿革



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

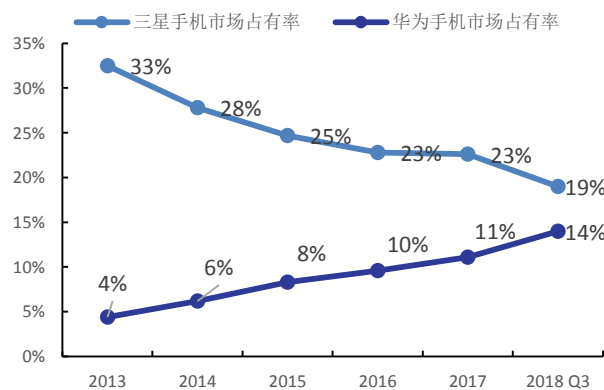
经过 20 多年的发展，公司目前拥有华南惠州和深圳、华东嘉兴、印度四大制造基地，近 30 万平方米厂房和 1 万多员工；同时，公司每年投入大量资金用于添置或更新各类生产设施，以满足客户日益增长的产能、品质要求，公司拥有 80 条 SMT 贴片线体，月产能百亿点，各类整机组装线百余条，月产能近七百万台智能手机，是全球领先的电子制造服务（EMS）企业。

图 14: 存量格局下华为品牌手机快速成长



资料来源: 华为官网, 国信证券经济研究所整理

图 15: 2013 年以来三星和华为手机出货量市占率变化



资料来源: IDC, 前瞻产业研究院, 国信证券经济研究所整理

受益华为等国产手机逆势增长，公司业务平稳上升。从 2013 年国产智能手机崛起以来，华为品牌手机快速增长。2018 年华为手机出货量超过 2 亿部，2019 年达到 2.4 亿部以上，公司第一大客户华为手机品牌在智能手机存量格局下逆势取得快速成长。利用质量服务优势、成本优势以及上市后资金资源实现逆势扩张，公司 2014 年净利润为 0.7 亿元，2019 年达到 4.28 亿元，过去 5 年净利润复合增速为 43.6%。

■ 受益于高质量的 EMS 模式，公司的客户资源兼具广度与深度

在客户深度上，凭借一流的技术和过硬的产品质量，公司积累了一大批优质的客户，主要包括华为技术、三星、小米、上海大唐、华勤通讯、闻泰通讯、等业内领先企业，并为之建立了长期稳定的合作关系；在客户广度上，公司致力于打造多元化客户领域，主要客户广泛分布于消费电子、网络通讯、汽车电子等领域。此外，公司实施大客户导入规划，持续开发各细分市场的国内外知名企业作为战略客户，降低了公司业绩对单一客户或单一产品领域的依赖。

图 16: 光弘科技主要客户



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 伴随大客户智能硬件战略持续发展，给予公司“买入”评级。

我们看好公司跟随大客户的长期发展逻辑，预估 19-21 年净利润达为 4.45/6.43/8.56 亿元，对应 2019-2021 年动态 PE 28.4/19.7/14.8x。如果考虑公司定增募集 23.7 亿元资金，公司 19-21 年动态 PE 为 33.4/23.1/17.4X。与行业可比公司比较，我们认为光弘科技估值明显偏低，投资价值明显，给予“买入”评级。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称		EPS (元)			PE			PB	总市值 (百万元)
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
600745	闻泰科技	105.56	1.30	3.90	4.88	79.1	26.4	21.0	4.0	115528
300735	光弘科技	28.43	0.97	1.39	1.86	28.4	19.7	14.8	3.3	12648
000021	深科技	18.54	0.27	0.42	0.64	68.4	43.6	28.6	1.4	26806

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理和预测

■ 风险提示。

下游客户增长不及预期，海外市场风险增加。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	260	1170	1440	1824	营业收入	1598	2397	3596	5034
应收款项	468	597	900	1330	营业成本	1088	1582	2409	3423
存货净额	44	61	96	140	营业税金及附加	18	24	36	50
其他流动资产	478	24	36	50	销售费用	21	26	40	55
<b>流动资产合计</b>	<b>1251</b>	<b>1852</b>	<b>2473</b>	<b>3345</b>	管理费用	125	267	399	557
固定资产	747	1060	1366	1667	财务费用	4	(16)	(31)	(39)
无形资产及其他	82	79	76	72	投资收益	21	0	0	0
投资性房地产	48	48	48	48	资产减值及公允价值变动	(10)	(4)	(6)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(41)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2129</b>	<b>3038</b>	<b>3963</b>	<b>5132</b>	营业利润	312	510	737	981
短期借款及交易性金融负债	4	5	4	5	营业外净收支	1	0	0	0
应付款项	127	625	960	1372	<b>利润总额</b>	<b>313</b>	<b>510</b>	<b>737</b>	<b>981</b>
其他流动负债	120	191	293	417	所得税费用	39	64	92	123
<b>流动负债合计</b>	<b>251</b>	<b>821</b>	<b>1257</b>	<b>1793</b>	少数股东损益	0	1	1	2
长期借款及应付债券	28	28	28	28	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>273</b>	<b>445</b>	<b>643</b>	<b>856</b>
其他长期负债	33	43	58	59					
<b>长期负债合计</b>	<b>60</b>	<b>71</b>	<b>85</b>	<b>87</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>311</b>	<b>892</b>	<b>1342</b>	<b>1880</b>	净利润	273	445	643	856
少数股东权益	4	5	5	7	资产减值准备	8	4	3	4
股东权益	1813	2141	2615	3245	折旧摊销	119	87	112	138
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2129</b>	<b>3038</b>	<b>3963</b>	<b>5132</b>	公允价值变动损失	10	4	6	7
					财务费用	4	(16)	(31)	(39)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(618)	894	103	54
每股收益	0.59	0.97	1.40	1.86	其它	(8)	(3)	(2)	(3)
每股红利	0.16	0.25	0.37	0.49	<b>经营活动现金流</b>	<b>(216)</b>	<b>1431</b>	<b>866</b>	<b>1056</b>
每股净资产	3.93	4.64	5.67	7.04	资本开支	(338)	(405)	(425)	(446)
ROIC	17%	26%	39%	46%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	15%	21%	25%	26%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(338)</b>	<b>(405)</b>	<b>(425)</b>	<b>(446)</b>
毛利率	32%	34%	33%	32%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	22%	21%	20%	19%	负债净变化	(15)	0	0	0
EBITDA Margin	29%	24%	23%	22%	支付股利、利息	(72)	(117)	(170)	(226)
收入增长	25%	50%	50%	40%	其它融资现金流	41	0	(0)	0
净利润增长率	57%	63%	45%	33%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(134)</b>	<b>(117)</b>	<b>(170)</b>	<b>(225)</b>
资产负债率	15%	30%	34%	37%	<b>现金净变动</b>	<b>(687)</b>	<b>910</b>	<b>271</b>	<b>384</b>
息率	0.6%	0.9%	1.3%	1.8%	货币资金的期初余额	947	260	1170	1440
P/E	46.3	28.4	19.7	14.8	货币资金的期末余额	260	1170	1440	1824
P/B	7.0	5.9	4.8	3.9	企业自由现金流	(535)	1012	413	575
EV/EBITDA	27.9	23.1	17.0	13.4	权益自由现金流	(509)	1026	440	609

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 相关研究报告

《光弘科技-300735-财报点评：大客户需求旺盛，印度产能开始释放》 ——2019-10-25

《光弘科技-300735-半年报点评：华为产业链核心标的，迈入长期成长通道》 ——2019-08-28

《光弘科技-300735-业绩预告点评：受益大客户战略，公司长期成长空间打开》 ——2019-07-13

《光弘科技-300735-2018 年年报及 2019 年一季报点评：精品 EMS 加速扩张，顺应产业趋势扬帆出海》 ——2019-04-29

《光弘科技-300735-2018 年业绩预告点评：业绩预告超预期，成长趋势明确》 ——2019-01-21

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行



## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编: 200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编: 100032