

中报业绩符合预期，轻装上阵回归增长

投资要点

- **业绩总结:** 公司披露 2020 年中报业绩, 2020H1 营收 119.4 亿元, 同比增长 24.5%; 归母净利润 6.3 亿元, 同比下降 43.4%, 位于中报业绩预告中值水平, 符合预期。归母扣非净利润 6.1 亿元, 同比下降 9.8%。
- **2020H1 业绩符合预期, 核心业务板块领益科技稳步增长, 东方亮彩实现扭亏。** 2020H1 公司经营性净利润为 6.7 亿元, 位于中报业绩预告中值水平, 符合预期; 其中领益科技业务稳步增长, 实现经营性净利润 9.2 亿元, 同比增长 5.9%; 东方亮彩报告期内业绩增长, 成本管控效果突出, 实现扭亏为盈, 实现经营性净利润 3.3 亿元, 同比大幅增长。
- **多业务板块经营提升共振, 公司 Q3 业绩有望改善重回增长。** 2020H1 子公司赛尔康受印度疫情影响, 开工率不足拖累业绩, 目前复工有序进行, Q3 起经营状况有望持续回暖; 东方亮彩报告期内已实现扭亏为盈, Q3 起预期将进一步贡献业绩提升; 公司核心业务主体领益科技将在苹果供应链中份额提升, iPhone 导入新料号稳健增长以及 AirPods pro 或将继续保持高增长, 领益科技业绩整体将持续增长; 总体而言, 公司 Q3 业绩有望改善重回增长趋势。
- **聚焦主营核心产品, 优化产品结构, 打造平台型智慧制造公司。** 公司为从长期战略发展布局, 聚焦主营核心产品, 剥离处置与主营业务关联度及协同度较弱的业务。报告期内完成子公司金日模具的处置, 截至中报披露日已完成帝晶光电和江粉高科的股权转让相关工商变更登记手续。与此同时, 公司向上游布局纳米晶材料, 下游完成收购赛尔康增强模组业务, 业务版图整合力度加强, 产业链布局愈发清晰, 协同效应作用下公司经营质量或得到进一步提升。
- **公司完成 30 亿定增项目, 在手资金充沛, 行业竞争力有望持续提升。** 公司已完成 30 亿定增项目, 募集资金主要投向扩产汽车马达件、电源插头、无线充电、散热管等产品, 进一步丰富公司产品品类, 横向拓展汽车、家电等领域。项目完成投产后将进一步增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.33 元、0.51 元、0.64 元, 未来三年归母净利润将保持 33.3% 的复合增长率, 考虑到公司上下游不断延伸, 产业链布局逐渐完善, 协同效应逐渐加强, 为客户提供一站式解决方案, 有望发展成为平台型智能制造公司, 给予公司 2021 年 30 倍 PE, 目标价 15.3 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复或存在子公司生产停工风险; 贸易摩擦影响下 3C 需求下滑及订单递延风险; 商誉减值风险。

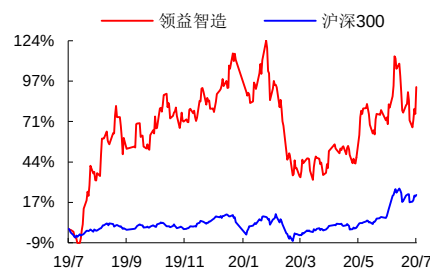
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	23915.82	26139.05	31575.63	38284.30
增长率	6.29%	9.30%	20.80%	21.25%
归属母公司净利润 (百万元)	1894.18	2329.93	3650.94	4595.75
增长率	178.60%	23.00%	56.70%	25.88%
每股收益 EPS (元)	0.27	0.33	0.51	0.64
净资产收益率 ROE	16.22%	11.29%	15.20%	16.31%
PE	45	36	23	18
PB	7.29	4.11	3.53	3.01

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
 执业证号: S1250517050002
 电话: 021-68415380
 邮箱: cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	71.43
流通 A 股(亿股)	18.53
52 周内股价区间(元)	5.57-13.73
总市值(亿元)	808.95
总资产(亿元)	295.48
每股净资产(元)	1.79

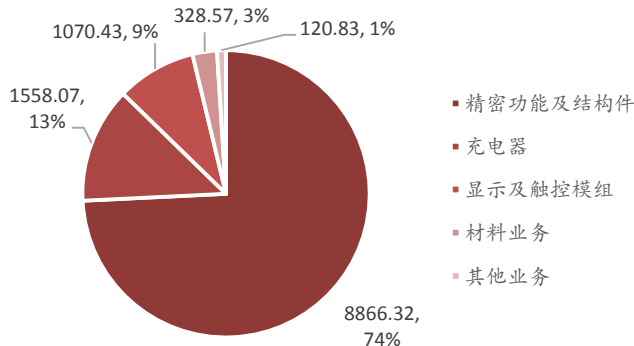
相关研究

1 公司为行业领先的消费电子功能件企业

公司当前产品主要为电子元器件、手机及电脑等 3C 配件材料等。公司近年来通过产业链上下游整合，横向行业扩充，后续产品将应用于消费电子、车载工控、智能安防、智能穿戴、新能源汽车、医疗、航空航天等领域。公司以“智造引领世界、努力成就梦想”为使命，树立“以现代管理理念、持续追求卓越、成为全球领先的精密智造企业”的愿景。

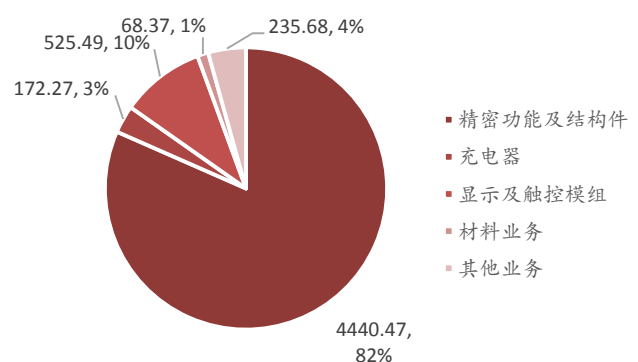
公司业务结构：公司目前主要业务为两大块：精密功能及结构件业务及充电器业务，2020H1 两大业务营收占比分别为 74% 及 13%，伴随赛尔康业务充分整合后，充电器业务板块后续预期将持续贡献营收增长，营收占比有望进一步提升。公司精密功能及结构件业务为公司毛利主要贡献，2019 年毛利占比达 82%。

图 1：2020H1 公司各业务营收占比情况（百万元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

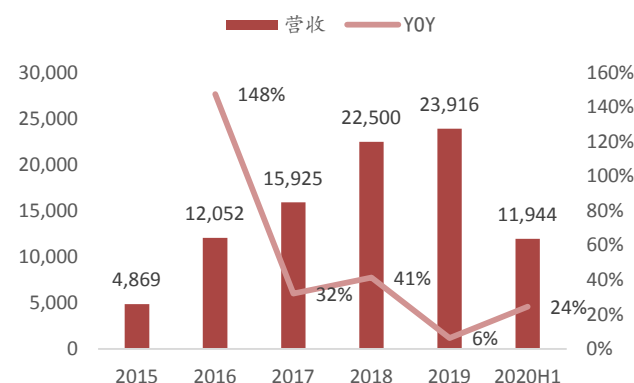
图 2：公司 2019 年各业务毛利占比（百万元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

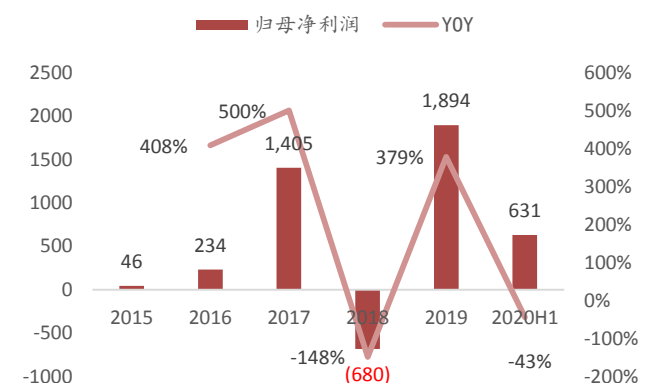
公司业绩情况：2015 年以来营收稳步增长。2015-2019 年利润整体保持增长，2018 年利润剧烈波动系壳资产影响。公司营收自 2015 年的 48.7 亿到 2019 年的 239.2 亿，CAGR 达到 48.9%，营收逐年稳步提升。公司归母净利润从 2015 年的 0.5 亿元到 2019 年的 18.9 亿元，增长迅速。期间 2018 年归母净利润大幅亏损，主要系受壳资产的贸易业务大幅亏损，公司计提大额商誉减值及固定资产减值。2020H1 归母净利润有所下滑，主要系 1) 疫情因素导致赛尔康停工；2) 东方亮彩业绩未达标的承诺补偿 3) 其他子公司处置损失等因素共同影响。公司壳资产处置完毕及聚焦核心业务，从 2020Q3 开始将轻装上阵，重回增长。

图 3：公司 2015 年至今营收增长情况（百万元）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：公司 2015 年至今归母净利润增长情况（百万元）



数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测及估值

关键假设：

假设 1：考虑精密功能件及结构件业务板块受益客户订单的单机价值量提升，同时兼顾今年疫情及贸易摩擦带来的影响，预期公司 2020 年业绩小幅增长，2021 年-2022 年恢复稳健增长；毛利率水平待业务量产后渐稳提升，假设 2020-2022 年毛利率水平分别为 26.5%、26.5%、27.5%。

假设 2：我们预计充电器业务 2020 年增长放量之后，后续将保持稳步增长。同时考虑公司充电器业务毛利率水平低于同业，我们认为随着公司业务整合完成，充电器业务毛利将会逐渐向行业均值水平靠近，假设 2020-2022 年毛利率水平分别为 13%、14%、15%。

假设 3：公司贸易及物流业务板块和显示及触控模组业务板块陆续剥离，后续将不再贡献业绩。材料及其他业务板块保持稳定水平。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
精密功能件 及结构件业务	收入	16931.95	18625.15	24212.69	29055.23
	增速	18%	10.00%	30.00%	20.00%
	毛利率	26.23%	26.50%	26.50%	27.50%
显示及触控模组业务	收入	3981.69	1592.68	-	-
	增速		-60.00%	-	-
	毛利率	13.2%	14%	-	-
充电器业务	收入	1556.94	4670.82	6072.07	7893.69
	增速	-	200.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	11.06%	13.00%	14.00%	15.00%
材料业务	收入	845.75	845.75	845.75	845.75
	增速		0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	8.08%	10.00%	10.00%	10.00%
贸易及物流业务	收入	231.62	-	-	-
	增速	-	-	-	-
	毛利率	-	-	-	-
其他业务	收入	367.87	404.66	445.12	489.63
	增速	-	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
合计	收入	23915.82	26,139.05	31,575.63	38,284.30
	增速	6.29%	9.30%	20.80%	21.25%
	毛利率	22.76%	22.57%	23.45%	24.34%

数据来源：Wind，西南证券

我们选取同为精密制造行业的立讯精密、蓝思科技、歌尔股份作为可比公司，我们看到可比公司当前平均的 PE 倍数为 56 倍，我们认为公司当前处于被低估状态。

预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.33、0.51、0.64 元，对应 PE 分别为 36、23、18 倍，未来三年归母净利润将保持 33.3%的复合增长率。考虑到公司上下游不断延伸，产业链布局逐渐完善、协同效应逐渐加强，后续将能为客户提供一站式解决方案，有望发展成为平台型智能制造公司，长期看好公司发展，给予公司 2021 年 30 倍 PE，目标价 15.3 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值（取 7 月 31 日收盘价）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			19A	20E	21E	19A	20E	21E
002600.SZ	领益智造	11.86	0.27	0.33	0.51	39	36	23
002475.SZ	立讯精密	58.59	0.88	0.95	1.27	41	61	46
300433.SZ	蓝思科技	32.85	0.58	0.92	1.13	24	36	29
002241.SZ	歌尔股份	42.70	0.39	0.61	0.84	50	70	51
平均							56	42

数据来源：Wind，西南证券整理。注：可比公司数据取 wind 一致预期

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	23915.82	26139.05	31575.63	38284.30	净利润	1890.96	2329.93	3650.94	4595.75
营业成本	18473.55	20240.07	24171.19	28966.73	折旧与摊销	981.11	372.68	378.00	381.10
营业税金及附加	177.27	193.90	234.17	283.95	财务费用	280.30	123.93	-51.54	-100.71
销售费用	363.04	1437.65	1736.66	2105.64	资产减值损失	-1232.68	120.00	200.00	400.00
管理费用	959.07	993.28	1199.87	1454.80	经营营运资本变动	-1311.99	-1153.12	-911.72	-1401.80
财务费用	280.30	123.93	-51.54	-100.71	其他	2389.40	260.64	-281.55	-479.48
资产减值损失	-1232.68	120.00	200.00	400.00	经营活动现金流净额	2997.10	2054.05	2984.12	3394.87
投资收益	-18.34	80.00	80.00	80.00	资本支出	-1196.65	-320.00	-320.00	-320.00
公允价值变动损益	954.55	-456.00	0.00	0.00	其他	-2540.39	-101.46	-12.79	97.60
其他经营损益	0.00	50.00	50.00	50.00	投资活动现金流净额	-3737.04	-421.46	-332.79	-222.40
营业利润	2220.22	2704.22	4215.28	5303.90	短期借款	1264.97	-4722.78	1.00	1.00
其他非经营损益	-18.71	5.00	30.00	40.00	长期借款	1117.64	0.00	0.00	0.00
利润总额	2201.51	2709.22	4245.28	5343.90	股权融资	5049.41	2995.61	0.00	0.00
所得税	310.55	379.29	594.34	748.15	支付股利	0.00	-1428.59	-279.59	-438.11
净利润	1890.96	2329.93	3650.94	4595.75	其他	-5346.98	4760.67	52.54	102.11
少数股东损益	-3.22	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	2085.04	1604.91	-226.05	-335.00
归属母公司股东净利润	1894.18	2329.93	3650.94	4595.75	现金流量净额	1386.31	3237.51	2425.28	2837.46
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3467.78	6705.29	9130.57	11968.03	成长能力				
应收和预付款项	7318.40	8861.97	10455.17	12713.93	销售收入增长率	6.29%	9.30%	20.80%	21.25%
存货	3626.25	4144.59	5010.98	6065.48	营业利润增长率	267.70%	21.80%	55.88%	25.83%
其他流动资产	2293.78	1516.54	1824.18	1970.45	净利润增长率	153.60%	23.21%	56.70%	25.88%
长期股权投资	148.65	148.65	148.65	148.65	EBITDA 增长率	579.95%	-8.07%	41.89%	22.96%
投资性房地产	36.16	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	6626.57	6357.66	6083.43	5806.09	毛利率	22.76%	22.57%	23.45%	24.34%
无形资产和开发支出	2581.09	2824.58	3068.06	3311.55	三费率	6.70%	9.77%	9.14%	9.04%
其他非流动资产	1219.10	1201.84	1184.59	1167.34	净利率	7.91%	8.91%	11.56%	12.00%
资产总计	27317.78	31761.11	36905.63	43151.51	ROE	16.22%	11.29%	15.20%	16.31%
短期借款	4723.78	1.00	2.00	3.00	ROA	6.92%	7.34%	9.89%	10.65%
应付和预收款项	7878.25	8487.79	10199.99	12213.90	ROIC	17.18%	17.46%	23.68%	27.04%
长期借款	1161.39	1161.39	1161.39	1161.39	EBITDA/销售收入	14.56%	12.25%	14.38%	14.59%
其他负债	1894.48	1469.53	1529.50	1602.83	营运能力				
负债合计	15657.91	11119.72	12892.88	14981.13	总资产周转率	0.97	0.88	0.92	0.96
股本	6825.26	7143.10	7143.10	7143.10	固定资产周转率	3.92	4.17	5.17	6.52
资本公积	6799.94	9477.71	9477.71	9477.71	应收账款周转率	3.56	3.57	3.65	3.65
留存收益	3305.91	4207.24	7578.60	11736.23	存货周转率	5.46	4.83	4.95	4.96
归属母公司股东权益	11619.27	20600.80	23972.15	28129.79	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.55%	—	—	—
少数股东权益	40.60	40.60	40.60	40.60	资本结构				
股东权益合计	11659.86	20641.40	24012.75	28170.39	资产负债率	57.32%	35.01%	34.93%	34.72%
负债和股东权益合计	27317.78	31761.11	36905.63	43151.51	带息债务/总负债	37.59%	10.46%	9.04%	7.79%
					流动比率	1.25	2.41	2.50	2.59
					速动比率	0.98	1.94	2.03	2.11
					股利支付率	0.00%	61.31%	7.66%	9.53%
					每股指标				
					每股收益	0.27	0.33	0.51	0.64
					每股净资产	1.63	2.88	3.36	3.94
					每股经营现金	0.42	0.29	0.42	0.48
					每股股利	0.00	0.20	0.04	0.06
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	3481.63	3200.83	4541.74	5584.29					
PE	44.72	36.36	23.20	18.43					
PB	7.29	4.11	3.53	3.01					
PS	3.54	3.24	2.68	2.21					
EV/EBITDA	23.40	24.19	16.50	12.91					
股息率	0.00%	1.69%	0.33%	0.52%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn