



光弘科技(300735)

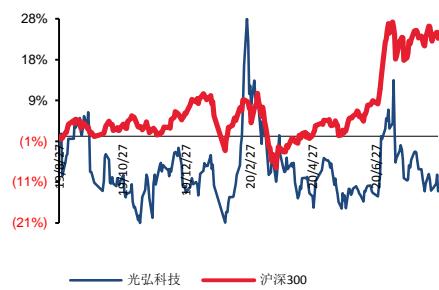
目标价：23.06

昨收盘：18.24

信息技术 技术硬件与设备

二季度业绩复苏显著，5G 渗透前周期增益明确

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	775/230
总市值/流通(百万元)	14,129/4,204
12 个月最高/最低(元)	38.01/17.40

相关研究报告：

证券分析师：王凌涛

电话：021-58502206

E-MAIL：wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519110001

证券分析师助理：沈钱

电话：021-58502206-8008

E-MAIL：shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110024

事件：2020年上半年，公司实现营业收入11.41亿元，同比增长7.96%，归母净利润1.76亿元，同比减少8.93%，扣非归母净利润1.57亿元，同比减少9.82%。

新产线稼动率提升+各项优势发挥，业绩复苏弹性充分释放。随着疫情对国内复工复产及物料运输等方面的阻碍逐渐解除，5G带动的智能手机需求增量逐步释放，在订单充裕的情况下，二期项目的全面投产对公司业绩成长的推动作用得到较为充分的体现，公司在制造工艺能力、品质管控和客户资源等方面的优势亦得到良好发挥，2020Q2，公司单季度实现营业收入7.35亿元，同比增长19.17%，实现归母净利润1.55亿元，同比增长39.47%，毛利率32.47%，较去年同期水平提升2.35pct.。

5G 智能手机往中低端渗透有望超预期，公司定增加码迎来最强东风。综合今年上半年国内各大智能手机品牌厂商发布的5G机型价格情况、以及国内5G智能手机的渗透率等方面来看，通过降低5G手机的整体价格，进而在竞争中抢占先机，将成为下半年安卓系品牌厂商的工作重点。苹果下半年将发布5G版本的iPhone 12，对于国内品牌厂商而言，在高端机领域孤注一掷与苹果对抗显然并非良策，更早抢占中低端手机市场反而是更为妥善的策略，基于以上原因，国内5G智能手机往中低端市场渗透的进度有望超市场预期。

而中端手机市场正是光弘过去几年一直深度耕耘的市场，公司还通过定增方式募集资金用于“光弘科技三期智能生产建设项目”，这一项目所扩增的产能将主要用于匹配5G智能终端及通讯设备的生产需求。值得注意的是，5G智能手机中SMT环节并非毫无技术升级，从产业链调研情况来看，为了满足性能需求，未来5G手机中有望使用更多尺寸更小的元器件，这将对EMS企业的设备精度及制造能力提出更高要求，公司已经引进了高精度POP工艺，实现了在小尺寸PCB上的堆叠式精确贴装，未来三期项目较大概率会在产线设备和工艺水平上进行进一步升级。

5G 智能手机往中低端渗透+优质客户群+潜在扩品类机遇，公司下半年业绩具备超预期因子。近期，公司国内核心大客户受美政府限制加强对整体产业链的备货预期造成了一定的负面影响，中美双方的最终

态度、以及对国内核心大客户下半年智能手机出货情况的影响，目前尚无法精确判断，但单就公司层面而言，以下几点因素有望助力公司下半年交出超预期的业绩表现：（1）国内 5G 智能手机加速往中低端市场渗透；（2）公司具备优质的客户群体，包括小米、OPPO 等核心品牌厂商，以及闻泰、华勤等一线 ODM 企业，若 H 客户在国内中低端市场的份额有所波动，上述客户的订单对公司而言有望形成一定程度上的补充；（3）公司是国内 EMS 领域的主力厂商，在电子产业链中主要负责电子元器件和芯片等的贴装，SMT 工序并非仅用于智能手机，公司过往产品的应用下游亦包括平板电脑、交换机等，近几年在智能手表等可穿戴领域亦开始导入并实现量产，国内核心大客户正积极开拓笔电、电视等产品，公司未来亦具备潜在的扩品类预期。

盈利预测与评级：首次覆盖，给予增持评级。上市以来，公司的产能有序扩增，为业绩稳步成长提供了充足的原动力，三期项目的建设投产将支撑未来业绩的持续成长，我们预期公司 2020–2022 年的净利润分别为 4.70 亿、6.67 亿和 8.37 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31.47、22.15 和 17.66 倍，考虑到公司下半年业绩具备超预期潜力，首次覆盖，给予公司增持评级。

风险提示：（1）中美关系恶化造成国内核心大客户智能手机出货量急剧下滑；（2）5G 智能手机往中低端渗透进度不及预期；（3）公司定增项目建设及后续爬坡进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2190	2479	3454	4321
(+/-%)	37.05	13.20	39.33	25.10
净利润(百万元)	429	470	667	837
(+/-%)	52.23	12.89	42.09	25.40
摊薄每股收益(元)	0.55	0.61	0.86	1.08
市盈率(PE)	34.44	31.47	22.15	17.66

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	260	416	756	1,170	1,686	营业收入	1,598	2,190	2,479	3,454	4,321
应收和预付款项	477	609	662	877	929	营业成本	1,088	1,493	1,684	2,343	2,929
存货	44	44	43	54	58	营业税金及附加	18	22	26	36	45
其他流动资产	470	359	410	483	728	销售费用	21	24	30	43	53
流动资产合计	1,251	1,428	1,871	2,583	3,401	管理费用	125	160	171	237	307
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	4	1	(6)	(14)	(23)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	10	(1)	3	4	1
固定资产	703	993	874	751	629	投资收益	21	17	0	0	0
在建工程	44	35	36	37	37	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	82	98	89	80	71	营业利润	310	440	528	764	963
长期待摊费用	23	81	40	0	0	其他非经营损益	3	43	26	23	23
其他非流动资产	25	32	42	45	49	利润总额	313	483	554	787	986
资产总计	2,129	2,666	2,952	3,496	4,187	所得税	39	67	83	118	148
短期借款	4	21	0	0	0	净利润	274	417	471	669	838
应付和预收款项	245	386	334	376	433	少数股东损益	0	(12)	1	1	2
长期借款	28	57	57	57	57	归母股东净利润	273	429	470	667	837
其他负债	34	31	37	35	37						
负债合计	311	495	428	468	528						
股本	355	461	775	775	775						
资本公积	970	864	550	550	550						
留存收益	489	813	1,166	1,668	2,297						
归母公司股东权益	1,813	2,137	2,491	2,993	3,622						
少数股东权益	4	33	34	35	37						
股东权益合计	1,817	2,171	2,525	3,028	3,659						
负债和股东权益	2,129	2,666	2,952	3,496	4,187						
现金流量表(百万)					预测指标						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	222	546	521	649	948	毛利率	31.91%	31.83%	32.05%	32.16%	32.21%
投资性现金流	(818)	(370)	(53)	(89)	(253)	销售净利率	17.13%	19.03%	18.98%	19.36%	19.40%
融资性现金流	(87)	(109)	(128)	(147)	(179)	销售收入增长率	25.43%	37.07%	13.16%	39.34%	25.11%
现金增加额	(683)	69	340	413	516	EBIT 增长率	56.19%	54.82%	12.87%	41.15%	24.65%
						净利润增长率	57.32%	52.23%	12.89%	42.09%	25.40%
						ROE	0.15	0.20	0.19	0.22	0.23
						ROA	0.15	0.18	0.18	0.22	0.23
						ROIC	0.25	0.21	0.23	0.29	0.31
						EPS(X)	0.35	0.55	0.61	0.86	1.08
						PE(X)	54.08	34.44	31.47	22.15	17.66
						PB(X)	8.15	6.91	5.93	4.94	4.08
						PS(X)	9.25	6.75	5.96	4.28	3.42
						EV/EBITDA(X)	15.46	13.16	19.50	14.74	12.30

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。