

同兴达 (002845)

2020Q3 业绩大超市场预期，份额提升持续高成长

事件：公司发布 20 年前三季度业绩预告，预计归母净利润 1.6-1.8 亿元，
yyo+118.27-145.55%；基本每股收益 0.79-0.89 元/股。

点评：公司为液晶显示模组龙头，20 年前三季度业绩预告大超预期。引入国资优享战略资源+行业景气向上+深层次、高粘性的优质大客户体系，公司 LCM 与 CCM 两翼齐飞，未来持续推荐！

20 年前三季度业绩符合我们预期，大超市场预期，持续受益行业高增长。公司预告 20 年前三季度归母净利润为 1.6-1.8 亿元，
yyo+118.27-145.55%，预计对应 20Q3 归母净利润为 0.77-0.97 亿元，
yyo+71.11-115.56%，主要得益于 1) 公司已建立深层次、高粘性的优质大客户合作体系，充分保障营收和盈利水平双向持续增长；2) 公司不断优化产品结构、提升工厂管理效能。未来，公司赣州二期 24 条产线全面达产后预计可实现主营业务收入 22 亿元，同时公司已量产摄像头模组，并切入 3D sensing 领域。绑定华为、OV、三星等龙头下，预计公司将持续受益 5G 换机带来的客户订单增加，明年持续高增长。

LCM：产能充足+产品结构完善，优享行业放量+客户投产。公司 19 年打造了赣州高端液晶显示模组生产线，加大高端产品占比，且投资建设了年产 6000 万片异形全面屏二合一显示模组项目，未来将受益于 1) 20 年自然换机+5G 换机驱动下，预计 20-25 年中国液晶显示模组市场规模将由 2316.2 亿元增长至 3689.2 亿元；2) 面板驱动 IC 紧缺+显示面板涨价+疫情导致物流长时间瘫痪，显示模组产品价格自 7 月起开始上调，涨幅在 10-20%；3) 客户市占率提升+面板客户投产：19 年，公司终端客户 HMOV 全球市占率达 40%。同时，公司面板客户主要为京东方、群创光电等，其中京东方 19 年全球市占率达 18.9%，且多条产线于 20 年投产。

CCM：持续导入显示模组客户，公司受益于市场扩张，订单充足。公司生物识别模组等产品已开始量产，并投资设立南昌摄像头模组工厂，年产能 4800 万颗。通过导入液晶显示模组客户，公司摄像头模组产线满产，已开通 18 条产线，计划另增 7 条产线，届时月产能将由 16kk 增长到 22kk，未来受益于：1) 多摄催生需求：截止 20 年 4 月，20 年厂商发布的机型中，三摄占 27.1%，四摄占比 61%，预计 21 年全球手机摄像头出货量达 75 亿颗。2) 高清化带动单价上升：15-19 年，欧菲摄像头模组 ASP 由 12.78 元/颗增长至 46.37 元/颗，丘钛由 22.38 元/颗增长至 25.52 元/颗，舜宇由 37.11 元/颗增长至 70.09 元/颗。预计 20 年中国 12MP 手机镜头占比达 83%；3) 3D sensing 为发展新趋势，预计 20 年市场规模接近 60 亿美元。

投资建议：预计公司 20-22 年净利润为 3.00、4.50、5.41 亿元，给予 21 年 PE=34x，对应目标价 75.41 元/股，市值 153 亿，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；产品研发不及预期；下游需求不及预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,095.39	6,195.96	10,299.93	13,999.91	20,211.87
增长率(%)	11.78	51.29	66.24	35.92	44.37
EBITDA(百万元)	207.21	429.47	774.26	1,020.11	1,318.00
净利润(百万元)	98.09	110.55	300.08	450.23	541.24
增长率(%)	(34.27)	12.71	171.43	50.04	20.21
EPS(元/股)	0.48	0.55	1.48	2.22	2.67
市盈率(P/E)	74.43	66.03	24.33	16.21	13.49
市净率(P/B)	6.37	5.80	4.45	3.57	2.89
市销率(P/S)	1.78	1.18	0.71	0.52	0.36
EV/EBITDA	13.45	8.04	15.31	6.61	10.22

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2020 年 10 月 15 日

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	36 元
目标价格	75.41 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	202.79
流通 A 股股本(百万股)	119.93
A 股总市值(百万元)	7,300.37
流通 A 股市值(百万元)	4,317.63
每股净资产(元)	6.57
资产负债率(%)	78.54
一年内最高/最低(元)	36.58/15.80

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《同兴达-首次覆盖报告:LCM 与 CCM 两翼齐飞，份额提升持续高成长》
2020-09-04

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	872.03	1,215.90	823.99	2,121.75	1,616.95	营业收入	4,095.39	6,195.96	10,299.93	13,999.91	20,211.87
应收票据及应收账款	1,467.19	2,187.26	2,477.01	3,940.55	5,376.39	营业成本	3,752.29	5,599.49	8,919.74	12,105.72	17,473.16
预付账款	70.96	107.13	102.86	217.30	259.09	营业税金及附加	6.61	7.34	10.30	16.80	28.30
存货	1,247.11	1,434.19	3,154.31	2,997.29	5,969.37	营业费用	37.54	46.68	61.80	98.00	177.86
其他	158.20	238.27	702.38	312.88	918.10	管理费用	116.73	184.34	257.50	350.00	606.36
流动资产合计	3,815.49	5,182.75	7,260.55	9,589.76	14,139.90	研发费用	98.75	213.25	311.06	420.00	626.57
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	19.09	82.46	447.71	508.14	685.97
固定资产	483.48	902.11	909.43	932.90	953.05	资产减值损失	7.87	(2.03)	(6.00)	18.60	13.50
在建工程	40.44	22.89	49.73	77.84	76.70	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	8.97	15.77	14.88	13.98	13.09	投资净收益	1.78	(0.25)	2.00	0.00	0.00
其他	188.13	276.82	209.44	206.65	193.59	其他	(33.73)	(59.57)	(4.00)	(0.00)	0.00
非流动资产合计	721.03	1,217.59	1,183.48	1,231.37	1,236.44	营业利润	88.46	124.26	299.82	482.65	600.16
资产总计	4,536.51	6,400.65	8,444.13	10,821.27	15,376.52	营业外收入	25.44	0.74	37.00	20.00	9.00
短期借款	330.00	618.05	4,431.46	1,500.00	6,612.50	营业外支出	0.27	2.05	1.53	0.50	1.00
应付票据及应付账款	2,848.86	3,928.83	684.34	6,585.38	4,001.08	利润总额	113.62	122.95	335.30	502.15	608.16
其他	175.22	238.17	513.75	406.45	854.33	所得税	15.54	13.23	35.98	53.43	69.33
流动负债合计	3,354.08	4,785.04	5,629.55	8,491.83	11,467.90	净利润	98.09	109.72	299.32	448.72	538.83
长期借款	0.00	42.00	896.77	0.00	1,093.35	少数股东损益	0.00	(0.83)	(0.76)	(1.51)	(2.42)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	98.09	110.55	300.08	450.23	541.24
其他	36.15	78.44	41.03	51.87	57.11	每股收益(元)	0.48	0.55	1.48	2.22	2.67
非流动负债合计	36.15	120.44	937.80	51.87	1,150.46						
负债合计	3,390.23	4,905.47	6,567.35	8,543.70	12,618.36						
少数股东权益	0.00	236.51	235.79	234.31	231.94						
股本	202.79	202.79	202.79	202.79	202.79						
资本公积	565.04	577.90	577.90	577.90	577.90						
留存收益	1,056.94	1,170.20	1,438.20	1,840.48	2,323.43						
其他	(678.50)	(692.22)	(577.90)	(577.90)	(577.90)						
股东权益合计	1,146.28	1,495.18	1,876.78	2,277.57	2,758.16						
负债和股东权益总计	4,536.51	6,400.65	8,444.13	10,821.27	15,376.52						
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	98.09	109.72	300.08	450.23	541.24	成长能力					
折旧摊销	40.36	84.25	26.73	29.32	31.88	营业收入	11.78%	51.29%	66.24%	35.92%	44.37%
财务费用	15.97	60.06	447.71	508.14	685.97	营业利润	-42.10%	40.47%	141.29%	60.98%	24.35%
投资损失	(1.78)	0.25	(2.00)	0.00	0.00	归属于母公司净利润	-34.27%	12.71%	171.43%	50.04%	20.21%
营运资金变动	257.25	(51.88)	(5,379.72)	4,769.11	(7,178.17)	获利能力					
其它	6.59	191.50	(0.76)	(1.51)	(2.42)	毛利率	8.38%	9.63%	13.40%	13.53%	13.55%
经营活动现金流	416.49	393.90	(4,607.96)	5,755.29	(5,921.50)	净利率	2.40%	1.78%	2.91%	3.22%	2.68%
资本支出	260.71	440.51	97.40	69.16	44.76	ROE	8.56%	8.78%	18.29%	22.04%	21.43%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	19.58%	43.10%	93.09%	14.29%	76.91%
其他	(502.85)	(827.77)	(155.20)	(149.19)	(94.81)						
投资活动现金流	(242.14)	(387.26)	(57.79)	(80.03)	(50.05)						
债权融资	341.90	709.37	5,348.64	1,527.21	7,738.16						
股权融资	48.93	(70.47)	(333.39)	(508.14)	(685.97)						
其他	(443.73)	(618.54)	(741.40)	(5,396.58)	(1,585.45)						
筹资活动现金流	(52.90)	20.37	4,273.85	(4,377.51)	5,466.75						
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
现金净增加额	121.45	27.01	(391.91)	1,297.75	(504.80)						
资料来源：公司公告，天风证券研究所											
请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明											

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com