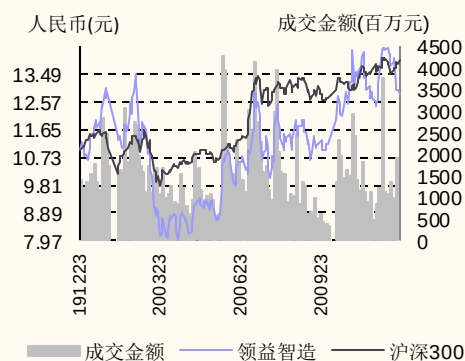


市场价格 (人民币): 12.83 元
目标价格 (人民币): 16.60-16.60 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股) 70.44
已上市流通 A 股(亿股) 18.92
总市值(亿元) 903.71
年内股价最高最低(元) 14.40/7.97
沪深 300 指数 5047
中小板综 12574


相关报告

- 1.《领益科技稳健增长，赛尔康整合超预期-领益智造三季报点评》，2020.10.27
- 2.《A 客户市占率持续提升，助力公司稳健增长-A 客户市占率持续提升...》，2020.7.31
- 3.《消费电子精密功能件龙头，甩开包袱再腾飞-消费电子精密功能件龙头...》，2020.6.18

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004
liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003
dengxiaolu@gjzq.com.cn

股权激励绑定员工利益，行权条件显高增信心
公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	22,500	23,916	27,508	29,866	35,625
营业收入增长率	41.28%	6.29%	15.02%	8.57%	19.28%
归母净利润(百万元)	-680	1,894	2,386	3,391	4,206
归母净利润增长率	-148.40%	-378.60%	25.97%	42.13%	24.01%
摊薄每股收益(元)	-0.100	0.277	0.334	0.475	0.589
每股经营性现金流净额	0.22	0.42	0.50	0.86	0.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	-6.90%	16.30%	17.46%	20.29%	20.44%
P/E	-25.10	39.11	31.58	22.22	17.92
P/B	1.73	6.38	5.52	4.51	3.66

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 2020 年 12 月 21 日公司公告《2020 年股票期权与限制性股票激励计划 (草案)》。

经营分析

- **股权激励绑定核心员工利益。**公司拟通过向 377 人 (涵盖公司高管、中层管理人员、核心技术骨干, 占公司总人数的 0.5%) 发行 A 股普通股, 授予权益 5506.8 万股 (占公司总股本的 0.78%), 其中股权激励总量为 3853 万份, 行权价为 12.78 元; 限制性股票 1654 万股, 授予价格为 6.39 元。
- **行权条件彰显高增长信心。**本次股权激励行权条件为两条件之一: 1) 以 2020 年营收为基数, 2021~2023 年营收增速不低于 40%、70%、100%; 2) 以 2020 年归母业绩为基数, 2021~2023 年归母业绩增速不低于 40%、70%、100%。
- **2021 年 iPhone 景气度向好, 助力公司短期业绩高增。**根据我们的估算, 公司近 50% 的收入由 A 公司贡献, 近 30% 的收入由 iPhone 贡献, 我们认为 2021 年得益于“迟到的”5G 换机需求, 预计 iPhone 全年销量在 2.35 亿部、同增 20%, 助力产业链公司业绩高增长。
- **成长路径清晰+整合能力超群, 助力公司长期业绩成长。**公司通过收购赛尔康切入组装领域, 成功实现“材料-精密零部件-模组-组装”的全产业链垂直整合。我们认为组装业务的核心竞争力在于管理能力, 公司整合能力超预期彰显公司精益管理能力。(以赛尔康为例, 2020 年 H1 亏损 1.1 亿元, 7 月亏损 0.19 亿元, 8 月成功实现扭亏。)

投资建议:

- 我们维持公司业绩预测, 预计公司 2020~2022 年归母业绩为 24、34、42 亿元。维持目标价 16.6 元 (35*2021EPS), 维持买入评级。

风险提示: 贸易政策风险、疫情反复风险、市场竞争风险、商誉减值风险、解禁风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	15,925	22,500	23,916	27,508	29,866	35,625
增长率		41.3%	6.3%	15.0%	8.6%	19.3%
主营业务成本	-14,277	-17,959	-18,474	-21,528	-22,685	-26,841
%销售收入	89.7%	79.8%	77.2%	78.3%	76.0%	75.3%
毛利	1,648	4,540	5,442	5,980	7,181	8,785
%销售收入	10.3%	20.2%	22.8%	21.7%	24.0%	24.7%
营业税金及附加	-69	-167	-177	-204	-209	-249
%销售收入	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-112	-314	-363	-413	-448	-534
%销售收入	0.7%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-900	-838	-959	-1,100	-1,075	-1,283
%销售收入	5.7%	3.7%	4.0%	4.0%	3.6%	3.6%
研发费用	0	-1,126	-1,140	-1,265	-1,254	-1,496
%销售收入	0.0%	5.0%	4.8%	4.6%	4.2%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	567	2,094	2,803	2,998	4,195	5,222
%销售收入	3.6%	9.3%	11.7%	10.9%	14.0%	14.7%
财务费用	-226	-246	-280	-346	-298	-305
%销售收入	1.4%	1.1%	1.2%	1.3%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-526	-1,806	-1,233	0	-78	-154
公允价值变动收益	1,632	-879	955	0	0	0
投资收益	18	117	-18	0	0	0
%税前利润	1.2%	-18.5%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,470	-604	2,220	2,774	3,943	4,890
营业利润率	9.2%	n.a	9.3%	10.1%	13.2%	13.7%
营业外收支	-1	-29	-19	0	0	0
税前利润	1,469	-632	2,202	2,774	3,943	4,890
利润率	9.2%	n.a	9.2%	10.1%	13.2%	13.7%
所得税	-61	-113	-311	-388	-552	-685
所得税率	4.1%	n.a	14.1%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	1,408	-746	1,891	2,386	3,391	4,206
少数股东损益	3	-66	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,405	-680	1,894	2,386	3,391	4,206
净利率	8.8%	n.a	7.9%	8.7%	11.4%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,408	-746	1,891	2,386	3,391	4,206
少数股东损益	3	-66	-3	0	0	0
非现金支出	808	2,676	2,214	1,118	1,419	1,831
非经营收益	-1,497	957	-655	376	301	197
营运资金变动	-135	-1,355	-563	-472	732	-682
经营活动现金净流	584	1,532	2,886	3,408	5,843	5,551
资本开支	-992	-1,455	-1,464	-1,562	-2,045	-2,895
投资	238	-91	-604	-900	0	0
其他	8	1,374	-1,669	0	0	0
投资活动现金净流	-746	-173	-3,737	-2,462	-2,045	-2,895
股权募资	0	166	76	0	0	0
债权募资	640	-225	2,316	-121	-2,244	-714
其他	-67	-386	-266	-726	-643	-539
筹资活动现金净流	573	-444	2,126	-847	-2,886	-1,253
现金净流量	411	915	1,276	99	912	1,403

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,628	2,014	3,468	3,567	4,479	5,882
应收款项	3,480	7,216	7,670	8,891	8,892	10,456
存货	1,200	2,525	3,626	4,129	4,226	5,000
其他流动资产	3,023	636	1,942	2,069	2,074	2,091
流动资产	9,331	12,392	16,706	18,656	19,671	23,429
%总资产	62.8%	56.0%	61.2%	62.6%	62.2%	63.8%
长期投资	200	195	188	188	188	188
固定资产	2,743	6,104	6,627	7,035	7,718	8,914
%总资产	18.5%	27.6%	24.3%	23.6%	24.4%	24.3%
无形资产	2,218	2,664	2,854	2,873	2,874	2,876
非流动资产	5,527	9,731	10,612	11,156	11,960	13,278
%总资产	37.2%	44.0%	38.8%	37.4%	37.8%	36.2%
资产总计	14,858	22,122	27,318	29,812	31,631	36,707
短期借款	2,562	3,867	4,925	3,986	1,642	828
应付款项	4,366	6,921	7,603	8,001	8,742	10,346
其他流动负债	225	644	804	884	1,057	1,280
流动负债	7,153	11,431	13,331	12,872	11,441	12,454
长期贷款	490	44	1,161	1,861	1,861	1,861
其他长期负债	557	726	1,165	1,375	1,575	1,775
负债	8,200	12,201	15,658	16,108	14,878	16,090
普通股股东权益	6,537	9,849	11,619	13,663	16,713	20,577
其中：股本	2,354	1,710	1,709	1,709	1,709	1,709
未分配利润	1,433	1,392	3,176	5,220	8,270	12,134
少数股东权益	121	72	41	41	41	41
负债股东权益合计	14,858	22,122	27,318	29,812	31,631	36,707

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.597	-0.100	0.277	0.334	0.475	0.589
每股净资产	2.776	1.443	1.702	1.913	2.340	2.881
每股经营现金净流	0.248	0.225	0.423	0.499	0.856	0.813
每股股利	0.050	0.100	0.000	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	21.49%	-6.90%	16.30%	17.46%	20.29%	20.44%
总资产收益率	9.45%	-3.07%	6.93%	8.00%	10.72%	11.46%
投入资本收益率	5.59%	17.58%	13.29%	12.88%	17.33%	18.74%
增长率						
主营业务收入增长率	32.14%	41.28%	6.29%	15.02%	8.57%	19.28%
EBIT增长率	40.22%	269.65%	33.85%	6.94%	39.92%	24.50%
净利润增长率	500.15%	-148.40%	-378.60%	25.97%	42.13%	24.01%
总资产增长率	16.54%	48.89%	23.49%	9.13%	6.10%	16.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.4	75.1	102.6	103.0	95.0	95.0
存货周转天数	35.2	37.9	60.8	70.0	68.0	68.0
应付账款周转天数	67.9	81.6	113.1	105.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	53.2	94.8	96.8	86.3	86.0	83.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-3.12%	16.21%	13.59%	9.10%	-11.99%	-20.50%
EBIT利息保障倍数	2.5	8.5	10.0	8.7	14.1	17.1
资产负债率	55.19%	55.15%	57.32%	54.03%	47.03%	43.83%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	1	1	19	22	45
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.05	1.08	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-06-18	买入	9.95	15.00~15.00
2	2020-07-31	买入	10.78	14.20~14.20
3	2020-10-27	买入	13.20	16.60~16.60

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402