

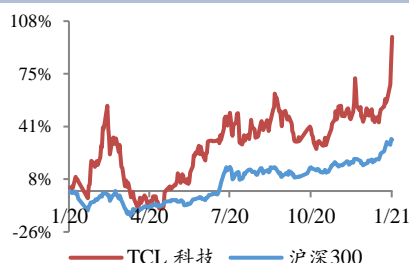
## Q4 业绩超预期，2021 更可期

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-01-13

|               |           |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元)        | 9.24      |
| 近12个月最高/最低(元) | 9.24/4.05 |
| 总股本(百万股)      | 14,031    |
| 流通股本(百万股)     | 12,656    |
| 流通股比例(%)      | 90.20     |
| 总市值(亿元)       | 1,296     |
| 流通市值(亿元)      | 1,169     |

### 公司价格与沪深300走势比较


**分析师：尹沿枝**

执业证书号：S0010520020001

**联系人：丛培超**

执业证书号：S0010120070056

邮箱：congpc@hazq.com

### 相关报告

1. 季报点评：面板量价齐升，业绩改善明显 2020-10-29

2. 聚焦面板市场，布局硅片赛道大国雄芯。半导体深度报告(十一) 2020-09-25

### 主要观点：

#### ● 事件：

2021年1月11日晚，公司发布2020年业绩预告，**业绩表现远超预期**。公司预计2020年实现归母净利润42.0-44.6亿元，同比增长60%-70%；单四季度归母净利润21.75-24.35亿元，环比增长13.58-16.18亿元。

#### ● 面板均价提升助力 Q4 净利润超预期

根据 WitsView 数据测算，32 寸面板均价由 Q2 34 美金涨至 Q4 58 美金，**涨幅超过 70%**；55 寸面板均价由 Q2 106 美金涨至 Q4 161 美金，**涨幅超过 50%**。2021 年 1 月上旬，32 寸面板调涨 2 美元，均价站上 65 美元大关；55 寸面板调涨 4 美元，均价约 176 美元；**面板价格连涨六个月，涨幅高达 50~100%，写下历史新高纪录，为公司带来巨大业绩弹性。**

#### ● 2021 面板价格高位，公司产能大增

**需求端：**各大 TV 厂商库存低于安全库存，需要补库存，将拉动 TV 面板出货。东京奥运会有望按时举办，届时观影需求旺盛，亦将拉动 TV 面板出货。欧美疫情防控形势严峻，居家办公、在线教育需求仍旺盛，将拉动 IT 面板出货。**供给端：**面板厂商库存极低，叠加驱动 IC 缺货（8 寸晶圆产能短缺）和玻璃基板紧张（NEG 工厂停电），面板供货紧张将持续较长时间。**产能端：**T7 线 2021 年底有望满产，产能增量约 300 万平米；三星苏州线产能增量超过 700 万平方米。随着三星苏州产线并表，T7 产能开出，公司产能将有超过 50% 的增长。**2021 全年面板价格有望维持高位，公司产能大幅增加，将持续受益。**

#### ● 长期看供给结构改善，龙头地位稳固

**伴随韩企退出，行业供给结构发生显著改善。**韩企退出后，LCD 产业逐渐转向中国大陆主导阶段，**形成了 TCL 和京东方“双子星”格局。**虽然韩企发布声明决定延期退出 LCD 面板的生产，但是 SDC 和 LGD 产量不大，且主要供应自家品牌。**我们认为对整体的供需冲击有限且为短期冲击，长期看日韩面板厂商在 LCD 领域已经不具备成本优势，退出是必然趋势。**公司产能多为高世代产能，龙头地位稳固，业绩持续增长可期。

#### ● 投资建议

我们预计 2020-2022 年，公司营业收入分别为 700.78 / 1052.56 / 1174.90 亿元，归母净利润分别为 42.87 / 107.33 / 115.34 亿元，EPS 分别为 0.32 / 0.79 / 0.85 元，**PE 分别为 20.12 / 8.04 / 7.48 倍，给予公司“买入”评级。**

#### ● 风险提示

疫情影响终端设备销量下滑超出预期；韩企 LCD 产能退出市场不及预期；面板企业竞争加剧。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2019   | 2020E | 2021E  | 2022E  |
|-----------|--------|-------|--------|--------|
| 营业收入      | 75078  | 70078 | 105256 | 117490 |
| 收入同比 (%)  | -33.8% | -6.7% | 50.2%  | 11.6%  |
| 归属母公司净利润  | 2618   | 4287  | 10733  | 11534  |
| 净利润同比 (%) | -24.5% | 63.8% | 150.4% | 7.5%   |
| 毛利率 (%)   | 11.6%  | 11.4% | 22.9%  | 21.2%  |
| ROE (%)   | 8.7%   | 13.1% | 25.8%  | 22.1%  |
| 每股收益 (元)  | 0.19   | 0.32  | 0.79   | 0.85   |
| P/E       | 23.09  | 20.12 | 8.04   | 7.48   |
| P/B       | 2.01   | 2.63  | 2.07   | 1.66   |
| EV/EBITDA | 12.96  | 11.65 | 5.74   | 5.11   |

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 1 华星光电各产线营收预测模型

| LCD 显示面板                     |          |                    |          |          |          |                   |           |          |                    |             |           |         |
|------------------------------|----------|--------------------|----------|----------|----------|-------------------|-----------|----------|--------------------|-------------|-----------|---------|
| <b>深圳T1-G8.5(a-Si)</b>       | 2020Q1   | 2020Q2             | 2020Q3   | 2020Q4   | 2021Q1   | 2021Q2            | 2021Q3    | 2021Q4   | 2022Q1             | 2022Q2      | 2022Q3    | 2022Q4  |
| 季度月产能 (玻璃基板数K)               | 160      | 160                | 160      | 160      | 160      | 160               | 160       | 160      | 160                | 160         | 160       | 160     |
| 单基板切割数                       | 按32寸计    | 18                 | 18       | 18       | 18       | 18                | 18        | 18       | 18                 | 18          | 18        | 18      |
| 产能稼动率                        | 84%      | 100%               | 100%     | 100%     | 100%     | 100%              | 100%      | 100%     | 100%               | 100%        | 100%      | 100%    |
| 良率                           | 95%      | 95%                | 95%      | 95%      | 95%      | 95%               | 95%       | 95%      | 95%                | 95%         | 95%       | 95%     |
| 季度总产量 (K)                    | 6894.72  | 8208               | 8208     | 8208     | 8208     | 8208              | 8208      | 8208     | 8208               | 8208        | 8208      | 8208    |
| 面板单价 (美元)                    | 34.83    | 34                 | 42.33    | 58.33    | 63       | 63                | 58        | 58       | 58                 | 58          | 58        | 58      |
| 季度总营收 (百万元)                  | 1681.002 | 1953.504           | 2432.112 | 3351.408 | 3619.728 | 3619.728          | 3332.448  | 3332.448 | 3332.448           | 3332.448    | 3332.448  | 3332.45 |
| <b>深圳T2-G8.5(a-Si)</b>       | 2020Q1   | 2020Q2             | 2020Q3   | 2020Q4   | 2021Q1   | 2021Q2            | 2021Q3    | 2021Q4   | 2022Q1             | 2022Q2      | 2022Q3    | 2022Q4  |
| 季度月产能 (玻璃基板数K)               | 80       | 80                 | 80       | 80       | 80       | 80                | 80        | 80       | 80                 | 80          | 80        | 80      |
| 单基板切割数                       | 按55寸计    | 6                  | 6        | 6        | 6        | 6                 | 6         | 6        | 6                  | 6           | 6         | 6       |
| 产能稼动率                        | 84%      | 100%               | 100%     | 100%     | 100%     | 100%              | 100%      | 100%     | 100%               | 100%        | 100%      | 100%    |
| 良率                           | 95%      | 95%                | 95%      | 95%      | 95%      | 95%               | 95%       | 95%      | 95%                | 95%         | 95%       | 95%     |
| 季度总产量 (K)                    | 1149.12  | 1368               | 1368     | 1368     | 1368     | 1368              | 1368      | 1368     | 1368               | 1368        | 1368      | 1368    |
| 面板单价 (美元)                    | 106.33   | 106.33             | 127.83   | 161.5    | 170      | 165               | 160       | 158      | 158                | 158         | 158       | 158     |
| 季度总营收 (百万元)                  | 855.3015 | 1018.216           | 1224.1   | 1546.524 | 1627.92  | 1580.04           | 1532.16   | 1513.008 | 1513.008           | 1513.008    | 1513.008  | 1513.01 |
| <b>深圳T2-G8.5(a-Si/Oxide)</b> | 2020Q1   | 2020Q2             | 2020Q3   | 2020Q4   | 2021Q1   | 2021Q2            | 2021Q3    | 2021Q4   | 2022Q1             | 2022Q2      | 2022Q3    | 2022Q4  |
| 季度月产能 (玻璃基板数K)               | 70       | 70                 | 70       | 70       | 70       | 70                | 70        | 70       | 70                 | 70          | 70        | 70      |
| 单基板切割数                       | 按32寸计    | 18                 | 18       | 18       | 18       | 18                | 18        | 18       | 18                 | 18          | 18        | 18      |
| 产能稼动率                        | 84%      | 100%               | 100%     | 100%     | 100%     | 100%              | 100%      | 100%     | 100%               | 100%        | 100%      | 100%    |
| 良率                           | 95%      | 95%                | 95%      | 95%      | 95%      | 95%               | 95%       | 95%      | 95%                | 95%         | 95%       | 95%     |
| 季度总产量 (K)                    | 3016.44  | 3591               | 3591     | 3591     | 3591     | 3591              | 3591      | 3591     | 3591               | 3591        | 3591      | 3591    |
| 面板单价 (美元)                    | 34.83    | 34                 | 42.33    | 58.33    | 63       | 63                | 58        | 58       | 58                 | 58          | 58        | 58      |
| 季度总营收 (百万元)                  | 735.4382 | 854.658            | 1064.049 | 1466.241 | 1583.631 | 1583.631          | 1457.946  | 1457.946 | 1457.946           | 1457.946    | 1457.946  | 1457.95 |
| <b>武汉T3-G6(LTPS)</b>         | 2020Q1   | 2020Q2             | 2020Q3   | 2020Q4   | 2021Q1   | 2021Q2            | 2021Q3    | 2021Q4   | 2022Q1             | 2022Q2      | 2022Q3    | 2022Q4  |
| 季度月产能 (玻璃基板数K)               | 50       | 50                 | 50       | 50       | 50       | 50                | 50        | 50       | 50                 | 50          | 50        | 50      |
| 单基板切割数                       | 按6.5寸计   | 200                | 200      | 200      | 200      | 200               | 200       | 200      | 200                | 200         | 200       | 200     |
| 产能稼动率                        | 50%      | 70%                | 80%      | 80%      | 85%      | 88%               | 93%       | 93%      | 93%                | 93%         | 93%       | 93%     |
| 良率                           | 88%      | 88%                | 88%      | 88%      | 88%      | 88%               | 88%       | 88%      | 88%                | 88%         | 88%       | 88%     |
| 季度总产量 (K)                    | 13200    | 18480              | 21120    | 21120    | 22440    | 23232             | 24552     | 24552    | 24552              | 24552       | 24552     | 24552   |
| 面板单价 (美元)                    | 23.4     | 23.4               | 23.4     | 23.5     | 23.5     | 23.4              | 22        | 22       | 22                 | 22          | 22        | 22      |
| 季度总营收 (百万元)                  | 2162.16  | 3027.024           | 3459.456 | 3474.24  | 3691.38  | 3805.402          | 3781.008  | 3781.008 | 3781.008           | 3781.008    | 3781.008  | 3781.01 |
| <b>深圳T6-G11(a-Si)</b>        | 2020Q1   | 2020Q2             | 2020Q3   | 2020Q4   | 2021Q1   | 2021Q2            | 2021Q3    | 2021Q4   | 2022Q1             | 2022Q2      | 2022Q3    | 2022Q4  |
| 季度月产能 (玻璃基板数K)               | 90       | 90                 | 90       | 90       | 90       | 90                | 90        | 90       | 90                 | 90          | 90        | 90      |
| 单基板切割数                       | 按65寸计    | 8                  | 8        | 8        | 8        | 8                 | 8         | 8        | 8                  | 8           | 8         | 8       |
| 产能稼动率                        | 88%      | 100%               | 100%     | 100%     | 100%     | 100%              | 100%      | 100%     | 100%               | 100%        | 100%      | 100%    |
| 良率                           | 93%      | 93%                | 93%      | 93%      | 93%      | 93%               | 93%       | 93%      | 93%                | 93%         | 93%       | 93%     |
| 季度总产量 (K)                    | 1767.744 | 2008.8             | 2008.8   | 2008.8   | 2008.8   | 2008.8            | 2008.8    | 2008.8   | 2008.8             | 2008.8      | 2008.8    | 2008.8  |
| 面板单价 (美元)                    | 171.67   | 167                | 181.83   | 212.5    | 221      | 210               | 198       | 197      | 196                | 195         | 195       | 195     |
| 季度总营收 (百万元)                  | 2124.28  | 2348.287           | 2556.821 | 2988.09  | 3107.614 | 2952.936          | 2784.1968 | 2770.135 | 2756.074           | 2742.012    | 2742.012  | 2742.01 |
| <b>深圳T7-G11(a-Si)</b>        | 2020Q1   | 2020Q2             | 2020Q3   | 2020Q4   | 2021Q1   | 2021Q2            | 2021Q3    | 2021Q4   | 2022Q1             | 2022Q2      | 2022Q3    | 2022Q4  |
| 季度月产能 (玻璃基板数K)               | 0        | 0                  | 0        | 30       | 30       | 40                | 50        | 60       | 60                 | 60          | 60        | 60      |
| 单基板切割数                       | 按65寸计    |                    |          | 8        | 8        | 8                 | 8         | 8        | 8                  | 8           | 8         | 8       |
| 产能稼动率                        |          |                    |          | 100%     | 100%     | 100%              | 100%      | 100%     | 100%               | 100%        | 100%      | 100%    |
| 良率                           |          |                    |          | 93%      | 93%      | 93%               | 93%       | 93%      | 93%                | 93%         | 93%       | 93%     |
| 季度总产量 (K)                    |          |                    |          | 446.4    | 669.6    | 892.8             | 1116      | 1339.2   | 1339.2             | 1339.2      | 1339.2    | 1339.2  |
| 面板单价 (美元)                    |          |                    |          | 213      | 221      | 210               | 198       | 197      | 196                | 195         | 195       | 195     |
| 季度总营收 (百万元)                  |          |                    |          | 665.5824 | 1035.871 | 1312.416          | 1546.776  | 1846.757 | 1837.382           | 1828.008    | 1828.008  | 1828.01 |
| <b>深圳T7-G11(Oxide)</b>       | 2020Q1   | 2020Q2             | 2020Q3   | 2020Q4   | 2021Q1   | 2021Q2            | 2021Q3    | 2021Q4   | 2022Q1             | 2022Q2      | 2022Q3    | 2022Q4  |
| 季度月产能 (玻璃基板数K)               | 0        | 0                  | 0        | 0        | 0        | 0                 | 15        | 15       | 30                 | 30          | 30        | 30      |
| 单基板切割数                       | 按65寸计    |                    |          |          |          |                   | 8         | 8        | 8                  | 8           | 8         | 8       |
| 产能稼动率                        |          |                    |          |          |          |                   | 100%      | 100%     | 100%               | 100%        | 100%      | 100%    |
| 良率                           |          |                    |          |          |          |                   | 90%       | 90%      | 90%                | 90%         | 90%       | 90%     |
| 季度总产量 (K)                    |          |                    |          |          |          |                   | 324       | 324      | 648                | 648         | 648       | 648     |
| 面板单价 (美元)                    |          |                    |          |          |          |                   | 200       | 199      | 198                | 197         | 197       | 197     |
| 季度总营收 (百万元)                  |          |                    |          |          |          |                   | 453.6     | 451.332  | 898.128            | 893.592     | 893.592   | 893.592 |
| OLED 显示面板                    |          |                    |          |          |          |                   |           |          |                    |             |           |         |
| <b>武汉T4-G6 (柔性OLED)</b>      | 2020Q1   | 2020Q2             | 2020Q3   | 2020Q4   | 2021Q1   | 2021Q2            | 2021Q3    | 2021Q4   | 2022Q1             | 2022Q2      | 2022Q3    | 2022Q4  |
| 季度月产能 (玻璃基板数K)               | 15       | 15                 | 15       | 15       | 20       | 25                | 25        | 25       | 30                 | 35          | 45        | 45      |
| 单基板切割数                       | 按6.4寸计   | 190                | 190      | 190      | 190      | 190               | 190       | 190      | 190                | 190         | 190       | 190     |
| 产能稼动率                        | 40%      | 70%                | 80%      | 80%      | 90%      | 90%               | 90%       | 90%      | 90%                | 90%         | 90%       | 90%     |
| 良率                           | 65%      | 65%                | 65%      | 65%      | 70%      | 70%               | 70%       | 70%      | 75%                | 75%         | 75%       | 75%     |
| 季度总产量 (K)                    | 2223     | 3890.25            | 4446     | 4446     | 7182     | 8977.5            | 8977.5    | 8977.5   | 11542.5            | 13466.25    | 17313.75  | 17313.8 |
| 面板单价 (美元)                    | 45       | 43                 | 43       | 43       | 43       | 43                | 43        | 43       | 43                 | 43          | 43        | 43      |
| 季度总营收 (百万元)                  | 700.245  | 1170.965           | 1338.246 | 1338.246 | 1338.246 | 2161.782          | 2702.228  | 2702.228 | 3474.293           | 4053.341    | 5211.4388 | 5211.44 |
| 季度总营收 (百万元)                  | 8258.427 | 10372.65           | 12074.78 | 14830.33 | 16827.93 | 17556.38          | 17590.362 | 17854.86 | 19050.29           | 19601.36    | 20759.461 | 20759.5 |
| 年度总营收 (百万元)                  |          | 45536.19783        |          |          |          | 69829.5297        |           |          |                    | 80170.57125 |           |         |
| 三星苏州业务                       |          |                    |          |          |          |                   |           |          |                    |             |           |         |
| <b>三星苏州G8.5</b>              | 2020Q1   | 2020Q2             | 2020Q3   | 2020Q4   | 2021Q1   | 2021Q2            | 2021Q3    | 2021Q4   | 2022Q1             | 2022Q2      | 2022Q3    | 2022Q4  |
| 季度月产能 (玻璃基板数K)               | 125      | 125                | 100      | 100      | 125      | 125               | 125       | 125      | 125                | 125         | 125       | 125     |
| 单基板切割数                       | 按55寸计    | 6                  | 6        | 6        | 6        | 6                 | 6         | 6        | 6                  | 6           | 6         | 6       |
| 产能稼动率                        | 85%      | 90%                | 90%      | 100%     | 100%     | 100%              | 100%      | 100%     | 100%               | 100%        | 100%      | 100%    |
| 良率                           | 95%      | 95%                | 95%      | 95%      | 95%      | 95%               | 95%       | 95%      | 95%                | 95%         | 95%       | 95%     |
| 季度总产量 (K)                    | 1816.875 | 1923.75            | 1539     | 1710     | 2137.5   | 2137.5            | 2137.5    | 2137.5   | 2137.5             | 2137.5      | 2137.5    | 2137.5  |
| 面板单价 (美元)                    | 106      | 106                | 128      | 161      | 170      | 165               | 160       | 158      | 158                | 158         | 158       | 158     |
| 季度总营收 (百万元)                  | 1348.121 | 1427.423           | 1378.944 | 1927.17  | 2543.625 | 2468.813          | 2394      | 2364.075 | 2364.075           | 2364.075    | 2364.075  | 2364.08 |
| 其他业务                         |          |                    |          |          |          |                   |           |          |                    |             |           |         |
| 其他业务营收                       |          | 1405               |          |          |          | 1506              |           |          | 1605               |             |           |         |
| <b>华星年度总营收 (百万)</b>          |          | <b>46941.19783</b> |          |          |          | <b>81106.0422</b> |           |          | <b>91231.87125</b> |             |           |         |

资料来源: 华安证券研究所整理

**图表 2 各业务线收入成本预测**

| 收入成本预测 (百万元)   | 2019     | 2020E   | 2021E    | 2022E    |
|----------------|----------|---------|----------|----------|
| <b>华星光电</b>    |          |         |          |          |
| 预测收入           | 33993.2  | 46941.2 | 81106.0  | 91231.9  |
| 收入增速           | 23.40%   | 38.09%  | 72.78%   | 12.48%   |
| 收入占比           | 45.40%   | 66.98%  | 77.06%   | 77.65%   |
| 预测成本           | 30458.2  | 41100.3 | 59491.2  | 69812.3  |
| 成本增速           | 34.90%   | 34.94%  | 44.75%   | 17.35%   |
| 成本占比           | 46.00%   | 53.48%  | 61.83%   | 64.44%   |
| 毛利率            | 10.40%   | 12.44%  | 26.65%   | 23.48%   |
| <b>翰林汇</b>     |          |         |          |          |
| 预测收入           | 20835.6  | 22032.6 | 23143.6  | 25052.6  |
| 收入增速           | 26.00%   | 5.75%   | 5.04%    | 8.25%    |
| 收入占比           | 27.80%   | 31.44%  | 21.99%   | 21.32%   |
| 预测成本           | 20085.5  | 21261.5 | 22333.6  | 24175.8  |
| 成本增速           | 26.30%   | 5.85%   | 5.04%    | 8.25%    |
| 成本占比           | 30.30%   | 27.67%  | 23.21%   | 22.31%   |
| 毛利率            | 3.60%    | 3.50%   | 3.50%    | 3.50%    |
| <b>其他及合并抵消</b> |          |         |          |          |
| 预测收入           | 20103.9  | 1104.0  | 1006.0   | 1205.0   |
| 收入增速           | -406.50% | -94.51% | -8.88%   | 19.78%   |
| 收入占比           | 26.80%   | 1.58%   | 0.96%    | 1.03%    |
| 预测成本           | 15718.9  | 892.2   | 803.0    | 758.4    |
| 成本增速           | -286.40% | -94.32% | -10.00%  | -5.56%   |
| 成本占比           | 23.70%   | 1.16%   | 0.83%    | 0.70%    |
| 毛利率            | 21.80%   | 19.18%  | 20.18%   | 37.06%   |
| <b>汇总项</b>     |          |         |          |          |
| 总收入            | 74933.1  | 70077.8 | 105255.7 | 117489.5 |
| 收入增速           | -33.26%  | -6.48%  | 50.20%   | 11.62%   |
| 总成本            | 66262.6  | 76850.0 | 96223.8  | 108342.5 |
| 综合毛利率          | 11.57%   | -9.66%  | 8.58%    | 7.79%    |

资料来源：华安证券研究所整理，未考虑中环并表

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |        | 单位:百万元 |        |        |  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度           | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |  |
| <b>流动资产</b>    | 48156  | 64329  | 87846  | 83512  |  |
| 现金             | 18648  | 28817  | 42709  | 32824  |  |
| 应收账款           | 8340   | 9216   | 13842  | 15451  |  |
| 其他应收款          | 2750   | 2880   | 4037   | 4313   |  |
| 预付账款           | 364    | 372    | 446    | 463    |  |
| 存货             | 5678   | 5102   | 6666   | 7865   |  |
| 其他流动资产         | 12375  | 17942  | 20145  | 22597  |  |
| <b>非流动资产</b>   | 116689 | 129323 | 142169 | 154060 |  |
| 长期投资           | 17194  | 20194  | 22825  | 26667  |  |
| 固定资产           | 45459  | 65110  | 75903  | 81465  |  |
| 无形资产           | 5685   | 5774   | 5849   | 6182   |  |
| 其他非流动资产        | 48351  | 38244  | 37593  | 39746  |  |
| <b>资产总计</b>    | 164845 | 193651 | 230015 | 237572 |  |
| <b>流动负债</b>    | 43058  | 51962  | 61242  | 60664  |  |
| 短期借款           | 12070  | 19384  | 18763  | 11021  |  |
| 应付账款           | 11549  | 13264  | 17332  | 19789  |  |
| 其他流动负债         | 19439  | 19313  | 25148  | 29854  |  |
| <b>非流动负债</b>   | 57904  | 73270  | 87616  | 81881  |  |
| 长期借款           | 38512  | 50387  | 61387  | 50754  |  |
| 其他非流动负债        | 19392  | 22883  | 26229  | 31126  |  |
| <b>负债合计</b>    | 100962 | 125231 | 148858 | 142544 |  |
| 少数股东权益         | 33771  | 34528  | 38397  | 41843  |  |
| 股本             | 13528  | 13519  | 13519  | 13519  |  |
| 资本公积           | 5717   | 5709   | 5709   | 5709   |  |
| 留存收益           | 10867  | 13583  | 22450  | 32875  |  |
| 归属母公司股东权益      | 30112  | 32811  | 41678  | 52104  |  |
| <b>负债和股东权益</b> | 164845 | 193651 | 230015 | 237572 |  |

| 现金流量表          |        | 单位:百万元 |        |        |  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度           | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |  |
| <b>经营活动现金流</b> | 11490  | 12048  | 28003  | 31260  |  |
| 净利润            | 2618   | 4287   | 10733  | 11534  |  |
| 折旧摊销           | 8272   | 10812  | 11965  | 13997  |  |
| 财务费用           | 1633   | 2312   | 2851   | 2863   |  |
| 投资损失           | -3443  | -3154  | -2737  | -2467  |  |
| 营运资金变动         | 551    | -2445  | 1381   | 1972   |  |
| 其他经营现金流        | 3927   | 6968   | 13162  | 12924  |  |
| <b>投资活动现金流</b> | -31732 | -20793 | -23235 | -25160 |  |
| 资本支出           | -20023 | -18160 | -21110 | -21039 |  |
| 长期投资           | -2557  | -5664  | -4519  | -6331  |  |
| 其他投资现金流        | -9151  | 3031   | 2394   | 2210   |  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 11951  | 18914  | 9124   | -15986 |  |
| 短期借款           | -1171  | 7315   | -622   | -7742  |  |
| 长期借款           | 1647   | 11875  | 11000  | -10633 |  |
| 普通股增加          | -21    | -9     | 0      | 0      |  |
| 资本公积增加         | -280   | -8     | 0      | 0      |  |
| 其他筹资现金流        | 11776  | -259   | -1255  | 2389   |  |
| <b>现金净增加额</b>  | -8065  | 10169  | 13892  | -9886  |  |

| 利润表             |       | 单位:百万元 |        |        |  |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度            | 2019  | 2020   | 2021   | 2022   |  |
| <b>营业收入</b>     | 75078 | 70078  | 105256 | 117490 |  |
| 营业成本            | 66337 | 62070  | 81103  | 92601  |  |
| 营业税金及附加         | 331   | 210    | 316    | 352    |  |
| 销售费用            | 2857  | 771    | 1368   | 1292   |  |
| 管理费用            | 1895  | 1682   | 2737   | 2820   |  |
| 财务费用            | 1249  | 1842   | 2383   | 2194   |  |
| 资产减值损失          | 791   | -604   | -627   | -658   |  |
| 公允价值变动收益        | 474   | 531    | 311    | 432    |  |
| 投资净收益           | 3443  | 3154   | 2737   | 2467   |  |
| <b>营业利润</b>     | 3977  | 5255   | 16619  | 17136  |  |
| 营业外收入           | 129   | 516    | 413    | 345    |  |
| 营业外支出           | 50    | 40     | 51     | 63     |  |
| <b>利润总额</b>     | 4056  | 5731   | 16980  | 17417  |  |
| 所得税             | 398   | 688    | 2377   | 2438   |  |
| <b>净利润</b>      | 3658  | 5043   | 14603  | 14979  |  |
| 少数股东损益          | 1040  | 757    | 3870   | 3445   |  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 2618  | 4287   | 10733  | 11534  |  |
| EBITDA          | 8533  | 12793  | 25908  | 28546  |  |
| EPS (元)         | 0.19  | 0.32   | 0.79   | 0.85   |  |

| 主要财务比率          |        | 单位:百万元 |        |        |  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度            | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |  |
| <b>成长能力</b>     |        |        |        |        |  |
| 营业收入            | -33.8% | -6.7%  | 50.2%  | 11.6%  |  |
| 营业利润            | -2.8%  | 32.2%  | 216.2% | 3.1%   |  |
| 归属于母公司净利        | -24.5% | 63.8%  | 150.4% | 7.5%   |  |
| <b>获利能力</b>     |        |        |        |        |  |
| 毛利率 (%)         | 11.6%  | 11.4%  | 22.9%  | 21.2%  |  |
| 净利率 (%)         | 3.5%   | 6.1%   | 10.2%  | 9.8%   |  |
| ROE (%)         | 8.7%   | 13.1%  | 25.8%  | 22.1%  |  |
| ROIC (%)        | 0.2%   | 1.1%   | 6.5%   | 6.7%   |  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |  |
| 资产负债率 (%)       | 61.2%  | 64.7%  | 64.7%  | 60.0%  |  |
| 净负债比率 (%)       | 158.0% | 186.0% | 185.9% | 151.7% |  |
| 流动比率            | 1.12   | 1.24   | 1.43   | 1.38   |  |
| 速动比率            | 0.98   | 1.13   | 1.32   | 1.24   |  |
| <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |  |
| 总资产周转率          | 0.46   | 0.36   | 0.46   | 0.49   |  |
| 应收账款周转率         | 9.00   | 7.60   | 7.60   | 7.60   |  |
| 应付账款周转率         | 5.74   | 4.68   | 4.68   | 4.68   |  |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |  |
| 每股收益            | 0.19   | 0.32   | 0.79   | 0.85   |  |
| 每股经营现金流(薄)      | 0.85   | 0.89   | 2.07   | 2.31   |  |
| 每股净资产           | 2.23   | 2.43   | 3.08   | 3.85   |  |
| <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |  |
| P/E             | 23.09  | 20.12  | 8.04   | 7.48   |  |
| P/B             | 2.01   | 2.63   | 2.07   | 1.66   |  |
| EV/EBITDA       | 12.96  | 11.65  | 5.74   | 5.11   |  |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 尹沿技, 华安证券研究总监, 研究所所长, TMT 行业首席分析师。

**联系人:** 丛培超, 七年手机产业经验, 三年高通通讯工作经验, 主要覆盖消费电子。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。