

业绩稳健，确定新能源汽车大战略



核心观点

- 公司 2020 年营收为 4,318 亿元，增长 6%，归母净利润为 174 亿元，下滑 6%，剔除疫情停工损失及防疫支出的 10.8 亿元后，归母净利润为 185 亿元，与 2019 年基本持平。
- **制造业务稳健发展：**1) 在精密结构件业务，公司在材料、装备、工具及工艺上具有核心竞争力，并通过导入数字管控与效益高的自动化设备，消减制程增加的影响。除了手机，公司已供应主要客户的可穿戴智能终端结构件。2) 在通信设备领域，公司产品包括模块、移动路由器、小基站等，无线固网接入 FWA、共享式 RU、ORAN 解决方案及 5G 企业专网均已出货。3) 在服务器领域，公司提供从产品设计、技术开发、关键零部件、系统组建、运筹管理到弹性调配交付的一条龙式服务，具有数据中心硬件架构、高效能等技术优势和全球化生产据点的布局优势。客户涵盖全球头部品牌商、北美前三大 CSP 服务商、国内头部 CSP 服务商及互联网应用服务企业，20 年国内客户营收增速达 158%。
- **工业互联网高速增长：**在灯塔工厂的带动下，公司对外提供的软硬件整合的智能制造解决方案发展迅猛，工业互联网 20 年营收 14.4 亿元，增长超过 130%。公司已在汽车整车与零部件、家具、建材等行业逾 50 名客户落地工业互联网服务，包括中信戴卡、敏实、华润水泥、海鸥住工、中车集团、广汽新能源、新华医疗等头部客户。公司已与超过 400 家伙伴建立深度合作的生态体系。公司与衡阳、晋城、佛山及深圳等地方政府合作打造智造谷，实现工业互联网服务在各地的推进。
- **确定新能源汽车大战略：**公司控股股东鸿海开发了汽车底盘和软件平台 MIH，通过软件定义、软硬分离和开放生态三大方式突破汽车产业的封闭格局，今年将推出数款乘用车原型车。公司将以高端精密制造技术、灯塔工厂的模式进军新能源汽车核心零部件的智能制造，应用在电子行业积累的材料、工具、装备技术及独特的制程、工艺能力，实现电动车的轻量化。公司已有 4G 车载终端 OBU 及控制器等产品，将迎来 5G 的技术升级和 5G 专网产品需求。此外，公司也有望凭借服务器制造龙头的优势拓展至车用智能化边缘运算模块相关产品。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 1.01、1.14、1.29 元（原 21-22 年预测 1.06、1.21 元，更新了 20 年收入），采用历史平均估值法，维持给予 21 年 17 倍 PE 估值水平，对应目标价为 17.17 元，维持给予买入评级。

风险提示

- 精密结构件竞争加剧；工业互联网业务进展缓慢。

公司主要财务信息

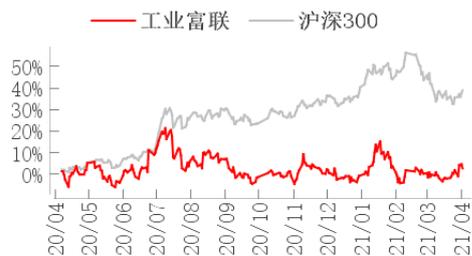
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	408,698	431,786	479,219	532,369	592,039
同比增长(%)	-2%	6%	11%	11%	11%
营业利润(百万元)	21,107	19,716	22,623	25,671	29,100
同比增长(%)	5%	-7%	15%	13%	13%
归属母公司净利润(百万元)	18,606	17,431	19,993	22,682	25,709
同比增长(%)	10%	-6%	15%	13%	13%
每股收益(元)	0.94	0.88	1.01	1.14	1.29
毛利率(%)	8.4%	8.4%	8.4%	8.5%	8.5%
净利率(%)	4.6%	4.0%	4.2%	4.3%	4.3%
净资产收益率(%)	23.0%	18.1%	17.9%	17.5%	17.3%
市盈率	15.1	16.1	14.1	12.4	10.9
市净率	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年04月02日)	14.15 元
目标价格	17.17 元
52周最高价/最低价	17.09/12.83 元
总股本/流通A股(万股)	1,987,238/290,152
A股市值(百万元)	281,194
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年04月04日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	0.83	3.87	2.55	2.76
相对表现	-1.3	4.89	-2.79	-21.78
沪深300	2.13	-1.02	5.34	24.54



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

蒯剑

021-63325888*8514

kuaijian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050005

香港证监会牌照：BPT856

证券分析师

马天翼

021-63325888*6115

matianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518090001

联系人

唐权喜

021-63325888*6086

tangquanxi@orientsec.com.cn

联系人

李庭旭

litingxu@orientsec.com.cn

相关报告

大客户备货推迟影响业绩	2020-11-02
二季度快速增长	2020-08-12
拟成鼎捷最大股东，加强工业软件能力	2020-07-06

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	66,901	78,057	86,631	96,240	107,027	营业收入	408,698	431,786	479,219	532,369	592,039
应收票据及应收账款	84,644	86,828	95,844	106,474	118,408	营业成本	374,451	395,719	438,810	487,339	541,841
预付账款	229	171	190	211	235	营业税金及附加	642	723	803	892	992
存货	41,646	45,354	50,293	55,855	62,101	营业费用	1,733	2,125	2,348	2,555	2,723
其他	2,270	2,844	2,081	2,081	2,081	管理费用及研发费用	12,948	14,540	15,946	17,502	19,227
流动资产合计	195,690	213,254	235,039	260,860	289,851	财务费用	(735)	(236)	184	(136)	(439)
长期股权投资	533	1,168	1,168	1,168	1,168	资产、信用减值损失	432	1,453	432	475	523
固定资产	6,644	7,123	5,542	3,952	2,329	公允价值变动收益	157	313	150	150	150
在建工程	446	644	915	1,132	1,306	投资净收益	161	329	200	200	200
无形资产	186	405	397	389	381	其他	1,561	1,611	1,577	1,577	1,577
其他	2,113	2,920	936	936	936	营业利润	21,107	19,716	22,623	25,671	29,100
非流动资产合计	9,923	12,260	8,958	7,577	6,119	营业外收入	85	92	92	92	92
资产总计	205,613	225,514	243,997	268,437	295,970	营业外支出	59	62	62	62	62
短期借款	28,271	44,223	39,954	37,856	35,421	利润总额	21,132	19,746	22,654	25,701	29,130
应付票据及应付账款	67,321	62,245	68,912	76,533	85,092	所得税	2,526	2,319	2,661	3,019	3,421
其他	20,380	14,057	14,667	15,445	16,301	净利润	18,606	17,427	19,993	22,682	25,709
流动负债合计	115,973	120,525	123,533	129,834	136,814	少数股东损益	(0)	(4)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	18,606	17,431	19,993	22,682	25,709
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.94	0.88	1.01	1.14	1.29
其他	292	948	0	0	0						
非流动负债合计	292	948	0	0	0						
负债合计	116,264	121,473	123,533	129,835	136,814						
少数股东权益	68	288	288	288	288						
股本	19,855	19,871	19,872	19,872	19,872						
资本公积	25,750	26,950	27,777	27,777	27,777						
留存收益	43,047	56,507	72,526	90,665	111,218						
其他	629	425	0	0	0						
股东权益合计	89,349	104,041	120,464	138,602	159,156						
负债和股东权益总计	205,613	225,514	243,997	268,437	295,970						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	18,606	17,427	19,993	22,682	25,709
折旧摊销	1,095	482	1,817	1,881	1,958
财务费用	(735)	(236)	184	(136)	(439)
投资损失	(161)	(329)	(200)	(200)	(200)
营运资金变动	(18,389)	(18,366)	(6,089)	(8,135)	(9,149)
其它	6,025	8,717	677	171	210
经营活动现金流	6,439	7,694	16,383	16,263	18,088
资本支出	(192)	(1,650)	(500)	(500)	(500)
长期投资	(117)	(656)	40	0	0
其他	(2,508)	(4,154)	250	350	350
投资活动现金流	(2,818)	(6,460)	(210)	(150)	(150)
债权融资	(161)	(16)	(0)	0	0
股权融资	788	1,215	829	0	0
其他	2,093	6,957	(8,427)	(6,505)	(7,152)
筹资活动现金流	2,720	8,156	(7,598)	(6,505)	(7,152)
汇率变动影响	97	(668)	-0	-0	-0
现金净增加额	6,438	8,722	8,575	9,608	10,787

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-2%	6%	11%	11%	11%
营业利润	5%	-7%	15%	13%	13%
归属于母公司净利润	10%	-6%	15%	13%	13%
获利能力					
毛利率	8.4%	8.4%	8.4%	8.5%	8.5%
净利率	4.6%	4.0%	4.2%	4.3%	4.3%
ROE	23.0%	18.1%	17.9%	17.5%	17.3%
ROIC	16.9%	12.9%	13.0%	13.4%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	57%	54%	51%	48%	46%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.69	1.77	1.90	2.01	2.12
速动比率	1.32	1.38	1.48	1.56	1.65
营运能力					
应收账款周转率	4.7	5.0	5.2	5.2	5.2
存货周转率	9.1	8.8	8.8	8.9	8.9
总资产周转率	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益	0.94	0.88	1.01	1.14	1.29
每股经营现金流	0.32	0.39	0.82	0.82	0.91
每股净资产	4.49	5.22	6.05	6.96	7.99
估值比率					
市盈率	15.1	16.1	14.1	12.4	10.9
市净率	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.5	12.4	10.0	9.0	8.1
EV/EBIT	12.1	12.7	10.8	9.7	8.6

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告首页部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn