



2021-04-21

公司点评报告

买入/维持

智动力(300686)

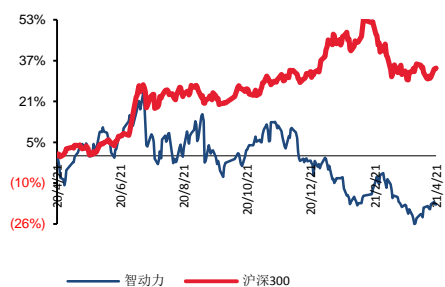
目标价: 36.4

昨收盘: 16.89

信息技术 技术硬件与设备

整合再出发，进阶平台型模切供应商

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	266/135
总市值/流通(百万元)	4,489/2,287
12个月最高/最低(元)	25.80/15.34

相关研究报告:

智动力(300686)《迎5G东风全面布局,多品牌并举携手向前》—2020/12/10

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

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

事件: 2020年,公司实现营业收入23.22亿元,同比增长33.26%,归母净利润1.05亿元,同比下滑18.76%,扣非归母净利润0.98亿元,同比增长9.82%。

2021年第一季度,公司实现营业收入6.17亿元,同比增长58.77%,归母净利润0.45亿元,同比增长26.43%,扣非归母净利润36.21%。

新工艺产线爬坡对毛利率影响正逐渐消散,布局5G有望迎业绩拐点。 2020年3月份顺利实现复工复产之后,公司营业收入逐季提升。第四季度实现营业收入7.88亿元,同比/环比+79.42%/+18.73%,创单季度历史新高。但下半年开始,尤其是第四季度,越南智动力结构件产能正式投产,阿特斯结构件产能亦有所增加,部分产品项目采用新的工艺量产,新工艺、新产线爬坡对整体盈利能力有所拖累,但相信,随着新产品工艺的不断成熟,产线良率不断提升,公司盈利水平将回归正常,今年一季度,毛利率环比已有明确改善。因此,在5G带来的市场需求增长的推动下,公司前期布局的效益将逐步得到体现,届时,公司将迎来业绩拐点。

募资扩产强化5G竞争力,越南基地建设强化本地化配套能力。 2020年,在价格快速下沉的情况下,我国5G智能手机渗透率快速提升,当下,主流国产品牌厂商均已有中低端5G智能手机对外销售,快速抢占这一市场将是各大品牌厂商2021年的工作重心之一,在5G手机中,非金属背板和散热组件需求将有明确的提升,尤其是在中低端机型中,PMMA/PC复合板材背板凭借类玻璃的外观效果以及远低于玻璃的成本优势,有望成为主流方案,公司去年定增募资用于功能件、结构件和散热组件等的扩产及阿特斯49%股权的收购,为未来的进一步成长奠定了产能基础。另一方面,公司核心客户当前正积极开拓东南亚市场,同时,看中越南等地区便利的地理位置、优惠的政策支持和低廉的劳动力等优势,已逐步将手机组装生产基地转移过去,公司在越南的投资扩产,有助于进一步加强为客户提供本地化配套的能力。

顺应5G需求布局散热组件,静待产品放量。 在原有优势业务显示屏散热模组的市场积累基础上,公司2020年积极布局了“均热板+多层石墨组合”散热技术,5G手机高功耗对散热组件提出更高要求,单纯使用石墨片已很难满足散热需求,公司布局的新技术正逐渐成为主流

散热方案，公司在掌握新型散热组件制备技术并具备量产能力之后，有望配套现有核心客户的需求，进而获得新的成长空间。

阿特斯超额完成第一阶段业绩承诺，第二阶段顺利起步。公司于2018年和2020年分别收购阿特斯36%和49%股份，第一期收购的承诺业绩为2018-2020年分别实现扣除非经常损益后的净利润不低于2600万、3700万和4800万元，三年累计不低于1.11亿元，第二期收购的承诺业绩则为2020-2021年扣除非经常损益后的净利润不低于7300万和7900万元，两年累计不低于1.51亿元，2020年，阿特斯实现扣非归母净利润7487.38万元，第一期收购承诺业绩超额完成，第二期则顺利起步，5G时代，中低端智能领域对复合板材背板的需求将更为旺盛，阿特斯完成2021年承诺业绩的概率较高。此外，阿特斯的整合，对公司而言并非简单的报表增厚，双方有望形成较好的协同，在引入结构件业务以前，三星是公司最核心的客户，借助传统功能性器件方面多年的合作，复合板材背板亦成功导入核心大客户，2020年实现向越南三星、印度三星的供应。

盈利预测和评级：维持买入评级。2018-2020，对智动力而言是非常重要的整合再出发的三年，公司完成了自身产品从功能模切件向外观结构件的增量与进阶，而且客户也从过往单一依赖三星成功转向多家安卓系厂商份额均衡并举。在国内5G智能手机快速渗透、安卓系品牌厂商抢滩东南亚市场的背景下，公司迎来了证明自身实力的机会，考虑阿特斯的并表，预计2021-2023年公司的净利润分别为2.87亿、3.78亿和4.91亿元，当前股价对应PE 15.63、11.86和9.11倍，维持买入评级。

风险提示：（1）东南亚疫情反复导致该市场智能手机出货量再次下滑，以及公司当地工厂复工受阻；（2）全球经济疲软导入5G手机渗透不及预期；（3）复合板材背板行业竞争加剧导致盈利能力削弱。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2322	3104	3829	4813
(+/-%)	33.22	33.68	23.36	25.7
净利润(百万元)	105	287	378	492
(+/-%)	-11.73	100.79	31.74	30.18
摊薄每股收益(元)	0.4	1.08	1.42	1.85
市盈率(PE)	42.69	15.63	11.86	9.11

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

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。