

2020 年报&2021 年一季报点评: 柔性 EMS 龙头加速成长, 业绩创新高
买入 (维持)

2021 年 04 月 23 日

证券分析师 王平阳

执业证号: S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,289	1,702	2,237	2,915
同比 (%)	25.5%	32.0%	31.4%	30.3%
归母净利润 (百万元)	166	235	310	408
同比 (%)	30.2%	41.7%	32.1%	31.5%
每股收益 (元/股)	1.03	1.47	1.94	2.55
P/E (倍)	23.55	16.62	12.58	9.57

事件: 公司 2020 年营业收入 12.89 亿元, 同比+25.46%, 归母净利润 1.66 亿元, 同比+30.22%。2021 年第一季度, 公司营业收入 3.65 亿元, 同比+55.47%, 归母净利润 4345.97 万元, 同比+161.85%。

投资要点

- **医疗&汽车电子需求旺盛, 公司 2021 年 Q1 业绩高速增长:** 公司 2020 年归母净利润同比+30.22%, 2021 年 Q1 归母净利润同比+161.85%。主要得益于来自全球细分市场的优质客户数量及产品种类持续增长, 尤其是医疗及汽车电子客户的业务快速增长。2020 年, 公司工业控制类产品占主营业务收入的比重为 41.74%, 通讯类产品占主营业务收入的比重为 19.06%, 为主营业务收入的主要来源。汽车电子类产品及医疗电子类产品收入是公司 2020 年主营业务收入增长最快的品类, 此类产品占主营业务收入的比重分别为 15.93%和 16.12%, 且分别同比增长 174.02%及 44.79%, 消费电子类产品占主营业务收入的比重为 6.07%, 收入规模与 2019 年基本持平。2021 年 Q1, 得益于下游各个应用领域客户需求的增加, 公司营收规模持续扩张, 利润实现高速增长。
- **经营效率稳步提升, 2021Q1 盈利能力稳步改善:** 2020 年, 公司毛利率 26.22%, 同比下降 1.33pct, 主要原因是: (1) 新收入准则把原计入销售费用的销售运费及海关费用计入营业成本; (2) 2020 年人力成本的增长; (3) 分产品来看, 通讯类产品毛利率略有上升, 而工业控制、消费电子、医疗电子、汽车电子和其他产品毛利率略有下降。2020 年, 公司净利率 12.89%, 同比提升 0.46pct。2021 年 Q1, 公司毛利率为 27.87%, 同比提升 2.42pct, 净利率 12.03%, 同比提升 5.1pct。
- **定制化研发强化 EMS 竞争优势, 充分受益 EMS 市场快速发展:** 公司定位小批量、多品种产品策略, 目前在 EMS 领域形成了丰富的产品储备, 拥有的先进 SMT 生产线, 能适应不同尺寸/规格/材质的 PCBA 生产需求, 具备业内领先的生产效率和质量。同时, 公司在较完善的 EMS 产品品类基础上, 不断拓展产品研发、可制造性分析、测试开发等增值服务环节, 一方面强化制造设备和制程工艺的技术领先优势, 并通过产品的定制化研发和设计提升公司核心竞争力, 另一方面推进面向供应链和生产的精益化管理, 逐步构建起显著的市场领先优势。目前, 公司可面向史丹利百得、上海联影、浪潮等全球 200 余家优质客户提供 4200 余项产品的电子制造服务, 有望充分受益于 EMS 市场的快速发展。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2021-2022 年公司归母净利润预测 2.35/3.1 亿元, 预计 2023 年归母净利润 4.08 亿元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 17/13/10 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场需求不及预期; 新品推出不及预期; 客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.37
一年最低/最高价	15.45/29.09
市净率(倍)	3.81
流通 A 股市值(百万元)	3899.20

基础数据

每股净资产(元)	6.39
资产负债率(%)	30.13
总股本(百万股)	160.00
流通 A 股(百万股)	160.00

相关研究

- 1、《易德龙 (603380): 柔性 EMS 优质龙头, 长期价值待重估》2021-03-04

易德龙三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,012	1,300	1,625	2,127	营业收入	1,289	1,702	2,237	2,915
现金	239	314	510	708	减:营业成本	951	1,227	1,582	2,026
应收账款	283	431	507	716	营业税金及附加	6	9	12	15
存货	165	223	278	364	营业费用	19	38	53	98
其他流动资产	324	331	330	339	管理费用	115	149	194	269
非流动资产	364	419	484	564	财务费用	0	0	8	4
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	32	17	22	29
固定资产	203	290	366	446	加:投资净收益	11	12	-3	2
在建工程	84	52	41	39	其他收益	15	-1	0	0
无形资产	26	27	29	32	营业利润	192	274	362	476
其他非流动资产	51	49	47	47	加:营业外净收支	-2	0	0	0
资产总计	1,375	1,718	2,109	2,691	利润总额	189	274	362	476
流动负债	380	487	580	762	减:所得税费用	23	38	51	67
短期借款	26	8	10	13	少数股东损益	1	1	1	1
应付账款	268	375	455	608	归属母公司净利润	166	235	310	408
其他流动负债	85	104	115	141	EBIT	184	267	350	458
非流动负债	13	13	13	13	EBITDA	221	307	408	534
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	13	13	13	13	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	393	500	593	775	每股收益(元)	1.03	1.47	1.94	2.55
少数股东权益	4	4	6	7	每股净资产(元)	6.12	7.59	9.44	11.93
					发行在外股份(百万 股)	160	160	160	160
归属母公司股东权益	979	1,214	1,510	1,909	ROIC(%)	16.0%	18.8%	19.8%	20.5%
负债和股东权益	1,375	1,718	2,109	2,691	ROE(%)	16.9%	19.3%	20.5%	21.3%
					毛利率(%)	26.2%	27.9%	29.3%	30.5%
					销售净利率(%)	12.9%	13.8%	13.9%	14.0%
					资产负债率(%)	28.6%	29.1%	28.1%	28.8%
					收入增长率(%)	25.5%	32.0%	31.4%	30.3%
					净利润增长率(%)	30.2%	41.7%	32.1%	31.5%
					P/E	23.55	16.62	12.58	9.57
					P/B	3.98	3.21	2.58	2.04
					EV/EBITDA	15.34	10.75	7.62	5.46

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>