



迅捷兴(688655)

目标价：25

昨收盘：17.7

信息技术 技术硬件与设备

定位安防及工控，一站式服务能力不断增强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	133/30
总市值/流通(百万元)	2,361/536
12 个月最高/最低(元)	22.56/17.66

相关研究报告：

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

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

业绩情况：2021 年一季度，公司实现营业收入 1.23 亿元，同比增长 71.22%，归母净利润 1424.34 万元，同比增长 126.52%，扣非归母净利润 1360.76 万元，同比增长 173.37%。

深耕样板、小批量板市场，逐渐转型至一站式服务供应商。公司以 PCB 样板起家，初期的多年发展主要聚焦于样板及小批量板市场，为了打破公司发展的天花板，寻求新的成长空间，公司 2014 年起开始筹建信丰工厂，谋求向“样板到批量生产一站式服务供应商”转型。样板主要用于客户新产品的研究、试验、开发与中试阶段，因此具备“多品种、小批量、高层次、短交期”的特点，通过样板的开发，公司可以更早的了解客户的前沿设计和诉求，及时匹配相应的制造工艺，当产品研制成功并经市场测试、定型后，公司如具备批量板产能，可无缝对接，为客户提供批量板的供给。

当然，样板的行业属性决定供应商需具备较强的柔性化生产管理能力、快速的客户需求响应速度，以及高效快捷的产品配送体系，而批量板则对产线运行的稳定性和良率、产品性能的一致性等有较高的要求，两者对管理团队的要求几乎截然不同，因此从样板供应商往一站式服务商转型并非易事，经过几年的磨合，公司在这一角色转变上业已小有所获，2020 年，公司样板、小批量板和大批量板的收入占比分别为 30.13%、36.82% 和 33.05%，其中通过导入原有样板、小批量板客户的大批量订单所对应的收入占整体大批量板收入的比例高达 70%，未来随着新产能的不断释出，批量板的收入占比将进一步提升，公司的成长空间亦将被进一步打开。

定位安防和工业控制领域，下游高景气度奠定公司成长潜力。公司当前最核心的下游应用领域为安防和工业控制，2020 年两者分别占公司收入的 26.86% 和 17.04%，尤其是安防行业，公司成立之初便开始承接该领域的订单，经过多年的积累，已与大华、海康等国内安防龙头形成稳定的合作，应用于监控摄像头、热成像仪、人脸识别系统、数字视频录像机等，当下，大华和海康已是公司收入占比最高的客户，2020 年分别占 12.37% 和 10.47%。从产业链调研情况看，二季度安防领域的景气度较高，核心客户的订单相当饱满，且高景气度状态有望延续到下半年，而从长远看，根据 MarketsandMarkets 预测，全球安防解决方案市场规模有望从 2019 年的 2579 亿美元增长至 2024 年的 3976 亿美元，年复合增长 9%，更何况经历了这一轮新冠疫情，全球政

府、企业以及消费者安全意识进一步提升，安防需求亦将水涨船高。整体而言，核心下游应用领域的持续高景气度将奠定公司未来的成长潜力。

募资扩产打开成长空间。自信丰工厂投产以来，公司近几年的年化产能不断爬升，截止 2020 年，深圳工厂和信丰工厂合计年化产能约 40 万平米/年，产能利用率接近 90%，今年，通过瓶颈产能的突破，信丰工厂的产能仍具备进一步爬升空间，此外，公司募投项目将助力公司信丰工厂新增 48 万平米的年产能，其中包括 30 万平米批量产能及 18 万平米 HDI 样板产能，在下游需求旺盛、原有核心客户从样板订单往批量板订单延伸的背景下，公司产能的不断增加，有望直接推动收入及业绩的持续增长。

盈利预测与投资评级：首次覆盖，给予买入评级。公司是国内为数不多的以安防为核心下游领域的 PCB 企业，当下安防行业的高景气有望成为公司业绩成长的核心推动力之一，此外，公司从样板切入批量板的成长目标正不断兑现，我们预计 2021-2023 年公司的净利润分别为 0.82 亿、1.12 亿、1.49 亿元，当前股价对应 PE 分别为 28.67、21.05 和 15.83 倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：（1）安防行业景气度下行；（2）国内 PCB 产能扩展造成的行业竞争加剧；（3）公司产能爬坡进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	448	605	796	1027
(+/-%)	15.46	35.04	31.57	29.02
净利润(百万元)	56	82	112	149
(+/-%)	60.28	45.77	36.20	32.99
摊薄每股收益(元)	0.42	0.62	0.84	1.12
市盈率(PE)	41.80	28.67	21.05	15.83

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

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	27	47	101	194	331	营业收入	388	448	605	796	1,027
应收和预付款项	188	244	316	377	434	营业成本	271	309	416	543	698
存货	27	36	49	62	81	营业税金及附加	3	3	4	5	7
其他流动资产	3	2	3	3	4	销售费用	18	18	23	31	40
流动资产合计	245	329	469	636	849	管理费用	55	52	60	79	102
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	3	3	3	4	4
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-3	-1	-2	-2
固定资产	211	230	198	166	145	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	13	0	0	12	13	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	8	7	6	5	4	营业利润	40	62	96	131	175
长期待摊费用	1	1	1	0	0	其他非经营损益	0	1	1	1	1
其他非流动资产	2	14	15	18	19	利润总额	40	63	97	132	175
资产总计	481	581	689	838	1,030	所得税	4	6	15	20	26
短期借款	12	7	22	10	8	净利润	35	56	82	112	149
应付和预收款项	119	178	186	234	278	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	35	56	82	112	149
其他负债	23	13	14	16	17						
负债合计	153	197	223	259	303	预测指标					
股本	100	100	100	100	100		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	130	130	130	130	130	毛利率	30.27%	31.04%	31.35%	31.86%	32.05%
留存收益	97	154	236	348	498	销售净利率	9.08%	12.62%	13.60%	14.08%	14.52%
归母公司股东权益	328	384	466	579	728	销售收入增长率	3.14%	15.32%	35.26%	31.56%	28.96%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	10.65%	50.83%	50.61%	34.90%	31.33%
股东权益合计	328	384	466	579	728	净利润增长率	8.79%	60.28%	45.77%	36.20%	32.99%
负债和股东权益	481	581	689	838	1,030	ROE	0.11	0.15	0.18	0.19	0.2
现金流量表(百万)						ROA	0.09	0.11	0.14	0.15	0.17
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROIC	0.16	0.17	0.22	0.27	0.34
经营性现金流	-3	57	38	117	146	EPS(X)	0.26	0.42	0.62	0.84	1.12
投资性现金流	-16	-18	0	-14	-13	PE(X)	66.99	41.8	28.67	21.05	15.83
融资性现金流	-15	-18	16	-10	3	PB(X)	7.21	6.15	5.06	4.08	3.24
现金增加额	-33	19	53	93	137	PS(X)	6.08	5.28	3.9	2.96	2.3
						EV/EBITDA(X)	27.02	20.04	13.12	9.85	7.24

资料来源：WIND, 太平洋证券

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。