



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

智能机占比持续提升 非手机业务高增

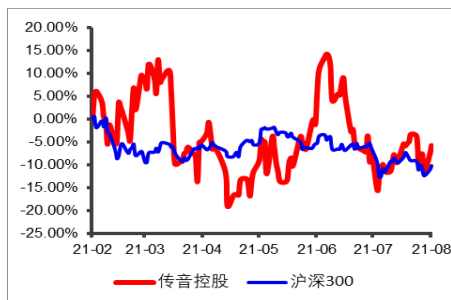
买入 (维持)

行业： 电子行业
日期： 2021年08月25日
分析师： 袁威津
Tel: 021-53686157
E-mail: yuanweijin@shzq.com
SAC 编号: S0870520020001
研究助理： 席钊耀
Tel: 021-53686153
E-mail: xiqian Yao@shzq.com
SAC 编号: S0870120080006
研究助理： 李挺
Tel: 021-53686154
E-mail: liting@shzq.com
SAC 编号: S0870121070008

基本数据 (20210825)

报告日股价 (元)	176.94
12mth A 股价格区间 (元)	145.5-260.3
总股本 (亿股)	8.02
无限售 A 股/总股本	48.76%
流通市值 (亿元)	684

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

■ 事件

8月24日, 公司发布2021年半年报, 上半年实现营收和归母净利润分别为228.53亿元和17.32亿元, 同比增长分别为65.06%和58.71%; 公司扣非归母净利润15.50亿元, 同比增长65.03%。

■ 点评

智能机营收占比再创新高 电子元器件涨价压制毛利

公司上半年毛利率22.45%, 同比下降4.43pct。公司上半年智能手机营收183.6亿元, 同比增长78.8%, 营收占比80.3%。智能手机占比提升以及电子元器件涨价对公司毛利率形成压力。从费用端来看, 公司上半年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为7.5%、2.6%、2.8%和0.2%, 整体费用率下降4.1pct。公司在巴基斯坦、孟加拉以及中东地区智能手机市场开拓成效显著, 销售费用率等指标获得优化。公司整体净利率7.56%, 同比微降0.34pct。公司非经常性损益1.82亿元, 其中包括政府补助1.45亿元和套期保值收益0.79亿元。

家电/数码配件和互联网业务持续打开成长空间

公司持续推动“手机+移动互联网+家电/数码配件”战略, 通过扩品类和发展移动互联网业务优化商业生态。公司其他主营业务8.78亿元, 同比增长54.1%, 其中家电与数码配件业务维持高速增长。移动互联网业务有望成为公司成长天花板重要支撑。基于1.8亿智能手机存量用户, 公司通过软件预装、广告以及内容分发等形式逐步实现相关业务营收。另外, 存量用户数据为公司爆款应用开发奠定数据库基础。公司在研项目包括“快游戏平台项目”、“基于社交裂变式分发平台”等项目, 移动端应用业务持续推进。公司目前月活用户1000万以上app超过10款, 其中音乐软件Boomplay、手机浏览器Phoenix、短视频Viskit以及移动支付palmpay等应用有望成为公司利润增长的重要看点。

盈利预测

我们预期公司2021-2023年实现营业收入498.47亿元、616.27亿元、748.25亿元, 同比增长分别为31.90%、23.63%和21.42%; 归属于母公司股东净利润为37.74亿元、46.83亿元和62.67亿元, 同比增长分别为40.48%、24.08%和33.84%; EPS分别为4.71元、5.84元和7.82元, 对应PE为37X、30X和22X。未来六个月内, 维持“买入”评级。

■ 风险提示

(1) 新冠疫情导致全球需求不及预期；(2) 原材料价格波动导致毛利率影响。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	37,791.9	49,847.0	61,627.0	74,825.0
年增长率	49.10%	31.90%	23.63%	21.42%
归属于母公司的净利润	2,686.4	3,773.9	4,682.6	6,267.4
年增长率	49.80%	40.48%	24.08%	33.84%
每股收益（元）	3.36	4.71	5.84	7.82
市盈率（X）	51.6	36.8	29.7	22.2

数据来源：Wind，上海证券研究所（2021年8月24日收盘价）

■ 附表
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	13201	20484	27091	35505
应收票据及应收账款	1145	1495	1849	2245
存货	5552	9720	12017	14591
其他流动资产	575	575	575	575
长期股权投资	257	257	257	257
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1186	1176	1167	1167
无形资产和开发支出	483	483	483	483
其他非流动资产	21	21	21	21
资产总计	25991	38015	47557	59270
短期借款	1197	1197	1197	1197
应付票据及应付账款	10571	18443	22802	27685
长期借款	0	0	0	0
其他负债	3713	4084	4578	5131
负债合计	15481	23724	28577	34013
股本	800	802	802	802
资本公积	5107	5107	5107	5107
留存收益	4574	8348	13030	19298
归属母公司股东权益	10492	14268	18950	25218
少数股东权益	17	23	30	39
股东权益合计	10509	14291	18980	25257
负债和股东权益合计	25991	38015	47557	59270

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	4308	7294	6619	8426
投资活动产生现金流量	818	0	0	0
筹资活动产生现金流量	576	-10	-12	-12
现金流量净额	5116	7283	6607	8414

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	37792	49847	61627	74825
营业成本	28064	38133	47145	57241
营业税金及附加	71	100	123	150
销售费用	3860	4745	5867	6734
管理费用	1122	1356	1682	1826
研发费用	1158	1246	1541	1871
财务费用	425	112	112	112
资产减值损失	-196	0	0	0
投资收益	-50	0	0	0
公允价值变动损益	59	0	0	0
营业利润	3188	4554	5650	7490
营业外收支净额	13	0	0	0
利润总额	3201	4554	5650	7490
所得税	523	774	961	1213
净利润	2678	3780	4690	6277
少数股东损益	-8	6	7	9
归属母公司股东净利润	2686	3774	4683	6267

比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	26%	24%	24%	24%
净利率	7%	8%	8%	8%
ROE	26%	26%	25%	25%
资产负债率	16%	0%	0%	0%
流动比率	1.70	1.61	1.67	1.76
速动比率	1.27	1.14	1.20	1.27
总资产周转率	1	1	1	1
应收账款周转率	33	33	33	33
存货周转率	5	4	4	4

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

袁威津 席钊耀 李挺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。