

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

光弘科技 (300735)

动态点评

买入

(维持评级)

2021 年 08 月 26 日

国内 EMS 领先企业，手机业务迎拐点

证券分析师：胡剑	02160893306	hujian1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521080001
证券分析师：胡慧	021-60871321	huhui2@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521080002
证券分析师：许亮	0755-81981025	xuliang1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518120001
证券分析师：唐泓翼	021-60875135	tanghy@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080001

事项：光弘科技核心看点

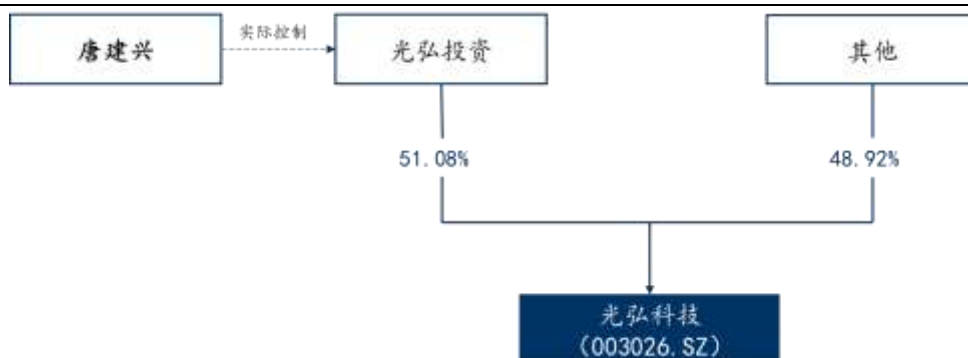
- 1、公司是国内领先的 EMS 企业，2019、2020 年均位列全球第 44 名，提供电子制造服务的主要产品包括消费电子类、网络通讯类、物联网、汽车电子类、智能穿戴类等电子产品。
- 2、2020 年业绩受疫情和大客户影响，2021 年随着小米手机导入和荣耀手机销量恢复，手机业务将重回增长态势。
- 3、小米等国产品牌手机厂商近几年都在加速开拓海外市场，公司为了配合客户海外业务，正在加快全球化战略布局，除 2019 年收购的印度工厂外，将分别于越南和孟加拉兴建全新的制造基地。
- 4、随着手机业务恢复，我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 29.49/35.60/43.16 亿元，归母净利润分别为 4.34/5.55/6.72 亿元，对应 PE 分别为 22.1/17.2/14.3x。维持“买入”评级。

评论：

■ 连续两年进入全球 EMS 行业 50 强

惠州光弘科技股份有限公司创建于 1995 年，凭借独特的制造理念，对工艺细节的极致追求以及多年与日本企业合作伙伴的经验积累，从一家仅有百人规模的电子元器件工厂，迅速发展成行业领先的电子制造服务商。2003 年公司成功导入 0201 贴片生产及无铅工艺，处于行业领先地位。2017 年公司成功于创业板上市。根据电子制造服务研究机构 MMI 发布的全球 50 大 EMS 代工厂榜单，公司 2019 年、2020 年均位列全球第 44 名。截止 2021 年 3 月 31 日，公司第一大股东是光弘投资，持股 51.08%，光弘投资的实际控制人为唐建兴。

图 1：公司股权结构（截止日期：2021 年 3 月 31 日）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司发展历史



资料来源：公司公告、公司官网、国信证券经济研究所整理

公司的主营业务为专业从事电子产品的PCBA和成品组装，并提供制程技术研发、工艺设计、采购管理、生产控制、仓储物流等完整服务的电子制造服务（Electronic Manufacturing Services, EMS）。EMS模式是全球电子制造行业盛行的业务模式，其产生和发展得益于全球专业化分工背景下电子产品制造外包业务的推动。电子制造服务企业承接了电子产品价值链中的生产制造环节，凭借丰富的行业经验和专业的制造能力为电子产品品牌商提供制造服务，以满足品牌商专注品牌经营、降低生产成本、迅速扩大产品产能、缩短产品面世时间的需求。在EMS模式下，公司以客户需求为导向，为其提供定制化的电子产品制造服务，服务内容涵盖原材料采购、新产品导入（NPI）、PCBA、成品组装、仓储物流等完整的电子产品制造环节。

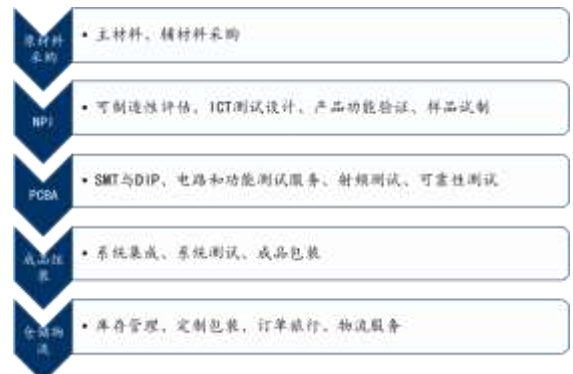
公司提供电子制造服务的主要产品包括**消费电子类**（智能手机、平板电脑）、**网络通讯类**（网络路由器、基站定位终端）、**物联网**、**汽车电子类**（OBD、行车记录仪）、**智能穿戴类**（智能手表）等电子产品。公司拥有来自世界各地的知名合作伙伴，成功进入华为、小米、荣耀等全球知名品牌商和华勤技术、闻泰通讯等领先ODM企业的供应链。

图 3：公司提供电子制造服务的主要产品



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

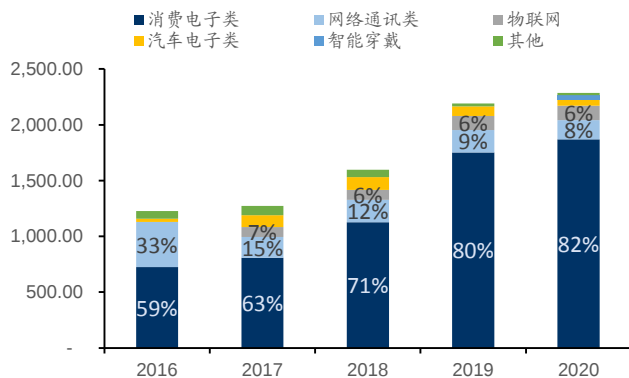
图 4：公司提供的 EMS 服务内容



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

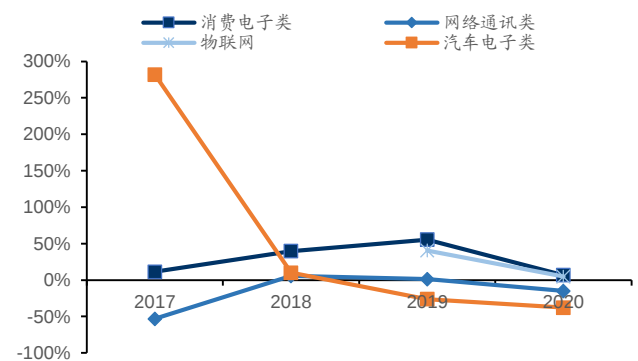
消费电子一直公司收入的最主要来源，且过去几年占比明显上升，由2016年的59%提高到2020年的82%；网络通讯业务随着4G基站建设进入尾声增长缓缓甚至负增长，2020年占比降为8%；物联网、汽车电子、智能穿戴在2020年收入中占比分别为6%、2%、2%。

图 5：公司收入构成



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：公司各业务增速



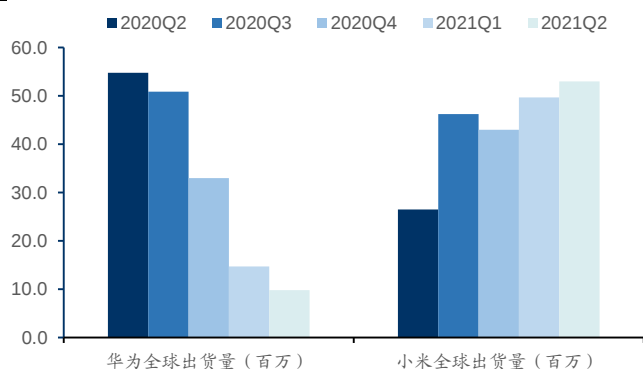
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■ 小米荣耀带来向上动能，加速全球化布局

荣耀恢复销售，华为影响见底。公司自 2007 年起与华为建立了合作关系，跟随华为的全球扩张趋势逐年扩大业务合作规模，华为是公司重要客户。2020 年 9 月 15 日，美国对华为的禁令正式生效，华为手机出货量开始极速减少，根据 Counterpoint 的数据，2020Q2 华为全球出货量为 5480 万台，2020Q4 仅 3300 万台。2020 年 11 月，华为正式决定出售荣耀业务，荣耀作为独立手机品牌厂商开始运营。剥离荣耀后，华为全球手机销量进一步萎缩，根据 Omdia 的数据，2021Q1、Q2 华为手机全球出货量仅 1470 万、980 万台。但荣耀手机经过重整供应链后开始恢复出货量，根据 Counterpoint 的数据，2021 年 5 月、6 月荣耀手机出货量分别环比增长 39%、27%。我们认为随着荣耀手机的恢复供应，华为对公司的影响已经触底。

与小米手机的合作顺利开展。小米手机的销量增长很快，根据 Counterpoint 的数据，2020Q2 小米全球出货量仅 2650 万台，2021Q2 增长到了 5300 万台，全球市占率第二。公司从 2020 年 10 月与小米开始合作，成立小米项目专项部门跟进小米手机各项业务。在小米驻场团队及公司团队共同努力下，小米项目保质保量达标交付，小米手机 3 月生产出货达 100 万台。我们认为小米手机的导入为公司提供了新的增长动能。

图 7：华为、小米手机全球季度出货量



资料来源：Counterpoint、Omdia、国信证券经济研究所整理

图 8：荣耀手机中国月度出货量



资料来源：Counterpoint、国信证券经济研究所整理

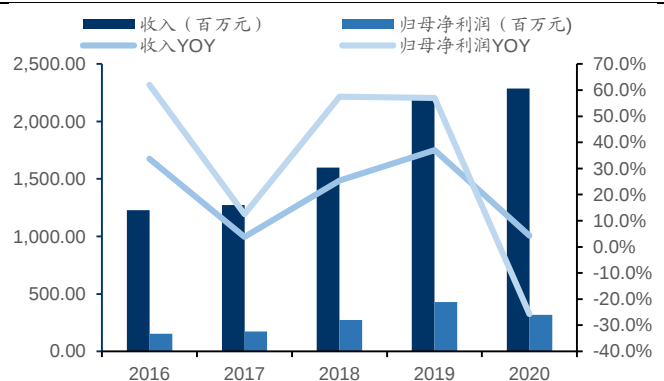
配合客户开展海外业务，加速全球化布局。小米等国产品牌手机厂商近几年都在加速开拓海外市场，为了全力配合客户深耕海外市场，为客户提供更优质、更贴心的服务，公司正在加快全球化战略布局。2019 年公司收购了位于哈里亚纳邦的印度工厂，占地 22500 平方米，扩展了亚洲版图，为国际多元化发展迈出了第一步。随着印度工厂的成功运作，公司开始着手复制其成功模式，拟分别于越南和孟加拉兴建全新的制造基地，为客户海外订单需求提供本地化的制造服务。我们认为随着光弘海外基地的扩充，公司可以与客户在全球展开更深层次的合作。

■ 2020 年业绩受疫情和大客户影响，预计 2021 年好转

2020 年业绩受疫情和大客户影响，2021 年预计好转。得益于消费电子业务的持续增长，公司收入规模不断创新高。2020Q1 和 Q4 分别受疫情和大客户影响，收入出现同比下滑，2020 年全年公司实现收入 22.85 亿元，同比增长 4.34%；实现归母净利润 3.19 亿元，同比减少 25.73%。2021 年随着疫情好转和客户订单恢复，预计业绩将会好转。2021 年第一季度公司实现收入 5.17 亿元，同比增长 27.18%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比增长 6.80%。

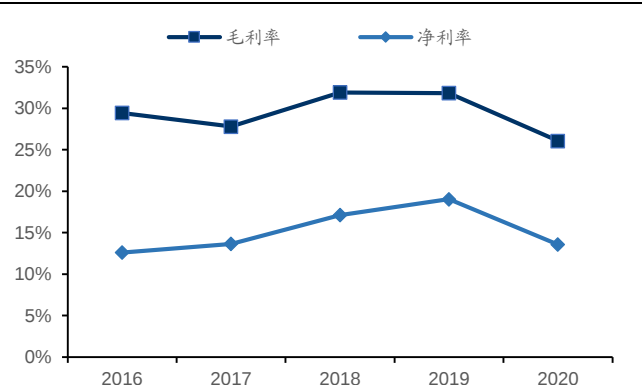
除 2020 年外，净利率持续提高。除 2020 年外，公司毛利率和净利率整体呈上升趋势，2019 年毛利率、净利率分别为 31.83%、19.03%，相比 2016 年分别提高 2.4 个百分点和 6.4 个百分点。近两年公司的净利润现金含量很高，均超过 100%，且超过 85% 的净利润来自经常性收益。

图 9：公司收入和归母净利润



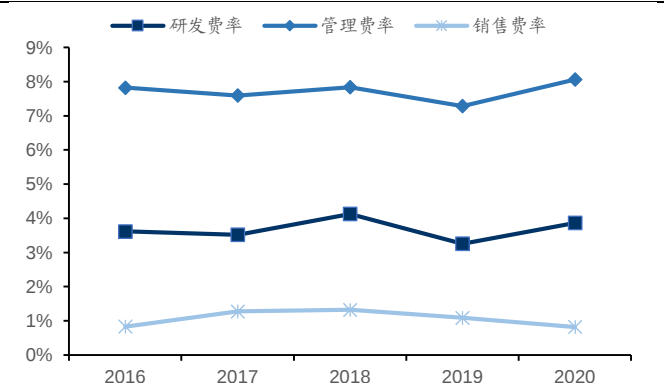
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 10：公司毛利率和净利率



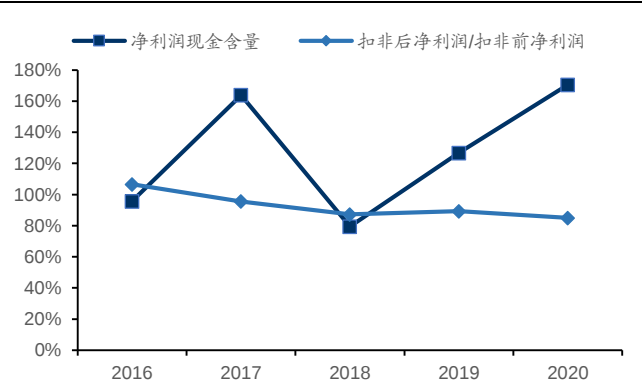
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 11：公司主要费率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 12：公司利润质量



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■ 手机业务迎拐点，维持“买入”评级

- 1、公司是国内领先的 EMS 企业，2019、2020 年均位列全球第 44 名，2020 年 82% 的收入来自于消费电子类。
- 2、2020 年公司业绩受疫情和大客户影响，2021 年随着小米手机导入和荣耀手机销量恢复，手机业务将重回增长态势。
- 3、小米等国产品牌手机厂商近几年都在加速开拓海外市场，公司为了配合客户海外业务，正在加快全球化战略布局，除 2019 年收购的印度工厂外，将分别于越南和孟加拉兴建全新的制造基地。
- 4、随着手机业务恢复，我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 29.49/35.60/43.16 亿元，归母净利润分别为 4.34/5.55/6.72 亿元，对应 PE 分别为 22.1/17.2/14.3x。维持“买入”评级。

■ 风险提示

- 1、宏观经济波动、重大自然灾害、传染疫情等带来的系统性风险，导致下游需求不及预期；
- 2、荣耀手机销售恢复不及预期；
- 3、小米手机导入进度不及预期；
- 4、扩产进度不及预期；
- 5、企业自身管理经营风险可能导致业绩不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	829	502	582	638
应收款项	534	689	832	1009
存货净额	51	69	81	97
其他流动资产	95	123	148	180
流动资产合计	3424	3297	3558	3837
固定资产	1365	1878	2393	2914
无形资产及其他	80	77	73	70
投资性房地产	110	110	110	110
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	4979	5362	6134	6932
短期借款及交易性金融负债	190	115	373	542
应付款项	161	216	253	304
其他流动负债	208	271	317	380
流动负债合计	559	601	944	1226
长期借款及应付债券	27	27	27	27
其他长期负债	50	70	90	110
长期负债合计	77	97	117	137
负债合计	636	698	1061	1363
少数股东权益	122	116	109	101
股东权益	4222	4547	4964	5468
负债和股东权益总计	4979	5362	6134	6932

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.41	0.56	0.72	0.87
每股红利	0.22	0.14	0.18	0.22
每股净资产	5.45	5.87	6.41	7.06
ROIC	11%	13%	15%	15%
ROE	8%	10%	11%	12%
毛利率	26%	26%	27%	27%
EBIT Margin	12%	14%	16%	16%
EBITDA Margin	21%	21%	23%	24%
收入增长	4%	29%	21%	21%
净利润增长率	-26%	36%	28%	21%
资产负债率	15%	15%	19%	21%
息率	1.8%	1.1%	1.4%	1.8%
P/E	30.0	22.1	17.2	14.3
P/B	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	20.8	16.9	13.0	10.6

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2285	2949	3560	4316
营业成本	1690	2177	2589	3130
营业税金及附加	20	26	31	38
销售费用	19	21	22	22
管理费用	184	208	244	286
财务费用	(3)	(8)	(1)	7
投资收益	24	21	21	22
资产减值及公允价值变动	15	1	5	7
其他收入	(60)	(67)	(87)	(109)
营业利润	355	481	615	753
营业外净收支	9	15	20	15
利润总额	364	496	635	768
所得税费用	54	74	95	114
少数股东损益	(9)	(12)	(15)	(18)
归属于母公司净利润	319	434	555	672

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	310	422	540	654
资产减值准备	(11)	(1)	(1)	(1)
折旧摊销	206	187	258	330
公允价值变动损失	(15)	(1)	(5)	(7)
财务费用	(3)	(8)	(1)	7
营运资本变动	17	(63)	(77)	(91)
其它	41	16	10	4
经营活动现金流	543	551	724	894
资本开支	(631)	(694)	(764)	(840)
其它投资现金流	(1465)	0	0	0
投资活动现金流	(2096)	(694)	(764)	(840)
权益性融资	2250	0	0	0
负债净变化	(30)	0	0	0
支付股利、利息	(173)	(108)	(139)	(168)
其它融资现金流	(132)	(76)	259	169
融资活动现金流	1915	(184)	120	1
现金净变动	344	(328)	81	55
货币资金的期初余额	326	671	343	424
货币资金的期末余额	671	343	424	479
企业自由现金流	(166)	(212)	(107)	(6)
权益自由现金流	(328)	(280)	152	157

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

《光弘科技-300735-重大事件快评：5G 手机元年，品牌客户战略修正利好公司业务发展》——2020-07-15
 《光弘科技-300735-动态报告：5G 物联网大时代的硬件制造专家》——2020-03-31
 《光弘科技-300735-财报点评：大客户需求旺盛，印度产能开始释放》——2019-10-25
 《光弘科技-300735-半年报点评：华为产业链核心标的，迈入长期成长通道》——2019-08-28
 《光弘科技-300735-业绩预告点评：受益大客户战略，公司长期成长空间打开》——2019-07-13

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032