



2021-10-26

公司点评报告

买入/维持

光弘科技(300735)

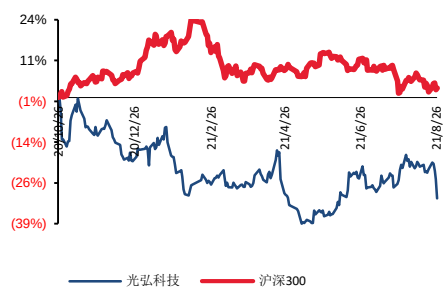
目标价: 18.24

昨收盘: 13.81

电子 电子制造

中继成长拐点如期而至，静待消费电子复苏下业绩弹性增强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	775/775
总市值/流通(百万元)	10,698/10,698
12 个月最高/最低(元)	16.31/9.96

相关研究报告:

光弘科技(300735)《客户结构优化完成，中继成长拐点明确》
--2021/09/05

光弘科技(300735)《二季度业绩复苏显著，5G 渗透前周期增益明确》
--2020/08/27

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

事件: 2021 年前三季度，公司实现营业收入 22.10 亿元，同比增长 24.57%，归母净利润 2.25 亿元，同比下滑 22.99%，扣非归母净利润 1.66 亿元，同比下滑 35.34%。

困境苦修内功，中继成长拐点如期而至。前序点评报告中，我们明确指出，在消费电子受中美贸易摩擦、全球芯片荒等负面因素影响，行业环境困难重重的情况下，公司持续调整客户结构、开拓新业务线以及扩充产能，为实现成长复苏奠定了良好的基础，而业绩的中继成长拐点在三季度如期而至：单三季度，公司实现营业收入 10.16 亿元，同比/环比 +60.43%/49.95%，归母净利润 1.18 亿元，同比/环比 +1.17%/38.86%。展望明年，供应链缺料长短脚的问题有望得到改善，新客户（小米、新荣耀）市场份额有望持续攀升，这将为公司新增产能的消化提供最底层的推动力，进而推动公司步入业绩持续增长轨道。盈利能力方面，部分投资者对公司单季度毛利率变动情况有所担忧，但其实无需过虑：公司原先基本完全采用纯代工模式，这一模式使得公司的利润率远高于其他代工+代料模式的 EMS/OEM 厂商，从今年开始，出于客户层面的考虑，公司开始部分代料，所以使得整体毛利率看似下滑，但实际上，公司单部手机的利润额仍主要与产能稼动率相关，与业务模式的切换关系并不大，所以不能单纯以利润率的变动来考量公司盈利能力情况。

订单饱满，产能有序扩增。今年三季度，在新客户订单逐步起量的支撑下，公司现有产能的稼动率已经逐步回升至正常水准，定增募投项目的启用（2021 年二季度开始）则为公司明后两年的成长提供明确的产能保障，为了提供新老客户的订单需求切实的保障和增长空间，公司以自有资金投资 1 亿元在惠州市仲恺高新区设立全资子公司光弘电子，并规划 200 万台/月的智能终端整机产能；于此同时，为了匹配客户全球化需求，为客户提供在地的产能保障，公司积极布局海外工厂：印度光弘产能不断提升、孟加拉工厂进入筹建阶段、规划建设越南工厂，全球化产能布局有望成为公司未来成长重要的推动力之一。

新下游拓展顺利，有望打开公司成长天花板。我们前期的交流中，投资者对光弘的长期成长相当关心，的确，在手机进入存量博弈阶段之后，公司亦非常重视新下游应用领域的拓展，如智能穿戴、智能家居、

笔记本电脑和汽车电子等领域，举例而言，在汽车电子端，公司已获得汽车零部件供应商法雷奥的供货资质。整体而言，公司作为国内领先的 EMS 企业，未来的市场和成长不会仅仅局限于智能手机，而是有望多点开花。

盈利预测与评级：维持买入评级。三季度业绩是公司中继成长拐点的明确信号，公司产能扩增的步伐并未因行业及客户的变动而停止，而客户结构调整、新下游拓展则为公司未来新增产能的消化提供核心的保障，我们预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 3.89 亿、5.86 亿和 7.61 亿元，当前股价对应 PE 分别为 28.46、18.89 和 14.56 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）贸易战持续发酵导致国内华为系手机芯片供给状况进一步恶化；（2）5G 智能手机往中低端渗透进度不及预期；（3）公司定增项目建设及后续爬坡进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2285	3090	3920	4894
(+/-%)	4.34	35.23	26.86	24.85
净利润(百万元)	302	389	586	761
(+/-%)	-26.98	32.72	50.79	29.74
摊薄每股收益(元)	0.39	0.5	0.76	0.98
市盈率(PE)	36.67	28.46	18.89	14.56

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	236	651	927	1,176	1,468	营业收入	2,190	2,285	3,090	3,920	4,894
应收和预付款项	607	548	697	645	876	营业成本	1,493	1,690	2,259	2,753	3,418
存货	44	51	65	73	94	营业税金及附加	22	20	32	40	54
其他流动资产	359	1,982	2,207	2,279	2,393	销售费用	24	19	33	41	53
流动资产合计	1,246	3,232	3,897	4,173	4,831	管理费用	160	184	250	314	396
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	1	-3	5	9	9
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-2	-2	-3	-2
固定资产	993	1,167	1,174	1,168	1,149	投资收益	17	24	0	0	0
在建工程	35	199	205	214	242	公允价值变动	0	17	0	0	0
无形资产	98	96	87	77	68	营业利润	426	332	448	679	883
长期待摊费用	81	73	36	0	0	其他非经营损益	37	9	10	12	14
其他非流动资产	14	6	9	10	11	利润总额	463	341	458	691	897
资产总计	2,466	4,772	5,408	5,642	6,301	所得税	61	47	69	104	135
短期借款	21	190	572	581	790	净利润	402	294	390	587	762
应付和预收款项	217	183	266	226	332	少数股东损益	-12	-9	0	1	2
长期借款	57	27	27	27	27	归母股东净利润	414	302	389	586	761
其他负债	1	5	0	0	0	预测指标					
负债合计	297	405	866	834	1,149		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	461	775	775	775	775	毛利率	31.83%	26.06%	26.89%	29.75%	30.15%
资本公积	864	2,502	2,502	2,502	2,502	销售净利率	18.35%	12.84%	12.61%	14.99%	15.57%
留存收益	813	946	1,121	1,385	1,728	销售收入增长率	37.07%	4.34%	35.20%	26.85%	24.86%
归母公司股东权益	2,137	4,222	4,397	4,662	5,004	EBIT 增长率	61.32%	-26.78%	36.77%	51.31%	29.33%
少数股东权益	33	122	122	123	125	净利润增长率	57.71%	-26.98%	32.72%	50.79%	29.74%
股东权益合计	2,171	4,344	4,519	4,785	5,129	ROE	0.19	0.07	0.09	0.13	0.15
负债和股东权益	2,467	4,749	5,385	5,619	6,278	ROA	0.19	0.07	0.09	0.12	0.14
现金流量表(百万)						ROIC	0.2	0.14	0.15	0.2	0.24
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(X)	0.53	0.39	0.5	0.76	0.98
经营性现金流	546	543	529	844	850	PE(X)	26.74	36.67	28.46	18.89	14.56
投资性现金流	-370	-2,096	-417	-273	-341	PB(X)	5.18	2.62	2.52	2.38	2.21
融资性现金流	-109	1,915	164	-322	-217	PS(X)	5.06	4.85	3.58	2.83	2.26
现金增加额	69	344	276	249	292	EV/EBITDA(X)	10.1	16.49	13.79	10.02	8.45

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhafll@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@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。