

Q3 单季重回正增长，Q4 加速可期！



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年10月26日)	14.3元
目标价格	21元
52周最高价/最低价	16.38/9.64元
总股本/流通A股(万股)	77,462/75,039
A股市值(百万元)	11,077
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年10月27日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	4.77	8.75	22.02	-10.31
相对表现	3.8	1.12	22.61	-14.8
沪深300	.97	7.63	-.59	4.49



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 蒯剑
021-63325888*8514
kuaijian@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514050005
香港证监会牌照: BPT856

证券分析师 马天翼
021-63325888*6115
matianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860518090001

证券分析师 唐权喜
021-63325888*6086
tangquanxi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860521070005

联系人 李庭旭
litingxu@orientsec.com.cn

联系人 韩潇锐
hanxiaorui@orientsec.com.cn

相关报告

Q2 显著改善，下半年拐点可期：	2021-08-29
竞争优势突出，长期成长可期！	2020-12-14

- 公司发布 2021 三季度。

核心观点

- **Q3 单季环增持续，同比恢复正增长：**公司 21 前三季度营收 22.1 亿元，同比增长 25%，归母净利润 2.3 亿元，同比下滑 23%。其中 Q3 单季营收 10.2 亿元、环比大增 60%，归母净利润 1.2 亿元、环比增长 39%，同比略增 1%，需求端客户结构优化且大力拓展可穿戴、汽车电子等新产品，供给端新产能开出并持续爬坡，今年逐季改善趋势确立；公司 Q3 出货环比稳定增长，且新订单提升自购物料比例，故单季度毛利率环比降低 4pct，但单机价值量的提升推动营收规模快速增长，规模效应凸显。
- **Q4 有望冲击新高：**1) 新荣耀市场关注度及份额持续提升，小米销量保持强劲，H 客户产品种类丰富，公司当前订单供不应求；2) 随着 Q4 员工持续扩充，产能持续突破，我们认为公司年底月产量有望突破历史峰值，推动公司 Q4 业绩继续改善，全年也有望恢复显著增长。
- **流量价值及核心竞争力保障长期成长：**1) 精细化生产管理、一流的品控能力、专一化战略、快速响应能力构建了公司核心竞争优势，在客户中不断发挥流量及资源价值，在保持重要客户粘性的同时，持续拓展新产品新领域新市场；2) 需求端方面，5G 手机快速渗透及客户结构健康化推动主业订单稳步提升，同时大力布局汽车电子、智能穿戴等业务，已取得法雷奥全球供应商资质，未来在 5G、汽车电子、物联网等趋势下具备更大订单潜力；3) 供给端方面，国内智能生产基地产能快速扩充，三期项目的启用保障未来三年产能提升空间，同时印度、越南、孟加拉等海外工厂的布局和陆续启用也为全球化合作及长期成长奠定基础。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 0.55、0.75、1.02 元，根据可比公司给予公司 22 年 28 倍 PE 估值，对应目标价为 21.00 元，维持买入评级。

风险提示

- 主要客户销量不达预期；国际环境变化的风险；海外产能进展不达预期。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,190	2,285	2,906	3,966	5,377
同比增长(%)	37.1%	4.3%	27.2%	36.4%	35.6%
营业利润(百万元)	447	355	488	674	918
同比增长(%)	43.0%	-20.4%	37.3%	38.1%	36.2%
归属母公司净利润(百万元)	429	319	423	581	788
同比增长(%)	57.0%	-25.7%	32.6%	37.4%	35.7%
每股收益(元)	0.55	0.41	0.55	0.75	1.02
毛利率(%)	31.8%	26.1%	28.9%	29.4%	29.9%
净利率(%)	19.6%	13.9%	14.5%	14.6%	14.7%
净资产收益率(%)	21.7%	10.0%	9.6%	12.0%	14.7%
市盈率	24.9	33.5	25.3	18.4	13.5
市净率	5.0	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算,

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

盈利预测与投资建议

我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 0.55、0.75、1.02 元，根据可比公司给予公司 22 年 28 倍 PE 估值，对应目标价为 21.00 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值情况

公司	代码	最新价格(元) 2021/10/26	每股收益(元)				市盈率			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
深科技	000021	14.70	0.55	0.63	0.87	1.09	26.77	23.21	16.90	13.45
歌尔股份	002241	43.71	0.83	1.28	1.74	2.18	52.44	34.06	25.12	20.02
立讯精密	002475	39.32	1.03	1.26	1.69	2.17	38.36	31.14	23.25	18.13
联创电子	002036	18.05	0.15	0.34	0.47	0.69	116.68	52.49	38.13	26.32
电连技术	300679	45.10	0.64	0.97	1.26	1.59	70.69	46.62	35.85	28.41
	最大值						116.68	52.49	38.13	28.41
	最小值						26.77	23.21	16.90	13.45
	平均数						60.99	37.51	27.85	21.27
	调整后平均						53.83	37.28	28.07	21.49

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

主要客户销量不达预期：公司主要手机客户包括安卓各品牌，存在销量不达预期的风险，将影响公司主业成长。

国际环境变化的风险：公司主要客户订单受国际关系、新冠疫情等大环境影响，存在订单波动的风险。

海外产能进展不达预期：公司海外产能布局是未来全球化战略的基础，存在产能扩张进度不达预期的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	416	829	588	635	860	营业收入	2,190	2,285	2,906	3,966	5,377
应收票据及应收账款	575	522	644	879	1,192	营业成本	1,493	1,690	2,067	2,798	3,769
预付账款	4	14	17	24	32	营业税金及附加	22	20	29	40	53
存货	44	51	41	56	75	营业费用	24	19	31	41	54
其他	388	2,007	2,009	2,020	2,033	管理费用及研发费用	231	273	337	442	594
流动资产合计	1,428	3,424	3,301	3,613	4,193	财务费用	1	(3)	1	11	30
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	9	(2)	(5)	1	2
固定资产	993	1,167	1,304	1,591	1,862	公允价值变动收益	0	17	0	0	0
在建工程	35	199	497	910	950	投资净收益	17	24	20	20	20
无形资产	81	80	77	75	73	其他	20	24	22	22	22
其他	129	110	74	59	44	营业利润	447	355	488	674	918
非流动资产合计	1,238	1,555	1,952	2,634	2,929	营业外收入	38	12	10	10	10
资产总计	2,666	4,979	5,253	6,247	7,122	营业外支出	1	3	1	1	1
短期借款	21	190	0	473	647	利润总额	483	364	497	683	927
应付票据及应付账款	169	161	238	322	434	所得税	67	54	75	103	139
其他	218	208	195	199	203	净利润	417	310	423	581	788
流动负债合计	408	559	433	994	1,284	少数股东损益	(12)	(9)	0	0	0
长期借款	57	27	27	27	27	归属于母公司净利润	429	319	423	581	788
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.55	0.41	0.55	0.75	1.02
其他	29	50	43	43	43						
非流动负债合计	87	77	70	70	70						
负债合计	495	636	503	1,064	1,354						
少数股东权益	33	122	122	122	122						
股本	461	775	775	775	775						
资本公积	864	2,502	2,702	2,702	2,702						
留存收益	809	961	1,152	1,585	2,170						
其他	4	(15)	0	0	0						
股东权益合计	2,171	4,344	4,750	5,182	5,767						
负债和股东权益总计	2,666	4,979	5,253	6,247	7,122						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	417	310	423	581	788
折旧摊销	81	123	116	141	173
财务费用	1	(3)	1	11	30
投资损失	(17)	(24)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	441	(9)	(56)	(179)	(240)
其它	(379)	147	26	1	2
经营活动现金流	544	543	489	535	733
资本支出	(404)	(416)	(531)	(823)	(468)
长期投资	0	0	0	0	0
其他	35	(1,680)	24	20	20
投资活动现金流	(370)	(2,096)	(507)	(803)	(448)
债权融资	30	(30)	0	0	0
股权融资	0	1,952	200	0	0
其他	(139)	(7)	(423)	314	(59)
筹资活动现金流	(109)	1,915	(223)	314	(59)
汇率变动影响	3	(17)	-0	-0	-0
现金净增加额	67	344	(241)	46	226

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	37.1%	4.3%	27.2%	36.4%	35.6%
营业利润	43.0%	-20.4%	37.3%	38.1%	36.2%
归属于母公司净利润	57.0%	-25.7%	32.6%	37.4%	35.7%
获利能力					
毛利率	31.8%	26.1%	28.9%	29.4%	29.9%
净利率	19.6%	13.9%	14.5%	14.6%	14.7%
ROE	21.7%	10.0%	9.6%	12.0%	14.7%
ROIC	18.9%	8.8%	8.9%	11.1%	13.3%
偿债能力					
资产负债率	18.6%	12.8%	9.6%	17.0%	19.0%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.50	6.13	7.63	3.63	3.27
速动比率	3.38	6.02	7.52	3.57	3.20
营运能力					
应收账款周转率	4.9	4.4	5.2	5.4	5.3
存货周转率	32.2	32.7	40.8	52.7	52.6
总资产周转率	0.9	0.6	0.6	0.7	0.8
每股指标(元)					
每股收益	0.55	0.41	0.55	0.75	1.02
每股经营现金流	1.18	0.70	0.63	0.69	0.95
每股净资产	2.76	5.45	5.97	6.53	7.29
估值比率					
市盈率	24.9	33.5	25.3	18.4	13.5
市净率	5.0	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	15.8	17.6	13.8	10.1	7.4
EV/EBIT	18.6	23.7	17.1	12.2	8.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn