

## 各业务齐头并进，业绩稳步提升



事件：公司发布 21 年三季报。

## 核心观点

- **业绩全面向好，经营韧性显现。**公司 21 首三季度取得营收 305.4 亿元，yoy+8%；归母净利润 110 亿元，yoy+25%；扣非归母净利润 102 亿元，yoy+18%。其中 Q3 单季度营收 1,093 亿元，yoy+3%，QoQ+12%；归母净利润近 43 亿元，yoy+21%；扣非归母净利润 42 亿元，yoy+35%，QoQ+30%；单季度营收利润同比环比均实现正增长，经营业绩全面向好。在全球大宗商品涨价及供应链紧张等方面的压力下，公司前三季度营收利润创近四年最佳，经营韧性显现。盈利能力方面，公司自年初起持续改善，Q3 单季毛利率为 8.5%，yoy+0.5pct，QoQ+0.4pct；净利率 3.9%，yoy+0.4pct，QoQ+0.3pct。公司财务稳健，前三季度资产负债率 54.4%，连续三年同比下降，流动比率等也在逐年提升。
- **通信与移动网络设备业务持续突破。**公司 5G 相关设备出货顺利，延续上半年高增长态势，其中 5G 基站及 400G 高速路由器出货达两位数增长。5G 高端精密机构件业务持续向好，公司不断拓展多元化产品和客户布局，国内高端折叠机精密机构件上量出货，同时积极布局新的产品形态，包括智能穿戴产品如 TWS、AR 眼镜等。受益于疫情带来的居家办公趋势，公司智能家居产品如高速 WiFi6、Doorbell、IPCamer 需求攀升，企业网络安全需求提升也带动相关设备出货高成长。
- **云计算与工业互联网业进展顺利。**云计算业务稳定增长，公司紧密围绕 CSP 客户需求，CSP 业务营收同比实现两位数增长，且占比不断提升，其边缘计算、数据中心 AI Computing 及高阶显卡等产品表现亮眼。公司持续扩大国内投资，支持多家国内云端及网络设备大厂，以满足持续增长的订单需求。公司全球顶尖客户的数据中心算力及自动驾驶算力相关产品或将于 22 年量产出货，有望增添新增长动能。工业互联网方面，公司协助新能源车头部企业广汽集团、中信戴卡、敏实集团导入工业互联网平台及灯塔工厂计划，21 H1 营收近 4 亿，yoy+47%。未来将全力推动工业互联网应用于消费电子、住宅工业、机械加工等其他产业，灯塔工厂业务也将拓展到半导体行业。

## 财务预测与投资建议

- 我们维持公司 21-23 年每股收益分别为 1.01、1.14、1.29 元的预测，采用历史平均估值法，维持给予 21 年 17 倍 PE 估值水平，对应目标价为 17.17 元，维持给予买入评级。

## 风险提示

- 精密结构件竞争加剧；工业互联网业务进展缓慢。

## 公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	408,698	431,786	479,219	532,369	592,039
同比增长(%)	-2%	6%	11%	11%	11%
营业利润(百万元)	21,107	19,716	22,623	25,670	29,100
同比增长(%)	5%	-7%	15%	13%	13%
归属母公司净利润(百万元)	18,606	17,431	19,993	22,682	25,709
同比增长(%)	10%	-6%	15%	13%	13%
每股收益(元)	0.94	0.88	1.01	1.14	1.29
毛利率(%)	8.4%	8.4%	8.4%	8.5%	8.5%
净利率(%)	4.6%	4.0%	4.2%	4.3%	4.3%
净资产收益率(%)	23.0%	18.1%	17.9%	17.6%	17.3%
市盈率	12.2	13.0	11.4	10.0	8.8
市净率	2.5	2.2	1.9	1.6	1.4

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。

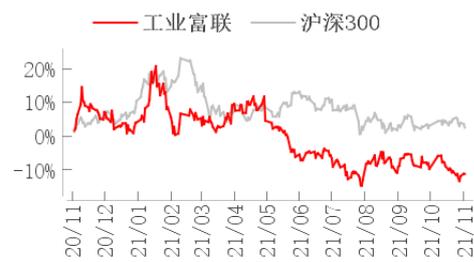
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

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。

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年11月02日)	11.43元
目标价格	17.17元
52周最高价/最低价	16.24/10.72元
总股本/流通A股(万股)	1,986,728/304,070
A股市值(百万元)	227,083
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年11月03日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	0	-1.64	-3.23	-11.2
相对表现	3.6	-3.77	1.1	-13.82
沪深300	-3.6	2.13	-4.33	2.62



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

业绩快速增长	2021-05-01
业绩稳健，确定新能源汽车大战略	2021-04-04

**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	66,901	78,057	86,631	96,240	107,027	营业收入	408,698	431,786	479,219	532,369	592,039
应收票据及应收账款	84,644	86,828	95,844	106,474	118,408	营业成本	374,451	395,719	438,810	487,339	541,841
预付账款	229	171	190	211	235	营业税金及附加	642	723	803	892	992
存货	41,646	45,354	50,293	55,855	62,101	营业费用	1,733	2,125	2,348	2,555	2,723
其他	2,270	2,844	2,081	2,081	2,081	管理费用及研发费用	12,948	14,540	15,946	17,502	19,227
<b>流动资产合计</b>	<b>195,690</b>	<b>213,254</b>	<b>235,039</b>	<b>260,860</b>	<b>289,851</b>	财务费用	(735)	(236)	184	(136)	(439)
长期股权投资	533	1,168	1,168	1,168	1,168	资产、信用减值损失	432	1,453	432	475	523
固定资产	6,644	7,123	5,542	3,952	2,329	公允价值变动收益	157	313	150	150	150
在建工程	446	644	915	1,132	1,306	投资净收益	161	329	200	200	200
无形资产	186	405	397	389	381	其他	1,561	1,611	1,577	1,577	1,577
其他	2,113	2,920	936	936	936	<b>营业利润</b>	<b>21,107</b>	<b>19,716</b>	<b>22,623</b>	<b>25,670</b>	<b>29,100</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,923</b>	<b>12,260</b>	<b>8,958</b>	<b>7,577</b>	<b>6,119</b>	营业外收入	85	92	92	92	92
<b>资产总计</b>	<b>205,613</b>	<b>225,514</b>	<b>243,997</b>	<b>268,437</b>	<b>295,970</b>	营业外支出	59	62	62	62	62
短期借款	28,271	44,223	39,959	37,862	35,426	<b>利润总额</b>	<b>21,132</b>	<b>19,746</b>	<b>22,653</b>	<b>25,701</b>	<b>29,130</b>
应付票据及应付账款	67,321	62,245	68,912	76,533	85,092	所得税	2,526	2,319	2,661	3,019	3,421
其他	20,380	14,057	14,667	15,445	16,301	<b>净利润</b>	<b>18,606</b>	<b>17,427</b>	<b>19,993</b>	<b>22,682</b>	<b>25,709</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>115,973</b>	<b>120,525</b>	<b>123,538</b>	<b>129,840</b>	<b>136,820</b>	少数股东损益	(0)	(4)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>18,606</b>	<b>17,431</b>	<b>19,993</b>	<b>22,682</b>	<b>25,709</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.94	0.88	1.01	1.14	1.29
其他	292	948	0	0	0						
<b>非流动负债合计</b>	<b>292</b>	<b>948</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>116,264</b>	<b>121,473</b>	<b>123,538</b>	<b>129,840</b>	<b>136,820</b>		<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	68	288	288	288	288	<b>成长能力</b>					
股本	19,855	19,871	19,867	19,867	19,867	营业收入	-2%	6%	11%	11%	11%
资本公积	25,750	26,950	27,777	27,777	27,777	营业利润	5%	-7%	15%	13%	13%
留存收益	43,047	56,507	72,526	90,664	111,218	归属于母公司净利润	10%	-6%	15%	13%	13%
其他	629	425	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>89,349</b>	<b>104,041</b>	<b>120,459</b>	<b>138,597</b>	<b>159,150</b>	毛利率	8.4%	8.4%	8.4%	8.5%	8.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>205,613</b>	<b>225,514</b>	<b>243,997</b>	<b>268,437</b>	<b>295,970</b>	净利率	4.6%	4.0%	4.2%	4.3%	4.3%
						ROE	23.0%	18.1%	17.9%	17.6%	17.3%
						ROIC	16.9%	12.9%	13.0%	13.4%	13.6%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	57%	54%	51%	48%	46%
净利润	18,606	17,427	19,993	22,682	25,709	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1,095	482	1,817	1,881	1,958	流动比率	1.69	1.77	1.90	2.01	2.12
财务费用	(735)	(236)	184	(136)	(439)	速动比率	1.32	1.38	1.48	1.56	1.65
投资损失	(161)	(329)	(200)	(200)	(200)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(18,389)	(18,366)	(6,089)	(8,135)	(9,149)	应收账款周转率	4.7	5.0	5.2	5.2	5.2
其它	6,025	8,717	677	171	210	存货周转率	9.1	8.8	8.8	8.9	8.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,439</b>	<b>7,694</b>	<b>16,383</b>	<b>16,263</b>	<b>18,088</b>	总资产周转率	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1
资本支出	(192)	(1,650)	(500)	(500)	(500)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(117)	(656)	40	0	0	每股收益	0.94	0.88	1.01	1.14	1.29
其他	(2,508)	(4,154)	250	350	350	每股经营现金流	0.32	0.39	0.82	0.82	0.91
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,818)</b>	<b>(6,460)</b>	<b>(210)</b>	<b>(150)</b>	<b>(150)</b>	每股净资产	4.49	5.22	6.05	6.96	8.00
债权融资	(161)	(16)	(0)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	788	1,215	824	0	0	市盈率	12.2	13.0	11.4	10.0	8.8
其他	2,093	6,957	(8,422)	(6,505)	(7,152)	市净率	2.5	2.2	1.9	1.6	1.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,720</b>	<b>8,156</b>	<b>(7,598)</b>	<b>(6,505)</b>	<b>(7,152)</b>	EV/EBITDA	9.0	9.7	7.8	7.0	6.3
汇率变动影响	97	(668)	-0	-0	-0	EV/EBIT	9.5	9.9	8.5	7.6	6.7
<b>现金净增加额</b>	<b>6,438</b>	<b>8,722</b>	<b>8,575</b>	<b>9,608</b>	<b>10,787</b>						

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](http://www.dfzq.com.cn)