

易德龙 (603380.SH)

4Q21 单季营收再创新高

买入

核心观点

2021 年归母净利润同比增长 37.33%至 2.27 亿元，4Q21 营收创单季新高。公司发布业绩快报，21 年实现营收 17.52 亿元 (YoY: 35.88%)，归母净利润 2.27 亿元 (YoY: 37.33%)，扣非后归母净利润 2.10 亿元 (YoY: 45.43%)；对应 4Q21 营收 5.39 亿元 (YoY: 52.1%，QoQ: 19.2%)，归母净利润 5742 万元 (YoY: 22.5%，QoQ: -7.4%)，其中 4Q21 营收创单季度历史新高。公司业绩高速增长得益于：1) 现有客户深挖及增量客户开拓；2) 公司扩产项目陆续投产；3) 在电子料件“缺货涨价”背景下，公司配合客户调整订单需求、制定备料策略，同时积极推动替代料的认证工作，做到降本增效、保证盈利能力稳定。

公司扩产项目陆续投产，订单承接能力进一步增强。从产能情况来看，2021 年公司“高端电子制造扩产项目”陆续投产，并于年末全部投产，公司产能及订单承接能力提升。此外，根据公告，公司二期厂房第一阶段总共 5.3 万平米，预计将于 2022 年上半年投入使用，公司此前进行了整体厂房以及物流规划的变更，按照德国工业 4.0 标准打造智能化物流系统，旨在进一步提升内部物流效率、降低制造成本；同时，公司二期厂房第二阶段的基建（约 12 万平米）也在规划设计中。根据公告，公司二期工厂（约 17 万平米）全部投入使用后，公司一期+二期工厂总产能对应产值预计将达到 100 亿元。

公司差异化战略定位优势凸显，智能制造支撑公司稳步成长。公司业务面向汽车、工控、医疗电子等领域，伴随国内消费升级所推动的市场扩容，上述此前对于国内 3C 供应链较为高端的利基型市场加速国产化，为公司差异化的战略定位创造优渥的发展基础。21 年公司客户数量超过 270 家（同比新增 58 家客户），生产涉及 5000 多种产品和 60000 多种原材料；公司自主开发的供应链管理体系帮助公司实现了全流程精准管控，同时按照德国工业 4.0 标准打造的智能制造二期工厂将助力公司实现每年 50-70 家新增客户目标。

投资建议：目标价 37.58-39.46 元，维持“买入”评级。

随着“电子+”趋势逐步拓宽电子产业下游空间，同时汽车、工控、医疗设备等较为高端的利基型市场开始加速国产化，我们看好公司通过精品客户、精品订单的差异化战略在 EMS 行业中异军突起。我们预计 2022、2023 年公司归母净利润 3.03、3.89 亿元，对应 PE 分别为 17.0、13.2 倍。参考 2022 年可比公司 Wind 一致预期均值 19.88 倍 PE 估值，我们给予公司 2022 年 20-21 倍预期 PE，对应目标价为 37.58-39.46 元，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期；产能释放不及预期；客户开拓不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,027	1,289	1,752	2,301	2,945
(+/-%)	8.0%	25.5%	35.9%	31.4%	28.0%
净利润(百万元)	127	166	227	303	389
(+/-%)	25.2%	30.2%	37.3%	33.3%	28.5%
每股收益(元)	0.79	1.03	1.41	1.88	2.41
EBIT Margin	14.4%	15.3%	15.5%	15.5%	15.4%
净资产收益率 (ROE)	14.9%	16.9%	19.9%	22.3%	23.7%
市盈率 (PE)	40.2	30.9	22.7	17.0	13.2
EV/EBITDA	29.9	23.6	18.8	14.7	12.0
市净率 (PB)	5.97	5.22	4.52	3.79	3.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	37.58 - 39.46 元
收盘价	31.95 元
总市值/流通市值	5144/5112 百万元
52 周最高价/最低价	43.97/20.09 元
近 3 个月日均成交额	45.62 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

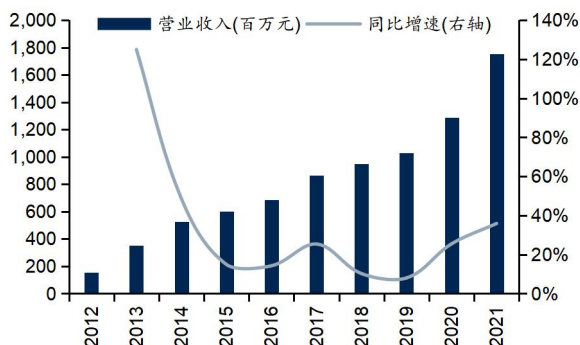
相关研究报告

《易德龙-603380-深度报告：精品客户精品订单，盈利能力领先的差异化 EMS 厂商》——2021-11-29

《易德龙-603380-财报点评：聚焦泛工业领域，3Q 收入创历史新高》——2021-11-02

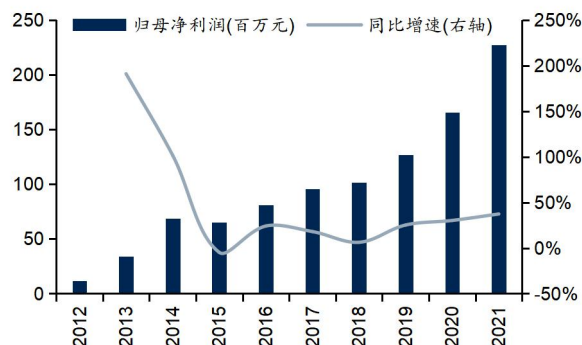
《易德龙-603380-重大事件点评：深耕新兴领域的 EMS 厂商，上半年业绩高速增长》——2021-08-29

图1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及同比增速



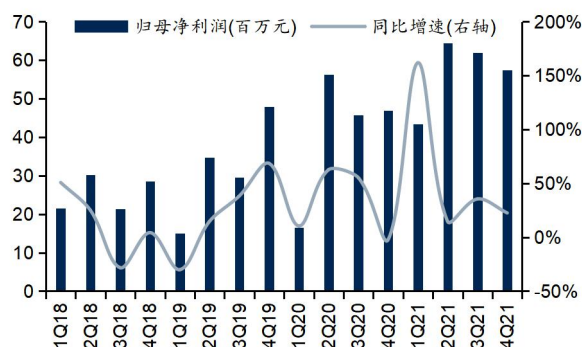
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度营业收入及同比增速



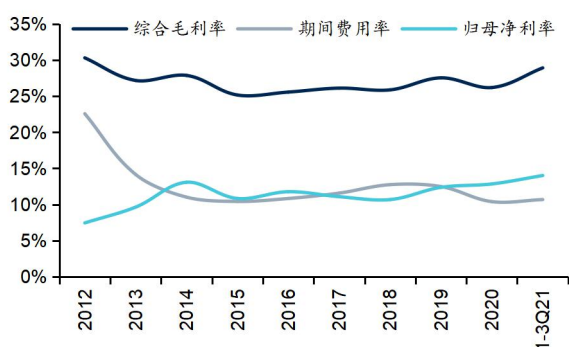
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



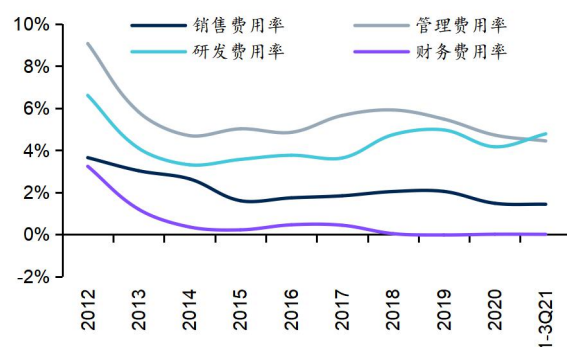
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司综合毛利率、期间费用率、归母净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议：随着以数字化为基础的“电子+”趋势逐步拓宽电子产业下游空间，同时汽车、工控、医疗设备等较为高端的利基型市场开始加速国产化，我们看好公司通过精品客户、精品订单的差异化战略在 EMS 行业中异军突起。我们预计 2022、2023 年公司营收同比增长 31.4%、28.0%至 23.01、29.45 亿元，公司归母净利润同比增长 33.3%、28.5%至 3.03、3.89 亿元，对应 2022、2023 年 EPS 分别为 1.88、2.41 元，对应 PE 分别为 17.0、13.2 倍。参考 2022 年可比公司 Wind 一致预期均值 19.88 倍 PE 估值，我们给予公司 2022 年 20-21 倍预期 PE，对应目标价为 37.58-39.46 元，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值比较（股价截至 2022 年 3 月 11 日）

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)				CAGR (20-23E)	PE (倍)				PEG (2022E)	总市值 (亿元)
			2020A	2021A/E	2022E	2023E		2020A	2021A/E	2022E	2023E		
603380	易德龙	31.95	1.03	1.41	1.88	2.41	32.6%	30.87	22.66	17.01	13.23	0.52	52
可比公司：													
601231	环旭电子	13.08	0.80	0.85	1.05	1.24	15.8%	16.35	15.39	12.46	10.53	0.79	289
300735	光弘科技	11.20	0.44	0.51	0.74	0.97	30.1%	25.45	21.95	15.05	11.57	0.50	87
000021	深科技	11.88	0.58	0.45	0.57	0.69	6.0%	20.39	26.32	20.69	17.14	3.47	185
002436	兴森科技	10.98	0.35	0.41	0.48	0.58	18.5%	31.37	27.07	22.71	18.83	1.22	163
600745	闻泰科技	109.45	2.06	2.56	3.84	5.20	36.1%	53.13	42.70	28.49	21.06	0.79	1364
均值							21.3%	29.34	26.69	19.88	15.83	1.35	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测 注：可比公司盈利预测均基于 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	139	239	288	433	604	营业收入	1027	1289	1752	2301	2945
应收款项	260	285	435	554	697	营业成本	744	951	1284	1680	2148
存货净额	136	165	227	302	381	营业税金及附加	6	6	10	13	16
其他流动资产	34	28	48	56	76	销售费用	21	19	25	33	43
流动资产合计	894	1012	1265	1587	1978	管理费用	56	61	86	116	153
固定资产	224	287	340	405	472	研发费用	51	54	75	102	132
无形资产及其他	26	26	25	24	23	财务费用	(0)	0	(5)	(8)	(12)
投资性房地产	32	51	51	51	51	投资收益	13	11	12	12	12
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	25	32	(28)	(28)	(30)
资产总计	1176	1375	1681	2067	2524	其他收入	(90)	(103)	(75)	(102)	(132)
短期借款及交易性金融负债	7	26	28	30	32	营业利润	146	192	260	348	446
应付款项	260	309	431	572	720	营业外净收支	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
其他流动负债	40	44	62	84	104	利润总额	145	189	260	346	445
流动负债合计	307	380	521	685	856	所得税费用	17	23	32	42	54
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	1	1	1	1
其他长期负债	10	13	16	18	21	归属于母公司净利润	127	166	227	303	389
长期负债合计	10	13	16	18	21	现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	317	393	537	703	877	净利润	127	166	227	303	389
少数股东权益	3	4	4	5	6	资产减值准备	(2)	7	17	8	9
股东权益	856	979	1140	1359	1641	折旧摊销	33	35	31	41	50
负债和股东权益总计	1176	1375	1681	2067	2524	公允价值变动损失	(25)	(32)	28	28	30
关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	财务费用	(0)	0	(5)	(8)	(12)
每股收益	0.79	1.03	1.41	1.88	2.41	营运资本变动	258	(4)	(73)	(30)	(62)
每股红利	0.23	0.26	0.41	0.52	0.66	其它	3	(7)	(16)	(7)	(8)
每股净资产	5.35	6.12	7.07	8.43	10.18	经营活动现金流	394	165	214	343	408
ROIC	27%	35%	41%	48%	53%	资本开支	0	(136)	(128)	(141)	(155)
ROE	15%	17%	20%	22%	24%	其它投资现金流	(325)	30	28	25	23
毛利率	28%	26%	27%	27%	27%	投资活动现金流	(325)	(105)	(100)	(116)	(132)
EBIT Margin	14%	15%	15%	15%	15%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	18%	17%	17%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	8%	25%	36%	31%	28%	支付股利、利息	(37)	(42)	(66)	(84)	(107)
净利润增长率	25%	30%	37%	33%	29%	其它融资现金流	30	125	2	2	2
资产负债率	27%	29%	32%	34%	35%	融资活动现金流	(44)	41	(64)	(83)	(105)
息率	0.7%	0.8%	1.3%	1.7%	2.1%	现金净变动	25	100	49	145	171
P/E	40.2	30.9	22.7	17.0	13.2	货币资金的期初余额	113	139	239	288	433
P/B	6.0	5.2	4.5	3.8	3.1	货币资金的期末余额	139	239	288	433	604
EV/EBITDA	29.9	23.6	18.8	14.7	12.0	企业自由现金流	0	69	68	184	231
						权益自由现金流	0	194	74	192	243

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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