

连接器龙头持续加大研发；需求旺盛成长空间广阔

2022 年 04 月 02 日

➤ **事件**：公司发布 2021 年报及关联交易公告，全年实现营收 128.7 亿元，YoY +24.9%；归母净利润 19.9 亿元，YoY +38.4%；扣非净利润 19.1 亿元，YoY +38.8%。公司全年业绩表现与此前业绩快报数据相符，基本符合市场预期。

➤ **深耕连接器主业，季度间较为均衡**。单季度看，公司 2021Q1~Q4：1) 分别实现营收 33.9 亿、32.8 亿、32.1 亿和 29.9 亿元，YoY +88%、+9%、+13%、+13%；2) 分别实现归母净利润 6.2 亿、4.9 亿、5.1 亿和 3.7 亿元，YoY +281%、-2%、+17%、+8%；3) 单季毛利率在 33.0%~41.4% 之间；净利率在 13.4%~19.5% 之间。**分产品看，公司 2021 年：1)** 电连接器及集成组件实现营收 95.6 亿元，YoY +23.8%，占总收入 74.3%，毛利率同比增加 0.03ppt 至 41.0%；**2)** 光器件与光电设备实现营收 26.0 亿元，YoY +22.9%，占总收入 20.2%，毛利率同比增加 4.7ppt 至 23.8%。连接器行业产量 6.8 亿只，YoY +16.0%；销量 6.5 亿只，YoY +15.9%，近五年年均产销率均在 96% 以上。

➤ **研发投入力度持续加大**。公司 2021 年期间费用率为 19.9%，同比增加 0.31ppt，整体较为平稳。具体看：1) 销售费用 3.7 亿元，YoY +11.9%，系公司加大市场开拓力度所致；2) 管理费用 8.3 亿元，YoY +31.8%，系职工薪酬及修理费增加所致；3) 研发费用 13.1 亿元，YoY +35.7%。研发费用率 10.15%，连续五年维持在 10% 左右，反映出公司对科技创新的重视，有助于增强其在产业升级中的引领作用。

➤ **应收、存货、合同负债、关联销售增长较多反映需求景气**。截至 2021 年底，公司：1) 应收账款及票据 93.3 亿元，较年初增加 10.2%；存货 47.3 亿元，较年初增加 69.4%，系企业生产计划充足，产品、在产品与原材料库存增加所致；2) 合同负债 10.3 亿元，较年初增加 246.0%，航空航天类产品在手订单数量增加；3) 经营活动净现金流净额 20.6 亿元，YoY +62.7%，回款变好且我们预计此趋势将继续保持；4) 总资产 269.9 亿元，较年初增加 40.4%，系产业基地项目建设购建固定资产所致。5) 公司预计 22 年关联销售 26.75 亿元，YoY +37.5%。

➤ **投资建议**：公司是我国特种连接器领军企业，2021 年公司在 Bishop 专业排名中全球提升至第 12 位，在中国电子元器件排名上升至第 8 位，龙头地位凸显。华南基地等新产能建设顺利。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 26.05 亿元、34.59 亿元、45.65 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 35x/27x/20x。我们考虑到特种领域高景气和公司在新能源、通信等领域的进展，给予 2022 年 40 倍 PE，2022 年 EPS 为 2.29 元/股，对应目标价 91.77 元。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：订单交付不及时；下游需求不及预期；自主创新风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	12867	16357	20700	25719
增长率 (%)	24.9	27.1	26.5	24.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1991	2605	3459	4565
增长率 (%)	38.4	30.8	32.8	32.0
每股收益 (元)	1.75	2.29	3.05	4.02
PE	46	35	27	20
PB	5.8	4.9	4.1	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 04 月 01 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

81.23 元

目标价：

91.77 元



分析师：尹会伟

执业证号：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理：孔厚融

执业证号：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

相关研究

1. 中航光电 (002179.SZ) 点评报告：业绩持续高速增长，聚焦战略引领发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12867	16357	20700	25719
营业成本	8106	10261	13078	16162
营业税金及附加	45	57	69	83
销售费用	366	461	554	667
管理费用	832	1047	1060	1185
研发费用	1306	1611	2039	2457
EBIT	2205	2920	3900	5164
财务费用	53	40	36	34
资产减值损失	-96	-65	-61	-75
投资收益	89	90	91	92
营业利润	2246	2950	3922	5182
营业外收支	21	17	17	17
利润总额	2267	2967	3939	5199
所得税	142	185	246	325
净利润	2126	2781	3693	4874
归属于母公司净利润	1991	2605	3459	4565
EBITDA	2482	3166	4177	5471

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8303	10122	12768	16128
应收账款及票据	9329	11368	14034	17079
预付款项	54	69	88	108
存货	4730	5624	6826	8436
其他流动资产	228	253	283	317
流动资产合计	22644	27436	33999	42068
长期股权投资	192	230	276	332
固定资产	2724	3062	3304	3492
无形资产	555	608	666	730
非流动资产合计	4344	4624	4897	5169
资产合计	26987	32060	38897	47237
短期借款	325	335	345	355
应付账款及票据	7265	9328	11889	14693
其他流动负债	2415	2764	3442	4178
流动负债合计	10005	12428	15677	19227
长期借款	657	526	420	336
其他长期负债	429	429	429	429
非流动负债合计	1086	955	850	765
负债合计	11091	13382	16526	19992
股本	1136	1136	1136	1136
少数股东权益	972	1148	1382	1691
股东权益合计	15897	18678	22371	27244
负债和股东权益合计	26987	32060	38897	47237

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.86	27.13	26.55	24.25
EBIT 增长率	27.70	32.45	33.55	32.42
净利润增长率	38.35	30.84	32.77	31.98
盈利能力 (%)				
毛利率	37.00	37.27	36.82	37.16
净利润率	16.52	17.00	17.84	18.95
总资产收益率 ROA	7.38	8.13	8.89	9.66
净资产收益率 ROE	13.34	14.86	16.48	17.86
偿债能力				
流动比率	2.26	2.21	2.17	2.19
速动比率	1.79	1.75	1.73	1.74
现金比率	0.83	0.81	0.81	0.84
资产负债率 (%)	41.10	41.74	42.49	42.32
经营效率				
应收账款周转天数	122.80	115.85	112.48	107.12
存货周转天数	212.98	202.33	192.22	192.22
总资产周转率	0.48	0.51	0.53	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	1.75	2.29	3.05	4.02
每股净资产	14.00	16.45	19.70	23.99
每股经营现金流	1.82	2.11	2.83	3.46
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	46	35	27	20
PB	5.8	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	34.26	26.24	19.23	14.06
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2126	2781	3693	4874
折旧和摊销	277	246	277	307
营运资金变动	-436	-680	-815	-1318
经营活动现金流	2062	2394	3214	3930
资本开支	-1117	-464	-482	-501
投资	0	-38	-46	-55
投资活动现金流	-1065	-419	-443	-469
股权募资	3508	0	0	0
债务募资	-238	-121	-95	-74
筹资活动现金流	2740	-156	-126	-102
现金净流量	3722	1819	2646	3360

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001