

光弘科技 (300735.SZ)

核心客户订单趋势良好，1Q22 业绩逆势高增长

买入

核心观点

1Q22 营收同比增长 107.4%，归母净利润同比增长 107.2%，实现逆势高增长。公司 21 年营收 36.04 亿元 (YoY +57.7%)，归母净利润 3.53 亿元 (YoY +10.6%)，2020 年以来中美贸易摩擦升温对公司原有大客户华为的订单造成较大冲击，公司通过导入荣耀、小米等新客户填补原有大客户缺失份额，完成客户结构优化，21 年业绩实现恢复增长。1Q22 在全球智能手机出货量承压的背景下，公司业绩实现逆势增长，1Q22 营收 10.72 亿元 (YoY +107.4%)，归母净利润 4650 万元 (YoY +107.2%)，主要得益于：1) 荣耀、小米的订单需求持续增长；2) 印度光弘 3 月出货量创历史新高；3) 导入汽车电子、智能穿戴等新项目。

公司承接更多物料采购业务，在增厚营收的同时利润率水平有所下降。公司 21 年毛利率 20.54% (YoY -5.52pct)，净利率 9.78% (YoY -4.16pct)，同比下滑主要系：1) 公司此前以来料加工模式为主，随着客户结构变化，公司承接了部分客户的物料采购环节，在增厚营收的同时拉低了利润率水平；2) 公司产能持续扩张，21 年末员工总数 13708 人 (YoY +75%)，规模效应和产能弹性尚未充分展现。相较之下，公司 1Q22 毛利率同比提升 0.07pct 至 17.81%，净利率同比维持在 4.34%，反映公司 PCBA、成品组装等加工业务利润率提升。

21 年手机业务重回高增长，汽车电子、智能穿戴多元化业务发力。分业务来看，21 年消费电子营收 27.1 亿元 (YoY +45.1%)，在荣耀、小米等新客户取得突破的背景下，手机业务重回高增长；物联网营收 1.6 亿元 (YoY +25.1%)；网络通讯类营收 6.0 亿元 (YoY +251%)，高增长来自于新产品开拓及物料采购增加；汽车电子营收 5803 万元 (YoY +9.6%)，公司法雷奥项目首批产品于 1Q22 正式出货，有望在 22 年形成较大增量营收；智能穿戴营收 5337 万元 (YoY +35.7%)，公司与小米在智能穿戴领域达成合作，多元化业务持续发力。

投资建议：目标价 12.12-12.48 元，维持“买入”评级。我们看好：1) 荣耀品牌的强势复苏、小米客户的份额提升带动 22 年手机业务维持高增长态势；2) 印度工厂的成功运作、越南及孟加拉国工厂的落地进一步拓展公司全球化布局的市场空间；3) 汽车电子发力开辟公司中长期的第二成长曲线。我们预计公司 22-24 年归母净利润同比增长 56.7%/27.2%/21.4% 至 5.52/7.03/8.53 亿元。参考 22 年可比公司 Wind 一致预期均值 16.91 倍 PE 估值，我们给予公司 22 年 17-17.5 倍预期 PE，目标价 12.12-12.48 元，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，扩产不及预期，新业务、新客户开拓不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,285	3,604	5,029	6,245	7,504
(+/-%)	4.3%	57.7%	39.6%	24.2%	20.2%
净利润 (百万元)	319	353	552	703	853
(+/-%)	-25.7%	10.6%	56.7%	27.2%	21.4%
每股收益 (元)	0.41	0.46	0.71	0.91	1.10
EBIT Margin	12.4%	10.8%	12.6%	13.3%	13.7%
净资产收益率 (ROE)	7.5%	8.0%	11.6%	13.8%	15.4%
市盈率 (PE)	22.7	20.5	13.1	10.3	8.5
EV/EBITDA	16.0	14.1	10.2	8.2	7.1
市净率 (PB)	1.71	1.63	1.52	1.41	1.30

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

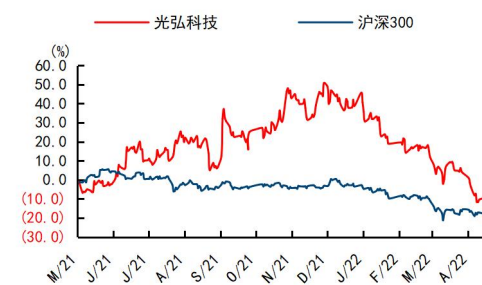
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	12.12 - 12.48 元
收盘价	9.32 元
总市值/流通市值	7223/6990 百万元
52 周最高价/最低价	16.58/8.99 元
近 3 个月日均成交额	64.11 百万元

市场走势

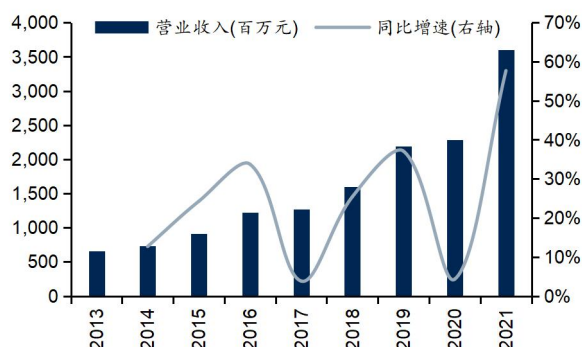


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

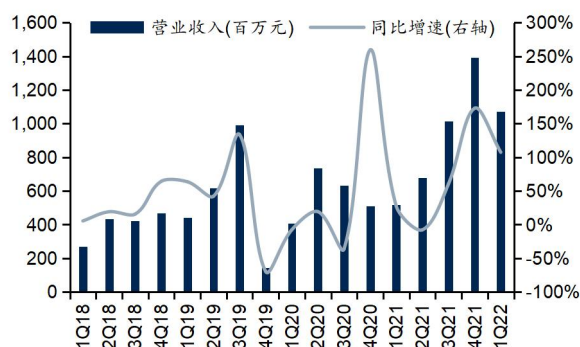
- 《光弘科技-300735-财报点评：产能利用率逐季提升，3Q 营收创历史新高》——2021-10-28
- 《光弘科技-300735-动态点评：国内 EMS 领先企业，手机业务迎拐点》——2021-08-27
- 《光弘科技-300735-重大事件快评：5G 手机元年，品牌客户战略修正利好公司业务发展》——2020-07-15
- 《光弘科技-300735-动态报告：5G 物联网大时代的硬件制造专家》——2020-03-31
- 《光弘科技-300735-财报点评：大客户需求旺盛，印度产能开始释放》——2019-10-25

图1: 公司营业收入及同比增速



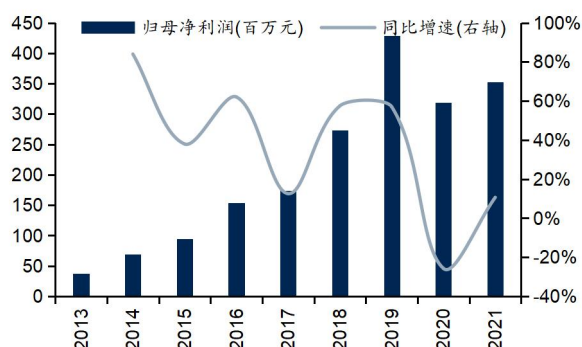
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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3: 公司归母净利润及同比增速



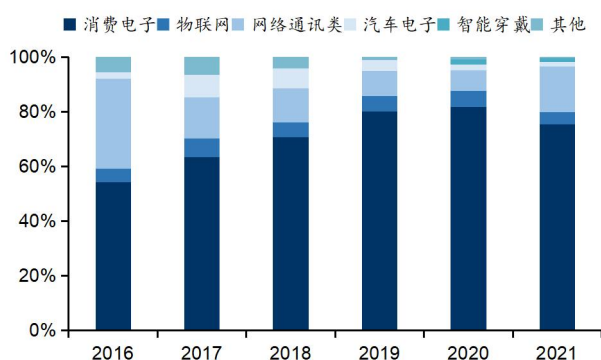
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



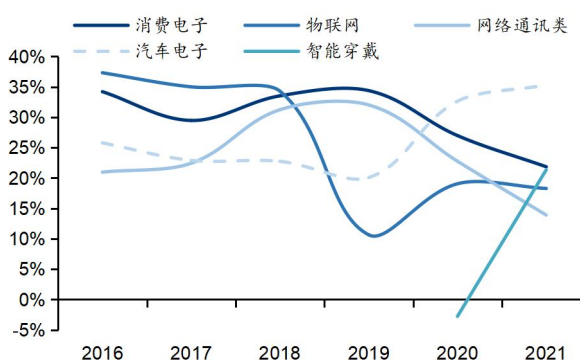
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



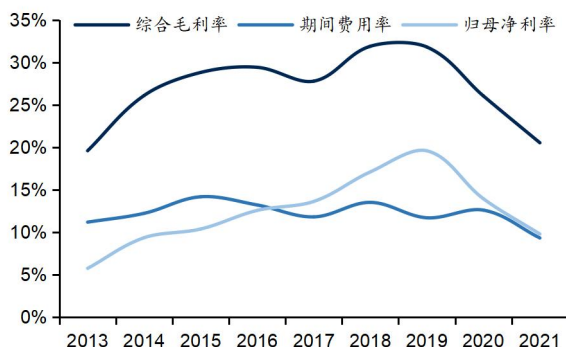
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



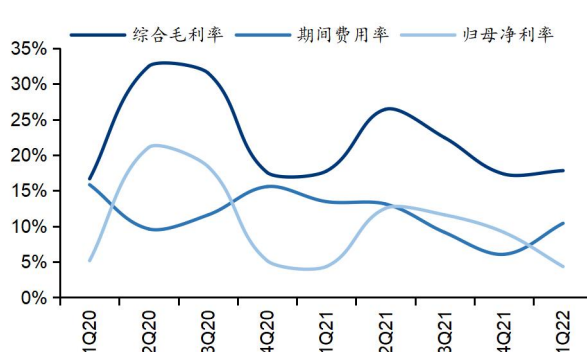
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



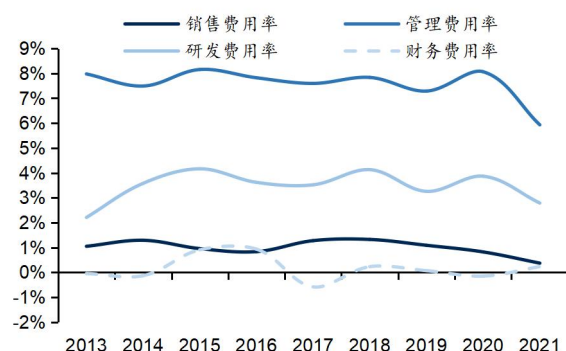
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



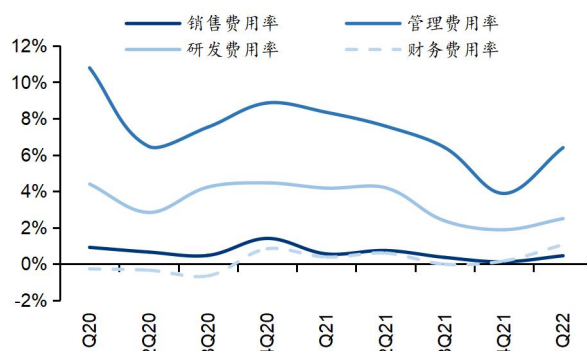
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：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

图10：公司单季度销售、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：我们看好：1) 荣耀品牌的强势复苏、小米客户的份额提升带动 22 年手机业务维持高增长态势；2) 印度、越南、孟加拉国工厂的布局进一步拓展公司全球化的市场空间；3) 汽车电子发力开辟公司中长期第二成长曲线。我们预计公司 22-24 年营收同比增长 39.6%/24.2%/20.2%至 50.29/62.45/75.04 亿元，归母净利润同比增长 56.7%/27.2%/21.4%至 5.52/7.03/8.53 亿元。参考 2022 年可比公司 Wind 一致预期均值 16.91 倍 PE 估值，我们给予公司 2022 年 17-17.5 倍预期 PE，对应目标价 12.12-12.48 元，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值比较（股价为 2022 年 4 月 22 日数据）

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		
300735	光弘科技	9.32	0.41	0.46	0.71	0.91	30.2%	22.65	20.48	13.07	10.27	0.43	72
可比公司：													
603380	易德龙	28.33	1.03	1.42	1.91	2.45	33.5%	27.50	19.95	14.82	11.57	0.44	46
000021	深科技	10.11	0.58	0.51	0.57	0.70	6.1%	17.35	19.96	17.62	14.54	2.90	158
002436	兴森科技	8.76	0.35	0.42	0.48	0.58	18.5%	25.03	20.86	18.16	15.04	0.98	130
600745	闻泰科技	65.26	2.06	2.53	3.83	5.20	36.2%	31.68	25.81	17.06	12.55	0.47	813
均值			1.01	1.22	1.70	2.23	23.5%	25.39	21.64	16.91	13.43	1.20	

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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	829	777	1090	1158	1110	营业收入	2285	3604	5029	6245	7504
应收款项	534	1634	1240	1540	1850	营业成本	1690	2863	3891	4791	5722
存货净额	51	219	185	254	341	营业税金及附加	20	23	42	49	56
其他流动资产	95	80	139	191	201	销售费用	19	13	20	25	32
流动资产合计	3424	4043	3497	3453	3834	管理费用	184	214	300	371	445
固定资产	1365	1902	2669	3459	4319	研发费用	88	100	141	179	217
无形资产及其他	80	115	110	105	101	财务费用	(3)	8	(2)	(9)	3
投资性房地产	110	234	234	234	234	投资收益	24	44	28	32	35
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	15	8	7	5	3
资产总计	4979	6292	6509	7251	8488	其他收入	28	7	17	12	14
短期借款及交易性金融负债	190	561	359	459	915	营业利润	355	441	690	889	1081
应付款项	161	592	509	625	745	营业外净收支	9	12	19	13	15
其他流动负债	208	399	540	652	796	利润总额	364	453	709	902	1096
流动负债合计	559	1551	1408	1737	2456	所得税费用	54	66	104	132	161
长期借款及应付债券	27	10	8	5	4	少数股东损益	(9)	34	53	67	82
其他长期负债	50	82	98	121	145	归属于母公司净利润	319	353	552	703	853
长期负债合计	77	91	106	126	148	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	636	1643	1514	1863	2604	净利润	310	386	605	770	935
少数股东权益	122	218	249	283	326	资产减值准备	(11)	15	5	4	5
股东权益	4222	4431	4746	5105	5557	折旧摊销	206	241	219	279	346
负债和股东权益总计	4979	6292	6509	7251	8488	公允价值变动损失	(15)	(8)	(7)	(5)	(3)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	(3)	8	(2)	(9)	3
每股收益	0.41	0.46	0.71	0.91	1.10	营运资本变动	17	(708)	449	(165)	(115)
每股红利	0.22	0.23	0.31	0.44	0.52	其它	41	39	(25)	(28)	(47)
每股净资产	5.45	5.72	6.13	6.59	7.17	经营活动现金流	543	(26)	1244	846	1124
ROIC	14%	13%	16%	18%	18%	资本开支	(631)	(960)	(979)	(1064)	(1203)
ROE	8%	8%	12%	14%	15%	其它投资现金流	(1465)	657	490	532	(21)
毛利率	26%	21%	23%	23%	24%	投资活动现金流	(2096)	(303)	(490)	(532)	(1224)
EBIT Margin	12%	11%	13%	13%	14%	权益性融资	(17)	68	0	0	0
EBITDA Margin	21%	18%	17%	18%	18%	负债净变化	(30)	(17)	(2)	(2)	(2)
收入增长	4%	58%	40%	24%	20%	支付股利、利息	(173)	(174)	(237)	(343)	(402)
净利润增长率	-26%	11%	57%	27%	21%	其它融资现金流	2135	312	(202)	100	455
资产负债率	15%	30%	27%	30%	35%	融资活动现金流	1915	188	(441)	(245)	52
息率	2.4%	2.4%	3.3%	4.8%	5.6%	现金净变动	344	(156)	313	68	(48)
P/E	22.7	20.5	13.1	10.3	8.5	货币资金的期初余额	326	671	514	828	896
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	货币资金的期末余额	671	514	828	896	848
EV/EBITDA	16.0	14.1	10.2	8.2	7.1	企业自由现金流	0	(1094)	232	(242)	(93)
						权益自由现金流	0	(800)	30	(136)	359

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：518001 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