

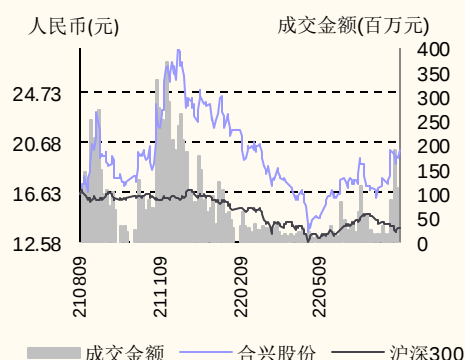
合兴股份 (605005.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 20.14 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.04
已上市流通 A 股(亿股)	0.51
总市值(亿元)	81.39
年内股价最高最低(元)	28.35/13.46
沪深 300 指数	4148
上证指数	3237

**相关报告**

- 1.《新产品进入头部客户，智能电动收入高增长-合兴股份 21 年及 22...》，2022.4.27
- 2.《Q3 收入逆势增长，新能源车连接器加速放量-合兴股份三季报点评》，2021.10.31
- 3.《定位高端汽车连接器，新能源车产品加速放量-合兴股份深度报告》，2021.9.8

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,202	1,422	1,560	1,945	2,307
营业收入增长率	2.10%	18.32%	9.70%	24.64%	18.62%
归母净利润(百万元)	190	195	190	257	306
归母净利润增长率	44.23%	2.75%	-2.51%	34.94%	19.26%
摊薄每股收益(元)	0.526	0.486	0.470	0.635	0.757
每股经营性现金流净额	0.70	0.31	0.72	0.62	0.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.40%	13.60%	11.85%	14.38%	15.31%
P/E	0.00	48.92	42.82	31.73	26.61
P/B	0.00	6.65	5.07	4.56	4.07

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 8 月 8 日发布 22 年中报，22H1 收入 6.44 亿元，同比下降 4%；归母净利润 0.72 亿元，同比下降 32%。其中 22Q2 收入同比/环比下降 15%/13%，归母净利润同比下降 30%，环比增长 18%。

经营分析

- **受疫情影响 Q2 收入下滑，净利率触底回升。**公司二季度收入同比和环比下滑，主要是受疫情影响，汽车产销下滑所致（二季度乘用车销量同比/环比下降 10%/12%）。22H1，公司毛利率 29.8%，同比下降 5.2pct，主要是自去年第 3 季度持续的原材料涨价导致成本增加，及新项目量产前的设备折旧及模具摊销增加（22H1 折旧同比增加 0.2 亿元，增幅 65%）。此外，22H1 公司管理费用同比增长 10.5%（股权激励计提所致）、研发费用同比增长 18%（研发立项增加所致）。值得关注的是，22Q2 毛利率和净利率分别为 30.7% 和 13.1%，分别环比 22Q1 提升 1.8pct 和 3.4pct，下半年预计伴随着收入同比增长和原材料价格回落，净利率仍有修复空间。
- **新项目立项数量持续增加。**22 年上半年公司总计 48 个新项目立项，新立项数量同比增长 50%，其中新能源汽车项目和智能驾驶&智能座舱项目占新立项总数的 31%和 33%。截至 22 年 6 月底，公司在研项目合计 98 个，项目数量同比增长 63%。
- **优质汽车连接器公司，智能电动业务占比迅速提升。**公司是国内汽车连接器优质公司，突破了免焊接鱼眼端子、大电流连接器等关键技术，年初在研的电池管理系统、混动的变速箱系统、传感器、转向器等产品均已开始量产，推动新能源车新能源车及智能驾驶智能座舱业务占比进一步提升。

盈利调整及投资建议

- 我们调整 2022-2024 年归母净利润至 1.9/2.6/3.1 亿元，对应 EPS 分别为 0.47/0.64/0.76 元，对应 PE 分别为 43/32/27 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 新能源车销量及连接器订单获取低于预期的风险；在研项目进度低于预期的风险；长期维度传统燃油车连接器业务萎缩的风险。

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003
qiuchangwei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,177	1,202	1,422	1,560	1,945	2,307
增长率		2.1%	18.3%	9.7%	24.6%	18.6%
主营业务成本	-823	-776	-982	-1,075	-1,321	-1,561
%销售收入	69.9%	64.5%	69.1%	68.9%	67.9%	67.7%
毛利	354	426	440	485	624	746
%销售收入	30.1%	35.5%	30.9%	31.1%	32.1%	32.3%
营业税金及附加	-8	-9	-7	-8	-10	-12
%销售收入	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-45	-40	-31	-37	-43	-51
%销售收入	3.8%	3.3%	2.2%	2.4%	2.2%	2.2%
管理费用	-103	-101	-120	-140	-165	-196
%销售收入	8.8%	8.4%	8.5%	9.0%	8.5%	8.5%
研发费用	-54	-60	-71	-90	-113	-134
%销售收入	4.6%	5.0%	5.0%	5.8%	5.8%	5.8%
息税前利润 (EBIT)	143	216	210	209	293	354
%销售收入	12.2%	18.0%	14.8%	13.4%	15.1%	15.3%
财务费用	-7	-7	-3	4	-5	-10
%销售收入	0.6%	0.6%	0.2%	-0.2%	0.3%	0.4%
资产减值损失	-8	-13	-5	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	3	5	5	6
%税前利润	0.0%	0.4%	1.3%	2.3%	1.7%	1.7%
营业利润	147	217	219	216	292	348
营业利润率	12.5%	18.0%	15.4%	13.8%	15.0%	15.1%
营业外收支	2	1	0	0	0	0
税前利润	150	217	219	216	292	348
利润率	12.7%	18.1%	15.4%	13.8%	15.0%	15.1%
所得税	-18	-28	-24	-26	-35	-42
所得税率	12.2%	12.7%	10.8%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	132	190	195	190	257	306
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	132	190	195	190	257	306
净利率	11.2%	15.8%	13.7%	12.2%	13.2%	13.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	132	190	195	190	257	306
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	115	119	110	111	145	179
非经营收益	7	12	-1	3	3	7
营运资金变动	59	-69	-180	-13	-155	-149
经营活动现金净流	312	252	124	292	250	343
资本开支	-130	-113	-204	-260	-260	-260
投资	-4	3	-50	0	0	0
其他	0	1	3	5	5	6
投资活动现金净流	-133	-109	-251	-255	-255	-254
股权募资	0	0	227	37	0	0
债权募资	-155	-32	-34	25	132	58
其他	-11	-29	-77	-60	-85	-105
筹资活动现金净流	-166	-62	117	3	47	-47
现金净流量	14	79	-13	39	42	42

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	86	164	152	190	231	273
应收款项	338	410	438	440	548	650
存货	260	292	468	499	612	722
其他流动资产	14	13	69	61	63	66
流动资产	698	880	1,126	1,190	1,455	1,711
%总资产	54.4%	60.5%	62.7%	59.2%	60.8%	62.6%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	488	484	575	626	646	637
%总资产	38.1%	33.3%	32.0%	31.1%	27.0%	23.3%
无形资产	80	79	75	175	271	364
非流动资产	584	574	670	821	937	1,020
%总资产	45.6%	39.5%	37.3%	40.8%	39.2%	37.4%
资产总计	1,282	1,454	1,797	2,011	2,392	2,731
短期借款	81	48	15	77	209	267
应付款项	128	161	186	195	239	283
其他流动负债	93	102	100	106	132	156
流动负债	302	311	301	378	581	706
长期贷款	0	0	1	1	1	1
其他长期负债	55	53	60	27	26	26
负债	357	364	362	406	608	733
普通股股东权益	925	1,090	1,434	1,604	1,784	1,998
其中：股本	361	361	401	404	404	404
未分配利润	338	486	616	749	929	1,143
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,282	1,454	1,797	2,011	2,392	2,731

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.365	0.526	0.486	0.470	0.635	0.757
每股净资产	2.563	3.022	3.576	3.970	4.414	4.944
每股经营现金净流	0.864	0.698	0.308	0.721	0.618	0.848
每股股利	0.000	0.000	0.150	0.141	0.190	0.227
回报率						
净资产收益率	14.22%	17.40%	13.60%	11.85%	14.38%	15.31%
总资产收益率	10.26%	13.05%	10.85%	9.46%	10.72%	11.20%
投入资本收益率	12.34%	16.36%	12.74%	10.77%	12.78%	13.58%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.78%	2.10%	18.32%	9.70%	24.64%	18.62%
EBIT增长率	1.06%	50.97%	-3.00%	-0.45%	40.39%	20.52%
净利润增长率	14.22%	44.23%	2.75%	-2.51%	34.94%	19.26%
总资产增长率	-0.98%	13.42%	23.56%	11.91%	18.98%	14.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	83.3	90.5	85.2	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	129.0	129.9	141.2	170.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	53.8	66.2	62.5	65.0	65.0	65.0
固定资产周转天数	117.7	111.2	108.4	110.7	92.6	76.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.92%	-10.65%	-12.92%	-10.07%	-3.97%	-2.72%
EBIT利息保障倍数	19.6	32.7	67.5	-58.2	55.9	35.8
资产负债率	27.84%	25.00%	20.17%	20.21%	25.43%	26.85%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	5	13
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-09-08	买入	20.18	28.10 ~ 28.10
2	2021-10-31	买入	18.57	26.62 ~ 26.62
3	2022-04-27	买入	13.58	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;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,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402