

电连技术 (300679)

汽车业务实现近倍增长，FTDI 收购稳步推进

事件：公司发布 2022 年半年度报告，2022H1 实现营业收入 15 亿元，同比增长 -4.90%，实现归母净利润 1.95 亿元，同比增长 3.81%。

公司营收小幅下滑，盈利能力依然强劲。2022Q2 单季度，公司实现营收 7.46 亿元，同比下降 2.57%，环比下降 1.63%。实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 25.30%，环比增加 21.31%。公司 2022Q2 与 H1 营收均有小幅下滑，主要系消费电子市场疲软所致。2022 年上半年公司汽车业务实现近倍增长，公司整体盈利能力保持稳定，Q2 公司毛利率达 33.49%，同比提升 1.57pct，环比增加 1.31pct，公司汽车业务占比持续提升，带来公司盈利能力持续提升。

公司汽车业务增长迅猛，产品品类持续扩张。汽车连接器业务强势增长，2022H1 营收为 2.15 亿元，同比增长 88.96%，毛利率达到 39.48%，同比提升 19.54pct。其中，公司汽车业务毛利占比提升至 17.21%，目前公司汽车连接器产品已进入吉利、长城、比亚迪、长安等国内主要汽车厂商供应链，汽车业务的迅猛增长有望为公司注入新的发展动能。除了汽车连接器，公司产品还包括 5G 天线、卧式/立式射频开关连接器、通用同轴连接器、FPC 连接器、LVDS 连接器、通用连接器以及新能源高压连接器等其他连接器产品，完善的产品矩阵布局有望助力公司长期保持强劲的市场竞争优势。

持续深耕 5G 领域，高性能产业基地建设持续推进。公司深耕射频连接器业务，公司在建工程 5G 高性能材料射频及互联系统产业基地账面价值由年初的 0.19 亿增至 0.47 亿，助力公司 5G 产品的研发。随着多个核心客户在多款 5G 产品研发端的需求增加，公司深圳总部生产基地开展技改扩能项目，顺应 5G 产品加工模块化、高精度化的要求，并提升产品流程组装端的自动化程度。随着 5G 技术应用领域的拓展，我们预计公司消费电子非手机终端有望驱动公司未来业绩。

FTDI 收购项目稳步推进，赋能公司智能汽车板块，战略协同驱动公司发展。公司收购 FTDI 项目进展顺利，FTDI 深耕桥接芯片领域，在桥接芯片领域市场占有率位于全球前列，随着 5G、物联网、自动驾驶等科技的落地，此次收购我们认为有望多维度驱动公司发展：1) 客户协同：FTDI 下游客户以消费电子、工业、医疗、汽车为主，电连与 FTDI 有望实现强协同，互相导入客户，公司工业方向将得到 FTDI 较大助力；2) 车规业务增长：车规上，FTDI 产品需求或将快速增长，公司有望将其产品快速导入现有客户，赋能业绩增长。

投资建议：看好公司汽车连接器业务的高速增长；看好公司在 5G 领域的战略布局和产品矩阵的不断扩展；由于手机下游景气度不及预期，调整公司盈利预测，2022-2024 年归母净利润由预测 5.00/7.51/9.36 调整为 5.00/6.53/8.67 亿元，其中 2023-2024 年盈利预测不考虑并表，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游手机景气度不及预期、自动驾驶进度不及预期、汽车客户导入不及预期、收购目标公司无法实现预期收益、新产品整合力度不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,592.48	3,245.72	3,765.04	4,894.55	6,118.18
增长率(%)	19.98	25.20	16.00	30.00	25.00
EBITDA(百万元)	664.37	810.53	679.95	819.21	1,055.63
净利润(百万元)	268.74	371.59	499.79	652.91	866.78
增长率(%)	48.65	38.27	34.50	30.64	32.76
EPS(元/股)	0.64	0.88	1.18	1.55	2.05
市盈率(P/E)	79.77	57.69	42.89	32.83	24.73
市净率(P/B)	6.00	5.55	5.09	4.67	4.19
市销率(P/S)	8.27	6.60	5.69	4.38	3.50
EV/EBITDA	10.81	25.15	28.52	23.27	17.69

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	50.78 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	422.16
流通 A 股股本(百万股)	355.91
A 股总市值(百万元)	21,437.13
流通 A 股市值(百万元)	18,073.20
每股净资产(元)	9.10
资产负债率(%)	31.55
一年内最高/最低(元)	59.70/23.06

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
许俊峰	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110520110003
xujunfeng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《电连技术-公司点评:拟收购海外桥接芯片厂商 FTDI，有望与连接器业务形成合力》 2022-06-27
- 《电连技术-季报点评:汽车实现快速增长，突破海外客户带来新增曲线》 2022-04-28
- 《电连技术-公司点评:内生外延布局未来，回购彰显信心》 2022-03-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,757.10	1,464.28	1,473.81	1,799.78	2,151.22	营业收入	2,592.48	3,245.72	3,765.04	4,894.55	6,118.18
应收票据及应收账款	730.76	889.87	961.01	1,486.26	1,572.83	营业成本	1,805.38	2,205.54	2,522.57	3,254.87	4,007.41
预付账款	15.79	9.57	16.82	21.42	23.61	营业税金及附加	16.68	24.11	27.97	34.74	44.78
存货	489.62	533.36	587.79	858.82	922.25	营业费用	94.38	122.31	150.60	190.89	244.73
其他	649.51	906.48	761.23	885.79	877.76	管理费用	139.09	216.45	225.90	293.67	367.09
流动资产合计	3,642.79	3,803.55	3,800.67	5,052.07	5,547.68	研发费用	274.20	284.95	320.03	416.04	520.05
长期股权投资	0.00	499.15	499.15	499.15	499.15	财务费用	(12.43)	(2.03)	(5.28)	(28.49)	(34.39)
固定资产	708.47	763.67	654.12	544.57	435.02	资产减值损失	(15.13)	(12.23)	1.00	7.50	6.00
在建工程	106.91	140.36	140.36	140.36	140.36	公允价值变动收益	0.00	0.24	(15.38)	0.00	5.13
无形资产	46.71	157.87	145.05	132.23	119.41	投资净收益	28.77	15.39	56.00	0.00	0.00
其他	205.93	567.88	358.55	383.11	425.94	其他	(51.89)	(22.99)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,068.02	2,128.92	1,797.22	1,699.42	1,619.87	营业利润	313.43	413.97	564.86	740.33	979.65
资产总计	4,710.81	5,932.47	5,597.89	6,751.49	7,167.55	营业外收入	2.12	7.43	1.30	3.61	4.11
短期借款	0.00	492.39	0.00	0.00	0.00	营业外支出	9.21	4.24	4.80	6.08	5.04
应付票据及应付账款	822.75	757.71	933.36	1,400.05	1,410.30	利润总额	306.33	417.16	561.36	737.87	978.73
其他	221.97	405.68	161.42	448.96	286.63	所得税	32.30	37.85	56.14	73.79	97.87
流动负债合计	1,044.72	1,655.79	1,094.78	1,849.01	1,696.93	净利润	274.04	379.31	505.22	664.08	880.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	5.30	7.72	5.43	11.17	14.08
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	268.74	371.59	499.79	652.91	866.78
其他	7.83	191.01	69.35	89.40	116.59	每股收益(元)	0.64	0.88	1.18	1.55	2.05
非流动负债合计	7.83	191.01	69.35	89.40	116.59						
负债合计	1,052.55	1,846.80	1,164.13	1,938.41	1,813.52						
少数股东权益	81.32	214.93	218.37	225.11	233.69	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	280.80	421.20	422.16	422.16	422.16	成长能力					
资本公积	2,100.36	1,993.09	1,993.09	1,993.09	1,993.09	营业收入	19.98%	25.20%	16.00%	30.00%	25.00%
留存收益	1,342.99	1,602.26	1,918.83	2,312.62	2,841.50	营业利润	60.68%	32.08%	36.45%	31.07%	32.33%
其他	(150.37)	(150.63)	(118.69)	(139.90)	(136.40)	归属于母公司净利润	48.65%	38.27%	34.50%	30.64%	32.76%
股东权益合计	3,658.26	4,085.67	4,433.76	4,813.08	5,354.03	获利能力					
负债和股东权益总计	4,710.81	5,932.47	5,597.89	6,751.49	7,167.55	毛利率	30.36%	32.05%	33.00%	33.50%	34.50%
						净利率	10.37%	11.45%	13.27%	13.34%	14.17%
						ROE	7.52%	9.61%	11.86%	14.23%	16.93%
						ROIC	23.37%	30.81%	23.59%	29.50%	38.48%
						偿债能力					
						资产负债率	22.41%	31.21%	20.80%	28.71%	25.30%
						净负债率	-47.43%	-22.11%	-32.54%	-36.53%	-39.30%
						流动比率	3.48	2.29	3.47	2.73	3.27
						速动比率	3.01	1.97	2.93	2.27	2.73
						营运能力					
						应收账款周转率	3.81	4.01	4.07	4.00	4.00
						存货周转率	5.95	6.35	6.72	6.77	6.87
						总资产周转率	0.58	0.61	0.65	0.79	0.88
						每股指标(元)					
						每股收益	0.64	0.88	1.18	1.55	2.05
						每股经营现金流	1.04	1.23	1.42	1.35	1.57
						每股净资产	8.47	9.16	9.99	10.87	12.13
						估值比率					
						市盈率	79.77	57.69	42.89	32.83	24.73
						市净率	6.00	5.55	5.09	4.67	4.19
						EV/EBITDA	10.81	25.15	28.52	23.27	17.69
						EV/EBIT	12.53	29.26	34.78	27.35	20.01

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	274.04	379.31	499.79	652.91	866.78
折旧摊销	99.06	125.77	122.37	122.37	122.37
财务费用	12.82	5.40	(5.28)	(28.49)	(34.39)
投资损失	(28.77)	(15.39)	(56.00)	0.00	0.00
营运资金变动	39.45	(250.27)	49.80	(186.07)	(312.70)
其它	43.97	273.87	(9.95)	11.17	19.20
经营活动现金流	440.56	518.70	600.73	571.88	661.26
资本支出	170.46	769.12	121.66	(20.04)	(27.19)
长期投资	0.00	499.15	0.00	0.00	0.00
其他	30.33	(2,421.71)	(34.89)	20.04	16.93
投资活动现金流	200.80	(1,153.43)	86.76	0.00	(10.25)
债权融资	35.95	540.46	(525.65)	38.84	40.34
股权融资	(204.70)	(118.02)	(152.32)	(284.75)	(339.90)
其他	125.66	(78.08)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(43.09)	344.36	(677.96)	(245.92)	(299.56)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	598.27	(290.37)	9.54	325.96	351.45

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com