

光弘科技 (300735.SZ)

微型逆变器量产交付，积极拓展汽车电子及新能源业务

买入

核心观点

上半年营收同比增长 77.3%，归母净利润同比增长 30.6%。1H22 公司营收 21.18 亿元 (YoY +77.3%)，归母净利润 1.40 亿元 (YoY +30.6%)，扣非后归母净利润 1.12 亿元 (YoY +63.4%)；2Q22 营收 10.46 亿元 (YoY +54.4%)，归母净利润 9366 万元 (YoY +10.4%)，扣非后归母净利润 7705 万元 (YoY +22.9%)。2020 年以来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，公司一方面通过导入荣耀、小米等新客户填补缺失份额，另一方面布局汽车电子、新能源等产品丰富业务领域，2021 年及 1H22 公司业绩重回增长轨道。

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。1H22 毛利率 19.63% (YoY -3.03pct)，净利率 6.62% (YoY -2.37pct)；1Q22 毛利率 21.50% (YoY -4.92pct)，净利率 8.95% (YoY -3.57pct)；公司此前以来料加工模式为主，随着客户及产品结构变化，公司承接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。分业务来看，1H22 消费电子业务毛利率 20.25% (YoY -4.08pct)，网络通讯业务毛利率 10.41% (YoY -11.70pct)。

积极拓展海外基地，深化全球化布局。随着国际贸易形势的变化和贸易壁垒的兴起，品牌客户在全球化的趋势中越来越多提出本地化制造的要求，2019 年公司设立印度工厂，经过 2 年多的发展成功达成年产 2000 万部智能手机的目标，22 年 3 月出货量 140 万部创单月历史新高。在印度工厂成功运作的引领下，公司分别于越南和孟加拉国兴建制造基地，其中越南光弘将打造成年产 4000 万部智能手机的海外制造中心，一期项目已于 3 月通过竣工验收。

微型逆变器正式交付，进军新能源领域培育增长点。2022 年以来公司在汽车电子、新能源领域持续发力，3 月公司顺利完成法雷奥项目首批车载雷达传感器的量产及出货，正式开始承接法雷奥每年 2000 万片传感器和 60 万片摄像头组件的订单需求；7 月公司顺利通过宝马中国区供应链质量代表的审核，成为宝马供应链的一员；8 月公司与昱能科技合作的微型逆变器项目首批产品完成量产交付；8 月公司与东莞新能安在储能和两轮车 BMS 方面展开合作。

投资建议：维持“买入”评级。我们看好：1) 荣耀品牌强势复苏、小米客户海外需求增长带动 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拓展公司全球化布局的市场空间；3) 汽车电子、新能源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 21.2%/20.7%/18.2%至 4.27/5.16/6.09 亿元，对应 PE 分别为 23.4/19.4/16.4 倍，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	427	516	609
(+/-%)	-25.7%	10.6%	21.2%	20.7%	18.2%
每股收益(元)	0.41	0.46	0.55	0.67	0.79
EBIT Margin	12.4%	10.8%	9.5%	9.5%	9.7%
净资产收益率 (ROE)	7.5%	8.0%	9.1%	10.4%	11.6%
市盈率 (PE)	31.4	28.3	23.4	19.4	16.4
EV/EBITDA	21.7	18.4	16.6	13.7	12.1
市净率 (PB)	2.37	2.26	2.14	2.02	1.90

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

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@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

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	12.90 元
总市值/流通市值	9998/9752 百万元
52 周最高价/最低价	16.58/7.95 元
近 3 个月日均成交额	239.57 百万元

市场走势

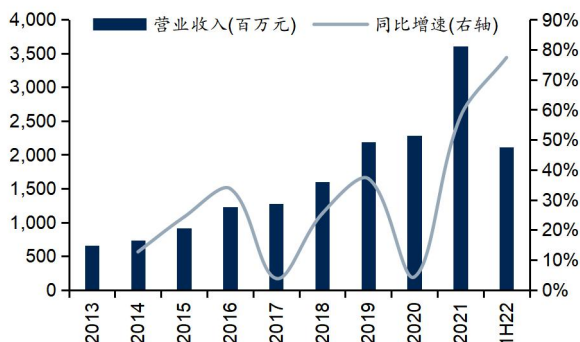


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

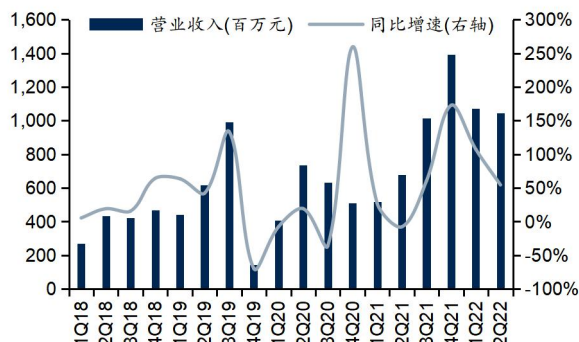
- 《光弘科技(300735.SZ)-核心客户订单趋势良好，1Q22 业绩逆势高增长》——2022-04-25
- 《光弘科技-300735-财报点评：产能利用率逐季提升，3Q 营收创历史新高》——2021-10-28
- 《光弘科技-300735-动态点评：国内 EMS 领先企业，手机业务迎拐点》——2021-08-27
- 《光弘科技-300735-重大事件快评：5G 手机元年，品牌客户战略修正利好公司业务发展》——2020-07-15
- 《光弘科技-300735-动态报告：5G 物联网大时代的硬件制造专家》——2020-03-31

图1: 公司营业收入及同比增速



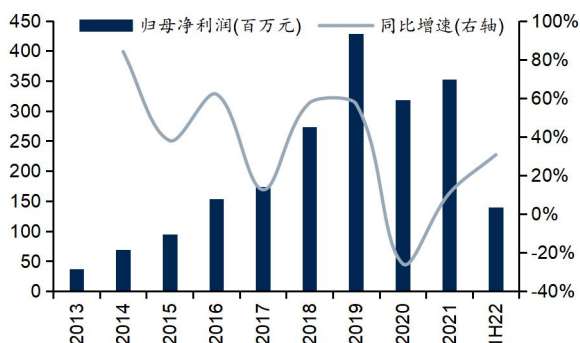
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



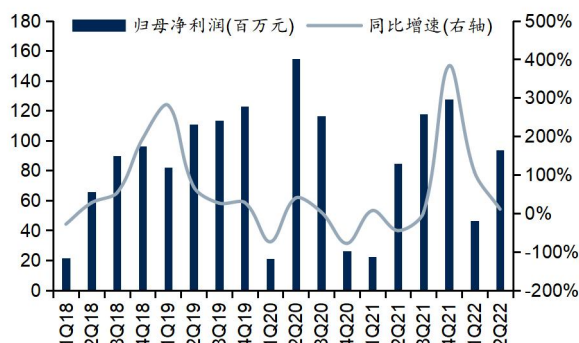
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



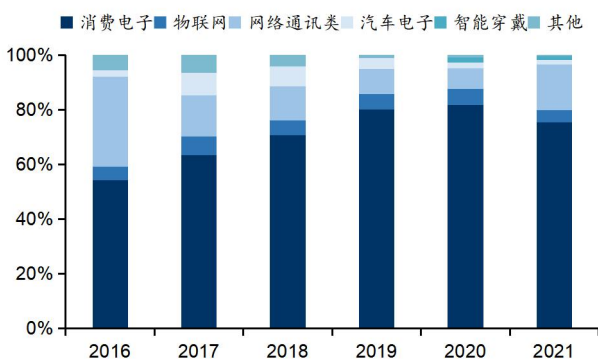
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



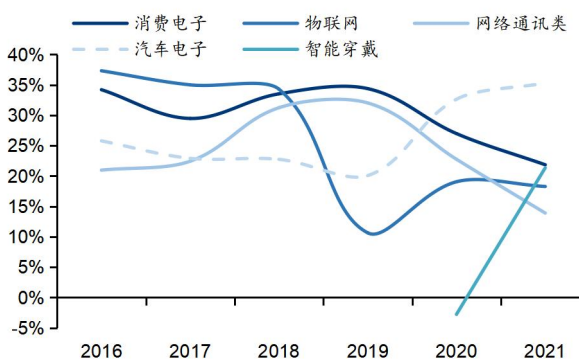
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



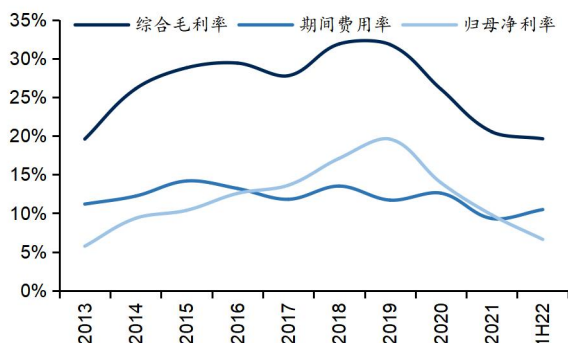
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



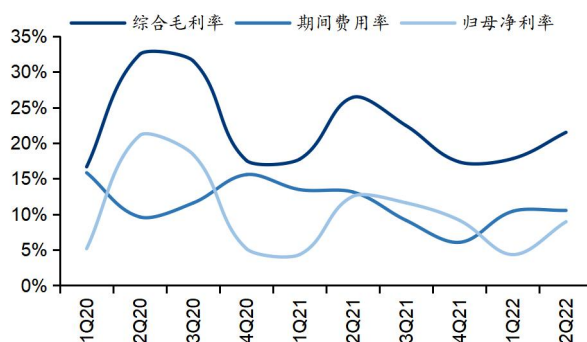
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



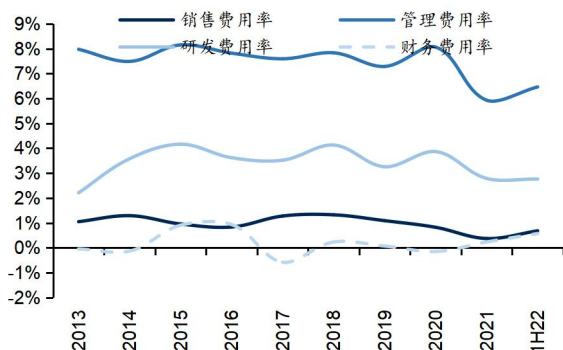
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



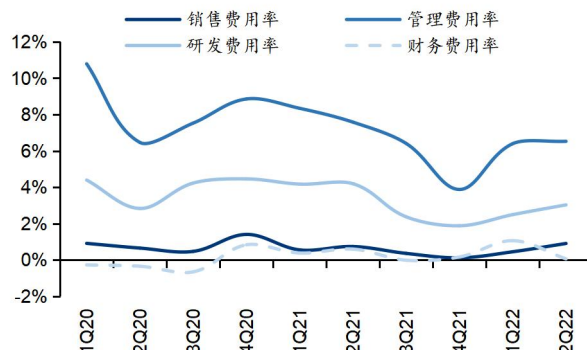
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

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	1047	1054	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	4051	5028	6028
存货净额	51	219	193	267	360	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	3462	3362	3853	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)	(7)	11
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	6474	7160	8507	其他收入	28	7	17	12	14
短期借款及交易性金融负债	190	561	359	488	1175	营业利润	355	441	529	649	768
应付款项	161	592	531	658	787	营业外净收支	9	12	19	13	15
其他流动负债	208	399	561	683	838	利润总额	364	453	549	662	783
流动负债合计	559	1551	1452	1828	2799	所得税费用	54	66	80	97	115
长期借款及应付债券	27	10	8	5	4	少数股东损益	(9)	34	41	49	58
其他长期负债	50	82	98	121	145	归属于母公司净利润	319	353	427	516	609
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	1558	1955	2948	净利润	310	386	468	565	668
少数股东权益	122	218	242	267	298	资产减值准备	(11)	15	5	4	5
股东权益	4222	4431	4675	4939	5261	折旧摊销	206	241	219	279	346
负债和股东权益总计	4979	6292	6474	7160	8507	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)	(7)	11
每股收益	0.41	0.46	0.55	0.67	0.79	营运资本变动	17	(708)	484	(150)	(102)
每股红利	0.22	0.23	0.24	0.33	0.37	其它	41	39	(21)	(21)	(43)
每股净资产	5.45	5.72	6.04	6.38	6.79	经营活动现金流	543	(26)	1147	665	881
ROIC	14%	13%	13%	14%	14%	资本开支	(631)	(960)	(979)	(1064)	(1203)
ROE	8%	8%	9%	10%	12%	其它投资现金流	(1465)	657	490	532	(21)
毛利率	26%	21%	19%	19%	20%	投资活动现金流	(2096)	(303)	(490)	(532)	(1224)
EBIT Margin	12%	11%	9%	9%	10%	权益性融资	(17)	68	0	0	0
EBITDA Margin	21%	18%	14%	14%	14%	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)	(184)	(252)	(287)
净利润增长率	-26%	11%	21%	21%	18%	其它融资现金流	2135	312	(202)	128	688
资产负债率	15%	30%	28%	31%	38%	融资活动现金流	1915	188	(387)	(126)	399
息率	1.7%	1.7%	1.8%	2.5%	2.9%	现金净变动	344	(156)	270	7	56
P/E	31.4	28.3	23.4	19.4	16.4	货币资金的期初余额	326	671	514	785	792
P/B	2.4	2.3	2.1	2.0	1.9	货币资金的期末余额	671	514	785	792	848
EV/EBITDA	21.7	18.4	16.6	13.7	12.1	企业自由现金流	0	(1094)	130	(429)	(340)
						权益自由现金流	0	(800)	(72)	(297)	337

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