

受益汇兑业绩高增，汽车电子与封测业务蓄势待发

2022 年 11 月 13 日

► **事件概述：**2022 年 10 月 27 日，公司发布 2022 年三季报，Q1-Q3 实现营业收入 80.71 亿元，同比增长 3.45%，实现归母净利润 3.51 亿元，同比增长 20.42%，实现扣非归母净利润 3.06 亿元，同比增长 44.00%；Q3 单季度实现营业收入 28.76 亿元，同比增长 3.76%，实现归母净利润 1.60 亿元，同比增长 66.91%，实现扣非归母净利润 1.30 亿元，同比增长 55.25%。

► **单季度利润创历史新高，受益人民币贬值及毛利率改善**

公司 Q3 单季度实现归母净利润 1.60 亿元，连续两个季度创历史新高。一方面，公司出口占比较高，显著受益于人民币贬值带来的汇兑收益：22H1 海外业务营收占比为 49.06%，根据公司公告，前三季度公司美元收入首次超过人民币收入，第三季度尤为明显，9 月份出口金额接近 1 亿美元，前三季度净利润中汇兑收益约为 9,000 万元。另一方面，伴随公司强化降本增效举措、物料供应恢复正常、原材料价格回落，成本端压力有所缓解，叠加产品结构不断优化，Q3 毛利率较同期（调整销售费用至营业成本后，11.64%）同比提升 0.82pct，至 12.46%。

► **传统业务稳中求进，创新业务蓄势待发。**

网通业务：根据公司公告，Q3 部分产能已迁移至越南自建工厂，可更好满足海外订单的交付需求；公司产品加速迭代，WiFi7 路由器预计于 23Q1 量产；FWA 产品作为 PON 终端的补充，目前已有几千万的收入规模。**数通业务：**根据公司公告，前三季度营收接近 14 亿元，同比增长近 14%，主要来源于新华三侧份额提升，公司积极开拓海外数通市场，预计 23 年海外头部交换机厂商有望突破。

传感器封测：根据公司公告，前三季度实现营收 340 万元，订单规模较中报（700 万）有所增加。目前传感器测试业务已进入批量生产阶段，太仓工厂改造也已完成，产能有望进一步释放；封装业务预计 23 年启动。

汽车电子：根据公司公告，汽车电子业务在手订单充足，已有产品生产出货，前三季度实现营收超 700 万元，目前已覆盖 1 家造车新势力整车厂和 2 家中小型 Tier1 厂商，且已经在导入激光雷达客户的过程中。公司以 PCBA 制造切入汽车电子领域，目前已通过 IATF16949 符合信认证，同时公司正积极规划整机代工模式和座舱域产品的自研工作。

► **投资建议：**公司网通、数通等成熟业务伴随产品升级迭代和份额提升有望稳步增长，同时汽车电子和传感器封测等新兴业务有望成为新的业务增长点，看好公司长期发展。结合 Q3 营收情况，调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.31/5.51/7.24 亿元，对应 PE 倍数为 16/12/10x，公司 A 股上市以来的估值中枢为 27 倍。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**创新业务发展不及预期；汇率波动风险；产能释放进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10,808	11,721	13,936	16,336
增长率 (%)	22.2	8.4	18.9	17.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	396	431	551	724
增长率 (%)	14.1	9.0	27.8	31.4
每股收益 (元)	0.50	0.54	0.70	0.91
PE	17	16	12	10
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.69 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1. 共进股份 (603118.SH) 22Q3 业绩预告点评：业绩超预期，多重利好共振下利润加速释放-2022/10/24

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	10,808	11,721	13,936	16,336
营业成本	9,473	10,264	12,167	14,121
营业税金及附加	30	47	56	65
销售费用	140	158	181	245
管理费用	311	307	362	408
研发费用	479	398	488	629
EBIT	337	545	681	867
财务费用	-38	15	21	20
资产减值损失	-94	-99	-104	-109
投资收益	47	12	14	16
营业利润	372	448	578	765
营业外收支	37	21	21	22
利润总额	409	469	599	787
所得税	14	38	48	63
净利润	395	431	551	724
归属于母公司净利润	396	431	551	724
EBITDA	529	737	890	1,094

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	763	1,175	1,194	1,346
应收账款及票据	2,334	2,491	2,954	3,439
预付款项	27	28	32	37
存货	1,550	1,576	1,878	2,187
其他流动资产	1,818	2,339	2,348	2,359
流动资产合计	6,492	7,609	8,406	9,368
长期股权投资	56	55	54	53
固定资产	2,030	2,125	2,228	2,338
无形资产	267	281	296	311
非流动资产合计	3,276	3,409	3,550	3,690
资产合计	9,767	11,017	11,957	13,058
短期借款	1,678	2,409	2,409	2,409
应付账款及票据	2,777	3,003	3,524	4,081
其他流动负债	335	355	408	455
流动负债合计	4,790	5,768	6,341	6,946
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	15	15	15	15
非流动负债合计	15	15	15	15
负债合计	4,804	5,782	6,356	6,960
股本	792	792	792	792
少数股东权益	-0	-0	-0	-0
股东权益合计	4,963	5,235	5,601	6,098
负债和股东权益合计	9,767	11,017	11,957	13,058

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	22.24	8.44	18.90	17.23
EBIT 增长率	4.23	61.97	24.94	27.26
净利润增长率	14.08	9.05	27.77	31.37
盈利能力 (%)				
毛利率	12.36	12.42	12.69	13.56
净利率	3.66	3.68	3.95	4.43
总资产收益率 ROA	4.05	3.92	4.61	5.54
净资产收益率 ROE	7.97	8.24	9.84	11.87
偿债能力				
流动比率	1.36	1.32	1.33	1.35
速动比率	1.03	1.04	1.02	1.03
现金比率	0.16	0.20	0.19	0.19
资产负债率 (%)	49.19	52.48	53.16	53.30
经营效率				
应收账款周转天数	66.07	65.50	65.30	64.75
存货周转天数	59.72	59.55	59.45	59.35
总资产周转率	1.11	1.06	1.17	1.25
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.54	0.70	0.91
每股净资产	6.27	6.61	7.07	7.70
每股经营现金流	0.52	0.20	0.71	0.95
每股股利	0.15	0.16	0.21	0.27
估值分析				
PE	17	16	12	10
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.74	11.01	9.10	7.27
股息收益率 (%)	1.73	1.88	2.40	3.16

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	395	431	551	724
折旧和摊销	192	192	209	227
营运资金变动	-281	-584	-324	-329
经营活动现金流	411	155	561	750
资本开支	-334	-321	-336	-352
投资	258	14	1	1
投资活动现金流	-56	-284	-321	-335
股权募资	75	0	0	0
债务募资	795	732	0	0
筹资活动现金流	-52	572	-201	-253
现金净流量	288	412	19	152

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。	公司评级	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
	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026