

## 电子组

## 电连技术 (300679.SZ) 买入 (维持评级)

## 公司点评

市场价格 (人民币): 37.52 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.22
已上市流通 A 股(亿股)	3.56
总市值(亿元)	158.39
年内股价最高最低(元)	56.48/23.78
沪深 300 指数	3946
创业板指	2376



## 相关报告

- 1.《汽车智能化如火如荼，消费电子需求持续疲软-电连技术点评》，2022.10.26
- 2.《车载业务持续高增，提振盈利能力-电连技术点评》，2022.8.26
- 3.《车载高速连接器快速放量-电连技术》，2022.4.28
- 4.《手机射频连接器龙头，车载连接器快速增长-电连技术深度报告》，2022.3.9

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004 liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003 dengxiaolu@gjzq.com.cn

## 汽车智能化如火如荼，消费电子需求有望回暖

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,592	3,246	3,117	3,993	4,657
营业收入增长率	19.98%	25.20%	-3.98%	28.11%	16.65%
归母净利润(百万元)	269	372	522	576	772
归母净利润增长率	48.65%	38.27%	40.54%	10.23%	34.19%
摊薄每股收益(元)	0.957	0.882	1.237	1.364	1.830
每股经营性现金流净额	1.57	1.23	1.65	1.38	1.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.52%	9.61%	12.06%	12.31%	15.03%
P/E	35.49	59.51	30.33	27.51	20.50
P/B	2.67	5.72	3.66	3.39	3.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件简评

- 2022年12月13日，公司公告终止收购FTDI。由于本次交易核心资产位于境外，受疫情影响，相关审计评估及尽调工作进度不达预期，且公司与FTDI境外股东未能就收购条款达成一致。

## 经营分析

- **终止收购，有助于聚焦连接器主业。** 1) 公司6月26日发布预案，拟通过定增+支付现金收购全球USB桥接芯片领军企业FTDI作为全资子公司。初步估算FTDI估值为35亿，2021年FTDI收入为0.72亿美元、同增15%，还原一次性激励奖金净利为0.42亿美元、同增39%。2) 12月公司公告终止收购FTDI，海外收购对于公司来说是一柄双刃剑，终止收购有助于公司聚焦连接器主业。
- **汽车智能化如火如荼，公司高速连接器快速发展。** 1) 根据高工智能汽车研究院数据，今年1-9月前装标配搭载L2辅助驾驶量为395万辆，同比增长70%，前装搭载率为28%。2) 我们预计2025年中国车载高速连接器市场规模达104亿元，三年CAGR达30%。2021年国内车载高速连接器由外资企业主导，国产化率仅为10%。3) 公司自2014年布局车载连接器，先发优势明显，预计伴随导入更多终端客户，公司高速连接器实现快速成长，预计2022-2024年车载连接器收入达5.5、12、18亿元。
- **预计2023年H2智能手机需求逐步复苏，安卓手机射频连接器龙头深度受益。** 1) 根据IDC，伴随2022年海外经济逐步进入衰退、需求由强转弱，预计2022年全球智能手机出货量达12.4亿部，同比下降9.1%，预计2023年全球智能手机出货量达12.7亿部、同比增长2.8%。预计2023年年中前后需求得以改善，大部分地区下半年实现增长。分品牌来看预计2023年安卓出货量同增3.1%。2) 公司是安卓手机射频连接器龙头，考虑2023年终端需求回暖、下游补库周期，预计2023年公司安卓业务恢复增长。

## 投资建议:

- 预计公司2022年净利达5.2亿元，考虑2023年H2安卓手机需求有望回暖，我们上修公司2023、2024年净利至5.8、7.7亿元（此前为5.3、7.3亿元），维持买入评级，目前市值对应PE估值为30、28、21倍。

**风险提示:** 智能手机出货量下滑、技术迭代、汽车业务低于预期等。

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	2,161	2,592	3,246	3,117	3,993	4,657
增长率		20.0%	25.2%	-4.0%	28.1%	16.6%
主营业务成本	-1,579	-1,805	-2,206	-2,128	-2,622	-2,951
%销售收入	73.1%	69.6%	68.0%	68.3%	65.7%	63.4%
毛利	581	787	1,040	989	1,370	1,707
%销售收入	26.9%	30.4%	32.0%	31.7%	34.3%	36.6%
营业税金及附加	-14	-17	-24	-22	-28	-33
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-82	-94	-122	-112	-136	-149
%销售收入	3.8%	3.6%	3.8%	3.6%	3.4%	3.2%
管理费用	-123	-139	-216	-203	-260	-303
%销售收入	5.7%	5.4%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	-204	-274	-285	-296	-359	-419
%销售收入	9.5%	10.6%	8.8%	9.5%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	157	263	392	356	588	803
%销售收入	7.3%	10.1%	12.1%	11.4%	14.7%	17.2%
财务费用	24	12	2	-5	-2	4
%销售收入	-1.1%	-0.5%	-0.1%	0.1%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-44	-15	-12	-15	-18	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	45	29	15	80	60	60
%税前利润	23.3%	9.4%	3.7%	13.5%	9.2%	6.9%
营业利润	195	313	414	591	653	875
营业利润率	9.0%	12.1%	12.8%	19.0%	16.4%	18.8%
营业外收支	-1	-7	3	0	0	0
税前利润	194	306	417	591	653	875
利润率	9.0%	11.8%	12.9%	19.0%	16.4%	18.8%
所得税	-15	-32	-38	-59	-65	-87
所得税率	7.5%	10.5%	9.1%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	179	274	379	532	588	787
少数股东损益	-1	5	8	10	12	15
归属于母公司的净利润	181	269	372	522	576	772
净利率	8.4%	10.4%	11.4%	16.8%	14.4%	16.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	179	274	379	532	588	787
少数股东损益	-1	5	8	10	12	15
非现金支出	120	114	187	154	187	216
非经营收益	-59	-13	-8	-213	-60	-60
营运资金变动	-198	65	-40	222	-130	-103
经营活动现金净流	42	441	519	695	585	841
资本开支	-305	-301	-305	-68	-207	-207
投资	494	473	-866	0	0	0
其他	45	29	18	80	60	60
投资活动现金净流	234	201	-1,153	12	-147	-147
股权募资	0	2	64	150	0	0
债权募资	0	0	471	-312	0	0
其他	-84	-49	-193	-225	-230	-309
筹资活动现金净流	-84	-46	342	-387	-230	-309
现金净流量	192	595	-293	320	207	385

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,164	1,757	1,464	1,785	1,992	2,377
应收款项	651	861	1,111	972	1,204	1,375
存货	383	490	533	495	611	687
其他流动资产	1,021	535	757	630	634	636
流动资产	3,219	3,643	3,866	3,883	4,440	5,075
%总资产	76.5%	77.3%	67.0%	66.4%	68.9%	71.6%
长期投资	94	116	596	596	596	596
固定资产	711	815	904	974	1,015	1,025
%总资产	16.9%	17.3%	15.7%	16.7%	15.7%	14.5%
无形资产	89	63	320	318	315	313
非流动资产	989	1,068	1,906	1,969	2,007	2,015
%总资产	23.5%	22.7%	33.0%	33.6%	31.1%	28.4%
资产总计	4,208	4,711	5,772	5,851	6,447	7,090
短期借款	0	24	562	250	250	250
应付款项	580	916	925	904	1,114	1,254
其他流动负债	98	109	174	128	156	181
流动负债	678	1,048	1,661	1,282	1,520	1,685
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	8	30	15	15	15
负债	687	1,056	1,691	1,297	1,535	1,700
普通股股东权益	3,447	3,574	3,866	4,329	4,675	5,138
其中：股本	281	281	421	422	422	422
未分配利润	1,019	1,211	1,432	1,746	2,091	2,554
少数股东权益	74	81	215	225	237	252
负债股东权益合计	4,208	4,711	5,772	5,851	6,447	7,090

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.644	0.957	0.882	1.237	1.364	1.830
每股净资产	12.277	12.727	9.178	10.255	11.073	12.171
每股经营现金净流	0.149	1.569	1.231	1.647	1.385	1.992
每股股利	0.120	0.180	0.400	0.495	0.545	0.732
回报率						
净资产收益率	5.24%	7.52%	9.61%	12.06%	12.31%	15.03%
总资产收益率	4.30%	5.70%	6.44%	8.92%	8.93%	10.89%
投入资本收益率	4.13%	6.39%	7.66%	6.68%	10.25%	12.82%
增长率						
主营业务收入增长率	61.09%	19.98%	25.20%	-3.98%	28.11%	16.65%
EBIT增长率	-23.64%	67.25%	49.32%	-9.15%	64.94%	36.60%
净利润增长率	-24.63%	48.65%	38.27%	40.54%	10.23%	34.19%
总资产增长率	10.22%	11.95%	22.52%	1.38%	10.17%	9.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	73.3	85.8	83.2	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	67.9	88.2	84.6	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	70.9	93.3	90.9	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	82.8	99.7	85.9	97.7	80.0	69.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.46%	-61.11%	-37.19%	-47.21%	-48.00%	-50.88%
EBIT利息保障倍数	-6.5	-21.1	-193.5	78.4	307.7	-190.4
资产负债率	16.32%	22.41%	29.30%	22.17%	23.81%	23.98%

**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	3	10	10	16
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.25	1.09	1.09	1.00

来源：朝阳永续

**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

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-09	买入	34.40	48.00 ~ 48.00
2	2022-04-28	买入	25.46	34.00 ~ 34.00
3	2022-08-26	买入	50.78	N/A
4	2022-10-26	买入	37.00	N/A

来源：国金证券研究所

**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