

## 光弘科技 (300735. SZ)

积极布局汽车电子、新能源领域，开辟全新业务增长点

买入

## 核心观点

**2022年营收同比增长16.0%，归母净利润同比下降14.6%。**2022年公司营收41.80亿元(YoY +16.0%)，归母净利润3.01亿元(YoY -14.6%)；1Q23营收6.89亿元(YoY -35.7%)，归母净利润3703万元(YoY -20.4%)。2022年地区战争、汇率波动、海外通胀等因素造成消费电子需求波动，公司在稳定原有消费电子主业的基础上，积极拓展汽车电子、新能源等新业务，实现营收同比两位数增长；2022年归母净利润同比下滑主要系手机等消费电子业务产能利用不饱和、新业务处于投入期所致。根据公司2023年度财务预算报告，2023年公司营收预计同比增长15-40%，净利润预计同比增长15-40%。

**新业务处于投入期，22年、1Q23毛利率分别同比下滑1.98、2.16pct。**2022年公司毛利率18.56%(YoY -1.98pct)，净利率7.20%(YoY -2.58pct)；1Q23毛利率15.65%(YoY -2.16pct)，净利率5.37%(YoY +1.04pct)。毛利率同比下滑主要系：1)终端需求疲软，消费电子业务产能利用不饱和；2)汽车电子、新能源等新业务仍处于投入期；3)公司承接客户更多物料采购需求，增厚营收的同时拉低利润率。2022年期间费用率9.64%(YoY +0.32pct)，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动+0.10、+0.15、-0.16、+0.23pct。

**汽车电子、新能源等业务取得重大突破。**分业务来看，2022年消费电子营收31.19亿元(YoY +15.0%)，毛利率19.4%(YoY -2.5pct)；物联网营收1.99亿元(YoY +30.0%)，毛利率22.9%(YoY +4.7pct)；网络通讯营收5.89亿元(YoY -2.5%)，毛利率10.7%(YoY -3.2pct)；汽车电子营收1.71亿元(YoY +194%)，毛利率20.3%(YoY -15.0pct)，22年公司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；智能穿戴营收0.17亿元(YoY -69%)，毛利率6.7%(YoY -14.6pct)；新能源营收0.49亿元(YoY +393%)，毛利率32.7%(YoY +13.6pct)，公司将在23年为昱能保供可适配800万块组件的微型逆变器产品，预计23年公司新能源业务有望实现跨越式增长。

**投资建议：**我们看好：1)2023年下半年消费电子订单恢复性增长；2)汽车电子、新能源发力开辟公司中长期的第二成长曲线；3)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。我们预计公司23/24/25年归母净利润同比增长35.8%/18.8%/18.1%至4.09/4.86/5.74亿元，对应PE分别为18.9/15.9/13.5倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**需求不及预期，扩产不及预期，新业务开拓不及预期。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,604	4,180	5,247	6,354	7,660
(+/-%)	57.7%	16.0%	25.5%	21.1%	20.5%
净利润(百万元)	353	301	409	486	574
(+/-%)	10.6%	-14.6%	35.8%	18.8%	18.1%
每股收益(元)	0.46	0.39	0.53	0.63	0.75
EBIT Margin	10.8%	8.6%	8.4%	8.5%	8.6%
净资产收益率(ROE)	8.0%	6.6%	8.6%	9.8%	11.0%
市盈率(PE)	22.1	25.7	18.9	15.9	13.5
EV/EBITDA	15.0	12.9	11.7	9.5	8.0
市净率(PB)	1.76	1.69	1.63	1.56	1.48

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

证券分析师：胡慧  
021-60871321  
huhui2@guosen.com.cn  
S0980521080002

证券分析师：周靖翔  
021-60375402  
zhoujingxiang@guosen.com.cn  
S0980522100001

证券分析师：李梓澎  
0755-81981181  
lizipeng@guosen.com.cn  
S0980522090001

证券分析师：叶子  
0755-81982153  
yezi3@guosen.com.cn  
S0980522100003

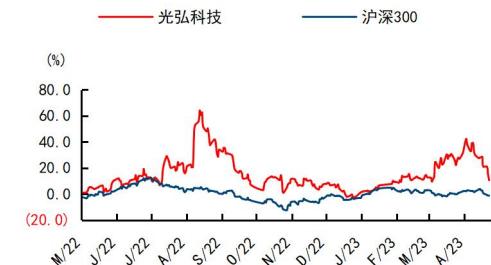
联系人：詹浏洋  
010-88005307  
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：李书颖  
0755-81982362  
lishuying@guosen.com.cn

## 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	10.06元
总市值/流通市值	7748/7572百万元
52周最高价/最低价	15.50/7.95元
近3个月日均成交额	179.80百万元

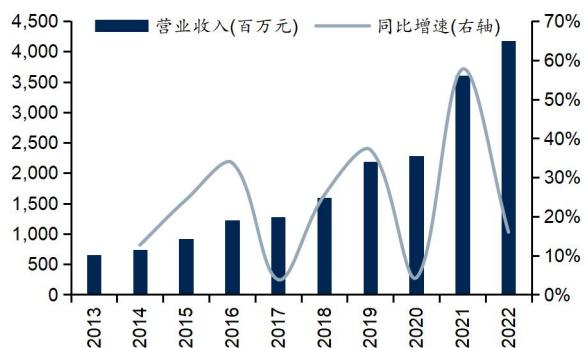
## 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

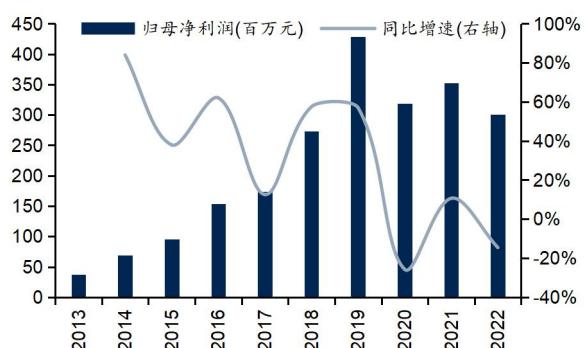
- 《光弘科技(300735.SZ)——微型逆变器量产交付，积极拓展汽车电子及新能源业务》——2022-08-30  
 《光弘科技(300735.SZ)——核心客户订单趋势良好，1Q22业绩逆势高增长》——2022-04-25  
 《光弘科技-300735-财报点评：产能利用率逐季提升，3Q营收创历史新高》——2021-10-28  
 《光弘科技-300735-动态点评：国内EMS领先企业，手机业务迎拐点》——2021-08-27

**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**

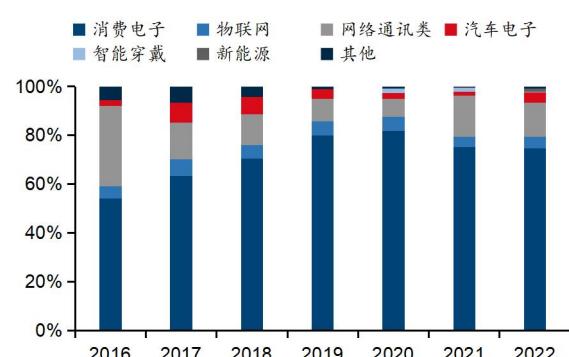

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图3: 公司归母净利润及同比增速**


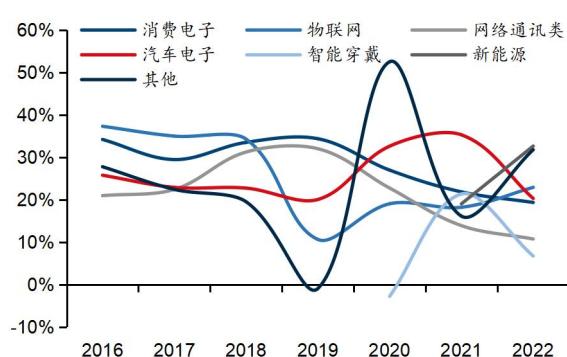
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图4: 公司单季度归母净利润及同比增速**

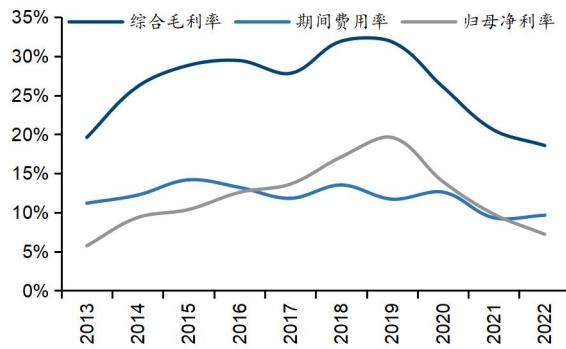

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图5: 公司分产品营收结构**


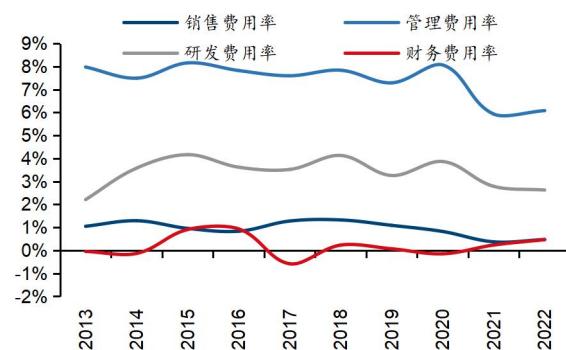
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图6: 公司分产品毛利率**


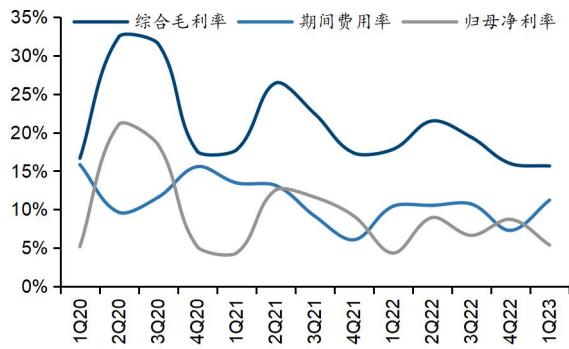
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率**


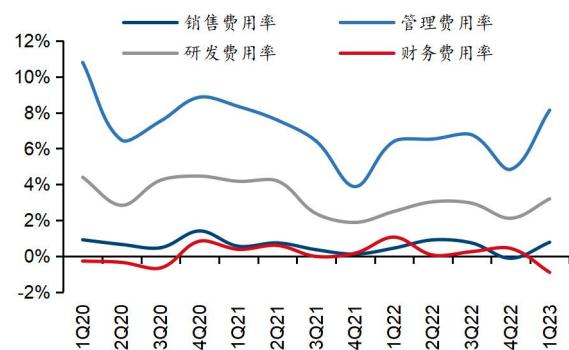
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**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

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	777	1536	1664	1677	1625	营业收入	3604	4180	5247	6354	7660
应收款项	1634	1039	1294	1567	1889	营业成本	2863	3404	4264	5152	6197
存货净额	219	161	224	304	328	营业税金及附加	23	34	40	47	59
其他流动资产	1412	791	478	263	316	销售费用	13	20	26	31	38
<b>流动资产合计</b>	<b>4043</b>	<b>3527</b>	<b>3660</b>	<b>3811</b>	<b>4158</b>	管理费用	214	254	335	409	496
固定资产	1902	1932	2337	2671	2836	研发费用	100	110	142	173	211
无形资产及其他	115	175	168	161	154	财务费用	8	19	(33)	(35)	(34)
其他长期资产	234	184	184	184	184	投资收益	44	18	29	30	26
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	8	(13)	0	(5)	(10)
<b>资产总计</b>	<b>6292</b>	<b>5818</b>	<b>6348</b>	<b>6826</b>	<b>7331</b>	其他	7	58	36	38	51
短期借款及交易性金融负债	561	147	150	153	156	营业利润	441	402	537	640	759
应付款项	592	473	545	654	786	营业外净收支	12	(1)	7	6	4
其他流动负债	399	281	496	584	646	<b>利润总额</b>	<b>453</b>	<b>400</b>	<b>544</b>	<b>646</b>	<b>763</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1551</b>	<b>900</b>	<b>1191</b>	<b>1391</b>	<b>1588</b>	所得税费用	66	68	92	110	129
长期借款及应付债券	10	0	0	0	0	少数股东损益	34	31	43	51	60
其他长期负债	82	72	86	98	104	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>353</b>	<b>301</b>	<b>409</b>	<b>486</b>	<b>574</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>91</b>	<b>72</b>	<b>86</b>	<b>98</b>	<b>104</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1643</b>	<b>972</b>	<b>1278</b>	<b>1489</b>	<b>1692</b>	<b>净利润</b>	<b>386</b>	<b>333</b>	<b>452</b>	<b>536</b>	<b>634</b>
少数股东权益	218	265	308	359	418	资产减值准备	12	(12)	6	6	11
股东权益	4431	4580	4763	4978	5221	折旧摊销	241	320	330	430	526
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6292</b>	<b>5818</b>	<b>6348</b>	<b>6826</b>	<b>7331</b>	公允价值变动损失	(5)	5	(6)	(2)	(1)
						财务费用	21	33	(33)	(35)	(34)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(707)	402	(61)	(154)	(193)
每股收益	0.46	0.39	0.53	0.63	0.75	其它	26	122	28	29	24
每股红利	0.23	0.24	0.29	0.35	0.43	<b>经营活动现金流</b>	<b>(26)</b>	<b>1202</b>	<b>715</b>	<b>810</b>	<b>966</b>
每股净资产	5.72	5.95	6.18	6.46	6.78	资本开支	(960)	(488)	(728)	(756)	(684)
ROIC	13%	10%	11%	13%	14%	其它投资现金流	657	542	364	227	(6)
ROE	8%	7%	9%	10%	11%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(303)</b>	<b>54</b>	<b>(364)</b>	<b>(529)</b>	<b>(691)</b>
毛利率	21%	19%	19%	19%	19%	权益性融资	68	6	0	0	0
EBIT Margin	11%	9%	8%	9%	9%	负债净变化	(17)	(10)	0	0	0
EBITDA Margin	18%	16%	15%	15%	15%	支付股利、利息	(174)	(187)	(226)	(270)	(331)
收入增长	58%	16%	26%	21%	21%	其它融资现金流	312	(316)	3	3	3
净利润增长率	11%	-15%	36%	19%	18%	<b>融资活动现金流</b>	<b>188</b>	<b>(507)</b>	<b>(223)</b>	<b>(267)</b>	<b>(328)</b>
资产负债率	30%	21%	25%	27%	29%	<b>现金净变动</b>	<b>(156)</b>	<b>740</b>	<b>128</b>	<b>13</b>	<b>(53)</b>
息率	2.3%	2.4%	2.9%	3.5%	4.3%	货币资金的期初余额	671	514	1254	1382	1396
P/E	22.1	25.7	18.9	15.9	13.5	货币资金的期末余额	514	1254	1382	1396	1343
P/B	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	企业自由现金流	(1094)	532	(94)	(31)	196
EV/EBITDA	15.0	12.9	11.7	9.5	8.0	权益自由现金流	(799)	206	(63)	1	227

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 ±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 ±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提供。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