

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

易德龙(603380)

投资评级 买入

上次评级 买入

王舫朝 非银&中小盘行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

武子皓 中小盘行业分析师

执业编号: S1500522060002

联系电话: 15001884486

邮箱: wuzihao@cindasc.com

相关研究

《易德龙：“小批量、多品种”，
精品 EMS 厂商冉冉升起》20221007

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

三季报符合预期，静候海外开拓成果

2023年11月05日

事件: 2023年10月31日，公司发布2023年三季报：2023年Q1-3营业收入13.64亿元，yoy-4.82%，归母净利润1.03亿元，yoy-24.16%；2023Q3营业收入5.09亿元，yoy+15.05%，归母净利润0.37亿元，yoy-14.21%。

点评：

- **2023三季报业绩展示韧性，汽车行业增速亮眼。**公司所处行业为电子制造服务业，受宏观经济影响较大，当前海外部分国家经济增速减缓，国内经济恢复处于初期，公司前三季度收入及归母净利润均有所下滑；但单看2023Q3，公司收入增速转正，较Q1及Q2的负增长出现明显韧性。公司三季报及半年报均未披露各行业具体收入，但汽车行业高增长，据公司半年报，2023H1汽车行业同比增长18%，增速亮眼。受部分高价原材料持续消耗等因素影响，公司2023Q1-3整体毛利率23.15%，较2021全年27.79%有所下滑，但较2022全年23.06%略有回升。
- **持续推进各项管理系统，加速公司生产智能化。**1)公司2022年上线SAP，持续提升数据的准确性、及时性、透明性，为降低存货、提升管理效率提供数据保障；2)公司持续优化APS系统，不断优化系统，加速公司生产智能化，为进一步提升生产效率做储备；3)公司2023年采用CRM系统，强化公司在销售、营销、客户服务流程的信息工具，帮助构建公司营销服务的数字化平台化。
- **全球制造布局，静候海外开拓成果。**公司近四成收入来自海外，2023年以来为满足海外客户服务需求，公司加速海外基地建设：1)当前越南基地有3条生产线进入批量生产；2)墨西哥基地有1条生产线批量生产，预计2023Q4进行1条产线的扩产；3)罗马尼亚公司已于2023年5月完成注册，计划于2023Q4建设完成并投入使用。全球制造布局将有助于提高服务海外客户的响应能力和供应链稳定性，有望增强公司海外收入增长持续性。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2023-2025年营收为20.16/24.30/28.69亿元，同比增长2.2%/20.5%/18.0%；归母净利润为1.78/2.32/3.01亿元，同比增长-0.5%/30.7%/29.5%。当前股价对应23年PE22.61x。作为EMS精品厂商，公司产品制造能力行业领先，“小批量、多品种”的差异化经营战略是其核心市场竞争力，公司有望充分受益于下游市场电子产品需求增加和客户资源的不断开拓，以及海外基地扩产带来的海外收入增长，未来业绩有望保持高速增长。维持“买入”评级。
- **风险因素：**下游市场景气度不及预期；客户拓展不及预期；海外市场推广进度不及预期；原材料价格波动风险等。

| 重要财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1,752 | 1,973 | 2,016 | 2,430 | 2,869 |
| 增长率 YoY % | 35.9% | 12.7% | 2.2% | 20.5% | 18.0% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 227 | 179 | 178 | 232 | 301 |
| 增长率 YoY% | 37.3% | -21.5% | -0.5% | 30.7% | 29.5% |
| 毛利率% | 27.8% | 23.1% | 23.9% | 24.4% | 24.8% |
| 净资产收益率ROE% | 20.3% | 14.3% | 12.5% | 14.0% | 15.4% |
| EPS(摊薄)(元) | 1.42 | 1.12 | 1.10 | 1.44 | 1.86 |
| 市盈率 P/E(倍) | 26.97 | 23.34 | 22.61 | 17.30 | 13.36 |
| 市净率 P/B(倍) | 5.50 | 3.38 | 2.83 | 2.43 | 2.05 |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 11 月 3 日收盘价

| 资产负债表 | | | | | 单位:百万元 | 利润表 | | | | | 单位:百万元 | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|--------|--------------|----------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 1,245 | 1,274 | 1,557 | 1,720 | 2,081 | | 营业总收入 | 1,752 | 1,973 | 2,016 | 2,430 | 2,869 |
| 货币资金 | 219 | 211 | 251 | 416 | 616 | | 营业成本 | 1,265 | 1,518 | 1,535 | 1,836 | 2,158 |
| 应收票据 | 2 | 10 | 2 | 1 | 2 | | 营业税金及附加 | 5 | 8 | 12 | 15 | 14 |
| 应收账款 | 402 | 474 | 465 | 548 | 639 | | 销售费用 | 27 | 28 | 32 | 39 | 44 |
| 预付账款 | 14 | 27 | 14 | 13 | 16 | | 管理费用 | 82 | 89 | 97 | 122 | 142 |
| 存货 | 458 | 511 | 781 | 696 | 759 | | 研发费用 | 79 | 105 | 111 | 131 | 155 |
| 其他 | 150 | 42 | 46 | 46 | 49 | | 财务费用 | -1 | 2 | 13 | 11 | -3 |
| 非流动资产 | 535 | 747 | 836 | 838 | 831 | | 减值损失合计 | -42 | -34 | -8 | -10 | -12 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 投资净收益 | 8 | 5 | 8 | 10 | 11 |
| 固定资产(合) | 289 | 315 | 616 | 586 | 550 | | 其他 | 2 | 8 | 2 | 6 | 10 |
| 无形资产 | 25 | 47 | 47 | 47 | 47 | | 营业利润 | 263 | 201 | 218 | 283 | 367 |
| 其他 | 221 | 385 | 173 | 205 | 234 | | 营业外收支 | -1 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1,780 | 2,021 | 2,393 | 2,557 | 2,912 | | 利润总额 | 262 | 199 | 218 | 283 | 367 |
| 流动负债 | 625 | 684 | 881 | 805 | 849 | | 所得税 | 31 | 15 | 35 | 47 | 61 |
| 短期借款 | 8 | 127 | 267 | 67 | 0 | | 净利润 | 231 | 184 | 183 | 237 | 306 |
| 应付票据 | 61 | 51 | 66 | 87 | 103 | | 少数股东损益 | 4 | 5 | 5 | 4 | 6 |
| 应付账款 | 462 | 409 | 463 | 553 | 639 | | 归属母公司 | 227 | 179 | 178 | 232 | 301 |
| 其他 | 94 | 97 | 85 | 98 | 107 | | EBITDA | 302 | 261 | 308 | 366 | 437 |
| 非流动负债 | 25 | 77 | 77 | 77 | 77 | | EPS(当) | 1.42 | 1.12 | 1.10 | 1.44 | 1.86 |
| 长期借款 | 0 | 32 | 32 | 32 | 32 | | | | | | | |
| 其他 | 25 | 45 | 45 | 45 | 45 | | | | | | | |
| 负债合计 | 650 | 761 | 958 | 882 | 926 | | | | | | | |
| 少数股东权益 | 7 | 11 | 17 | 21 | 27 | | | | | | | |
| 归属母公司 | 1,123 | 1,248 | 1,418 | 1,654 | 1,959 | | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,780 | 2,021 | 2,393 | 2,557 | 2,912 | | | | | | | |
| 重要财务指标 | | | | | 单位:百万元 | 现金流量表 | | | | | 单位:百万元 | |
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业收入 | 1,752 | 1,973 | 2,016 | 2,430 | 2,869 | | 经营活动现金流 | 99 | 39 | 89 | 450 | 336 |
| 同比 (%) | 35.9% | 12.7% | 2.2% | 20.5% | 18.0% | | 净利润 | 231 | 184 | 183 | 237 | 306 |
| 归属母公司净利润 | 227 | 179 | 178 | 232 | 301 | | 折旧摊销 | 48 | 64 | 79 | 78 | 82 |
| 同比 (%) | 37.3% | -21.5% | -0.5% | 30.7% | 29.5% | | 财务费用 | 3 | 3 | 15 | 13 | 4 |
| 毛利率 (%) | 27.8% | 23.1% | 23.9% | 24.4% | 24.8% | | 投资损失 | -8 | -5 | -8 | -10 | -11 |
| ROE% | 20.3% | 14.3% | 12.5% | 14.0% | 15.4% | | 营运资金变动 | -238 | -253 | -200 | 110 | -68 |
| EPS(摊薄)(元) | 1.42 | 1.12 | 1.10 | 1.44 | 1.86 | | 其它 | 63 | 45 | 20 | 22 | 24 |
| P/E | 26.97 | 23.34 | 22.61 | 17.30 | 13.36 | | 投资活动现金流 | -22 | -134 | -162 | -72 | -65 |
| P/B | 5.50 | 3.38 | 2.83 | 2.43 | 2.05 | | 资本支出 | -197 | -247 | -170 | -80 | -75 |
| EV/EBITDA | 19.80 | 16.03 | 13.26 | 10.17 | 7.91 | | 长期投资 | 168 | 108 | 0 | -2 | -2 |
| | | | | | | | 其他 | 8 | 5 | 8 | 10 | 11 |
| | | | | | | | 筹资活动现金流 | -94 | 89 | 113 | -213 | -71 |
| | | | | | | | 吸收投资 | 15 | 7 | -12 | 0 | 0 |
| | | | | | | | 借款 | 56 | 164 | 140 | -200 | -67 |
| | | | | | | | 支付利息或股息 | -53 | -33 | -15 | -13 | -4 |
| | | | | | | | 现金流净增加额 | -17 | -10 | 40 | 165 | 200 |

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，历任民生证券、国泰君安证券分析师，2022年加入信达证券负责中小市值行业研究工作，2019年“新浪财经行业新锐分析师”。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推測仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|---|---|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入：股价相对强于基准 20% 以上； 增持：股价相对强于基准 5%~20%； 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。 | 看涨：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。 |
| | | |
| | | |
| | | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。