

外延加码汽车电子，打造第二增长曲线

核心观点

- 盈利能力短期承压，营收持续增长。**受益消费电子景气度回暖以及公司汽车电子业务高增，公司 24 年前三季度营收大幅增长，取得营收 52 亿元，同比增长 50%，尤其汽车电子业务 24H1 收入已超 23 年全年。消费电子业务受业务模式影响毛利率有所下滑，伴随公司海外印度等基地产能释放，业务模式逐步从来料加工变为买料交付的模式，进而导致毛利率有所下滑。汽车电子业务则是由于前期投入较大，导致毛利率短期承压。产能方面，公司全球化产能布局持续深化，印度、越南等基地持续扩产，同时国内坪山制造园预计在 25 年中逐步投入使用，全部达产后将实现年新增整机产品数千万台，涵盖智能手机/平板、智能穿戴、汽车电子、新能源等产品。
- 外延加码汽车电子业务，第二增长曲线显现。**公司此前公告拟向特定对象增发不超过 10.3 亿元用于收购汽车电子 EMS 服务商 AC 公司 100%股权和 TIS 工厂 0.003% 股权。AC 公司聚焦汽车电子 EMS 服务，为客户提供电子控制模块、电子产品制造及零配件组装服务，业务分布于欧洲、美洲、非洲等地，并与法雷奥、雷诺、施耐德电气、拜耳等多个领域的客户建立了较为稳定的合作关系。根据公告 AC 公司 23 年营收 33 亿元，净利润 0.54 亿元，24H1 营收 16 亿元，小幅亏损近 0.2 亿元。收购完成后，公司将控制 AC 公司及其控股的 TIS 工厂的 100%股权，有望显著增厚公司汽车电子业务。光弘现有汽车客户包括法雷奥、华为、小米等，提供包括智能电力、智能驾驶、智能座舱、智能车控等多个领域产品的制造服务，此次收购也有望进一步拓展公司汽车电子业务产品线与客户群助力打造第二增长曲线。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 0.33/0.45/0.65 元（原 24-25 年预测分别为 0.70/0.93 元，主要下调主营业务的毛利率），根据 DCF 估值法，给出目标价 30.90 元，给予增持评级。

风险提示

- 主要客户销量不达预期；行业景气度恢复不及预期；海外产能进展不达预期；汽车业务毛利率不及预期；市场波动或致估值偏差。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,180	5,402	7,323	9,306	11,269
同比增长(%)	16.0%	29.3%	35.5%	27.1%	21.1%
营业利润(百万元)	402	522	363	483	688
同比增长(%)	-8.8%	29.8%	-30.4%	33.2%	42.2%
归属母公司净利润(百万元)	301	397	250	342	502
同比增长(%)	-14.6%	31.7%	-37.0%	37.0%	46.7%
每股收益(元)	0.39	0.52	0.33	0.45	0.65
毛利率(%)	18.6%	17.5%	12.3%	12.2%	13.0%
净利率(%)	7.2%	7.3%	3.4%	3.7%	4.5%
净资产收益率(%)	6.7%	8.4%	5.1%	6.7%	9.3%
市盈率	68.9	52.3	83.1	60.7	41.3
市净率	4.5	4.3	4.2	4.0	3.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 增持（下调）

股价（2025年01月27日）	27.05 元
目标价格	30.90 元
52 周最高价/最低价	45.16/13.65 元
总股本/流通 A 股（万股）	76,746/75,728
A 股市值（百万元）	20,760
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 02 月 01 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-5.05	-6.92	-21.46	54.17
相对表现%	-4.72	-2.8	-17.94	39.67
沪深 300%	-0.33	-4.12	-3.52	14.5



证券分析师

韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860523080004
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

受益需求回暖，Q3 营收利润同环比高增	2023-11-02
---------------------	------------

盈利预测与投资建议

我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 0.33/0.45/0.65 元（原 24-25 年预测分别为 0.70/0.93 元），主要受消费电子行业景气度影响，根据 24 年半年报和三季度报情况，下调了主营业务的毛利率。根据 DCF 估值法，给出目标价 30.90 元，给予增持评级。

图 1：DCF 主要参数假设

估值假设主要参数	
所得税税率T	25.00%
永续增长率Gn(%)	3.00%
无风险利率Rf	1.64%
无杠杆影响的β系数	0.96
考虑杠杆因素的β系数	1.00
市场收益率Rm	8.67%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本(Ke)	8.69%
债务比率D/(D+E)	5.00%
债务利率rd	3.60%
WACC	8.39%

数据来源：wind、东方证券研究所

图 2：FCFF 目标价敏感性分析

FCFF 目标价敏感性分析						
		永续增长率Gn(%)				
	30.90	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
WACC(%)	6.39%	34.76	40.35	49.22	65.53	105.29
	6.89%	31.73	36.16	42.87	54.22	77.58
	7.39%	29.18	32.76	37.97	46.25	61.47
	7.89%	27.00	29.93	34.07	40.33	50.93
	8.39%	25.12	27.56	30.90	35.76	43.50
	8.89%	23.48	25.53	28.27	32.13	37.98
	9.39%	22.04	23.77	26.05	29.17	33.72
	9.89%	20.76	22.25	24.16	26.72	30.33
	10.39%	19.63	20.90	22.52	24.65	27.57

数据来源：东方证券研究所

风险提示

主要客户销量不达预期；行业景气度恢复不及预期；海外产能进展不达预期；汽车业务毛利率不及预期；市场波动或致估值偏差。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,536	2,410	2,055	1,897	2,254	营业收入	4,180	5,402	7,323	9,306	11,269
应收票据、账款及款项融资	1,043	1,574	2,133	2,710	3,282	营业成本	3,404	4,455	6,421	8,166	9,808
预付账款	8	12	16	21	25	销售费用	20	22	27	33	37
存货	161	376	321	408	490	管理费用	254	282	357	417	483
其他	779	484	493	502	510	研发费用	110	129	174	203	234
流动资产合计	3,527	4,856	5,018	5,539	6,562	财务费用	19	(12)	(24)	(23)	(19)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	(12)	11	(5)	3	3
固定资产	1,838	1,996	2,152	2,373	2,601	公允价值变动收益	(5)	5	0	0	0
在建工程	94	185	690	903	982	投资净收益	18	3	10	10	10
无形资产	175	239	233	228	222	其他	4	(0)	(19)	(33)	(46)
其他	189	259	150	106	61	营业利润	402	522	363	483	688
非流动资产合计	2,295	2,679	3,224	3,608	3,865	营业外收入	5	2	0	0	0
资产总计	5,823	7,535	8,242	9,147	10,428	营业外支出	6	3	0	0	0
短期借款	134	425	425	425	693	利润总额	400	520	363	483	688
应付票据及应付账款	473	1,468	2,115	2,690	3,231	所得税	68	84	54	73	103
其他	293	356	308	314	321	净利润	333	436	308	411	584
流动负债合计	900	2,248	2,848	3,429	4,245	少数股东损益	31	40	59	69	82
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	301	397	250	342	502
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.39	0.52	0.33	0.45	0.65
其他	77	104	34	34	34	主要财务比率					
非流动负债合计	77	104	34	34	34		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	977	2,352	2,882	3,463	4,279	成长能力					
少数股东权益	265	336	395	464	546	营业收入	16.0%	29.3%	35.5%	27.1%	21.1%
实收资本（或股本）	770	767	767	767	767	营业利润	-8.8%	29.8%	-30.4%	33.2%	42.2%
资本公积	2,515	2,544	2,589	2,589	2,589	归属于母公司净利润	-14.6%	31.7%	-37.0%	37.0%	46.7%
留存收益	1,308	1,552	1,609	1,864	2,247	获利能力					
其他	(13)	(16)	0	0	0	毛利率	18.6%	17.5%	12.3%	12.2%	13.0%
股东权益合计	4,846	5,183	5,361	5,684	6,149	净利率	7.2%	7.3%	3.4%	3.7%	4.5%
负债和股东权益总计	5,823	7,535	8,242	9,147	10,428	ROE	6.7%	8.4%	5.1%	6.7%	9.3%
现金流量表						ROIC	6.9%	8.1%	5.0%	6.6%	8.8%
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	333	436	308	411	584	资产负债率	16.8%	31.2%	35.0%	37.9%	41.0%
折旧摊销	345	279	193	216	243	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	19	(12)	(24)	(23)	(19)	流动比率	3.92	2.16	1.76	1.62	1.55
投资损失	(18)	(3)	(10)	(10)	(10)	速动比率	3.73	1.99	1.65	1.49	1.43
营运资金变动	370	56	84	(100)	(122)	营运能力					
其它	154	169	6	3	3	应收账款周转率	3.2	4.2	4.0	3.8	3.8
经营活动现金流	1,202	926	558	498	678	存货周转率	17.3	16.0	17.9	21.7	21.2
资本支出	(335)	(569)	(800)	(600)	(500)	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
其他	389	579	10	10	10	每股收益	0.39	0.52	0.33	0.45	0.65
投资活动现金流	54	10	(790)	(590)	(490)	每股经营现金流	1.56	1.21	0.73	0.65	0.88
债权融资	(15)	1	0	0	0	每股净资产	5.97	6.32	6.47	6.80	7.30
股权融资	(9)	27	45	0	0	估值比率					
其他	(484)	(113)	(168)	(65)	168	市盈率	68.9	52.3	83.1	60.7	41.3
筹资活动现金流	(507)	(85)	(123)	(65)	168	市净率	4.5	4.3	4.2	4.0	3.7
汇率变动影响	(9)	(36)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	24.1	23.4	34.8	27.3	20.3
现金净增加额	740	815	(355)	(157)	356	EV/EBIT	43.9	36.3	54.6	40.1	27.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。