

光弘科技（300735.SZ）

收购 AC 公司完善汽车电子布局，全球化版图进一步拓展

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 胡剑 021-60893306
证券分析师： 胡慧 021-60871321
证券分析师： 叶子 0755-81982153
证券分析师： 张大为 021-61761072
证券分析师： 詹浏洋 010-88005307
证券分析师： 李书颖 0755-81982362
联系人： 连欣然 010-88005482

◆ 电子 · 消费电子

hujian1@guosen.com.cn
huhui2@guosen.com.cn
yezi3@guosen.com.cn
zhangdawei1@guosen.com.cn
zhanliuyang@guosen.com.cn
lishuying@guosen.com.cn
lianxinran@guosen.com.cn

◆ 投资评级：优于大市（维持）

执证编码：S0980521080001
执证编码：S0980521080002
执证编码：S0980522100003
执证编码：S0980524100002
执证编码：S0980524060001
执证编码：S0980524090005

事项：

3月5日，公司发布重大资产购买预案，以支付现金方式向 Hiwingslux S.A. 和 IEE International Electronics & Engineering S.A. 等 2 名交易对方购买其持有的 AC 公司 100% 股权及 TIS 公司 0.003% 股权，TIS 公司系 AC 公司之子公司，AC 公司直接持有 TIS 公司 99.997% 股权，收购完成后，公司将控制 AC 公司及其控股的 TIS 公司的 100% 股权。

国信电子观点：1) 公司发布重大资产购买预案，预计收购 AC 公司及其控股公司 TIS 公司的股权，AC 公司是法国 EMS 的领导者，是欧洲第 9 大 EMS 供应商，全球第 47 大 EMS 供应商，为法雷奥、IEE、雷诺、施耐德等国际知名客户提供汽车电子、工业控制等领域的电子制造服务。收购 AC 公司将进一步完善公司在汽车电子领域的业务布局，扩大公司汽车电子业务规模。

2) AC 公司成立于 2015 年，其生产制造服务主要由四个子公司 MSL、BMS、TIS 和 GDL 完成，AC 公司业务区域主要分布在欧洲、美洲、非洲等地。收购 AC 公司将进一步拓展公司业务全球化版图，公司将在欧洲、北非和北美拥有生产制造基地。

3) 我们认为，收购 AC 公司及 TIS 公司股权有助于公司进一步深化在汽车电子领域的技术储备，有望扩大公司汽车电子领域的业务规模，同时进一步拓展公司全球化版图。由于公司需要为客户采购原材料的业务模式占比不断提高，导致利润率波动，预计 2024-2026 年营业收入 70.45/88.05/109.19 亿元（前值 2024-2025 年 66.72/84.02 亿元），归母净利润 2.4/3.2/4.4 亿元（前值 2024-2025 年 5.11/6.35 亿元），当前股价对应 PE 分别为 110.5/81.7/59.9 倍，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 发布重大资产购买预案，全球化布局初步完成

3月5日，公司发布重大资产购买预案，以支付现金方式向 Hiwingslux S.A. 和 IEE International Electronics & Engineering S.A. 等 2 名交易对方购买其持有的 AC 公司 100% 股权及 TIS 公司 0.003% 股权，TIS 公司系 AC 公司之子公司，AC 公司直接持有 TIS 公司 99.997% 股权，收购完成后，公司将控制 AC 公司及其控股的 TIS 公司的 100% 股权。公司持续深耕制造领域，致力于成为全球领先的 EMS 企业，在广东惠州、浙江嘉兴、上海、印度、越南、孟加拉均设有制造基地。对 AC 公司收购完成后，公司将在欧洲、北非和北美拥有自己的生产制造基地。

◆ AC 公司业务聚焦于汽车电子，业务区域主要分布在海外

AC 公司主要从事电子制造服务业务，聚焦于汽车电子领域，并在电气、家电和医疗器械等制造业领域具有

一定业务规模，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，业务区域主要分布在欧洲、美洲、非洲等地。AC 公司在电子制造服务领域具备较为深厚的技术储备和广泛的客户群体，并与法雷奥、施耐德电气、雷诺等多个领域的客户建立了较为稳定的合作关系，向其提供 EMS 服务。AC 公司为客户提供的主要产品及服务包括交通运输、工业与能源、通信与物联网、医疗等领域的电子控制模块及电子产品制造及零配件组装服务。

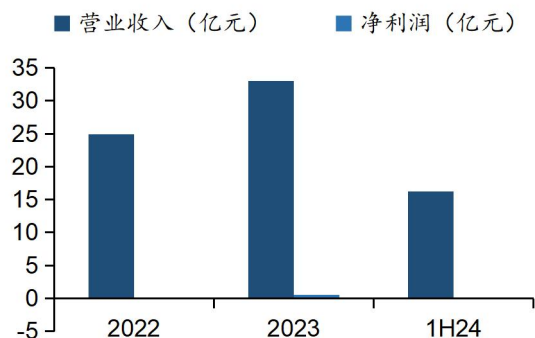
AC 公司的生产制造服务主要由四个子公司 MSL、BMS、TIS 和 GDL 来完成，其中，MSL 和 BMS 主要为部分欧洲区域客户提供服务，TIS 主要为非洲及其他欧洲区域客户提供服务，GDL 主要为美洲客户提供服务。

图1: AC 公司主营业务



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2: AC 公司营业收入及净利润（亿元）

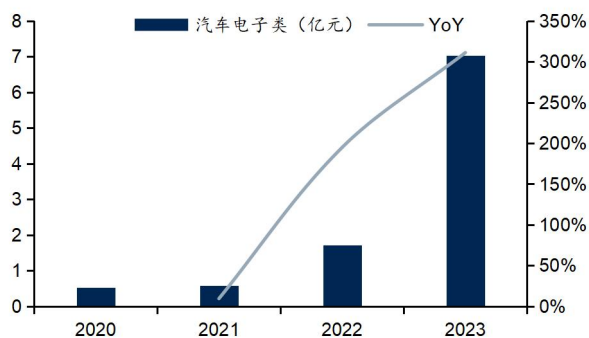


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 公司汽车电子业务收入高速增长，收购 AC 公司拓展汽车电子布局

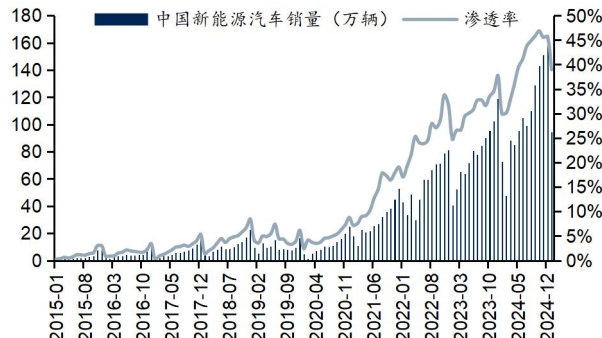
在汽车电子领域，公司成功进入知名汽车零部件供应商法雷奥、大陆、电装的供应链，为宝马、奥迪、大众、日产等知名汽车品牌提供汽车电子部件制造服务，同时为华为等中国造车新势力提供全方位汽车电子制造服务。AC 公司是深耕欧洲市场的 EMS 服务提供商，在汽车制造领域积累丰富生产经验及优质客户资源，此次收购将加速公司在汽车电子领域的布局。据中汽协数据，2024 年我国新能源汽车销量 1286 万辆，同比增长 36.1%，2025 年 1 月我国新能源汽车销量 94 万辆，当月新能源汽车渗透率 38.9%。公司汽车电子业务营收高速增长，2023 年同比增长 311%至 7.03 亿元。

图3: 公司汽车电子营业收入（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 中国新能源汽车销量（万辆）及渗透率

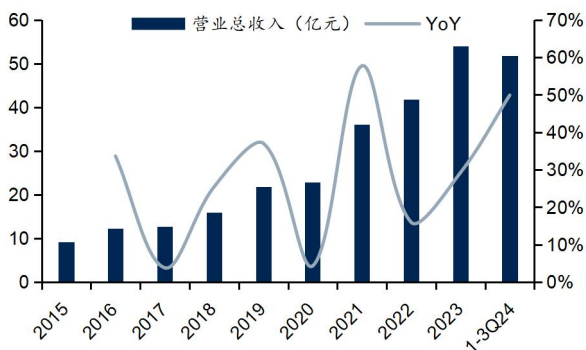


资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

◆ 收购 AC 公司完善全球化产业布局，公司海外营收占比持续提升

此前，公司完成对印度光弘的收购，开始全球化布局，在越南、孟加拉建造全新制造基地，为客户的海外订单需求提供本地化的制造服务。收购 AC 公司将完善公司在欧洲、美洲、非洲的产业布局，拓展海外市场，进一步推进公司全球化产业布局。公司营收稳定增长，1-3Q24 公司总营收 51.78 亿元，同比增长 49.9%。国外营收占比持续提升，由 2015 年的 7.95% 提升至 2023 年的 44.09%。

图5：公司营业收入（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司营收区域占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

盈利预测的假设前提

公司主要业务包括消费电子类、汽车电子类、网络通讯类、新能源等电子产品的半成品及成品组装，盈利预测假设条件如下：

消费电子类：2023 年公司消费电子类业务收入 42.55 亿元，同比增长 36.4%，毛利率 18.7%。2024 年全球智能手机市场温和复苏，全年出货量同比增长 6%至 12.4 亿部，预计 2024-2026 年消费电子业务收入同比增长 21.7%/6.1%/3.5%至 51.77/54.92/56.86 亿元，毛利率分别为 13.7%/14.8%/15.2%。

汽车电子类：2023 年公司汽车电子业务收入 7.03 亿元，同比增长 312%，毛利率 10.8%。公司汽车电子业务增速较快，2025 年收购 AC 公司进一步完善汽车电子布局，预计 2024-2027 年汽车电子业务收入同比增长 120%/95%/64%至 15.52/30.28/49.58 亿元，毛利率分别为 6.0%/8.4%/10.1%。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
消费电子						
收入（百万元）	2712.65	3119.06	4254.68	5177.14	5492.29	5686.17
增速	45.1%	15.0%	36.4%	21.7%	6.1%	3.5%
毛利率	21.8%	19.4%	18.7%	13.7%	14.8%	15.2%
汽车电子						
收入（百万元）	58.03	170.56	702.92	1552.40	3027.64	4958.02
增速	9.6%	193.9%	312.1%	120.9%	95.0%	63.8%
毛利率	35.3%	20.3%	10.8%	6.0%	8.4%	10.1%
其他						
收入（百万元）	832.94	890.16	444.85	315.06	284.80	274.91
增速		6.9%	-50.0%	-29.2%	-9.6%	-3.5%
合计						
总营收（百万元）	3603.62	4179.78	5402.45	7044.60	8804.74	10919.11
增速	57.7%	16.0%	29.3%	30.4%	25.0%	24.0%
毛利率	20.5%	18.6%	17.5%	12.1%	12.6%	12.9%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

未来 3 年业绩预测

表2：公司未来 3 年盈利预测表（单位：百万元）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,180	5,402	7,045	8,805	10,919
YoY	16.0%	29.3%	30.4%	25.0%	24.0%
销售费用	20	22	29	37	45
管理费用	254	282	385	451	519
研发费用	110	129	168	212	244
财务费用	19	(12)	(36)	(26)	(12)
营业利润	402	522	311	425	578
利润总额	400	520	314	425	579
归母净利润	301	397	239	324	442
YoY	-14.6%	31.7%	-39.6%	35.3%	36.3%
EPS（元）	0.39	0.52	0.31	0.42	0.58
ROE（%）	6.6%	8.2%	4.8%	6.4%	8.3%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

1-3Q24 公司营业收入 51.78 亿元，同比增长 49.91%，归母净利润 1.49 亿元，同比下滑 37.37%，毛利率 11.94%，同比下滑 5.53pct。由于公司海外业务和汽车电子业务增长，需要为客户采购原材料的业务模式

占比不断提高，导致利润率受到影响，同时公司开拓汽车电子等新兴业务在基建、营销、研发、管理方面加大投入，短期增加了成本。综上所述，我们预计 2024-2026 年公司收入同比增长 30.4%/25.0%/24.0%至 70.45/88.05/109.19 亿元，归母净利润同比变动-39.6%/35.3%/36.3%至 2.4/3.2/4.4 亿元。

盈利预测的情景分析

表3: 情景分析（乐观、中性、悲观）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
乐观预测						
营业收入(百万元)		4,180	5,402	7,077	8,881	11,057
(+/-%)		16.0%	29.3%	31.0%	25.5%	24.5%
净利润(百万元)		301	397	347	460	614
(+/-%)		-14.6%	31.7%	-12.6%	32.8%	33.4%
摊薄 EPS		0.39	0.52	0.45	0.60	0.80
中性预测						
营业收入(百万元)		4,180	5,402	7,045	8,805	10,919
(+/-%)		16.0%	29.3%	30.4%	25.0%	24.0%
净利润(百万元)		301	397	239	324	442
(+/-%)		-14.6%	31.7%	-39.6%	35.3%	36.3%
摊薄 EPS(元)		0.39	0.52	0.31	0.42	0.58
悲观预测						
营业收入(百万元)		4,180	5,402	7,012	8,729	10,783
(+/-%)		16.0%	29.3%	29.8%	24.5%	23.5%
净利润(百万元)		301	397	134	191	274
(+/-%)		-14.6%	31.7%	-66.2%	42.3%	43.6%
摊薄 EPS		0.39	0.52	0.17	0.25	0.36
总股本(百万股)		775	770	767	767	767

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

- ◆ 收购 AC 公司及 TIS 公司股权有望完善汽车电子业务布局，扩大公司汽车电子业务规模，同时拓展全球化版图，维持“优于大市”评级

我们认为，收购 AC 公司及 TIS 公司股权有助于公司进一步深化在汽车电子领域的技术储备，有望扩大公司汽车电子领域的业务规模，同时进一步拓展公司全球化版图。由于公司需要为客户采购原材料的业务模式占比不断提高，导致利润率波动，预计 2024-2026 年营业收入 70.45/88.05/109.19 亿元（前值 2024-2025 年 66.72/84.02 亿元），归母净利润 2.4/3.2/4.4 亿元（前值 2024-2025 年 5.11/6.35 亿元），当前股价对应 PE 分别为 110.5/81.7/59.9 倍，维持“优于大市”评级。

- ◆ 风险提示

消费电子复苏不及预期；汽车电子成长不及预期；市场竞争加剧。

相关研究报告：

《光弘科技（300735.SZ）-制定“质量回报双提升”行动方案，提升公司核心竞争力及投资价值》——2024-03-03

《光弘科技（300735.SZ）-华为核心供应商，海外稀缺产能爆单》——2023-11-27

《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》——2023-04-27

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1536	2410	2045	2051	2230	营业收入	4180	5402	7045	8805	10919
应收款项	1039	1598	1737	2171	2692	营业成本	3404	4455	6189	7691	9508
存货净额	161	376	441	528	716	营业税金及附加	34	36	50	64	77
其他流动资产	791	473	20	(73)	39	销售费用	20	22	29	37	45
流动资产合计	3527	4856	4243	4678	5678	管理费用	254	282	385	451	519
固定资产	1932	2181	2588	2813	3008	研发费用	110	129	168	212	244
无形资产及其他	175	239	229	220	210	财务费用	19	(12)	(36)	(26)	(12)
其他长期资产	184	259	259	259	259	投资收益	18	3	22	14	13
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(13)	(3)	(7)	(15)	(14)
资产总计	5818	7535	7319	7969	9155	其他	58	32	36	49	41
短期借款及交易性金融负债	147	438	446	664	1168	营业利润	402	522	311	425	578
应付款项	473	1468	807	1000	1238	营业外净收支	(1)	(1)	3	0	1
其他流动负债	281	342	626	672	840	利润总额	400	520	314	425	579
流动负债合计	900	2248	1879	2336	3247	所得税费用	68	84	50	68	93
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	31	40	24	32	44
其他长期负债	72	104	122	135	156	归属于母公司净利润	301	397	239	324	442
长期负债合计	72	104	122	135	156	现金流量表 (百万元)					
负债合计	972	2352	2001	2472	3403	净利润	333	436	263	356	486
少数股东权益	265	336	364	404	463	资产减值准备	(12)	11	9	16	16
股东权益	4580	4847	4954	5093	5289	折旧摊销	320	349	360	463	558
负债和股东权益总计	5818	7535	7319	7969	9155	公允价值变动损失	5	(5)	(2)	(0)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	33	40	(36)	(26)	(12)
每股收益	0.39	0.52	0.31	0.42	0.58	营运资本变动	402	19	(488)	(378)	(428)
每股红利	0.24	0.28	0.17	0.24	0.32	其它	122	76	27	11	(4)
每股净资产	5.95	6.32	6.46	6.64	6.89	经营活动现金流	1202	926	133	441	614
ROIC	10%	11%	6%	8%	9%	资本开支	(488)	(693)	(757)	(678)	(743)
ROE	7%	8%	5%	6%	8%	其它投资现金流	542	702	378	203	36
毛利率	19%	18%	12%	13%	13%	投资活动现金流	54	10	(378)	(475)	(708)
EBIT Margin	9%	9%	3%	4%	5%	权益性融资	6	56	0	0	0
EBITDA Margin	16%	15%	8%	9%	10%	负债净变化	(10)	0	0	0	0
收入增长	16%	29%	30%	25%	24%	支付股利、利息	(187)	(215)	(128)	(178)	(231)
净利润增长率	-15%	32%	-40%	35%	36%	其它融资现金流	(316)	74	8	218	504
资产负债率	21%	36%	32%	36%	42%	融资活动现金流	(507)	(85)	(120)	40	273
息率	0.7%	0.8%	0.5%	0.7%	0.9%	现金净变动	740	815	(365)	6	179
P/E	88.2	66.7	110.5	81.7	59.9	货币资金的期初余额	514	1254	2069	1704	1710
P/B	5.8	5.5	5.3	5.2	5.0	货币资金的期末余额	1254	2069	1704	1710	1889
EV/EBITDA	40.6	34.9	48.8	35.6	27.5	企业自由现金流	532	75	(698)	(300)	(171)
						权益自由现金流	206	149	(660)	(60)	343

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。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所提及的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