

## 业绩高速增长,精密零组件+智能硬件整机未来成长可期

——歌尔股份年报点评

公司点评

#### ● 事件:

- 1,公司发布 2020 年年度报告: 2020 年公司实现营业收入 577.43 亿元(同比+64.29%),归母净利润 28.48 亿元(同比+122.41%)。
- 2, 公司发布 2021 年一季度业绩预告: 公司预计 2021 年一季度归母净利润为 8.24 亿元-9.71 亿元 (同比+180%-230%)。

#### ● 坚持精密零组件+智能硬件整机发展战略,未来成长可期

2020年因疫情冲击,全球经济环境受到显著影响,2020年全球手机出货量同比下降5.9%;但与此同时,线上远程办公、居家娱乐和健康监测等需求显著提升,推动了智能无线耳机、平板电脑、VR、智能可穿戴、家用游戏机等智能硬件市场的显著成长。而公司一直坚持精密零组件+智能硬件整机的发展策略,在智能硬件领域进行多品类布局,从而使得公司业绩2020年实现了逆势增长。未来,根据Canalys预测,2021年全球TWS出货量约3.5亿台(同比+39%),智能可穿戴产品出货量约2亿台(同比+12%),2020至2024年的CAGR分别为19.8%和6.7%;根据IDC预测,2021年全球VR产品同比增长46.2%,2020至2024年CAGR为48%。众多新兴智能硬件产品需求的快速增长,将给公司的业务发展带来巨大成长空间。

## ● 产品盈利能力改善,战略投资获益,预告 2021 年一季度业绩显著增长

公司预计 2021 年一季度归母净利润为 8.24-9.71 亿元(同比+180%-230%)。一季度业绩的显著增长,一方面是由于公司的虚拟现实产品、智能无线耳机产品销售收入增长,盈利能力改善; 另一方面是因为公司持有的 Kopin Corporation(高平电子)权益性投资公允价值变动损益增加。公司早在 2017 年就用自有资金购买了 Kopin 公司 758.9 万股股份并签署了战略合作协议,与 Kopin 进一步开发和销售 AR/VR 系统产品以及其它可穿戴产品,而截止 2021 年 3 月 27 日,KOPN 年初至今涨幅已经达到 263.79%,因此预计将会带给公司权益性投资公允价值变动损益的增加。

#### ● 盈利预测及投资建议

公司坚持精密零组件+智能硬件整机发展战略,在精密零组件和智能硬件整机产品领域不断深化业务布局,持续构建核心竞争力。我们看好公司长期成长,预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 1.19/1.61/2.13 元/股,对应 PE 分为 22.9/16.9/12.8 倍,维持"强烈推荐"评级。

# ● **风险提示:** 下游需求不及预期, 中美贸易摩擦加剧

## 财务摘要和估值指标

| 指标        | 2019A  | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入(百万元) | 35,148 | 57,743 | 76,061 | 97,428 | 117,147 |
| 增长率(%)    | 48.0   | 64.3   | 31.7   | 28.1   | 20.2    |
| 净利润(百万元)  | 1,281  | 2,848  | 4,066  | 5,510  | 7,291   |
| 增长率(%)    | 47.6   | 122.4  | 42.8   | 35.5   | 32.3    |
| 毛利率(%)    | 15.4   | 16.0   | 16.0   | 16.0   | 17.0    |
| 净利率(%)    | 3.6    | 4.9    | 5.3    | 5.7    | 6.2     |
| ROE(%)    | 7.9    | 14.5   | 17.5   | 19.4   | 20.7    |
| EPS(摊薄/元) | 0.37   | 0.83   | 1.19   | 1.61   | 2.13    |
| P/E(倍)    | 72.7   | 32.7   | 22.9   | 16.9   | 12.8    |
| P/B(倍)    | 5.8    | 4.8    | 4.1    | 3.3    | 2.7     |
|           |        |        |        |        |         |

## 强烈推荐 (维持评级)

### 毛正 (分析师)

证书编号: S0280520050002

#### 邱懿峰 (分析师)

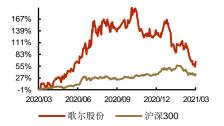
010-69004648 qiuyifeng@xsdzq.cn 证书编号: S0280517080002

#### 殷成钢 (联系人)

yinchenggang@xsdzq.cn 证书编号: S0280120020006

| 市场数据        | 时间 | 2021.03.26  |
|-------------|----|-------------|
| 收盘价(元):     |    | 27.24       |
| 一年最低/最高(元): |    | 15.52/50.23 |
| 总股本(亿股):    |    | 34.16       |
| 总市值(亿元):    |    | 930.61      |
| 流通股本(亿股):   |    | 29.77       |
| 流通市值(亿元):   |    | 811.0       |
| 近3月换手率:     |    | 198.76%     |

#### 股价一年走势



#### 相关报告

《2020年归母净利同比增长 123%,回购股份彰显发展信心》2021-01-31

《Q3 超预期增长,无线耳机和智能穿戴助力业绩加速提升》2020-10-23

《智能穿戴持续爆发,产销两旺带动 Q3 超预期增长》2020-08-21

《TWS 耳机放量引领增长,精密制造内功铸就成长》2020-07-08



## 附: 财务预测摘要

| 接動音  | 资产负债表(百万元)  | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 利润表 (百万元) | 2019A        | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E      |
|--|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|--------------|-------|-------|-------|------------|
| 無機解級組織機論計 8144 10045 16358 16347 23414 常乗を後天神物 224 200 375 409   | 流动资产        | 17704 | 28129 | 39389 | 42920 | 48838 | 营业收入      | 35148        | 57743 | 76061 | 97428 | 117147     |
| 兵他点峡状   60   50   121   975   170   元生作用   534   476   627   803   2476   475    | 现金          | 3613  | 7788  | 12042 | 10875 | 9585  | 营业成本      | 29726        | 48484 | 63865 | 81806 | 97232      |
| 接待体験   | 应收票据及应收账款合计 | 8144  | 10045 | 16358 | 16347 | 23414 | 营业税金及附加   | 224          | 200   | 375   | 409   | 535        |
| ・  | 其他应收款       | 60    | 56    | 121   | 95    | 170   | 营业费用      | 534          | 476   | 627   | 803   | 966        |
| 株本商書产         1372         774         576         598         591         財务費用         364         491         352         500           株本商書产         16057         2098         25403         30783         34580         売予減債損失         -100         -208         60         -177           本規模を         1760         14152         14475         1979         25018         28936         共純化産品         178         22.5         222         208           天砂香产         2671         2838         2654         2456         2151         故養浄政成         -106         139         139         139         139         139         139         139         139         130         146         4175         641         415         641         415         641         415         641         415         641         416         440         46         44         46         44         46         44         46         44         46         44         46         44         46         44         46         44         46         44         46         44         46         44         46         44         46         48         44         44         46   | 预付账款        | 218   | 296   | 423   | 479   | 613   | 管理费用      | 838          | 1630  | 2430  | 2729  | 3444       |
| #法務養产 16957 20989 25403 30783 34580 音产液低根失 1:00 -2:08 96 1-77  | 存货          | 5296  | 9171  | 9868  | 14527 | 14465 | 研发费用      | 1807         | 3426  | 4232  | 5403  | 6655       |
| 長寿禄世青   1502   14675   19719   25018   28936   共極状態   178   225   222   208   20 | 其他流动资产      | 372   | 774   | 576   | 598   | 591   | 财务费用      | 364          | 491   | 352   | 500   | 533        |
| 田産貴产 11502 14675 19719 25018 28936   | 非流动资产       | 16957 | 20989 | 25403 | 30783 | 34580 | 资产减值损失    | -109         | -208  | 96    | -177  | -162       |
| 長利奈斉         2671         2838         2654         2426         2151         裁長冷桃塩油焼子         -160         139         139         139         139         た40         4715         6341         表461         4715         6341         4715         6341         4715         6341         4715         6341         4715         6341         4715         6341         4715         6341         4715         6341         4715         6341         4715         6341         466         466         3430         42850         48555         世並外決出         40         58         40         46           超網線法         1615         1390         9000         9000         4800         4838         1472         3222         4699         6311         4762         4848         1672         370         618         794         4848         1992         2822         5712         7724         5074         4848         192         282         4071         5517         18340         4860         531         48490         2221         5712         7724         5074         7468         1281         2848         4066         5510         EBITDA         3120         2828         28400         184  | 长期投资        | 270   | 337   | 363   | 388   | 413   | 公允价值变动收益  | 27           | 160   | 318   | 103   | 123        |
| 共作年前流前責件         2513         3138         2667         2951         3080         書业利雨         1496         3261         4715         6341           黄产各十         34660         4918         64792         73704         83418         安业外收入         15         19         15         16           越南信款         16758         22736         36437         42850         45555         生业外收出         40         58         40         46           越前線款         1614         3190         9000         9000         7910         7911         7911         7911         7911         7911         7940 <td>固定资产</td> <td>11502</td> <td>14675</td> <td>19719</td> <td>25018</td> <td>28936</td> <td>其他收益</td> <td>178</td> <td>225</td> <td>222</td> <td>208</td> <td>218</td>   | 固定资产        | 11502 | 14675 | 19719 | 25018 | 28936 | 其他收益      | 178          | 225   | 222   | 208   | 218        |
| <ul> <li>★产格計 34660 49118 64792 73704 83418 営业外徒人 15 19 15 16</li> <li>歳効負債 17558 22736 36437 42850 45555 営业外支出 40 58 40 46 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48</li></ul>   | 无形资产        | 2671  | 2838  | 2654  | 2426  | 2151  | 投资净收益     | -160         | 139   | 139   | 139   | 139        |
|  | 其他非流动资产     | 2513  | 3138  | 2667  | 2951  | 3080  | 营业利润      | 1496         | 3261  | 4715  | 6341  | 8368       |
| 極端線線   | 资产总计        | 34660 | 49118 | 64792 | 73704 | 83418 | 营业外收入     | 15           | 19    | 15    | 16    | 17         |
| 金州線級兵機線給計 9675 17324 21725 26605 31480 所得税 192 370 618 794   | 流动负债        | 17558 | 22736 | 36437 | 42850 | 45555 | 营业外支出     | 40           | 58    | 40    | 46    | 48         |
| 平地流动負債   | 短期借款        | 6154  | 3190  | 9000  | 9000  | 9000  | 利润总额      | 1472         | 3222  | 4689  | 6311  | 8336       |
| # 結动負債 973 6648 4900 2281 2407 少軟酸 (根型) 1281 2848 4066 5510  | 应付票据及应付账款合计 | 9675  | 17324 | 21725 | 26605 | 31480 | 所得税       | 192          | 370   | 618   | 794   | 1035       |
| 接続機能 344 5786 4177 1527 1645 <b>9 展春 今 司 争利詢 1281 2848 4066 5510</b><br>共他非流动負債 630 862 723 754 762 EBITDA 3750 5752 7238 9694<br>賃債合计 18531 29384 41337 45131 47962 EPS (元) 0.37 0.83 1.19 1.161<br>少 軟版 床 22 80 86 93 103<br>版本 22 80 86 93 103<br>版本 2977 3812 3812 3812 3812 <u>3812 及此株的</u> 2010 2010 2021 2022E<br>養本公积 2997 3812 3812 3812 3812 <u>3812 及此株的</u> 48.0 64.3 31.7 28.1<br>即為母 今 司 服 19653 23369 28479 3535   | 其他流动负债      | 1729  | 2222  | 5712  | 7244  | 5074  | 净利润       | 1279         | 2852  | 4071  | 5517  | 7301       |
| 接触性減効負債 630 862 723 754 762 EBITDA 3750 5752 7238 9694<br>負債合计 18531 29384 41337 45131 47962 EPS (元) 0.37 0.83 1.19 1.161<br>少数限系料益 22 80 86 93 1.03<br>股本 3245 3275 3416 3416 3416 3416<br>資本公积 2997 3812 3812 3812 3812 及此 2000 2000 2000 2000 2000 2000 2000  | 非流动负债       | 973   | 6648  | 4900  | 2281  | 2407  | 少数股东损益    | -1           | 4     | 6     | 8     | 10         |
| 負債合計         18531         29384         41337         45131         47962         EPS (元)         0.37         0.83         1.19         1.61           少数股点水点         22         80         86         93         103         222         200         26         93         103         2020         2020         2021E         2022E         2022E         表示公积         2997         3812         3812         3812         3812         成未の力         2020A         2020A         2021E         2022E         表示的力           均局母公司版水点点         10340         12870         16239         20805         26846         营业水人(%)         48.0         64.3         31.7         28.1         28.1         均局母公司版水点点         16.0         16.0         34.5         34.5         費用利润(%)         48.7         11.9         44.6         34.5         34.5         費用利润(%)         48.7         11.9         44.6         34.5         35.5         其利能力         24.7         20.0         20.1         24.8         35.5         其利能力         24.7         20.0         20.1         24.8         35.5         24.7         20.0         3.6         4.9         5.3         5.7         20.0         3.6         4.9         5.3 <td>长期借款</td> <td>344</td> <td>5786</td> <td>4177</td> <td>1527</td> <td>1645</td> <td></td> <td>1281</td> <td>2848</td> <td>4066</td> <td>5510</td> <td>7291</td>   | 长期借款        | 344   | 5786  | 4177  | 1527  | 1645  |           | 1281         | 2848  | 4066  | 5510  | 7291       |
| 負債合計         18531         29384         41337         45131         47962         EPS (元)         0.37         0.83         1.19         1.61           少数股东权益         22         80         86         93         103         22008         20208  | 其他非流动负债     | 630   | 862   | 723   | 754   | 762   |           |              |       | 7238  | 9694  | 12507      |
| 少数股係权益<br>股本         22         80         86         93         103           股本         3245         3275         3416         3417         341 <td>负债合计</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>EPS (元)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>1.61</td> <td>2.13</td>  | 负债合计        |       |       |       |       |       | EPS (元)   |              |       |       | 1.61  | 2.13       |
| 腰本 3245 3275 3416 3416 3416 3416 3416 3416   |             |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       |            |
| 資本公积       2997       3812       3812       3812       3812       成长能力         留存收益       10340       12870       16239       20805       26846       营业收入(%)       48.0       64.3       31.7       28.1         海馬母公司股东权益       16107       19653       23369       28479       35353       营业利润(%)       48.7       117.9       44.6       34.5         債権和原东权益       34660       49118       64792       73704       83418       月馬子母司争利润(%)       48.7       117.9       44.6       34.5         模権配表权益       49118       64792       73704       83418       月馬子母司争利润(%)       47.6       12.4       42.8       35.5         現金流量水(百万元)       2019人       2020人       2021E       2022E       2023E       ROE(%)       7.9       14.5       17.5       19.4         经营活功现金流       5451       7682       3053       9123       9543       ROE(%)       7.9       14.5       17.5       19.4         经营活功现金流       5451       7682       3053       9123       9543       ROIC(%)       8.1       15.6       15.0       17.2         投資利润       1279       2882       4071       5517       7301<  |             |       |       |       |       |       | 主要财务比率    | 2019A        | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E      |
| 留存收益 10340 12870 16239 20805 26846 营业收入(%) 48.0 64.3 31.7 28.1<br>归属母公司股东权益 16107 19653 23369 28479 35353 营业利润(%) 48.7 117.9 44.6 34.5<br>負債和股东权益 34660 49118 64792 73704 83418 µ属子中公司浄和領(%) 47.6 122.4 42.8 35.5<br>東利維力 15.4 16.0 16.0 16.0 注利率(%) 3.6 4.9 5.3 5.7<br>現金流量表(百万元) 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E ROE(%) 7.9 14.5 17.5 19.4<br>佐管活动現金流 5451 7682 3053 9123 9543 ROIC(%) 8.1 15.6 15.0 17.2<br>持印排销 1992 2188 2313 3088 3880 资产负债率(%) 53.5 59.8 63.8 61.2<br>財务費用 364 491 352 500 533 净负债化率(%) 23.5 8.7 24.7 20.5<br>投资损失 160 -139 -139 -139 -139 流动比率 1.0 1.2 1.1 1.0<br>营运资金变动 1515 1768 -3425 187 -1970 建动比率 0.7 0.8 0.8 0.6<br>其他经营现金流 -3038 -5301 -6386 -8290 -7473 总资产周转率 1.1 1.4 1.3 1.4<br>资本支出 3177 559 5234 5346 3769 应收账款周转率 4.6 6.3 0.0 0.0<br>未供投资现金流 -72 296 -1177 -2970 -3729 春股推析(元)   |             | 2997  | 3812  | 3812  |       | 3812  |           |              |       |       |       |            |
| 担属母公司股东权益   16107   19653   23369   28479   35353   营业利润(%)   48.7   117.9   44.6   34.5   34.6   34.6   49118   64792   73704   83418   月属子母公司浄利润(%)   47.6   122.4   42.8   35.5   表刊能力   44.6   44.8   34.5   44.8   |             |       |       |       |       |       |           | 48.0         | 64.3  | 31.7  | 28.1  | 20.2       |
| 債債和股东収益       34660       49118       64792       73704       83418       申属于母公河浄料網%)       47.6       122.4       42.8       35.5         政会流量表(百万元)       2019A       2020A       2021E       2022E       2023E       ROE(%)       15.4       16.0       16.0       16.0         建金清洁規定百万元)       2019A       2020A       2021E       2022E       2023E       ROE(%)       7.9       14.5       17.5       19.4         经营活动现金流       5451       7682       3053       9123       9543       ROIC(%)       8.1       15.6       15.0       17.2         净利润       1279       2852       4071       5517       7301       偿債能力       8.1       15.6       15.0       17.2         排用排精       1992       2188       2313       3088       3880       資产負債率(%)       53.5       59.8       63.8       61.2         财务费用       364       491       352       500       533       净負債中(%)       23.5       8.7       24.7       20.5         投資活力現金流       1515       1768       -3425       187       -1970       途动比率       0.7       0.8       0.8       0.6         投資活力現金流       -303       -5301  |             |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       | 32.0       |
| 获利能力         (五利率(%)       15.4       16.0       16.0       16.0         净利率(%)       3.6       4.9       5.3       5.7         現金流量表(百万元)       2019人       2020人       2021E       2022E       2023E       ROE(%)       7.9       14.5       17.5       19.4         整管活动現金流       5451       7682       3053       9123       9543       ROE(%)       8.1       15.6       15.0       17.2         净利润       1279       2852       4071       5517       7301       條債能力       7.9       14.5       15.6       15.0       17.2         财务费用       1992       2188       2313       3088       3880       资产负债率(%)       53.5       59.8       63.8       61.2         财务费用       364       491       352       500       533       净负债率(%)       53.5       8.7       24.7       20.5         投资损果       160       -139       -139       -139       -139       流动比率       0.7       0.8       0.8       0.6       0.6       0.2       营运能力       20.0       20.0       营运能力       20.0       20.0       20.0       20.0       20.0       20.0       20.0<   |             |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       | 32.3       |
| 毛利率(%)   15.4   16.0   16.0   16.0   16.0   20. | X           |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       |            |
| 浄利率(%)   3.6   4.9   5.3   5.7     現金流量表(百万元)   2019A   2020A   2021E   2022E   2023E   ROE(%)   7.9   14.5   17.5   19.4     経管活动現金流   5451   7682   3053   9123   9543   ROIC(%)   8.1   15.6   15.0   17.2     浄利润   1279   2852   4071   5517   7301   倍債能力     折旧摊销   1992   2188   2313   3088   3880   資产负债率(%)   53.5   59.8   63.8   61.2     財务費用   364   491   352   500   533   净负债比率(%)   23.5   8.7   24.7   20.5     投资损失   160   -139   -139   -139   -139   流动比率   1.0   1.2   1.1   1.0     营运资金变动   1515   1768   -3425   187   -1970   速动比率   0.7   0.8   0.8   0.6     其他经营现金流   143   522   -119   -30   -62   普遍能力     技術対理金流   -3038   -5301   -6386   -8290   -7473   送资产周转率   1.1   1.4   1.3   1.4     資本支出   3177   5599   5234   5346   3769   应收账款周转率   4.6   6.3   0.0   0.0     长期投资   -211   -2   -25   -25   -25   应付账款周转率   3.9   3.6   3.8   3.8     其他投资现金流   -72   296   -1177   -2970   -3729   每股指标(元)     再资活动现金流   -1337   1642   7587   -2000   -3360   每股收益(最新摊等)   0.37   0.83   1.19   1.61     短期借款   303   -2965   5810   0   0   毎股空間金流最新練等   1.63   2.31   0.89   2.67     长期借款   -263   5442   -1609   -2650   118   每股净资产(最新摊等)   4.71   5.66   6.71   8.20     普通股增加   0   30   141   0   0   付值比率  |             |       |       |       |       |       |           | 15.4         | 16.0  | 16.0  | 16.0  | 17.0       |
| 現金流量表(百万元) 2019A 2020A 2021E 2022E 2023E ROE(%) 7.9 14.5 17.5 19.4<br>经管活动现金流 5451 7682 3053 9123 9543 ROIC(%) 8.1 15.6 15.0 17.2<br>净利润 1279 2852 4071 5517 7301 <b>偿债能力</b> 折旧摊销 1992 2188 2313 3088 3880 资产负债率(%) 53.5 59.8 63.8 61.2<br>财务费用 364 491 352 500 533 净负债比率(%) 23.5 8.7 24.7 20.5<br>投资损失 160 -139 -139 -139 -139 流动比率 1.0 1.2 1.1 1.0<br>营运资金变动 1515 1768 -3425 187 -1970 速动比率 0.7 0.8 0.8 0.6<br>其他经营现金流 143 522 -119 -30 -62 <b>营运能力</b> 投资活动现金流 -3038 -5301 -6386 -8290 -7473 总资产周转率 1.1 1.4 1.3 1.4<br>资本支出 3177 5599 5234 5346 3769 应收账款周转率 4.6 6.3 0.0 0.0<br>长期投资 -211 -2 -25 -25 -25 应付账款周转率 3.9 3.6 3.8 3.8<br>其他投资现金流 -72 296 -1177 -2970 -3729 每股指标(元)  筹资活动现金流 -1337 1642 7587 -2000 -3360 每股收益(最新摊薄) 0.37 0.83 1.19 1.61<br>短期借款 303 -2965 5810 0 0 每股经营现金流量新摊薄 1.63 2.31 0.89 2.67<br>长期借款 -263 5442 -1609 -2650 118 每股净资产(最新摊薄) 4.71 5.66 6.71 8.20<br>普通股增加 0 30 141 0 0 估值比率  |             |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       | 6.2        |
| 接管活动現金流   5451   7682   3053   9123   9543   ROIC(%)   8.1   15.6   15.0   17.2   17.2   17.5    | 现念流量表(百万元)  | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |           |              |       |       |       | 20.7       |
| 净利润       1279       2852       4071       5517       7301       偿債能力         折旧摊销       1992       2188       2313       3088       3880       資产负债率(%)       53.5       59.8       63.8       61.2         财务费用       364       491       352       500       533       净负债比率(%)       23.5       8.7       24.7       20.5         投资损失       160       -139       -139       -139       -139       流动比率       1.0       1.2       1.1       1.0         营运资金变动       1515       1768       -3425       187       -1970       速动比率       0.7       0.8       0.8       0.6         其他经管现金流       143       522       -119       -30       -62       营运能力       ***<   |             |       |       |       |       |       | ` '       |              |       |       |       | 19.2       |
| 折旧摊销 1992 2188 2313 3088 3880 资产负债率(%) 53.5 59.8 63.8 61.2<br>財务費用 364 491 352 500 533 净负债比率(%) 23.5 8.7 24.7 20.5<br>投资损失 160 -139 -139 -139 -139 流动比率 1.0 1.2 1.1 1.0<br>菅运资金変动 1515 1768 -3425 187 -1970 速动比率 0.7 0.8 0.8 0.6<br>其他经营现金流 143 522 -119 -30 -62 菅远能力<br>投資活动观金流 -3038 -5301 -6386 -8290 -7473 总资产周转率 1.1 1.4 1.3 1.4<br>资本支出 3177 5599 5234 5346 3769 应收账款周转率 4.6 6.3 0.0 0.0<br>长期投资 -211 -2 -25 -25 -25 应付账款周转率 3.9 3.6 3.8 3.8<br>其他投资现金流 -72 296 -1177 -2970 -3729 毎股指标(元)<br>筹資活动观金流 -1337 1642 7587 -2000 -3360 毎股收益(最新摊薄) 0.37 0.83 1.19 1.61<br>短期借款 303 -2965 5810 0 0 毎股经营现金流最新摊薄 1.63 2.31 0.89 2.67<br>长期借款 -263 5442 -1609 -2650 118 毎股争资产(最新摊薄) 4.71 5.66 6.71 8.20<br>普通股增加 0 30 141 0 0 估值比率  |             |       |       |       |       |       |           | 0.1          | 13.0  | 13.0  | 17.2  | 17.2       |
| 財务費用 364 491 352 500 533 净负债比率(%) 23.5 8.7 24.7 20.5 投资损失 160 -139 -139 -139 元39 元39 流动比率 1.0 1.2 1.1 1.0 营运资金变动 1515 1768 -3425 187 -1970 速动比率 0.7 0.8 0.8 0.6 共他经营现金流 143 522 -119 -30 -62 <b>营运能力</b> 投資活动现金流 -3038 -5301 -6386 -8290 -7473 总资产周转率 1.1 1.4 1.3 1.4 资本支出 3177 5599 5234 5346 3769 应收账款周转率 4.6 6.3 0.0 0.0 长期投资 -211 -2 -25 -25 -25 应付账款周转率 3.9 3.6 3.8 3.8 共他投资现金流 -72 296 -1177 -2970 -3729 毎股指标(元)  筹资活动现金流 -1337 1642 7587 -2000 -3360 毎股收益(最新摊薄) 0.37 0.83 1.19 1.61 短期借款 303 -2965 5810 0 の 毎股芝管现金流最新摊薄 1.63 2.31 0.89 2.67 长期借款 -263 5442 -1609 -2650 118 毎股净资产(最新摊薄) 4.71 5.66 6.71 8.20 普通股增加 0 30 141 0 0 佐佐比率  |             |       |       |       |       |       |           | 53.5         | 59.8  | 63.8  | 61.2  | 57.5       |
| 投资损失 160 -139 -139 -139 -139 流动比率 1.0 1.2 1.1 1.0 营运资金变动 1515 1768 -3425 187 -1970 速动比率 0.7 0.8 0.8 0.6 其他经营现金流 143 522 -119 -30 -62 <b>营运能力</b> 投资活动现金流 -3038 -5301 -6386 -8290 -7473 总资产周转率 1.1 1.4 1.3 1.4 资本支出 3177 5599 5234 5346 3769 应收账款周转率 4.6 6.3 0.0 0.0 长期投资 -211 -2 -25 -25 -25 应付账款周转率 3.9 3.6 3.8 3.8 其他投资现金流 -72 296 -1177 -2970 -3729 每股指标(元)  筹资活动现金流 -1337 1642 7587 -2000 -3360 每股收益(最新摊薄) 0.37 0.83 1.19 1.61 短期借款 303 -2965 5810 0 0 每股经营现金流最新摊薄 1.63 2.31 0.89 2.67 长期借款 -263 5442 -1609 -2650 118 每股净资产(最新摊薄) 4.71 5.66 6.71 8.20 普通股增加 0 30 141 0 0 传值比率  |             |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       | 13.3       |
| 营运资金变动 1515 1768 -3425 187 -1970 速动比率 0.7 0.8 0.8 0.6 其他经营现金流 143 522 -119 -30 -62 <b>营运能力 投资活动现金流 -3038 -5301 -6386 -8290 -7473</b> 总资产周转率 1.1 1.4 1.3 1.4 资本支出 3177 5599 5234 5346 3769 应收账款周转率 4.6 6.3 0.0 0.0 长期投资 -211 -2 -25 -25 -25 应付账款周转率 3.9 3.6 3.8 3.8 其他投资现金流 -72 296 -1177 -2970 -3729 每股指标(元) <b>筹资活动现金流 -1337 1642 7587 -2000 -3360</b> 每股收益(最新摊薄) 0.37 0.83 1.19 1.61 短期借款 303 -2965 5810 0 0 每股经营现金流最新榨薄 1.63 2.31 0.89 2.67 长期借款 -263 5442 -1609 -2650 118 每股净资产(最新摊薄) 4.71 5.66 6.71 8.20 普通股增加 0 30 141 0 0 估值比率  |             |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       | 1.1        |
| 其他经营现金流 143 522 -119 -30 -62 <b>营运能力 投资活动现金流 -3038 -5301 -6386 -8290 -7473</b> 总资产周转率 1.1 1.4 1.3 1.4 资本支出 3177 5599 5234 5346 3769 应收账款周转率 4.6 6.3 0.0 0.0 长期投资 -211 -2 -25 -25 -25 应付账款周转率 3.9 3.6 3.8 3.8 其他投资现金流 -72 296 -1177 -2970 -3729 <b>每股指标(元) 筹资活动现金流 -1337 1642 7587 -2000 -3360</b> 每股收益(最新摊薄) 0.37 0.83 1.19 1.61 短期借款 303 -2965 5810 0 0 每股经营现金流最新摊薄 1.63 2.31 0.89 2.67 长期借款 -263 5442 -1609 -2650 118 每股净资产(最新摊薄) 4.71 5.66 6.71 8.20 普通股增加 0 30 141 0 0 <b>估值比率</b>   |             |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       | 0.7        |
| 接責活动现金流 -3038 -5301 -6386 -8290 -7473 总资产周转率 1.1 1.4 1.3 1.4   |             |       |       |       |       |       |           | 0.7          | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.7        |
| 资本支出 3177 5599 5234 5346 3769 应收账款周转率 4.6 6.3 0.0 0.0 长期投资 -211 -2 -25 -25 -25 应付账款周转率 3.9 3.6 3.8 3.8 其他投资现金流 -72 296 -1177 -2970 -3729 每股指标(元) 等资活动现金流 -1337 1642 7587 -2000 -3360 每股收益(最新摊薄) 0.37 0.83 1.19 1.61 短期借款 303 -2965 5810 0 0 每股经营现金流最新摊薄 1.63 2.31 0.89 2.67 长期借款 -263 5442 -1609 -2650 118 每股净资产(最新摊薄) 4.71 5.66 6.71 8.20 普通股增加 0 30 141 0 0 估值比率   |             |       |       |       |       |       |           | 1.1          | 1.4   | 1.3   | 1.4   | 1.5        |
| 长期投资 -211 -2 -25 -25 应付账款周转率 3.9 3.6 3.8 3.8 其他投资现金流 -72 296 -1177 -2970 -3729 <b>每股指标(元) 筹资活动现金流 -1337 1642 7587 -2000 -3360</b> 每股收益(最新摊薄) 0.37 0.83 1.19 1.61 短期借款 303 -2965 5810 0 0 每股经营现金流最新摊薄 1.63 2.31 0.89 2.67 长期借款 -263 5442 -1609 -2650 118 每股净资产(最新摊薄) 4.71 5.66 6.71 8.20 普通股增加 0 30 141 0 0 估值比率  |             |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       | 0.0        |
| 其他投资现金流 -72 296 -1177 -2970 -3729 <b>每股指标(元)</b><br><b>筹资活动现金流 -1337 1642 7587 -2000 -3360</b> 每股收益(最新摊薄) 0.37 0.83 1.19 1.61<br>短期借款 303 -2965 5810 0 0 每股经营现金流最新摊薄 1.63 2.31 0.89 2.67<br>长期借款 -263 5442 -1609 -2650 118 每股净资产(最新摊薄) 4.71 5.66 6.71 8.20<br>普通股增加 0 30 141 0 0 估值比率  |             |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       |            |
| 筹资活动现金流     -1337     1642     7587     -2000     -3360     每股收益(最新摊薄)     0.37     0.83     1.19     1.61       短期借款     303     -2965     5810     0     0     每股经营现金流最新摊薄)     1.63     2.31     0.89     2.67       长期借款     -263     5442     -1609     -2650     118     每股净资产(最新摊薄)     4.71     5.66     6.71     8.20       普通股增加     0     30     141     0     0     估值比率   |             |       |       |       |       |       |           | 3.9          | 3.0   | 3.6   | 3.0   | 3.8        |
| 短期借款 303 -2965 5810 0 0 每股经营现金流最新摊等 1.63 2.31 0.89 2.67<br>长期借款 -263 5442 -1609 -2650 118 每股净资产(最新摊等) 4.71 5.66 6.71 8.20<br>普通股增加 0 30 141 0 0 估值比率   |             |       |       |       |       |       |           | 0.27         | 0.92  | 1.10  | 1.61  | 2.12       |
| 长期借款 -263 5442 -1609 -2650 118 每股净资产(最新摊薄) 4.71 5.66 6.71 8.20 普通股增加 0 30 141 0 0 估值比率   |             |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       | 2.13       |
| 普通股增加 0 30 141 0 0 <b>估值比率</b>   |             |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       | 2.79       |
|  |             |       |       |       |       |       |           | 4./1         | 5.66  | 6./1  | 8.20  | 10.21      |
| '하다 A A SHE NET TO   |             |       |       |       |       |       |           | <i>5</i> 2.5 | 22.7  | 22.0  | 160   |            |
|  | 资本公积增加      | -0    | 815   | 0     | 0     | 0     | P/E       | 72.7         | 32.7  | 22.9  | 16.9  | 12.8       |
| 其他筹资现金流 -1377 -1680 3244 650 -3478 P/B 5.8 4.8 4.1 3.3 <b>现金净增加额 1087 3819 4254 -1167 -1290</b> EV/EBITDA 25.8 16.5 13.6 10.2  |             |       |       |       |       |       |           |              |       |       |       | 2.7<br>7.8 |

资料来源:公司公告、新时代证券研究所



### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定,新时代证券评定此研报的风险等级为R3(中风险),因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置, 若给您造成不便, 烦请见谅! 感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券 所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准 确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报 酬的任何一部分不曾与,不与,也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

#### 分析师介绍

**毛正**,复旦大学硕士,三年美国半导体上市公司工作经验,五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所,担任电子行业分析师,2020年加入新时代证券,任电子行业首席分析师。

**邛懿峰**,美国德克萨斯大学金融学硕士,南开大学国贸系本科,2015年就职于银河证券研究部,拥有多年行业研究经验,2017年加入新时代证券,现任电子行业分析师

## 投资评级说明

#### 新时代证券行业评级体系:推荐、中性、回避

|     | 3 (1—1) sell (1—1) (1—1) (1—1)   |
|-----|----------------------------------|
| 推荐: | 未来6-12个月,预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。    |
| 中性: | 未来6-12个月,预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。 |
| 回避: | 未来6-12个月,预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。    |

市场基准指数为沪深 300 指数。

#### 新时代证券公司评级体系:强烈推荐、推荐、中性、回避

| 强烈推荐: | 未来6-12个月, | 预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。     |
|-------|-----------|--|
| 推荐:   | 未来6-12个月, | 预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。   |
| 中性:   | 未来6-12个月, | 预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。 |
| 回避:   | 未来6-12个月, | 预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。      |
|       |           |  |

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性,估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复、已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司(以下简称新时代证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的,属于机密材料,只有新时代证券客户才能参考或使用,如接收人并非新时代证券客户,请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告,但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问 并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户,本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断,新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接,新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便,链接网站的内容不构成本报告的任何部分,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供 包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后 通知客户。

除非另有说明,所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权,任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

### 机构销售通讯录

#### 北京 梁爽销售总监

固话: 010-69004647

邮箱: liangshuang@xsdzq.cn

#### 上海 阎喜蒙 销售副总监

固话: 021-68865595 转 255 邮箱: yanximeng@xsdzq.cn

#### 广深 丁培培 销售经理

邮箱: dingpeipei@xsdzq.cn

## 联系我们

## 新时代证券股份有限公司 研究所

北京:北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼邮编: 100086 上海:上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼邮编: 200120 广深:深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼邮编: 518046

公司网址: http://www.xsdzq.cn/