

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

光弘科技 (300735)

动态报告

增持

(首次评级)

2019 年 01 月 08 日

逆势增长的华为产业链精品供应商

证券分析师： 欧阳仕华 0755-81981821

ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002

证券分析师： 许亮 0755-81981025

xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518120001

事项：

公司动态跟踪报告

评论：

■ 华为产业链上的精品 EMS 供应商，消费电子业务逆势成长，有望迎来快速成长期

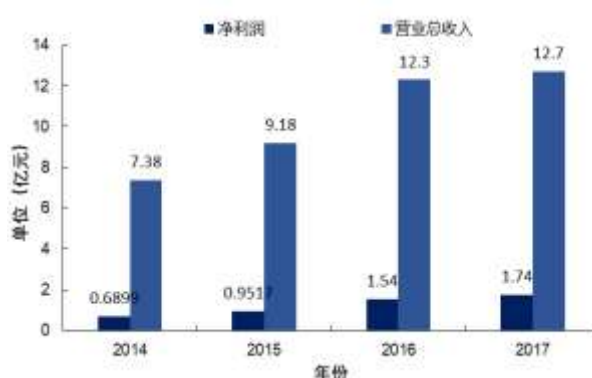
光弘科技成立于 1995 年，是一家专业从事消费电子类、网络通讯类、汽车电子类等电子产品的 PCBA 和成品组装，并提供制程技术研发、工艺设计、采购管理、生产控制、仓储物流等完整服务的电子制造服务（EMS）企业。公司的业务经营模式为 EMS，全称 Electronic Manufacturing Services），是全球电子制造行业盛行的业务模式，其产生和发展得益于全球专业化分工背景下电子产品制造外包业务的推动。相比于自身设计、委托设计和生产（ODM），EMS 具有更高的专业性、更快的响应能力和更强的成本优势。

图 1： 公司采购、生产、销售模式流程图



资料来源：光弘科技招股说明书，国信证券经济研究所整理

图 2： 公司 2014~2017 年营收与净利润变化（亿元）



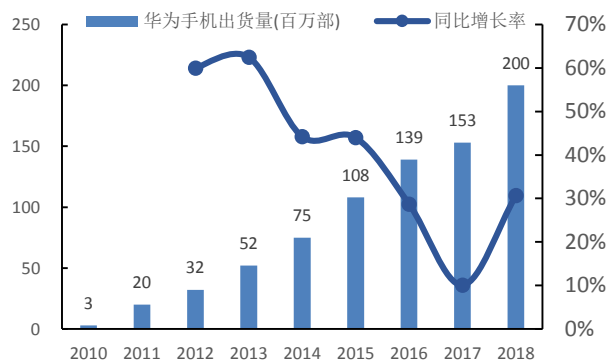
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

品质管控为主导，打造国产 EMS 高质量模式。在 EMS 模式下，公司以客户需求为导向，为其提供定制化的电子产品制造服务。公司是华为的合格供应商之一，自 2007 年起与华为技术建立了合作关系，跟随华为的全球扩张趋势逐年扩大业务合作规模。目前华为已成为公司的第一大客户。公司的品质管控能力也得到了客户的肯定，曾获华为“2017 年精益改善一等奖”、“低成本自动化优秀奖”、“华为供应商质量奖（含 CSR）”以及“华勤通讯供应商最佳质量奖”

等荣誉。

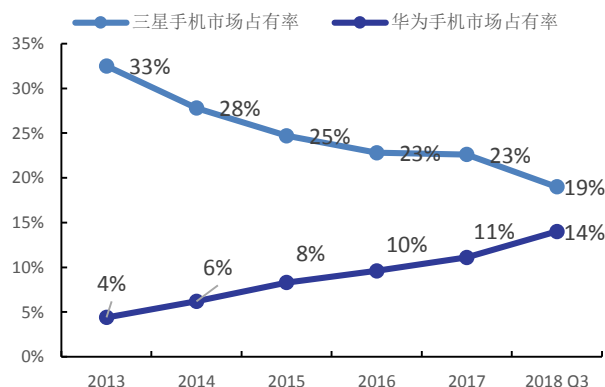
受益华为等国产手机逆势增长，公司业务平稳上升。从 2013 年国产智能手机崛起以来，华为品牌手机快速增长。2018 年华为手机出货量超过 2 亿部，2019 年有望达到 2.4 亿部以上，公司第一大客户华为手机品牌在智能手机存量格局下逆势取得快速成长。利用质量服务优势、成本优势以及上市后资金资源实现逆势扩张，公司 2013 年收入为 6.55 亿元，2018 年有望达到 18 亿元，过去 5 年收入复合增速为 22.39%。

图 3: 存量格局下华为品牌手机快速成长



资料来源：华为官网，国信证券经济研究所整理

图 4: 2013 年以来三星和华为手机出货量市占率变化



资料来源：IDC、前瞻产业研究院、国信证券经济研究所整理

2017 年公司总收入中消费类电子业务收入占到了 63.34%，是公司最主要的收入来源，主要的消费类电子产品有智能手机、平板电脑以及智能眼镜等。2018 年以来智能手机市场增长停滞，但国产手机市场份额仍在不断提高，推动公司业绩增长。2018 年前三季度，公司实现营业收入 11.28 亿元，同比+14.19%；归属上市公司股东净利润 1.77 亿元，同比+25.91%。

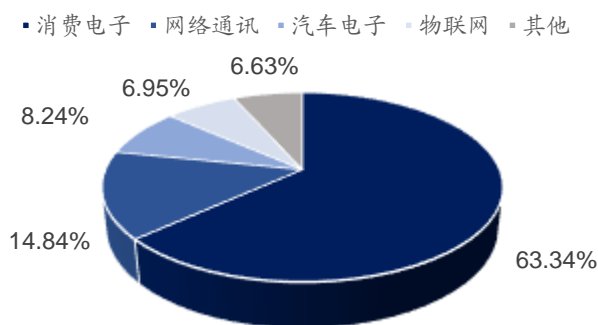
截至 2018 年 3 季度，公司目前账面拥有货币资金 7.5 亿元左右，占总资产比例为 37%。同时公司 IPO 募投项目在 2018 年下半年陆续投产，未来还将在印度投资扩产拓展新的品牌客户。上市后公司资源禀赋的增加，将促使公司加快成长，我们预估公司未来三年的收入和利润增速有望超过 30%，相比前三年更上一个台阶，进入一个快速成长期。

■ 汽车电子业务后来居上，物联网受益 5G 商用

汽车电子类业务呈现爆发增长，未来有望成为新的增长极。汽车电子类（OBD、行车记录仪）占比由 2016 的 2.24% 上升到 2017 年的 8.24%，得益于公司加大了汽车电子业务的布局。2015 年，光弘在浙江嘉兴设立了产业基地，主攻工控类和汽车电子类产品。公司汽车电子业务近年来发展迅猛，所生产的汽车电子产品最终销往吉利、北汽等终端品牌商。我们预计未来汽车电子比重将继续有所提升，市场潜力巨大，有望打破消费电子单极模式，成为推动公司增长的又一极。

物联网业务受益 5G 发展，营收结构有望呈现多元化。公司的物联网类产品 2017 年度占总收入的 6.95%，首次单独统计，增长极为迅猛。物联网作为 5G 商用后最为受益的子行业，未来有望持续贡献收入增速。公司拥有 68 条 SMT 贴片线体，月产能 40 亿点；整机组装线 80 条，月产能 500 万台。公司每年投入 2200 万美金用于添置或更新各类生产设施，以满足客户日益增长的产能、品质要求。客户方面，公司不仅和 OPPO、小米供应链有合作，而且作为华为的合格供应商之一，未来有望在手机业务、5G 业务领域不断合作。

图 5: 公司 2017 年各项业务营收占比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 光弘 SMT 线体组装线受益 5G 商用



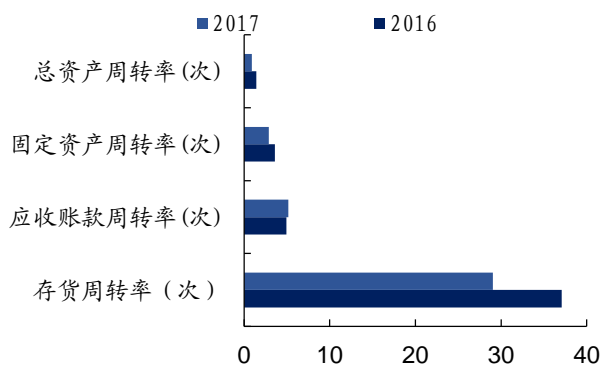
资料来源: 光弘科技官网, 国信证券经济研究所整理

国内品牌厂商在存量格局下业务发展承压, 出海战略谋求降低成本

各项周转率指标均承压, 营运能力有待提高。电子制造服务行业的发展与下游电子产品市场密切相关。未来下游市场受重大不利因素影响出现剧烈波动, 将影响公司的经营和盈利水平。公司 2017 年相比 2016 年存货、固定资产、总资产周转率都出现小幅度的下降, 主要原因是公司 IPO 后资产规模有所增加, 募投项目还处于投入期, 同时也意味着公司营运能力有提升空间。基于公司客户主要为华为、OPPO 等稳定合作伙伴, 未来营运能力有望逐步提高。

出海投资印度建厂, 有望降低生产成本。公司近日公告, 为了满足发展需要, 拓宽业务板块及产业布局, 拟投资 52,700 万印度卢比等额现金, 认购标的 VsunMobilePrivateLimited 公司新增发行的 1,550 万股股份, 并成为标的公司的控股股东。印度手机市场是目前全球增长最快的市场, 目前印度本土手机制造的产能仍严重不足, 市场处于供不应求的状态。在控股标的公司后, 随着对标的公司 SMT 及先进的组装技术的导入, 我们预计公司将迅速抢占印度手机市场, 带来利润增长。我们认为此举不仅能避开印度政府的高额关税, 而且印度低廉的劳动力成本也将成为一大优势。

图 7: 公司各类营运指标概况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 公司品质管控能力得到了客户的肯定



资料来源: 光弘科技官网, 国信证券经济研究所整理

募投项目增强整体优势, 智能化生产提升效率

公司上市募投项目投向智能制造改造等领域。“智能制造改造项目”对现有的生产线进行智能化生产改造, 提升生产效率和产品品质, 实现工业化和信息化的深度融合, 进一步增强公司的整体制造优势。“工程技术中心升级建设项目”通过建设高水平的检测中心和智能化管理系统体系, 持续投入生产制造工艺改善研究, 进一步加强光弘科技的制程技术研发和工艺技术研发能力, 提升光弘的市场竞争力。

未来有望切入智能制造领域, 打造多元化产品线。根据规划, 公司在发展智能手机和平板电脑制造服务业务的同时, 将持续关注具有增长潜力和高附加值的细分电子产品领域, 并且根据实际情况有计划地切入智能穿戴、智能家居等细分市场

场领域，丰富公司产品类型，保证公司项目产能得以充分消化。

■ 公司估值具备吸引力，同时我们预期公司业绩进入一个快速成长期，给予公司“增持”评级。

我们看好公司更随大客户的长期发展逻辑，预估 18-20 年净利润达为 2.37/3.44/4.75 亿元，同比增长 36%/45%/38%，对应 2018-2020 年动态 PE 23.9/16.5/11.9x，给予“增持”评级。

■ 风险提示。

公司存在下游品牌客户增长不及预期，或者公司在客户中的拓展进度不及预期导致公司业务发展达不到预期目标的风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	132	947	871	804	营业收入	1274	1911	2676	3746
应收款项	300	267	419	586	营业成本	920	1395	1926	2697
存货净额	31	33	56	77	营业税金及附加	14	21	29	41
其他流动资产	18	7	29	40	销售费用	16	23	32	45
流动资产合计	484	1254	1374	1507	管理费用	142	222	310	433
固定资产	432	525	785	1119	财务费用	(7)	(23)	(18)	(17)
无形资产及其他	32	53	50	48	投资收益	(1)	0	0	0
投资性房地产	9	32	32	32	资产减值及公允价值变动	(5)	(2)	(2)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	10	0	0	0
资产总计	958	1864	2242	2707	营业利润	193	271	395	544
短期借款及交易性金融负债	6	4	5	5	营业外净收支	6	0	0	0
应付款项	124	95	186	257	利润总额	199	271	395	544
其他流动负债	197	103	160	221	所得税费用	25	34	49	68
流动负债合计	326	202	351	483	少数股东损益	0	1	1	1
长期借款及应付债券	17	43	43	43	归属于母公司净利润	174	237	344	475
其他长期负债	0	7	7	7					
长期负债合计	17	50	50	50	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	344	252	401	533	净利润	174	237	344	475
少数股东权益	3	4	4	5	资产减值准备	0	1	1	1
股东权益	611	1608	1837	2169	折旧摊销	88	62	83	111
负债和股东权益总计	958	1864	2242	2707	公允价值变动损失	5	2	2	3
					财务费用	(7)	(23)	(18)	(17)
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	(96)	(49)	(67)	(88)
每股收益	0.49	0.67	0.97	1.34	其它	0	(0)	0	0
每股红利	0.02	0.02	0.03	0.05	经营活动现金流	171	252	363	501
每股净资产	4.53	5.18	6.12	7.41	资本开支	(175)	(322)	(418)	(544)
ROIC	14%	15%	23%	23%	其它投资现金流	3	0	0	0
ROE	11%	13%	16%	18%	投资活动现金流	(172)	(322)	(418)	(544)
毛利率	28%	27%	28%	28%	权益性融资	829	0	0	0
EBIT Margin	14%	13%	14%	14%	负债净变化	26	0	0	0
EBITDA Margin	21%	16%	17%	17%	支付股利、利息	(6)	(8)	(12)	(16)
收入增长	4%	50%	40%	40%	其它融资现金流	(53)	2	(0)	(0)
净利润增长率	13%	36%	45%	38%	融资活动现金流	817	(7)	(12)	(17)
资产负债率	14%	18%	20%	22%	现金净变动	815	(76)	(67)	(59)
息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	货币资金的期初余额	132	947	871	804
P/E	32.7	23.9	16.5	11.9	货币资金的期末余额	947	871	804	745
P/B	3.5	3.1	2.6	2.2	企业自由现金流	(24)	(90)	(71)	(57)
EV/EBITDA	21.9	19.4	13.4	10.0	权益自由现金流	(51)	(68)	(56)	(43)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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