日期: 2020年06月09日

行业: 电子元器件



分析 袁威津

021-53686157 Tel:

yuanweijin @shzq.com E-mail: SAC 证书编号: S0870520020001

基本数据(2020Q1)

报告日股价 (元)	29.25
12mth A 股价格区间 (元)	12.61-36.59
总股本 (百万股)	16.07
无限售 A 股/总股本	76.10%
流通市值 (亿元)	240
每股净资产 (元)	5.45
PBR (X)	5.37

主要股东 (2019)

袁永峰	15.24%
袁永刚	13.19%
袁富根	3.66%

收入结构 (2019)

PCB	62.23%
触控面板及 LCM 模组	16.22%
LED 及其显示器件	10.32%
通信设备组件及其他	10.94%

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号:

首次报告日期: 2020年6月9日

相关报告:

射频与光学产品助推业绩

公司动态事项

6月8日,公司发布半年度业绩修正预告,其中归母净利润同比增幅从 原先10-30%提升至25-40%,对应利润为5.03-5.63亿元;扣非归母净利润同 比增幅从原先40-60%,提升至60-80%,对应利润4.33-4.87亿元。

事项点评

手机射频与平板光学产品助推业绩增长

公司2019年PCB业务营收146.57亿元,其中软板业务营收占比约75%, 软板业务是公司利润的主要组成。海外A客户软板订单应用包括手机射 频、平板光学、真无线蓝牙耳机、智能手表与笔记本电脑等,其中手机和 平板产品营收占比高。今年上半年苹果推出廉价版机型SE2,并通过三方 渠道加大旧机型优惠促销力度,苹果高性价比策略带动公司手机端业务提 升。平板类业务一方面受益于疫情防控推动在线教育、云办公对平板产品 的需求、另一方面受益于光学升级带动软板单机价值量提升。真无线蓝牙 耳机在今年依旧维持强劲增速,公司该业务受益于行业高景气。总体来看, 公司A客户订单结构在今年上半年均呈现良好增长、公司业绩获得显著增 长。展望下半年,公司仍有机会通过增加射频领域产品料号加码全年业绩。

投资建议

考虑到苹果 SE2 和旧机型销量提升,以及平板类产品业绩增长,我们 调高公司业绩预期, 具体为 2020-2022 年实现营业收入 278.67 亿元、300.67 亿元、343.67 亿元,同比增长分别为18.32%、7.89%和14.30%;归属于母 公司股东净利润为 17.01 亿元、20.77 亿元和 23.88 亿元; EPS 分别为 1.06 元、1.29 元和 1.49 元,对应 PE 为 28X、23X 和 20X。未来六个月内,维 持"增持"评级。

风险提示

(1) 5G终端推广不及预期; (2) 新冠疫情蔓延导致系统风险。

粉 据 预 测 占 仕 估 ·

■ 数据顶侧与沿值:				
至 4 月 26 日 (Y.百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	23,552.83	27,867.00	30,067.00	34,367.00
年增长率	18.80%	18.32%	7.89%	14.30%
归属于母公司的净利润	702.66	1701.17	2076.85	2388.26
年增长率	-13.37%	142.11%	22.08%	14.99%
每股收益 (元)	0.44	1.06	1.29	1.49
PER (X)	96.17	27.62	22.63	19.68

注: 有关指标按当年股本摊薄



■ 附表

崙产	角倍表	(单位:	百万元)

	(单位: 百万元	<u> </u>		
指标	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4078	338	486	4672
存货	4556	5475	5238	6985
应收账款及票 据	5617	5475	5238	6985
其他	783	816	816	816
流动资产合计	16496	17732	14484	26298
长期股权投资	86	816	816	816
固定资产	10330	11000	14000	15000
在建工程	1142	1142	1142	1500
无形资产	378	2599	2599	2599
其他	118	434	276	276
非流动资产台 计	15175	15299	18140	19498
资产总计	31670	33031	32624	45796
短期借款	8831	7289	5984	4759
应付账款及票 据	7970	10131	9266	12854
其他	40	1123	1123	1123
流动负债合计	18380	22632	20462	30933
长期借款和应 付债券	2772	2772	2772	2772
其他	0	2441	2441	10548
非流动负债台 计	4593	4089	4089	4089
负债合计	22973	22632	20462	30933
少数股东权益	<u>ś</u> 51	0	0	0
少数股东权益		0 10399	0 12475	0 14864
	t 8646			
股东权益合计	† 8646 R 31670	10399	12475	14864
股东权益合计 负债和股东权益总计 现金流量表	† 8646 R 31670	10399	12475	14864
股东权益合计 负债和股东机 益总计 现金流量表 元)	十 8646 X 31670 (单位: 百万	10399	12475 32938	14864 45796
股东权益合计 负债和股东权益总计 现金流量表元)	+ 8646 ス 31670 (単位: 百万 2019	10399 33031 2020E	12475 32938 2021E	14864 45796 2022E
股东权益合立 负债和股东和 益总计 现金流量表 元) 指标 净利润	+ 8646 ス 31670 (単位: 百万 2019 706 1434	10399 33031 2020E 1701	12475 32938 2021E 2077	14864 45796 2022E 2388
股东权益合立 负债和股东和 益总流量表 元) 指标 净利润 折旧和摊销	+ 8646 2 31670 (単位: 百万 2019 706 1434 か 25637	10399 33031 2020E 1701	12475 32938 2021E 2077	14864 45796 2022E 2388
股东权益合立 负债和股东和 通总流量表 元) 指标 净利润和摊销 营运资本变列 经营活动现金	+ 8646 ス 31670 (単位: 百万 2019 706 1434 か 25637	10399 33031 2020E 1701 159	12475 32938 2021E 2077 159	14864 45796 2022E 2388 114
股东权益合立 负债和股东和 通总流量表 元) 指标 净利润和摊销 营运资本变列 经营活动现金	+ 8646 ス 31670 (単位: 百万 2019 706 1434 か 25637	10399 33031 2020E 1701 159	12475 32938 2021E 2077 159	14864 45796 2022E 2388 114
股东权益合立 負債和股东权 益总计 现金流量表 元) 指标 净利润 折旧和摊销 营运者动现金 流	† 8646 又 31670 (単位: 百万 2019 706 1434 か 25637 2651	10399 33031 2020E 1701 159	12475 32938 2021E 2077 159	14864 45796 2022E 2388 114
股东权益合立 负债本和股东和 通总流量表 元) 指标 净利阳和摊销 营经营活动现金 流 查查法元 发生	十 8646	10399 33031 2020E 1701 159	12475 32938 2021E 2077 159	14864 45796 2022E 2388 114
股东权益合计 人名	+ 8646 ス 31670 (単位: 百万 2019 706 1434 か 25637 2651 1095 252	10399 33031 2020E 1701 159 -1042	12475 32938 2021E 2077 159 0	14864 45796 2022E 2388 114 0
股东权益合计 人名	+ 8646 ス 31670 (単位: 百万 2019 706 1434 か 25637 2651 1095 252	10399 33031 2020E 1701 159 -1042	12475 32938 2021E 2077 159 0	14864 45796 2022E 2388 114 0
股东有益之流 现金 在	十 8646	10399 33031 2020E 1701 159 -1042	12475 32938 2021E 2077 159 0	14864 45796 2022E 2388 114 0
股质债益现元 指净 折 营经流 资 投资流 根权 超级	十 8646	10399 33031 2020E 1701 159 -1042 0 -4	12475 32938 2021E 2077 159 0 0 0	14864 45796 2022E 2388 114 0 8107
股质债益现元 指净折 营经流 黄投资流 股权 无利 计 营 经流 黄 投资流 大 投资	十 8646	10399 33031 2020E 1701 159 -1042 0 -4	12475 32938 2021E 2077 159 0 0 0 0 0	14864 45796 2022E 2388 114 0 8107

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	23553	27867	30067	34367
营业成本	23050	23133	24704	28186
营业税金及附加	81	96	103	118
营业费用	433	557	752	859
管理费用	715	1254	1353	1718
财务费用	695	683	569	533
资产减值损失	-177	143	143	143
投资收益	12	0	0	0
公允价值变动损益	-3	0	0	0
营业利润	764	1701	2077	2388
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	762	2001	2443	2810
所得税	56	300	367	421
净利润	706	1701	2077	2388
少数股东损益		0	0	0
归属母公司股东净利润	703	1701	2077	2388

财务比率分析

送收入增长率 19% 18% 8% 1 EBITDA 增长率 26% 7% 12% EBIT 增长率 1% 134% 12% 1 净利润增长率 -20% 246% 22% 1 EBITDA/总收入 11% 10% 10% 1 EBIT/总收入 5% 9% 9% 9% 净利润率 2% 6% 7% 6 资产负债率 73% 69% 63% 6 流动比率 86% 96% 88% 9 递动比率 56% 62% 52% 6 总资产回报率(ROA) 4% 8% 9%	则分几平分析			-	-
EBITDA 增长率 26% 7% 12% EBIT 增长率 1% 134% 12% 1 净利润增长率 -20% 246% 22% 1 毛利率 17% 16% 17% 1 EBITDA/总收入 11% 10% 10% 1 EBIT/总收入 5% 9% 9% 净利润率 2% 6% 7% 资产负债率 73% 69% 63% 66% 流动比率 86% 96% 88% 9 速动比率 56% 62% 52% 6 总资产回报率 (ROA) 4% 8% 9% 净资产收益率 (ROE) 6% 16% 17% 1 EV/营业收入 2 2 2 2	指标	2019	2020E	2021E	2022E
EBIT 增长率 1% 134% 12% 1 净利润增长率 -20% 246% 22% 1	总收入增长率	19%	18%	8%	14%
净利润增长率 -20% 246% 22% 1 毛利率 17% 16% 17% 1 EBITDA/总收入 11% 10% 10% 1 EBIT/总收入 5% 9% 9% 净利润率 2% 6% 7% 资产负债率 73% 69% 63% 6 流动比率 86% 96% 88% 9 总资产回报率 78% 62% 52% 6 总资产回报率 ROA) 4% 8% 9% 净资产收益率 (ROE) 6% 16% 17% 1 EV/营业收入 2 2 2 2 2	EBITDA 增长率	26%	7%	12%	9%
毛利率 17% 16% 17% 1 EBITDA/总收入 11% 10% 10% 1 EBIT/总收入 5% 9% 9% 9% 净利润率 2% 6% 7% 69% 63% 66流动比率 86% 96% 88% 9 速动比率 56% 62% 52% 6 EŽ资产回报率 (ROA) 4% 8% 9% 净资产收益率 (ROE) 6% 16% 17% 1 EV/营业收入 2 2 2 2	EBIT 增长率	1%	134%	12%	11%
EBITDA/总收入 11% 10% 10% 1 EBIT/总收入 5% 9% 9% 净利润率 2% 6% 7% 资产负债率 73% 69% 63% 6 流动比率 86% 96% 88% 9 送资产回报率 60% 62% 52% 6 总资产回报率 (ROA) 4% 8% 9% 净资产收益率 (ROE) 6% 16% 17% 1 EV/营业收入 2 2 2 2	净利润增长率	-20%	246%	22%	15%
EBITDA/总收入 11% 10% 10% 1 EBIT/总收入 5% 9% 9% 净利润率 2% 6% 7% 资产负债率 73% 69% 63% 6 流动比率 86% 96% 88% 9 送资产回报率 60% 52% 52% 6 总资产回报率 (ROA) 4% 8% 9% 净资产收益率 (ROE) 6% 16% 17% 1 EV/营业收入 2 2 2 2					
EBIT/总收入 5% 9% 9% 净利润率 2% 6% 7% 资产负债率 73% 69% 63% 6 流动比率 86% 96% 88% 9 速动比率 56% 62% 52% 6 总资产回报率(ROA) 4% 8% 9% 净资产收益率(ROE) 6% 16% 17% 1 EV/营业收入 2 2 2	毛利率	17%	16%	17%	18%
净利润率 2% 6% 7% 资产负债率 73% 69% 63% 6 流动比率 86% 96% 88% 9 速动比率 56% 62% 52% 6 总资产回报率(ROA) 4% 8% 9% 净资产收益率(ROE) 6% 16% 17% 1 EV/营业收入 2 2 2 2	EBITDA/总收入	11%	10%	10%	10%
资产负债率 73% 69% 63% 6 2 2 2 2 2 2 5 2 6 6 6 2 6 2 6 2 6 2 6	EBIT/总收入	5%	9%	9%	9%
流动比率 86% 96% 88% 9	净利润率	2%	6%	7%	7%
流动比率 86% 96% 88% 9					
遠动比率 56% 62% 52% 6 总资产回报率 (ROA) 4% 8% 9% 净资产收益率 (ROE) 6% 16% 17% 1 EV/营业收入 2 2 2	资产负债率	73%	69%	63%	68%
总资产回报率 (ROA) 4% 8% 9% 净资产收益率 (ROE) 6% 16% 17% 1 EV/营业收入 2 2 2	流动比率	86%	96%	88%	98%
净资产收益率 (ROE) 6% 16% 17% 1 EV/营业收入 2 2 2	速动比率	56%	62%	52%	69%
净资产收益率 (ROE) 6% 16% 17% 1 EV/营业收入 2 2 2					
EV/营业收入 2 2 2	总资产回报率 (ROA)	4%	8%	9%	7%
	净资产收益率 (ROE)	6%	16%	17%	16%
EV/EBITDA 22 21 18	EV/营业收入	2	2	2	2
	EV/EBITDA	22	21	18	18
PE 96 28 23	PE	96	28	23	20
PB 5 5 4	РВ	5	5	4	3



数据来源: WIND 上海证券研究所



分析师声明

袁威津

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观地 出具本报告,并保证报告采用的信息均来自合规渠道,力求清晰、准确地反映作者的研究观点,结论不受任何第三 方的授意或影响。此外,作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及(或)估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及(或)估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好,行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定,行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡,行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准,投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称"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客户。本报告版权归本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权,任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的,须注明出处为上海证券有限责任公司研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下,本公司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或期权并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料,本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下,本公司、本公司员工或关联机构不 承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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责, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素,也不应当认为本报告可以取代自己的判断。