

公司研究/年报点评

2019年04月26日

电子元器件/其他电子器件 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 25.64  
合理价格区间(元): 29.97~33.33

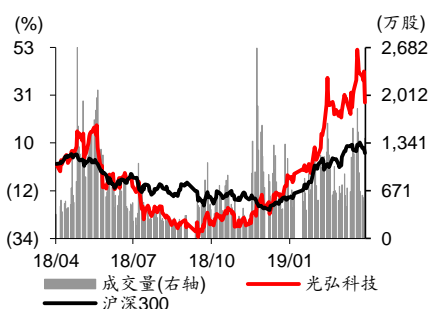
**彭茜** 执业证书编号: S0570517060001  
研究员 021-38476703  
pengxi@htsc.com

**胡剑** 执业证书编号: S0570518080001  
研究员 021-28972072  
hujian@htsc.com

相关研究

- 1《光弘科技(300735,买入): 一季报预告大超预期,“匠心”助力客户成就自我》2019.04
- 2《光弘科技(300735,买入): 2018 业绩亮眼,2019 海内外开疆扩土值得期待》2019.03
- 3《光弘科技(300735,买入): “匠心”助力客户成就自我,海内外开疆扩土》2019.01

一年内股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	354.68
流通 A 股 (百万股)	109.18
52 周内股价区间 (元)	13.35-30.46
总市值 (百万元)	9,094
总资产 (百万元)	2,291
每股净资产 (元)	5.34

资料来源: 公司公告

“匠心”助力客户成就自我,扩产匹配客户需求

光弘科技(300735)

宏观开局平稳,预期后续行业订单逐步向好,给予“增持”评级

光弘同时公布 2018 年及 2019Q1 财报,2018 年营业收入 15.98 亿元,归母净利润 2.73 亿元,扣非后归母净利润 2.38 亿元,分别较上年度增长 25.43%、57.48%、43.63%。2019 年 Q1 营业收入 4.41 亿元,归母净利润 0.82 亿元,扣非后归母净利润 0.69 亿元,分别较上年度增长 63.55%、280.49%、247.19%。2018 年 H2 景气度提升,2019Q1 业绩靓丽。Q1 历来为行业淡季,同时还有春节因素的扰动,而光弘 Q1 扣非 0.69 亿元,约为 2018 年 Q3、Q4 行业旺季之时归母净利润的 90%,大超预期。2019 年,头部客户品控策略变化带来公司订单量价齐升,维持“买入”评级。

“匠心”培育优秀品控+精细化管理能力,头部客户市占率明显提升

在全球智能手机增速放缓背景下,光弘逆势高增长,源于光弘用“匠心”培育优秀的品控及精细化管理能力,助力客户同时成就自我,为国产机头部客户提供 EMS 服务手机台数快速增长。2018 年底,大客户对 ODM 和 EMS 的政策变化,带来光弘 2019 年部分大客户订单从 ODM 间接配套转变为直接配套,承接的头部客户订单结构优化,高价值产品占比逐步提升,同时旗舰机可直接与富士康、伟创力等竞争,头部客户市占率提升明显。同时,因为客户订单结构向好及规模效应逐步体现,公司毛利率对比 2017 年提升 4.11pct,期间费用率虽提升 1.71pct,但净利率提升 3.47pct。

新增产能匹配快速增长订单需求,定增短期摊薄,但长期增厚利润

优秀品控能力及交付能力带来客户订单逐年增长,而光弘的产能一直处于饱和状态,亟需扩产。募投项目北区二期 A2018 年底达产(规划产能 200 万台/月),二期 B2019 年 3 月底封顶(规划产能 200 万台/月),我们预计下半年投产,三期产能定增计划随财报披露,新增产能进一步满足头部客户增长需求,据预案测算,三期达产后,预计将实现年产 5G 智能手机 4,200 万台、企业级路由器 300 万台及交换机 200 万台,可实现年销售收入 21.65 亿元,净利润 3.07 亿元,全部投资税后内部收益率为 14.80%。

控股 Vsun,联合 Karbon Mobile 创始人、国内产业链资源海外开疆扩土

2018 年底,光弘控股印度 Vsun (50.82%股份)。Vsun 原控股股东 Jaina Group (印度第二大智能手机制造商 Karbon 控股股东) 发起人 Pardeep 为第二大股东。在印度不断提高进口手机关税背景下,中印合资,光弘主导将 SMT 及先进组装技术导入 Vsun,主管生产制造及销售,印方解决当地政府关系等问题,同时叠加 Vsun 原二股东闻泰前 CEO,三方强强联手,抢占高速增长印度市场,同时为国内外不同品牌客户提供差异性服务。

布局全球的优秀 EMS 服务商,立足长远与客户共成长,维持“买入”评级

考虑到光弘在头部客户出货结构改善、二期 A&B 产能达产、三期逐步投产,我们预计光弘 2019-2021 年归母净利润为 3.95、5.10、7.23 亿元, EPS1.11、1.44、2.04 元,维持目标价为 29.97-33.33 元,维持“买入”评级。

风险提示: 宏观风险、消费电子终端出货不及预期。

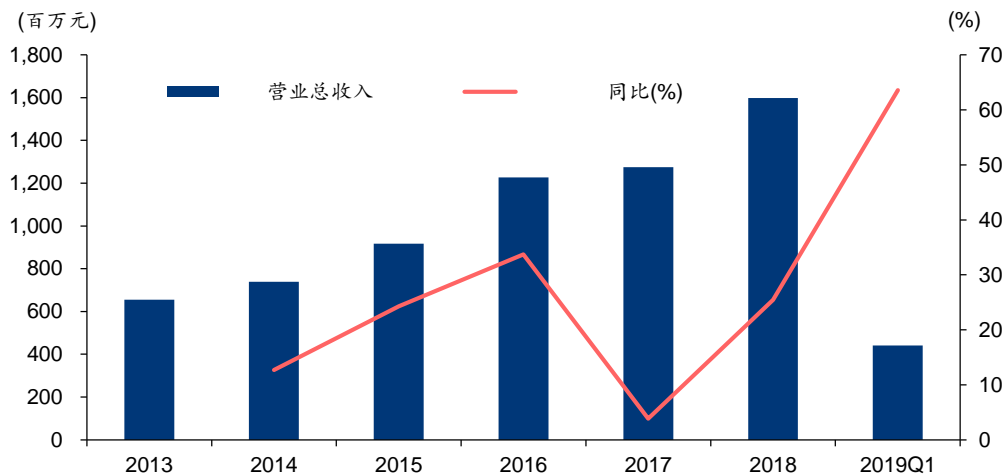
经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,274	1,598	2,250	3,047	4,340
+/-%	3.84	25.43	40.78	35.46	42.41
归属母公司净利润 (百万元)	173.56	273.32	395.44	509.80	723.47
+/-%	12.56	57.48	44.68	28.92	41.91
EPS (元,最新摊薄)	0.49	0.77	1.11	1.44	2.04
PE (倍)	58.20	36.96	25.54	19.81	13.96

资料来源: 公司公告,华泰证券研究所预测

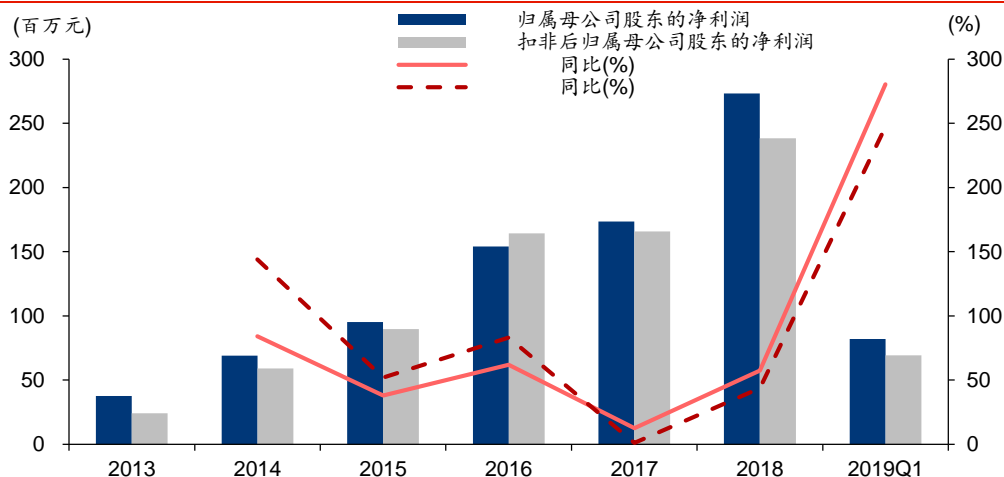
## 光弘年报及一季报财务情况

图表1：2017年底2018年初行业大幅去库存带来产能利用不足，去库存后收入结构更为健康，恢复持续增长



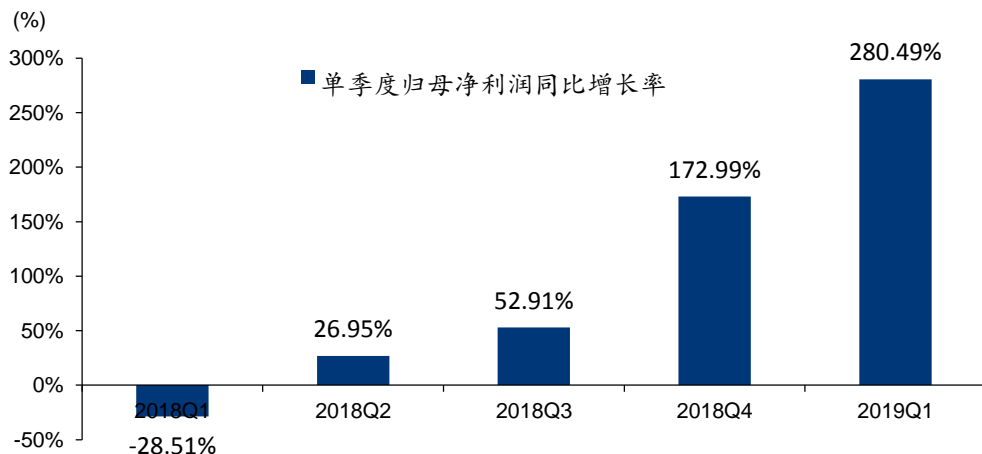
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2018年初产业去库存后产能利用率Q2恢复，同时大订单结构高价品种占比更多，利润增速快于收入



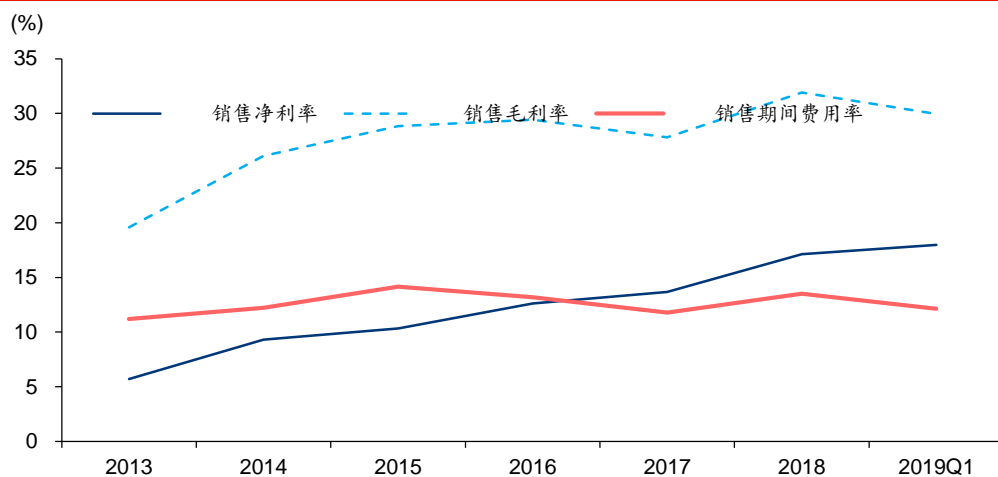
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：单季归母净利润增速逐步提升（2017年底2018年初行业去库存基数影响，同时大客户订单结构变好）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

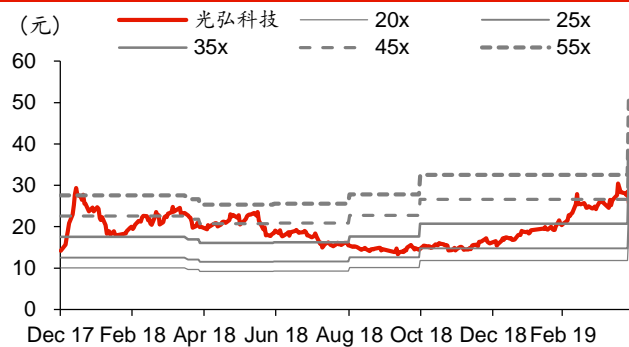
图表4: 毛利率稳定上扬(除2017年底去库存影响2017), 期间费用率规模效应体现, 净利率持续提升



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

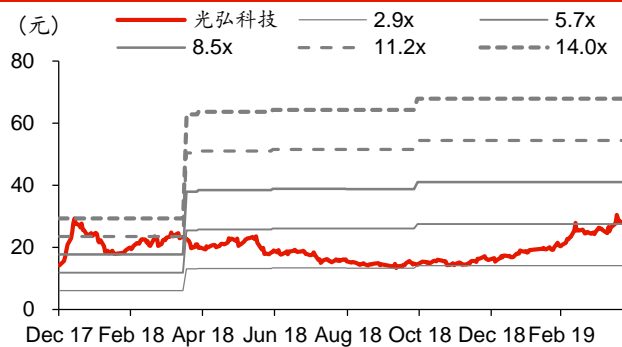
**PE/PB - Bands**

图表5: 光弘科技历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 光弘科技历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,254	1,251	2,578	3,395	4,954
现金	947.36	260.15	1,688	2,226	3,369
应收账款	226.12	353.88	463.13	628.76	905.67
其他应收账款	18.59	11.59	22.39	29.91	40.94
预付账款	4.55	7.31	10.00	12.95	18.83
存货	32.70	44.12	60.05	81.58	116.50
其他流动资产	24.28	573.97	334.17	415.66	502.79
非流动资产	609.93	877.51	827.05	775.95	868.62
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	497.30	703.20	656.09	596.34	673.00
无形资产	52.54	82.26	102.89	124.54	145.86
其他非流动资产	60.08	92.05	68.06	55.07	49.77
资产总计	1,864	2,129	3,405	4,171	5,822
流动负债	202.30	250.89	1,151	1,403	2,327
短期借款	0.00	4.49	0.00	0.00	150.00
应付账款	94.95	126.79	398.42	539.86	1,156
其他流动负债	107.36	119.62	752.90	862.97	1,020
非流动负债	49.69	60.19	40.78	45.10	48.68
长期借款	43.05	27.62	27.62	27.62	27.62
其他非流动负债	6.65	32.56	13.16	17.47	21.06
负债合计	252.00	311.08	1,192	1,448	2,375
少数股东权益	3.57	4.06	4.90	5.94	7.43
股本	354.68	354.68	354.68	354.68	354.68
资本公积	969.79	969.79	586.57	586.57	586.57
留存公积	283.58	485.96	884.38	1,394	2,118
归属母公司股东权益	1,608	1,813	1,825	2,334	3,056
负债和股东权益	1,864	2,129	3,022	3,788	5,439

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	284.46	216.94	1,461	561.05	1,187
净利润	174.04	273.81	396.28	510.84	724.96
折旧摊销	94.19	128.47	83.19	85.18	93.12
财务费用	(7.43)	3.64	5.03	(1.34)	5.77
投资损失	1.44	(20.81)	(9.96)	(11.68)	0.00
营运资金变动	11.36	(169.89)	1,007	(28.32)	356.21
其他经营现金	10.85	1.71	(20.09)	6.36	7.35
投资活动现金	(241.19)	(818.09)	(24.03)	(24.47)	(188.77)
资本支出	247.47	385.49	0.00	0.00	150.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	6.28	(432.60)	(24.03)	(24.47)	(38.77)
筹资活动现金	769.70	(86.89)	(9.52)	1.34	144.23
短期借款	0.00	4.49	(4.49)	0.00	150.00
长期借款	26.37	(15.42)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	88.68	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	737.80	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(83.15)	(75.96)	(5.04)	1.34	(5.77)
现金净增加额	815.36	(687.94)	1,428	537.92	1,143

### 利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,274	1,598	2,250	3,047	4,340
营业成本	919.90	1,088	1,512	2,034	2,893
营业税金及附加	14.15	18.00	25.23	34.17	48.70
营业费用	16.24	21.14	30.60	48.76	60.76
管理费用	96.76	125.20	255.35	356.56	490.41
财务费用	(7.43)	3.64	5.03	(1.34)	5.77
资产减值损失	1.59	9.70	5.63	6.31	6.65
公允价值变动收益	(3.18)	0.00	(1.06)	(0.71)	(0.82)
投资净收益	(1.44)	20.81	9.96	11.68	0.00
营业利润	193.24	312.39	424.59	580.36	834.09
营业外收入	6.08	4.60	34.67	14.00	7.00
营业外支出	0.26	3.94	2.71	3.12	2.98
利润总额	199.07	313.05	456.55	591.25	838.11
所得税	25.03	39.24	60.26	80.41	113.14
净利润	174.04	273.81	396.28	510.84	724.96
少数股东损益	0.48	0.49	0.84	1.04	1.50
归属母公司净利润	173.56	273.32	395.44	509.80	723.47
EBITDA	280.00	444.51	512.81	664.21	932.97
EPS (元, 基本)	0.49	0.77	1.11	1.44	2.04

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	3.84	25.43	40.78	35.46	42.41
营业利润	5.69	61.66	35.92	36.69	43.72
归属母公司净利润	12.56	57.48	44.68	28.92	41.91
获利能力 (%)					
毛利率	27.80	31.91	32.78	33.27	33.35
净利率	13.62	17.10	17.58	16.73	16.67
ROE	10.79	15.07	21.67	21.85	23.67
ROIC	22.26	17.08	66.53	93.52	272.26
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.52	14.61	39.45	38.23	43.67
净负债比率 (%)	18.64	10.32	2.32	1.91	7.48
流动比率	6.20	4.99	2.24	2.42	2.13
速动比率	6.02	4.80	2.19	2.36	2.08
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.80	0.81	0.80	0.87
应收账款周转率	5.11	5.42	5.42	5.49	5.57
应付账款周转率	8.40	9.81	5.76	4.33	3.41
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.77	1.11	1.44	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.07	0.50	0.19	0.41
每股净资产(最新摊薄)	0.55	0.00	0.63	0.80	1.05
估值比率					
PE (倍)	58.20	36.96	25.54	19.81	13.96
PB (倍)	51.36	0.00	45.26	35.39	27.02
EV_EBITDA (倍)	35.22	22.19	19.23	14.85	10.57

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com