

光弘科技

300735

审慎增持 (维持)

印度厂开始并表，业绩续创历史新高

2019年10月25日

市场数据

市场数据日期	2019-10-24
收盘价(元)	26.30
总股本(百万股)	461.08
流通股本(百万股)	165.80
总市值(百万元)	12126.51
流通市值(百万元)	4360.58
净资产(百万元)	2015.97
总资产(百万元)	3112.98
每股净资产	4.37

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1598	3065	4116	5294
同比增长	25.4%	91.8%	34.3%	28.6%
净利润(百万元)	273	425	545	706
同比增长	57.5%	55.4%	28.4%	29.5%
毛利率	31.9%	24.7%	24.7%	24.6%
净利润率	17.1%	13.9%	13.2%	13.3%
净资产收益率(%)	15.1%	19.9%	20.4%	20.9%
每股收益(元)	0.59	0.92	1.18	1.53
每股经营现金流(元)	0.47	0.34	1.08	1.46

相关报告

《光弘科技(300735): 精致化管理优势获客户认同,持续迎来新订单》2019-09-15

分析师:

廖伟吉

liaoweiji@xyzq.com.cn

S0190518080006

谢恒

xieheng@xyzq.com.cn

S0190519060001

团队成员:

投资要点

- **三季度财报结果续创历史新高，四季度仍有高点可期。**三季度由于印度厂加入生产开始贡献营收，印度厂的业务模式以代工代料为主，业务模式有别于目前国内厂的代工不代料模式，因此印度厂毛利率较低，导致三季度营收大幅增长，毛利率有所下滑。三季度以归母净利润来看，符合先前预期，持续受益于伟创力关厂的间接转单效益及华为自身的增量。预期四季度营运表现仍将有一定程度的环比增长，营收、利润持续创造历史新高。
- **持续受益华为份额强势提升和伟创力订单转单。**智能手机进入存量时代，华为份额强势提升，光弘在华为智能手机组装中以低端机为主，19年华为收入占比有望突破50%。凭借良好的经营管理和先进的制造技术，公司获得了华为的认可，随着中美贸易战趋缓，华为出货量有望继续提升。此外，华为将美国供应商伟创力剔除供应链体系后的亿订单分流，转单效应叠加华为手机出货目标上调，光弘科技有望迎来双红利。
- **精致化管理以成本优势迎来业绩续创新高，维持“审慎增持”评级。**未来公司除手机外，也持续布局网通产品、汽车电子、物联网等相关产品。看好光弘科技将以稳健的步伐，持续于EMS的广大市场需求中，持续保持明显高于行业增速的成长。我们上调盈利预测，预计2019-2021年利润为4.25/5.45/7.06亿元，对应当前股价(2019年10月24日收盘价)PE为28.6倍、22.2倍、17.2倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：华为手机需求下修、印度厂效率低于预期



报告正文

事件

- 公司发布 2019 年三季度报告, 1~9 月营业收入 20.48 亿元, 同比增长 81.6%; 归母净利润 3.06 亿元, 同比增长 72.8%。其中第三季度营业收入 9.91 亿元, 同比增长 133.5%; 归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 26.0%。

点评

- **三季度财报结果续创历史新高, 四季度仍有高点可期。**2019 年三季度营业收入 9.91 亿元, 同比增长 133.5%; 归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 26.0%。三季度毛利率 18.9%, 环比下降 11.2%, 同比下降 18.8%。营收大幅增长, 毛利率有所下滑原因来自, 三季度由于印度厂加入生产开始贡献营收, 印度厂的业务模式以代工代料为主, 业务模式有别于目前国内厂的代工不代料模式, 因此印度厂毛利率较低, 导致三季度营收大幅增长, 毛利率有所下滑。三季度以归母净利润来看, 符合先前预期, 持续受益于伟创力关厂的间接转单效益及华为自身的增量。预期四季度营运表现仍将有一定程度的环比增长, 营收、利润持续创造历史新高。
- **持续受益华为份额强势提升和伟创力订单转单。**光弘在华为智能手机组装中以低端机为主, 主要是荣耀手机的组装, 目前正在逐渐渗透华为手机的组装订单, 19 年华为收入占比有望突破 50%。凭借良好的经营管理和先进的制造技术, 公司获得了华为的认可, 获得“华为 2016 年度现场改善奖”、“华为供应商质量奖(含 CSR)”、华为“核心伙伴奖”等。五六月因中美贸易战的升级, 华为手机海外出货量受到较大影响, 订单有结构性调整, 出货量有所减少。随着贸易战的缓和, 华为上调 2019 年全年手机出货量至 2.35 亿部, 预计增长 14%, 利好华为手机代工厂, 光弘有望受益华为的快速发展。此外, 华为将美国供应商伟创力剔除供应链体系后的亿订单分流, 转单效应叠加华为手机出货目标上调, 光弘科技有望迎来双红利。
- **精细化管理以成本优势迎来业绩续创新高, 维持“审慎增持”评级。**光弘科技以精细化管理, 达成成本领先优势, 目前主要受益于手机品牌客户的转单效益。目前产能除了国内现有产能外, 也配合下游客户至印度扩产, 抢攻当地年复合增速达 11% 的智能手机市场。未来公司除手机外, 也持续布局网通产品、汽车电子、物联网等相关产品。看好光弘科技将以稳健的步伐, 持续于 EMS 的广大市场需求中, 持续保持明显高于行业增速的成长。我们上调盈利预测, 预计 2019-2021 年利润为 4.25/5.45/7.06 亿元, 对应当前股价(2019 年 10 月 24 日收盘价) PE 为 28.6 倍、22.2 倍、17.2 倍, 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示: 华为手机需求下修、印度厂效率低于预期**

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1251	2381	2703	3158
货币资金	260	800	800	896
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	354	632	850	1105
其他应收款	12	31	40	50
存货	44	176	207	230
非流动资产	878	1001	983	899
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	703	793	753	645
在建工程	44	56	64	68
油气资产	0	0	0	0
无形资产	82	97	118	139
资产总计	2129	3383	3686	4057
流动负债	251	1218	962	623
短期借款	4	770	458	0
应付票据	12	13	21	29
应付账款	114	256	333	432
其他	120	179	150	162
非流动负债	60	28	41	43
长期借款	28	28	28	28
其他	33	0	13	15
负债合计	311	1246	1003	666
股本	355	461	461	461
资本公积	970	863	863	863
未分配利润	421	758	1277	1958
少数股东权益	4	5	6	8
股东权益合计	1817	2137	2683	3391
负债及权益合计	2129	3383	3686	4057

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	273	425	545	706
折旧和摊销	128	156	191	213
资产减值准备	10	11	6	4
无形资产摊销	11	8	9	9
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	12	18	2
投资损失	-21	-10	-12	-13
少数股东损益	0	1	1	2
营运资金的变动	-170	-399	-273	-240
经营活动产生现金流量	217	155	497	675
投资活动产生现金流量	-818	-262	-168	-118
融资活动产生现金流量	-87	647	-330	-461
现金净变动	-688	540	0	96
现金的期初余额	947	260	800	800
现金的期末余额	259	800	800	896

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1598	3065	4116	5294
营业成本	1088	2308	3098	3992
营业税金及附加	18	34	46	59
销售费用	21	31	54	74
管理费用	125	199	272	349
财务费用	4	12	18	2
资产减值损失	10	3	3	4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	21	10	12	13
营业利润	312	488	637	826
营业外收入	5	15	9	9
营业外支出	4	2	2	3
利润总额	313	501	643	833
所得税	39	75	96	125
净利润	274	426	547	708
少数股东损益	0	1	1	2
归属母公司净利润	273	425	545	706
BPS(元)	0.59	0.92	1.18	1.53

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	25.4%	91.8%	34.3%	28.6%
营业利润增长率	61.7%	56.2%	30.5%	29.7%
净利润增长率	57.5%	55.4%	28.4%	29.5%
盈利能力				
毛利率	31.9%	24.7%	24.7%	24.6%
净利率	17.1%	13.9%	13.2%	13.3%
ROE	15.1%	19.9%	20.4%	20.9%

偿债能力

资产负债率	14.6%	36.8%	27.2%	16.4%
流动比率	4.99	1.96	2.81	5.07
速动比率	4.80	1.80	2.58	4.68

营运能力

资产周转率	80.1%	111.2%	116.5%	136.7%
应收帐款周转率	542.2%	612.4%	547.2%	533.1%

每股资料(元)

每股收益	0.59	0.92	1.18	1.53
每股经营现金	0.47	0.34	1.08	1.46
每股净资产	3.93	4.62	5.81	7.34

估值比率(倍)

PE	44.4	28.6	22.2	17.2
PB	6.7	5.7	4.5	3.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn