

电连技术（300679）/电子制造

三季度业绩大超预期，量价齐升逻辑逐步兑现

评级：买入（维持）

市场价格：37.02

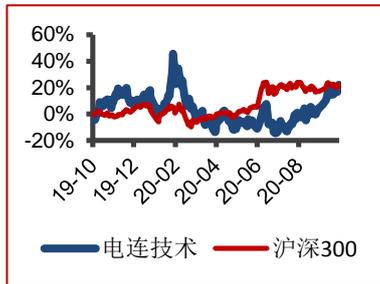
分析师：周梦缘

执业证书编号：S0740518080001

Email: zhoumy@r.qizq.com

基本状况

总股本(百万股)	281
流通股本(百万股)	205
市价(元)	37.02
市值(百万元)	10,403
流通市值(百万元)	7,589

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1、业绩向上拐点确立，增速有望逐季上行
- 2、位于预告区间中值符合预期，长期看好新品拓展前景
- 3、竞争激烈叠加新品拓展费用大，业绩略低预期

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,341	2,161	2,670	3,580	4,700
增长率 yoy%	-5.7%	61.1%	23.6%	34.1%	31.3%
净利润	240	181	270	392	552
增长率 yoy%	-33.6%	-24.6%	49.5%	45.0%	40.9%
每股收益(元)	0.85	0.64	0.96	1.40	1.97
每股现金流量	1.19	0.15	-1.33	0.31	2.27
净资产收益率	7.2%	5.2%	7.2%	9.4%	11.7%
P/E	74.8	57.5	38.5	26.5	18.8
PEG	-2.23	-2.33	0.78	0.59	0.46
P/B	2.4	3.0	2.8	2.5	2.2

备注：

投资要点

- **事件：**公司发布三季报，前三季度实现收入 18.6 亿元，同比增长 24.71%；实现净利润 1.9 亿元，同比增长 36.18%；其中 Q3 单季度收入 7.83 亿元，同比增长 32.09%；单季度净利润 1.05 亿元，同比增长 154.48%。
- **Q3 单季度利润大超预期，射频连接需求量价齐升逻辑兑现：**公司主要客户为安卓手机头部品牌，安卓手机产业链经过上半年调整后，三季度景气度开始逐步恢复，同时公司受益于 5G 手机射频连接单机 ASP 增长，带动公司收入增速明显上行，创历史新高。伴随着射频连接需求高景气，公司产品价格保持平稳，叠加公司持续加强自动化，带动毛利率持续改善，**Q3 单季度同比大增 8.81pct，环比增长 2.31pct，驱动业绩大超预期。**展望 Q4 及明年，我们预计随着安卓产业链景气度持续恢复，公司射频连接主赛道需求有望保持高景气，叠加汽车、物联网领域放量，以及苏州子公司盈利弹性逐步体现，有望带动公司未来几个季度继续保持高速增长趋势。
- **5G 时代射频连接规模持续扩大，多重壁垒稳固龙头优势：**5G 分为 Sub-6G 与毫米波，前期以 Sub-6G 产品为主，就产品设计而言，天线数量增加提升射频连接需求，如继续采用同轴线连接，用量大幅增加，例如小米 10 至尊版，同轴线用量达到 5 根（此前手机主要以 1-2 根设计为主），单机 ASP 提升明显；部分旗舰机型或采用 LCP/MPI 设计方案，单机 ASP 提升幅度更大；毫米波时代，以 LCP 为代表的高频材料或成主要方案，参考高通毫米波天线模组方案看，单机价值量提升幅度大。公司在此领域持续加大研发投入，目前射频连接产品前向配合 IC 设计大厂已获突破，射频 BTB（常规 BTB 料号也已获得突破）、LCP 天线已获得头部 IC 设计厂商及头部手机品牌订单。公司现阶段，射频连接器、线缆组件、弹片等主打产品充分受益于 5G 手机射频连接 ASP 提升，随着技术方案持续升级，射频 BTB、LCP 天线等产品已提前卡位，龙头地位稳固。
- **品类拓展极具爆发潜力，领域延伸助推业绩再加速：**手机领域，公司加码 BTB 连接器、软板等产品，BTB 连接器作为手机各模块与主板连接的核心器件，**单机 ASP 在 10 元以上，较公司现有主打产品实现翻倍以上增长**，公司自去年开始就配合国内大客户推动国产化，实现量产突破，目前正持续加大投入（目前研发费用占比近 10%），持续提升效率，**明年有望在其他客户处实现放量，带动超预期；同时，参考少数股东权益数据，子公司恒赫鼎富，Q3 已开始盈**

利，明年值得期待。领域延展方面，经过最近两三年储备与积淀，物联网、汽车等领域均获得积极进展，非手机领域收入大幅增长，目前汽车行业客户以国内自有品牌车厂及系统集成商为主；物联网领域客户以智能家居，安防，水表，无人机等领域公司为主，也明显放量，有望成为公司业绩增长新引擎。

- **投资建议：**三季度业绩大超预期，5G 时代射频连接需求量价齐升，品类及领域拓展成效渐显，进一步打开成长空间。我们上调公司 2020/21/22 年净利润至 2.7/3.9/5.5 亿元（原预测 2020/21/22 年为 2.41/3.86/5.34 亿元），增速为 50%/45%/41%，EPS 为 0.96/1.40/1.97 元，“买入”评级。
- **风险提示：**手机出货降幅超预期、新品拓展进度低预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3219	4643	5598	6321	营业收入	2161	2670	3580	4700
货币资金	1164	1335	1790	2350	营业成本	1579	1838	2408	3133
交易性金融资产	1000	1500	1400	1300	营业税金及附加	14	21	36	39
应收账款	559	711	984	1301	销售费用	82	121	136	165
其他应收款	21	23	35	44	管理费用	123	401	501	658
存货	383	411	571	734	财务费用	-24	6	53	59
非流动资产	989	1007	1158	1301	资产减值损失	-28	10	15	20
可供出售金融资产	0	5	4	3	公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	45	45	40	40
投资性房地产	79	0	0	0	营业利润	195	317	470	667
固定资产	490	667	823	960	营业外收入	3	1	1	2
在建工程	220	210	205	203	营业外支出	4	2	2	3
油气资产	0	0	0	0	利润总额	194	316	470	667
无形资产	74	72	70	68	所得税	15	41	63	89
资产总计	4208	5650	6756	7622	净利润	179	275	407	577
流动负债	678	1798	2491	2781	少数股东损益	-1	5	15	25
短期借款	0	1078	1561	1604	归属母公司净利润	181	270	392	552
应付票据	186	101	176	257	EPS(元)	0.64	0.96	1.40	1.97
应付账款	370	481	632	792					
其他	122	139	122	129	主要财务比率				
非流动负债	9	0	6	5	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他	9	0	6	5	营业收入增长率	61.1%	23.6%	34.1%	31.3%
负债合计	687	1798	2498	2786	营业利润增长率	-27.4%	62.5%	48.4%	41.9%
股本	281	281	281	281	净利润增长率	-24.6%	49.5%	45.0%	40.9%
资本公积	2097	2097	2097	2097					
未分配利润	1019	1279	1655	2185	盈利能力				
少数股东权益	74	79	94	119	毛利率	26.9%	31.2%	32.7%	33.4%
股东权益合计	3521	3851	4258	4836	净利率	8.4%	10.1%	10.9%	11.8%
负债及权益合计	4208	5650	6756	7622	ROE	5.2%	7.2%	9.4%	11.7%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					资产负债率	16.3%	31.8%	37.0%	36.6%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	流动比率	4.75	2.58	2.25	2.27
净利润	179	270	392	552	速动比率	4.17	2.35	2.01	2.00
折旧和摊销	68	36	53	69					
资产减值准备	28	-62	4	3	营运能力				
无形资产摊销	4	3	3	3	资产周转率	53.8%	54.2%	57.7%	65.4%
公允价值变动损益	0	0	0	0	应收帐款周转率	438.2%	399.4%	422.4%	411.2%
财务费用	-2	6	53	59					
投资损失	-45	-45	-40	-40	每股资料(元)				
少数股东损益	-1	5	15	25	每股收益	0.64	0.96	1.40	1.97
营运资金的变动	-198	651	399	27	每股经营现金	0.15	-1.33	0.31	2.27
经营活动产生现金	42	-373	86	636	每股净资产	12.28	13.44	14.83	16.80
投资活动产生现金	234	-582	-61	-61					
融资活动产生现金	-81	1127	430	-16	估值比率(倍)				
现金净变动	192	171	455	560	PE	57.5	38.5	26.5	18.8
现金的期初余额	970	1164	1335	1790	PB	3.0	2.8	2.5	2.2
现金的期末余额	1162	1335	1790	2350					

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。