

证券研究报告—动态报告

信息技术

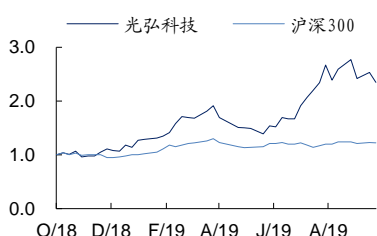
IT 硬件与设备

光弘科技(300735)
买入

财报点评

(维持评级)

2019年10月25日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	461/166
总市值/流通(百万元)	12,127/4,361
上证综指/深圳成指	2,941/9,568
12个月最高/最低(元)	32.43/10.63

相关研究报告:

《光弘科技-300735-半年报点评: 华为产业链核心标的, 迈入长期成长通道》——2019-08-28

《光弘科技-300735-业绩预告点评: 受益大客户战略, 公司长期成长空间打开》——2019-07-13

《光弘科技-300735-2018 年年报及 2019 年一季报点评: 精品 EMS 加速扩张, 顺应产业趋势扬帆出海》——2019-04-29

《光弘科技-300735-2018 年业绩预告点评: 业绩预告超预期, 成长趋势明确》——2019-01-21

《光弘科技-300735-动态报告: 逆势增长的华为产业链精品供应商》——2019-01-08

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

独立性声明:

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。

财报点评

大客户需求旺盛, 印度产能开始释放

● 三季度业绩符合预期

2019 前三季度公司实现营业收入 20.5 亿元, 同比增长 81.6%; 归母净利润 3.06 亿元, 同比增长 72.8%。Q3 单季度营收 9.9 亿元, 同比增长 133%; Q3 归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 22.8%。公司 Q3 毛利率 18.9%, 环比 Q2 下降 11%。公司三季度业绩符合预期。公司 Q3 收入大幅提升, 毛利率显著下降的主要原因是印度产能释放。印度光弘是 OEM 代工厂, 属于代工带料模式, 因此营收规模较大, 并且毛利率较低。

● 承接伟创力转单, 产能持续扩张

由于伟创力和公司大客户停止合作, 公司顺势承接伟创力转单, 目前正在积极导入中高端手机的组装业务。2019Q3 公司固定资产增长 0.63 亿元, 在建工程增加 0.35 亿元, 公司产能呈现持续扩张的态势。公司在大客户需求的拉动下产能持续提升, 同时随着高端产品导入和规模效应的持续作用, 公司整体盈利能力也在逐步提升。我们看好公司未来业绩高增长的持续能力。

● 不惧贸易战波动, 帮助大客户实现战略性增长

预计未来下游大客户战略性将供应链向国内供应商倾斜, 公司将有望导入价值量更高的订单, 实现业务结构优化。总体来看, 公司未来的地位将进一步加强, 有利于公司的长期成长逻辑。

产能方面, 公司惠州二期生产基地在 18 年下半年投产, 迅速扩大生产规模, 与华为、OPPO 等客户的扩展期一致, 推动公司从 18 年 Q4 迎来收获期。18 启动了北区二期的扩产建设, 确保公司 19 年出货量持续提升。三期建设计划于近期开工, 公司三期产线将进一步更新升级以满足客户的需求, 保障公司未来的长期发展。另外, 公司对印度 Vsun 的控股收购, 标志公司走向国际市场。

● 投资建议: 维持“买入”评级

我们看好公司下游大客户订单超越市场预期, 预计公司 2019-2021 年净利润分别为 4.45/6.43/8.56 亿元。当前股价对应 PE 分别为 30.8/21.3/16X。我们看好公司业绩进入持续成长周期, 维持“买入”评级。

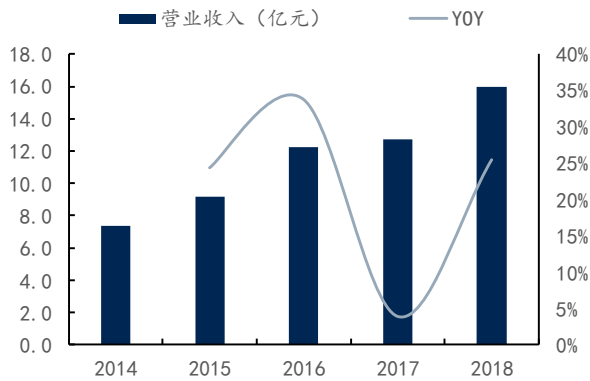
● 风险提示: 大客户需求低于预期, 市场竞争加剧。
盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,274	1,598	2,397	3,596	5,034
(+/-%)	3.8%	25.4%	50.0%	50.0%	40.0%
净利润(百万元)	174	273	445	643	856
(+/-%)	12.6%	57.5%	62.8%	44.6%	33.1%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.59	0.97	1.40	1.86
EBIT Margin	14.3%	21.6%	20.8%	19.8%	18.8%
净资产收益率(ROE)	10.8%	15.1%	20.8%	24.6%	26.4%
市盈率(PE)	53.7	44.4	27.3	18.8	14.2
EV/EBITDA	35.4	26.7	22.2	16.3	12.9
市净率(PB)	5.80	6.69	5.66	4.64	3.74

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

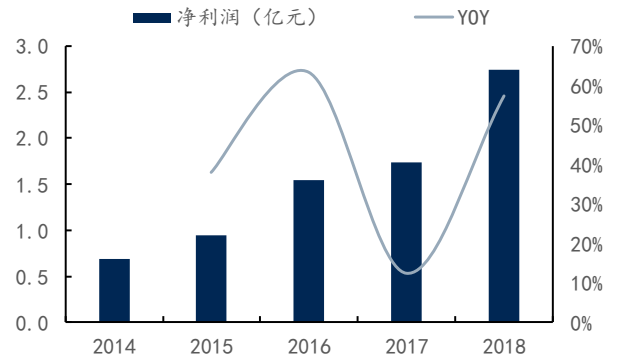
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



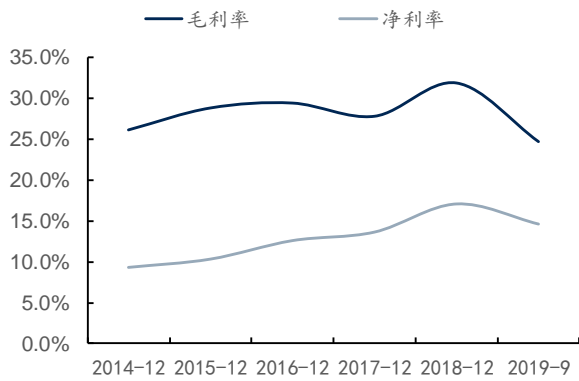
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润及增速



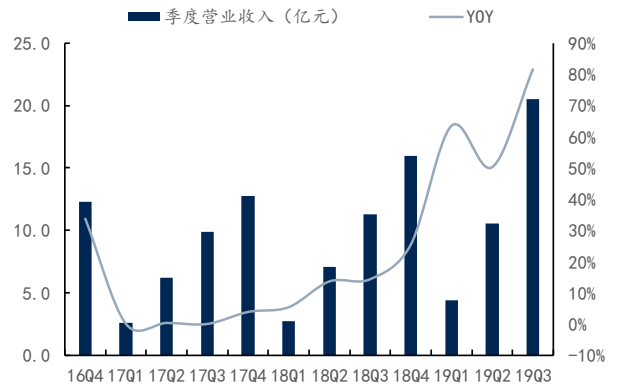
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司季度收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600745	闻泰科技	增持	69.4	442	1.11	1.84	54.4	30.8

资料来源: Wind 一致预期、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	260	1170	1440	1824	营业收入	1598	2397	3596	5034
应收款项	468	597	900	1330	营业成本	1088	1582	2409	3423
存货净额	44	61	96	140	营业税金及附加	18	24	36	50
其他流动资产	478	24	36	50	销售费用	21	26	40	55
流动资产合计	1251	1852	2473	3345	管理费用	125	267	399	557
固定资产	747	1060	1366	1667	财务费用	4	(16)	(31)	(39)
无形资产及其他	82	79	76	72	投资收益	21	0	0	0
投资性房地产	48	48	48	48	资产减值及公允价值变动	(10)	(4)	(6)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(41)	0	0	0
资产总计	2129	3038	3963	5132	营业利润	312	510	737	981
短期借款及交易性金融负债	4	5	4	5	营业外净收支	1	0	0	0
应付款项	127	625	960	1372	利润总额	313	510	737	981
其他流动负债	120	191	293	417	所得税费用	39	64	92	123
流动负债合计	251	821	1257	1793	少数股东损益	0	1	1	2
长期借款及应付债券	28	28	28	28	归属于母公司净利润	273	445	643	856
其他长期负债	33	43	58	59					
长期负债合计	60	71	85	87	现金流量表 (百万元)				
负债合计	311	892	1342	1880	净利润	273	445	643	856
少数股东权益	4	5	5	7	资产减值准备	8	4	3	4
股东权益	1813	2141	2615	3245	折旧摊销	119	87	112	138
负债和股东权益总计	2129	3038	3963	5132	公允价值变动损失	10	4	6	7
					财务费用	4	(16)	(31)	(39)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(618)	894	103	54
	2018	2019E	2020E	2021E	其它	(8)	(3)	(2)	(3)
每股收益	0.59	0.97	1.40	1.86	经营活动现金流	(216)	1431	866	1056
每股红利	0.16	0.25	0.37	0.49	资本开支	(338)	(405)	(425)	(446)
每股净资产	3.93	4.64	5.67	7.04	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	17%	26%	39%	46%	投资活动现金流	(338)	(405)	(425)	(446)
ROE	15%	21%	25%	26%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	32%	34%	33%	32%	负债净变化	(15)	0	0	0
EBIT Margin	22%	21%	20%	19%	支付股利、利息	(72)	(117)	(170)	(226)
EBITDA Margin	29%	24%	23%	22%	其它融资现金流	41	0	(0)	0
收入增长	25%	50%	50%	40%	融资活动现金流	(134)	(117)	(170)	(225)
净利润增长率	57%	63%	45%	33%	现金净变动	(687)	910	271	384
资产负债率	15%	30%	34%	37%	货币资金的期初余额	947	260	1170	1440
息率	0.6%	1.0%	1.4%	1.9%	货币资金的期末余额	260	1170	1440	1824
P/E	44.4	27.3	18.8	14.2	企业自由现金流	(535)	1012	413	575
P/B	6.7	5.7	4.6	3.7	权益自由现金流	(509)	1026	440	609
EV/EBITDA	26.7	22.2	16.3	12.9					

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，并向客户发布的行为。

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