

证券研究报告—动态报告

信息技术

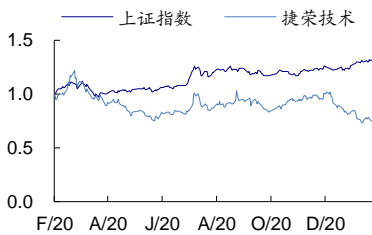
IT 硬件与设备

捷荣技术(002855)
增持

2020 年业绩预告点评

(维持评级)

2021 年 01 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	251/243
总市值/流通(百万元)	2,316/2,245
上证综指/深圳成指	3,569/15,352
12个月最高/最低(元)	15.39/8.98

相关研究报告:

《捷荣技术-002855-财报点评: 下半年业绩反转确定性增强》——2019-08-27
 《捷荣技术-002855-公司快评: 业绩有望反转, 散热新布局提升长期竞争力》——2019-08-20
 《捷荣技术-002855-重大事件快评: 业绩有望反转, 散热新布局提升长期竞争力》——2019-08-19

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

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
盈利能力提升推动业绩快速增长
● 2020 年公司净利润同比增长 55%~85%，显示较快增长

公司公告 2020 年归母净利润 0.87~1.04 亿元, 同比增长 55%~85%; 扣非后归母净利润 0.74~0.92 亿元, 同比增长 45%~80%, 业绩呈现快速增长。

全年净利润对应 2020 年 Q4 净利润区间为 0.33 亿元~0.50 亿元, 同比增长 68%~155%。2020 年公司前三季度单季度净利润分别为-0.1 亿、0.16 亿、0.48 亿元, 公司连续两个季度净利润在 0.5 亿元左右, 业务趋于稳定, 经营情况逐步步入正轨。

● 客户结构逐步调整成功, 为公司长期稳定成长打下基础

随着原有大客户三星逐步退出国内市场, 华为手机出现较大波动, 公司过去两年下游客户需求经历了较大变动。经过两年时间调整, 公司目前主要客户以 OPPO、华勤以及海外大客户等客户为主。

公司业绩预告显示, 2020 年收入基本平稳, 随着海外业务及智能穿戴业务发展较快, 客户结构及产品结构进一步优化, 产品毛利率提高。同时公司内部组织效率提高, 管理效率提升, 降本提质措施成效显著, 期间费用得到有效控制。公司盈利能力提升及内部管理效率提升, 我们认为主要得益于客户结构逐步稳定以及内部管理改善。

● 积极布局导热解决方案业务, 开拓新的业务方向

随着数据处理要求提升, 消费电子终端散热管理需求大幅提升, 消费电子热能管理方案成为零部件供应商未来主攻方向之一。公司正在积极布局消费电子终端热能管理项目, 主要面向存热、散热提供一站式整体解决方案。公司希望未来基于结构件产品服务优势, 将散热模块与现有结构件业务整合在一起, 为下游客户提供综合服务。

● 投资建议: 维持“增持”评级

预计 20-22 年归母净利润 1.03/1.52/1.72 亿, 同比增长 82%/48%/14%, 对应 PE 为 23.6/16.0/14.1 倍, 维持“增持”评级。

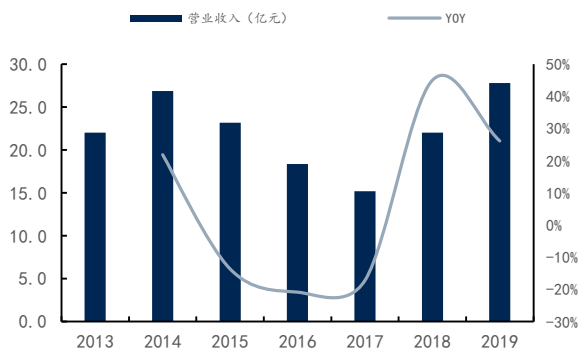
● 风险提示: 宏观经济持续疲软, 竞争加剧导致产品盈利能力持续下滑。
盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,779	2,989	3,290	3,766
(+/-%)	26.1%	7.6%	10.1%	14.5%
净利润(百万元)	56	103	152	172
(+/-%)	91.9%	82.3%	47.8%	13.7%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.39	0.58	0.66
EBIT Margin	21.5%	2.5%	3.2%	3.3%
净资产收益率(ROE)	20.6%	7.5%	10.1%	10.4%
市盈率(PE)	19.4	23.6	16.0	14.1
EV/EBITDA	16.9	25.8	19.8	17.5
市净率(PB)	4.00	1.78	1.61	1.46

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

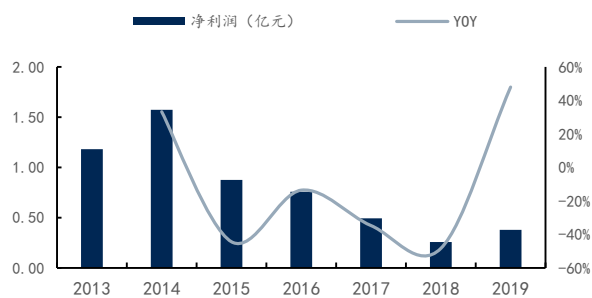
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



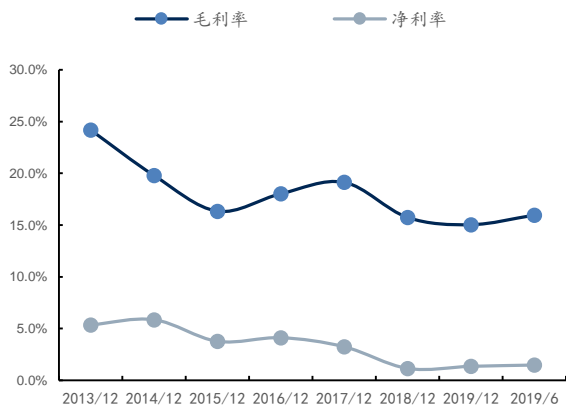
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润及增速



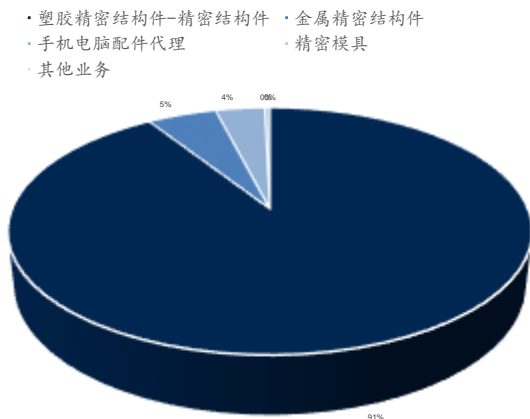
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“增持”评级

预计 20-22 年归母净利润 1.03/1.52/1.72 亿, 同比增长 82%/48%/14%, 对应 PE 为 23.6/16.0/14.1 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 公司业务盈利能力恢复不及预期, 行业竞争加剧。下游客户需求低于预期导致收入增速不及预期等风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	266	300	300	349	营业收入	2779	2989	3290	3766
应收款项	677	728	801	917	营业成本	2361	2496	2724	3118
存货净额	616	655	711	812	营业税金及附加	13	14	15	17
其他流动资产	175	188	132	151	销售费用	33	35	39	45
流动资产合计	1734	1871	1944	2229	管理费用	222	370	406	463
固定资产	717	855	974	973	财务费用	18	5	7	5
无形资产及其他	144	130	115	101	投资收益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资性房地产	154	154	154	154	资产减值及公允价值变动	12	12	12	12
长期股权投资	2	2	2	2	其他收入	(100)	0	0	0
资产总计	2752	3013	3190	3460	营业利润	43	80	111	130
短期借款及交易性金融负债	198	337	307	270	营业外净收支	0	0	8	5
应付款项	1066	1134	1231	1406	利润总额	43	80	119	135
其他流动负债	139	154	168	192	所得税费用	6	12	18	20
流动负债合计	1403	1625	1706	1868	少数股东损益	(18)	(34)	(51)	(58)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	56	103	152	172
其他长期负债	64	66	68	70					
长期负债合计	64	66	68	70					
负债合计	1467	1691	1774	1938					
少数股东权益	(13)	(42)	(85)	(134)					
股东权益	1298	1364	1501	1656					
负债和股东权益总计	2752	3013	3190	3460					

现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	56	103	152	172
资产减值准备	(16)	2	2	1
折旧摊销	86	86	106	126
公允价值变动损失	(12)	(12)	(12)	(12)
财务费用	18	5	7	5
营运资本变动	3	(16)	42	(34)
其它	2	(31)	(45)	(50)
经营活动现金流	120	131	244	204
资本开支	(135)	(200)	(200)	(100)
其它投资现金流	15	0	0	0
投资活动现金流	(120)	(200)	(200)	(100)
权益性融资	54	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(14)	(36)	(15)	(17)
其它融资现金流	10	138	(29)	(37)
融资活动现金流	36	102	(44)	(54)
现金净变动	36	34	0	49
货币资金的期初余额	230	266	300	300
货币资金的期末余额	266	300	300	349
企业自由现金流	85	(68)	38	97
权益自由现金流	95	66	3	56

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.21	0.39	0.58	0.66
每股红利	0.05	0.14	0.06	0.07
每股净资产	4.94	5.20	5.72	6.31
ROIC	9%	5%	6%	7%
ROE	4%	8%	10%	10%
毛利率	15%	17%	17%	17%
EBIT Margin	5%	2%	3%	3%
EBITDA Margin	8%	5%	6%	7%
收入增长	26%	8%	10%	14%
净利润增长率	92%	82%	48%	14%
资产负债率	53%	55%	53%	52%
息率	0.6%	1.5%	0.6%	0.7%
P/E	43.0	23.6	16.0	14.1
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	16.5	25.8	19.8	17.5

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