

# 弘信电子 (300657.SZ)

## 可转债助力新产能，长期成长潜力巨大

**具体事件。**弘信电子于2020年2月10日公告发行A股可转换债券预案，预计发行不超过5.7亿元。

募集资金将投资3.0亿元于湖北荆门弘信智能制造产业园一期工程；将投资1.0亿元于江西弘信软硬结合板项目、以及1.7亿元用于偿还银行贷款。

**湖北荆门持续扩产，前期铺垫后期蓄势待发。**目前公司在湖北荆门具备约30万平方米的FPC年产能，此次公司预计将使用募集资金中3.0亿元用于湖北荆门一期产业园区的进一步扩产。根据公司过往对于现有产线的投资情况来看，我们预计此次3.0亿元投资将对应25-30万平方米的FPC年产能。随着FPC行业受到电子行业的全面共振回暖，我们认为公司前瞻性布局，持续扩产将助力未来应对庞大市场的产能基础。

**持续推进RF-PCB，应对创新不断的电子行业大机遇。**公司此次将投入募集资金中的1.0亿元于江西鹰潭软硬结合板项目（一期投入约3.87亿元），而同时江西鹰潭是先后将合计补助公司1.32亿元，两者结合将帮助公司缓和由于在目前持续扩张产能的资金压力。随着电子产品创新不断，异形结构层出不穷，软硬结合板的应用场景也越来越多。持续推进RF-FPC的项目将帮助公司在后期应对这一后期具备大机遇的子行业。

**专厂专用 + “4-3-3”，效率最大化+盈利能力提高。**目前公司具备多处及规划厂区：厦门FPC厂（多层FPC）、湖北荆门现有一期（LCM用FPC）、江西鹰潭（RF-PCB）、厦门汽车专厂（车载FPC）。此次扩产湖北荆门一期新产能，我们认为后续公司仍将继续规划为专厂，实现专厂专用的高盈利能力。另外公司持续拓展“4-3-3”战略，实现LCM+消费电子直供+车载FPC直供的新型战略方针，一举打破因LCM业务限制住的潜在高盈利能力。

**持续扩产短期承压，长期成长潜力依旧。**从2019年看公司对自身产能进行了全新布局：厦门车载专厂的成立、厦门总部FPC技改、湖北荆门的投产、江西鹰潭项目的启动、以及与多方重构的柔性电子研究院，而目前公司更将投入扩产湖北荆门新产能。可以看到目前公司正处于积累自身产能、业绩爆发潜力的蓄势期，虽然在短期内将会承受各个项目带来的爬坡、固定资产折旧等压力，但是我们认为这也是公司未来脱茧而出的前奏。

**盈利预测与投资建议：**基于公司目前大力扩产，我们认为公司的收入规模将会随着投产项目的投产逐步提高；另一方面我们认为公司的专厂专用模式，以及“4-3-3”的战略方针将会帮助公司继续提高盈利能力，故我们预计公司在2019年至2021年将会实现27.5/36.0/44.0亿元的营业收入，同时实现归母净利润1.88/2.85/4.05亿元，对应当前PE为35.3/23.4/16.4x，维持“买入”评级。

**风险提示：**扩产进度不及预期，下游需求不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,478	2,249	2,750	3,600	4,400
增长率 yoy (%)	41.0	52.2	22.3	30.9	22.2
归母净利润(百万元)	72	118	188	285	405
增长率 yoy (%)	59.3	63.2	59.6	51.2	42.5
EPS最新摊薄(元/股)	0.35	0.57	0.91	1.37	1.96
净资产收益率(%)	15.8	18.1	23.3	27.4	29.6
P/E(倍)	92.0	56.4	35.3	23.4	16.4
P/B(倍)	13.0	11.1	8.4	6.5	4.8

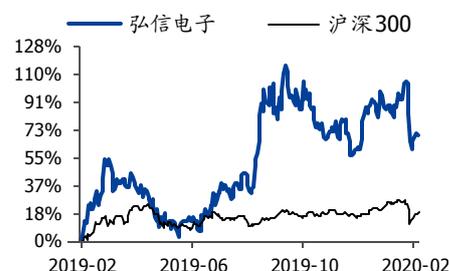
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

### 股票信息

行业	元件
前次评级	买入
最新收盘价	32.11
总市值(百万元)	6,650.41
总股本(百万股)	207.11
其中自由流通股(%)	53.90
30日日均成交量(百万股)	2.84

### 股价走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

### 相关研究

- 《弘信电子(300657.SZ): 重构柔性电子研究院，全产业链深度再布局!》2019-10-20
- 《弘信电子(300657.SZ): Q3超预期，持续布局FPC全领域》2019-10-08
- 《弘信电子(300657.SZ): 深度布局软硬结合板，重整旗鼓蓄势待发》2019-09-28



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	860	1,476	1,637	2,477	2,757
现金	113	394	371	795	936
应收票据及应收账款	403	567	619	934	964
其他应收款	10	0	36	5	37
预付账款	9	5	13	11	18
存货	143	233	205	362	321
其他流动资产	181	276	393	371	482
<b>非流动资产</b>	812	938	1,051	1,257	1,418
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	649	776	882	1,076	1,228
无形资产	22	46	52	55	58
其他非流动资产	142	115	117	126	132
<b>资产总计</b>	1,672	2,414	2,688	3,734	4,176
<b>流动负债</b>	996	1,532	1,601	2,404	2,495
短期借款	233	272	300	330	350
应付票据及应付账款	328	642	487	977	786
其他流动负债	435	617	814	1,098	1,359
<b>非流动负债</b>	162	295	316	332	341
长期借款	44	97	97	103	102
其他非流动负债	118	198	219	229	239
<b>负债合计</b>	1,158	1,827	1,917	2,736	2,836
少数股东权益	1	-10	-18	-29	-38
股本	104	104	207	207	207
资本公积	178	179	106	106	106
留存收益	231	313	434	610	869
归属母公司股东权益	513	597	789	1,027	1,378
<b>负债和股东权益</b>	1,672	2,414	2,688	3,734	4,176

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	144	344	210	759	479
净利润	81	106	180	274	397
折旧摊销	65	85	69	87	107
财务费用	36	38	41	46	46
投资损失	0	-0	-1	-0	-0
营运资金变动	-28	107	-79	353	-71
其他经营现金流	-10	7	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-257	-263	-182	-292	-269
资本支出	199	224	93	195	151
长期投资	-61	0	0	0	0
其他投资现金流	-119	-39	-90	-97	-117
<b>筹资活动现金流</b>	112	85	-51	-44	-70
短期借款	21	39	28	30	20
长期借款	-6	54	-0	6	-1
普通股增加	26	0	103	0	0
资本公积增加	-33	1	-73	0	0
其他筹资现金流	104	-9	-108	-80	-88
<b>现金净增加额</b>	-1	166	-23	423	141

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1,478	2,249	2,750	3,600	4,400
营业成本	1,291	1,987	2,313	2,997	3,608
营业税金及附加	9	8	12	17	20
营业费用	20	28	37	47	57
管理费用	100	45	149	185	213
财务费用	36	38	41	46	46
资产减值损失	13	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	0	0
<b>营业利润</b>	96	130	200	308	456
营业外收入	3	0	7	7	4
营业外支出	5	6	4	5	5
<b>利润总额</b>	94	124	202	310	455
所得税	13	18	22	36	58
<b>净利润</b>	81	106	180	274	397
少数股东损益	9	-12	-8	-11	-9
<b>归属母公司净利润</b>	72	118	188	285	405
EBITDA	170	216	277	398	556
EPS (元/股)	0.35	0.57	0.91	1.37	1.96

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	41.0	52.2	22.3	30.9	22.2
营业利润(%)	206.7	35.2	53.1	54.5	47.9
归属于母公司净利润(%)	59.3	63.2	59.6	51.2	42.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	12.6	11.6	15.9	16.8	18.0
净利率(%)	4.9	5.2	6.8	7.9	9.2
ROE(%)	15.8	18.1	23.3	27.4	29.6
ROIC(%)	8.9	9.0	13.0	16.1	18.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	69.3	75.7	71.3	73.3	67.9
净负债比率(%)	53.7	8.8	5.1	-34.6	-34.7
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.92	1.10	1.08	1.12	1.11
应收账款周转率	3.5	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.57	0.91	1.37	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	2.05	1.01	3.67	2.32
每股净资产(最新摊薄)	2.48	2.88	3.81	4.96	6.65
<b>估值比率</b>					
P/E	92.0	56.4	35.3	23.4	16.4
P/B	13.0	11.1	8.4	6.5	4.8
EV/EBITDA	41.5	31.8	24.9	16.4	11.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com