

弘信电子 (300657)

证券研究报告

2020年02月05日

固定资产投资大幅增长，看好长期增长趋势

事件：2020年2月2日，公司发布2019年度业绩预告，2019年度公司预计实现归母净利润1.65亿元-2.01亿元，同比增长40%-70%。2019年度预计非经常性损益对公司净利润的影响约为7,270万元。

点评：公司经营策略持续展现良好效果，FPC业务向多个战略领域有效渗透，坚定看好公司长期发展。2019年度公司预计实现归母净利润1.65亿元-2.01亿元，同比增长40%-70%。单季度来看，2019Q4公司实现0.24-0.6亿元，同比增长-20%至100%。2019年度公司非经营性损益为7270万元，即公司2019年度扣非后归母净利润预计为9242.12万元-12780.43万元，实现同比增长52.78%-111.26%，2019Q4单季度公司预计实现归母净利润1064.00-4602.31万元，同比增长-24.51%至226.55%。伴随着5G单机FPC价值量提升，OLED柔性屏占比提升，FPC国产替代进程加速、车载FPC需求快速涌现等市场重大机遇的来临，公司的433市场战略布局逐步落地，并实现积极的效果，位于厦门、荆门、鹰潭的多个基地产能也迅速释放，看好公司后续高增长。

扩产致固定资产大幅提升，业绩增速短期承压，不改长期增长趋势。2019年内，FPC市场需求快速增长，公司为解决产能利用率满载，产能不足的问题，进行了大量产能建设，包括厦门技改扩产产能（扩产20.43万平方米）、湖北荆门一期产能（于2019年11月30日正式投产，临近武汉，将成为面板厂重要配套）、江西鹰潭软硬结合板产能（预计于2020年5月建成），都在年内顺利推进；扩产导致公司固定资产大量增加，对公司短期业绩造成了一定的压力，一定程度上降低了公司的业绩增长速度。长期来看，公司产能扩张，将有利于公司433战略落地，在满足既有面板客户的基础上，加强合作，进一步深耕车载配套软板业务，在车载动力系统、车载娱乐系统等。同时，公司在手机直供领域也取得了丰硕成果，已陆续取得国内主流的手机厂商直接供应资格。

汽车+手机直供业务驱动，未来可期。目前，手机是FPC最大的应用领域，一部智能手机大约需要10-15片的FPC，基本上几乎所有的部件都需要FPC将其与主板连接，每款手机由于设计不同具体的FPC使用量会有些差异。从品牌来看，FPC用量最大的为iPhone手机，国产品牌使用较少，随着国产品牌集中度与高端旗舰机型推出，国产品牌FPC用量预计将持续提升，公司作为国产龙头FPC供应商有望受益。车载用FPC有望成为公司新的利润增长点。车载的电子产品由于频繁在抖动的环境下工作，对FPC的品质稳定性要求更高。随着新能源汽车回暖，公司有望持续受益。

投资建议：看好公司后续受益手机直供、车载FPC，市场重大机遇和产能释放带来的持续驱动力19-21年预计实现净利润（包含非经营性损益）2.00/2.94/3.88亿元，预计EPS分别为0.97/1.42/1.87元，维持“买入”评级。

风险提示：研发进度不及预期、业务优化不及预期、扩产进度不及预期。

| 财务数据和估值 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,477.51 | 2,248.87 | 3,309.22 | 4,468.10 | 5,518.11 |
| 增长率(%) | 40.96 | 52.21 | 47.15 | 35.02 | 23.50 |
| EBITDA(百万元) | 109.88 | 257.86 | 334.31 | 447.22 | 535.40 |
| 净利润(百万元) | 72.28 | 117.94 | 200.12 | 294.23 | 387.89 |
| 增长率(%) | 59.33 | 63.17 | 69.68 | 47.02 | 31.84 |
| EPS(元/股) | 0.35 | 0.57 | 0.97 | 1.42 | 1.87 |
| 市盈率(P/E) | 101.80 | 62.39 | 36.77 | 25.01 | 18.97 |
| 市净率(P/B) | 14.35 | 12.34 | 9.00 | 7.35 | 5.84 |
| 市销率(P/S) | 4.98 | 3.27 | 2.22 | 1.65 | 1.33 |
| EV/EBITDA | 46.68 | 11.60 | 24.05 | 15.24 | 14.55 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|-------|----------|
| 行业 | 电子/元件 |
| 6个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 30.4元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| A股总股本(百万股) | 207.11 |
| 流通A股股本(百万股) | 111.63 |
| A股总市值(百万元) | 6,296.25 |
| 流通A股市值(百万元) | 3,393.57 |
| 每股净资产(元) | 6.82 |
| 资产负债率(%) | 59.28 |
| 一年内最高/最低(元) | 52.88/19.42 |

作者

| | |
|--------------------------|-----|
| 潘暕 | 分析师 |
| SAC执业证书编号：S1110517070005 | |
| panjian@tfzq.com | |
| 许俊峰 | 联系人 |
| xujunfeng@tfzq.com | |

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《弘信电子-公司点评:推动FPC+战略布局，多个基地产能迅速释放》2019-10-08
- 2 《弘信电子-半年报点评:毛利率同比大幅增长，新增产能实现效益》2019-08-30
- 3 《弘信电子-公司点评:管理战略持续显现效果，看好公司长期发展》2019-07-09



财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 112.53 | 394.48 | 264.74 | 885.30 | 261.84 | 营业收入 | 1,477.51 | 2,248.87 | 3,309.22 | 4,468.10 | 5,518.11 |
| 应收票据及应收账款 | 558.40 | 662.32 | 1,809.02 | 999.30 | 2,468.97 | 营业成本 | 1,290.98 | 1,987.20 | 2,773.12 | 3,744.27 | 4,624.17 |
| 预付账款 | 9.28 | 5.29 | 38.51 | 9.69 | 45.80 | 营业税金及附加 | 8.92 | 7.53 | 15.71 | 23.75 | 24.67 |
| 存货 | 143.41 | 232.59 | 359.27 | 402.40 | 575.27 | 营业费用 | 19.60 | 27.65 | 40.70 | 53.62 | 77.25 |
| 其他 | 35.91 | 181.38 | 24.22 | 237.61 | 123.69 | 管理费用 | 100.21 | 44.86 | 58.90 | 58.09 | 66.22 |
| 流动资产合计 | 859.53 | 1,476.06 | 2,495.75 | 2,534.30 | 3,475.57 | 研发费用 | 63.76 | 83.89 | 125.75 | 178.72 | 220.72 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 财务费用 | 35.55 | 38.01 | 72.87 | 69.92 | 56.90 |
| 固定资产 | 648.88 | 776.40 | 781.59 | 800.15 | 813.72 | 资产减值损失 | 12.61 | 7.66 | (1.50) | 2.03 | 11.94 |
| 在建工程 | 36.35 | 39.04 | 59.42 | 83.65 | 80.19 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 21.53 | 45.78 | 43.75 | 41.71 | 39.68 | 投资净收益 | 0.00 | 0.33 | 1.33 | 0.35 | 0.35 |
| 其他 | 105.62 | 76.33 | 83.39 | 86.36 | 78.10 | 其他 | (150.52) | (78.60) | (2.66) | (0.70) | (0.70) |
| 非流动资产合计 | 812.38 | 937.55 | 968.15 | 1,011.87 | 1,011.69 | 营业利润 | 96.40 | 130.34 | 224.98 | 338.05 | 436.58 |
| 资产总计 | 1,671.91 | 2,413.61 | 3,463.90 | 3,546.17 | 4,487.26 | 营业外收入 | 2.62 | 0.32 | 3.00 | 3.00 | 2.11 |
| 短期借款 | 232.98 | 272.45 | 745.87 | 245.87 | 545.87 | 营业外支出 | 5.13 | 6.19 | 5.00 | 5.00 | 5.40 |
| 应付票据及应付账款 | 469.78 | 1,040.35 | 1,315.29 | 1,650.81 | 2,050.91 | 利润总额 | 93.89 | 124.47 | 222.98 | 336.05 | 433.29 |
| 其他 | 293.21 | 218.87 | 246.49 | 406.15 | 324.59 | 所得税 | 12.70 | 18.15 | 30.16 | 45.45 | 64.99 |
| 流动负债合计 | 995.97 | 1,531.66 | 2,307.65 | 2,302.84 | 2,921.37 | 净利润 | 81.19 | 106.32 | 192.83 | 290.60 | 368.30 |
| 长期借款 | 43.70 | 97.20 | 207.18 | 107.18 | 178.97 | 少数股东损益 | 8.91 | (11.62) | (7.30) | (3.62) | (19.59) |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 72.28 | 117.94 | 200.12 | 294.23 | 387.89 |
| 其他 | 118.50 | 198.10 | 148.62 | 155.07 | 167.27 | 每股收益(元) | 0.41 | 0.67 | 1.07 | 1.65 | 2.15 |
| 非流动负债合计 | 162.20 | 295.30 | 355.81 | 262.26 | 346.24 | | | | | | |
| 负债合计 | 1,158.17 | 1,826.96 | 2,663.46 | 2,565.09 | 3,267.61 | 主要财务比率 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 少数股东权益 | 0.89 | (9.86) | (16.79) | (20.35) | (39.51) | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 104.00 | 104.00 | 207.11 | 207.11 | 207.11 | 营业收入 | 40.96% | 52.21% | 47.15% | 35.02% | 23.50% |
| 资本公积 | 178.17 | 179.25 | 179.25 | 179.25 | 179.25 | 营业利润 | 206.71% | 35.20% | 72.62% | 50.26% | 29.15% |
| 留存收益 | 408.85 | 492.51 | 610.13 | 794.32 | 1,052.05 | 归属于母公司净利润 | 59.33% | 63.17% | 69.68% | 47.02% | 31.84% |
| 其他 | (178.17) | (179.25) | (179.25) | (179.25) | (179.25) | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 513.74 | 586.65 | 800.45 | 981.08 | 1,219.65 | 毛利率 | 12.62% | 11.64% | 16.20% | 16.20% | 16.20% |
| 负债和股东权益总 | 1,671.91 | 2,413.61 | 3,463.90 | 3,546.17 | 4,487.26 | 净利率 | 4.89% | 5.24% | 6.05% | 6.59% | 7.03% |
| | | | | | | ROE | 14.09% | 19.77% | 24.49% | 29.38% | 30.81% |
| | | | | | | ROIC | 17.68% | 21.03% | 45.85% | 23.52% | 91.85% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 69.27% | 75.69% | 76.89% | 72.33% | 72.82% |
| | | | | | | 净负债率 | 53.70% | 8.77% | 97.82% | -44.65% | 45.21% |
| | | | | | | 流动比率 | 0.86 | 0.96 | 1.08 | 1.10 | 1.19 |
| | | | | | | 速动比率 | 0.72 | 0.81 | 0.93 | 0.93 | 0.99 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 2.62 | 3.68 | 2.68 | 3.18 | 3.18 |
| | | | | | | 存货周转率 | 11.02 | 11.96 | 11.18 | 11.73 | 11.29 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.92 | 1.10 | 1.13 | 1.27 | 1.37 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.35 | 0.57 | 0.97 | 1.42 | 1.87 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 0.70 | 1.66 | -3.00 | 7.15 | -3.64 |
| | | | | | | 每股净资产 | 2.48 | 2.88 | 3.95 | 4.84 | 6.08 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 101.80 | 62.39 | 36.77 | 25.01 | 18.97 |
| | | | | | | 市净率 | 14.35 | 12.34 | 9.00 | 7.35 | 5.84 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 46.68 | 11.60 | 24.05 | 15.24 | 14.55 |
| | | | | | | EV/EBIT | 113.52 | 17.16 | 17.92 | 9.69 | 10.04 |

| 现金流量表(百万元) | | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 净利润 | 81.19 | 106.32 | 200.12 | 294.23 | 387.89 |
| 折旧摊销 | 65.40 | 85.27 | 36.46 | 39.25 | 41.92 |
| 财务费用 | 35.27 | 38.59 | 72.87 | 69.92 | 56.90 |
| 投资损失 | 0.00 | (0.33) | (1.33) | (0.35) | (0.35) |
| 营运资金变动 | (82.92) | 218.36 | (921.82) | 1,081.15 | (1,219.91) |
| 其它 | 45.52 | (104.52) | (7.30) | (3.62) | (19.59) |
| 经营活动现金流 | 144.46 | 343.70 | (621.00) | 1,480.57 | (753.14) |
| 资本支出 | 195.46 | 158.42 | 109.47 | 73.55 | 37.81 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (452.90) | (421.16) | (168.14) | (153.20) | (87.46) |
| 投资活动现金流 | (257.44) | (262.74) | (58.67) | (79.65) | (49.65) |
| 债权融资 | 388.39 | 445.91 | 1,047.73 | 447.27 | 813.23 |
| 股权融资 | (42.09) | (36.93) | 30.25 | (69.92) | (56.90) |
| 其他 | (233.93) | (324.05) | (528.05) | (1,157.70) | (577.00) |
| 筹资活动现金流 | 112.37 | 84.93 | 549.92 | (780.35) | 179.33 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (0.61) | 165.89 | (129.75) | 583.99 | (578.97) |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |