

# 弘信电子 (300657.SZ)

## 重构柔性电子研究院，全产业链深度再布局！

**具体事件。**公司公告《关于柔性电子研究院拟引入战略性投资者的自愿性信息披露公告》。

**引入产业及高校多方资源，重构厦门柔性电子研究院有限公司。**此次弘信电子将由弘信电子、方邦电子、以及各个科研院和高校（厦门大学）等联手重构厦门柔性电子研究院有限公司。此次研究院将从注册资本 1000 万元增资至 3000 万元，弘信电子占比 28%、厦门市科技局指定持股平台占比 20%、方邦股份占比 5%、厦门大学占比 2%、柔性电子研究员经营团队占比 30%、以及其他股东合计占比 15%（原：弘信电子 55%、智能互联 35%、林晨 10%），同时厦门市政府也同步力邀华为、京东方等巨头加盟研究院。

**打造产业链一体化研究院，实现产业链上游整合。**此次研究院重构的主要目的是意在实现对柔性电子所相关的 FPC、柔性显示屏、传感器、新能源等领域材料的国产突破及替代，从根本上解决高端柔性材料长期被海外垄断的尴尬局面。第二点则是希望实现柔性电子领域的生产设备及核心器件的国产替代化。弘信作为国内具备大量国产化设备先进经验的公司，研究员将结合弘信及国内研究力量再次推进柔性生产设备的优化及迭代，同时将弘信的成功经验复制至其他电子领域。第三点则是进行对柔性材料下游应用的孵化，也帮助弘信实现“柔性+”战略的重要依托，力争孵化出引领科技的“柔性+”产品。

**支持政策层出不穷，享有大力支持及补助。**重构研究院后，作为未来将引领科技前沿的研究院，厦门市政府将柔性电子研究院升格为厦门市重大创新研发机构给予大力支持。目前具体支持则为针对研发投入的首期资金高达 2.25 亿元，后续将根据项目进展追加支持。在过去弘信电子不仅要兼顾主营业务的盈利能力，更是要保证自身对于研发的投入，在一定程度上无法实现最大化业绩及研发的双向投入，此次通过政府所投入的巨大研发资源，在极大程度上帮助公司解决了次两难的问题，为公司奠定扎实的业绩及研发双向发展的基础，也帮助弘信实现从传统制造业向研发驱动型企业的真正转型。

**“柔性+”战略得以延伸，下游应用配合上游国产化研发突破。**弘信电子早期提出“柔性+”，同时收购部分深圳瑞湖股权进行下游布局。此次联合多方重构研究院，正式进军“柔性+”上游所处的原材料，在帮助中国实现高端材料国产替代化的同时还帮助自身在产业地位的多方布局，我们认为弘信电子在未来将会进一步突破原先的盈利能力阀门，绽放光彩。

**风险提示：**下游需求不及预期，技术突破不及预期。

| 财务指标           | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)      | 1,478 | 2,249 | 3,140 | 4,192 | 5,400 |
| 增长率 yoy (%)    | 41.0  | 52.2  | 39.6  | 33.5  | 28.8  |
| 归母净利润(百万元)     | 72    | 118   | 232   | 368   | 473   |
| 增长率 yoy (%)    | 59.3  | 63.2  | 96.5  | 58.9  | 28.4  |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 0.35  | 0.57  | 1.12  | 1.78  | 2.28  |
| 净资产收益率 (%)     | 15.8  | 18.1  | 27.3  | 31.6  | 30.3  |
| P/E (倍)        | 102.9 | 63.0  | 32.1  | 20.2  | 15.7  |
| P/B (倍)        | 14.5  | 12.5  | 8.9   | 6.4   | 4.7   |

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          | 34.20    |
| 总市值(百万元)       | 7,083.28 |
| 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) | 2.35     |

### 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)：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
- 《弘信电子 (300657.SZ)：定增带来产能扩张，股权激励彰显自信》2019-09-11



**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 | 1,859 | 2,605 | 3,428 |
| 现金             | 113   | 394   | 316   | 783   | 1,027 |
| 应收账款           | 403   | 567   | 787   | 1,021 | 1,308 |
| 其他应收款          | 10    | 0     | 41    | 6     | 45    |
| 预付账款           | 9     | 5     | 15    | 12    | 23    |
| 存货             | 143   | 233   | 263   | 389   | 454   |
| 其他流动资产         | 181   | 276   | 436   | 394   | 571   |
| <b>非流动资产</b>   | 812   | 938   | 1,178 | 1,439 | 1,712 |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定投资           | 649   | 776   | 1,003 | 1,250 | 1,508 |
| 无形资产           | 22    | 46    | 52    | 55    | 58    |
| 其他非流动资产        | 142   | 115   | 123   | 134   | 145   |
| <b>资产总计</b>    | 1,672 | 2,414 | 3,037 | 4,044 | 5,140 |
| <b>流动负债</b>    | 996   | 1,532 | 1,895 | 2,575 | 3,246 |
| 短期借款           | 233   | 272   | 300   | 330   | 350   |
| 应付账款           | 328   | 642   | 638   | 1,046 | 1,130 |
| 其他流动负债         | 435   | 617   | 957   | 1,199 | 1,766 |
| <b>非流动负债</b>   | 162   | 295   | 329   | 349   | 366   |
| 长期借款           | 44    | 97    | 110   | 120   | 127   |
| 其他非流动负债        | 118   | 198   | 219   | 229   | 239   |
| <b>负债合计</b>    | 1,158 | 1,827 | 2,225 | 2,924 | 3,611 |
| 少数股东权益         | 1     | -10   | -20   | -34   | -44   |
| 股本             | 104   | 104   | 207   | 207   | 207   |
| 资本公积           | 178   | 179   | 106   | 106   | 106   |
| 留存收益           | 231   | 313   | 462   | 690   | 991   |
| 归属母公司股东收益      | 513   | 597   | 833   | 1,154 | 1,573 |
| <b>负债和股东权益</b> | 1,672 | 2,414 | 3,037 | 4,044 | 5,140 |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度            | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动净现金流</b> | 144   | 344   | 277   | 875   | 714   |
| 净利润             | 81    | 106   | 221   | 354   | 463   |
| 折旧摊销            | 65    | 85    | 74    | 99    | 127   |
| 财务费用            | 36    | 38    | 47    | 55    | 58    |
| 投资损失            | 0     | -0    | -1    | -0    | -0    |
| 营运资金变动          | -28   | 107   | -65   | 368   | 67    |
| 其他经营现金流         | -10   | 7     | 0     | 0     | 0     |
| <b>投资活动净现金流</b> | -257  | -263  | -314  | -359  | -399  |
| 资本支出            | 199   | 224   | 220   | 250   | 263   |
| 长期投资            | -61   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流         | -119  | -39   | -94   | -108  | -136  |
| <b>筹资活动净现金流</b> | 112   | 85    | -42   | -49   | -71   |
| 短期借款            | 21    | 39    | 28    | 30    | 20    |
| 长期借款            | -6    | 54    | 13    | 9     | 7     |
| 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    | -113  | -88   | -98   |
| <b>现金净增加额</b>   | -1    | 166   | -79   | 468   | 244   |

**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 | 3,140 | 4,192 | 5,400 |
| 营业成本            | 1,291 | 1,987 | 2,622 | 3,448 | 4,455 |
| 营业税金及附加         | 9     | 8     | 14    | 20    | 25    |
| 营业费用            | 20    | 28    | 42    | 55    | 70    |
| 管理费用            | 100   | 45    | 170   | 215   | 261   |
| 财务费用            | 36    | 38    | 47    | 55    | 58    |
| 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   | 246   | 400   | 532   |
| 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   | 249   | 401   | 531   |
| 所得税             | 13    | 18    | 28    | 47    | 68    |
| <b>净利润</b>      | 81    | 106   | 221   | 354   | 463   |
| 少数股东收益          | 9     | -12   | -10   | -14   | -10   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 72    | 118   | 232   | 368   | 473   |
| EBITDA          | 170   | 216   | 329   | 502   | 650   |
| EPS (元/股)       | 0.35  | 0.57  | 1.12  | 1.78  | 2.28  |

**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  | 39.6  | 33.5  | 28.8  |
| 营业利润 (%)          | 206.7 | 35.2  | 89.0  | 62.2  | 33.0  |
| 归属母公司净利润 (%)      | 59.3  | 63.2  | 96.5  | 58.9  | 28.4  |
| <b>盈利能力</b>       |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)           | 12.6  | 11.6  | 16.5  | 17.8  | 17.5  |
| 净利率 (%)           | 4.9   | 5.2   | 7.4   | 8.8   | 8.8   |
| ROE (%)           | 15.8  | 18.1  | 27.3  | 31.6  | 30.3  |
| ROIC (%)          | 8.9   | 9.0   | 15.4  | 19.2  | 19.8  |
| <b>偿债能力</b>       |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)         | 69.3  | 75.7  | 73.2  | 72.3  | 70.3  |
| 净负债比率 (%)         | 53.7  | 8.8   | 13.6  | -28.1 | -34.5 |
| 流动比率              | 0.9   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.1   |
| 速动比率              | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.9   | 0.9   |
| <b>营运能力</b>       |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率            | 0.92  | 1.10  | 1.15  | 1.18  | 1.18  |
| 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/股)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)       | 0.35  | 0.57  | 1.12  | 1.78  | 2.28  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)    | 1.22  | 2.05  | 1.34  | 4.23  | 3.45  |
| 每股净资产 (最新摊薄)      | 2.48  | 2.88  | 4.02  | 5.57  | 7.59  |
| <b>估值指标 (倍)</b>   |       |       |       |       |       |
| P/E               | 102.9 | 63.0  | 32.1  | 20.2  | 15.7  |
| P/B               | 14.5  | 12.5  | 8.9   | 6.4   | 4.7   |
| EV/EBITDA         | 46.1  | 35.5  | 23.5  | 14.6  | 10.9  |

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中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