

同兴达 (002845)

份额提升持续高成长，看好公司业绩持续高增速

事件：公司发布2020年三季度报告，前三季度归母净利润1.71亿元，yoy+133.19%；基本每股收益0.84元/股。公司Q3扣非归母净利润0.72亿元，同比增长293.11%；前三季度为1.40亿元，同比大增1,086.05%。

点评：公司为液晶显示模组龙头，20年前三季度业绩大超预期。引入国资优享战略资源+行业景气向上+深层次、高粘性的优质大客户体系，公司LCM与CCM两翼齐飞，未来持续推荐！

20年前三季度业绩符合我们预期，大超市场预期，持续受益行业高增长。公司预告20年前三季度归母净利润为1.71亿元，yoy+133.19%，20Q3归母净利润为0.88亿元，yoy+94.06%，QOQ+28.39%，业绩位于业绩预告区间中位，公司实现快速增长主要得益于公司产能利用率快速增长，与客户合作加深，保障了公司的产能充分消化。同时，公司不断优化产品结构、提升工厂管理效能，公司费用率降低，净利润率提升近1pct。未来，公司赣州二期24条产线全面达产后预计可实现主营业务收入22亿元，同时公司已量产摄像头模组，并切入3D sensing领域。

汇兑损失抑制增长，扣汇兑损益净利润增速加快。Q3受汇率波动影响，公司出现汇兑损失。Q3公司产生财务费用5532万元，排除利息费用及利息收入后，财务费用为3025万元，我们预计为公司因汇率波动带来的汇兑损益，若扣除汇兑损失后Q3归母净利润为1.19亿元，公司同比增速158.70%；

LCM：公司产能充足+产品结构完善，优享行业放量+客户投产。公司19年打造了赣州高端液晶显示模组生产线，加大高端产品占比，且投资建设了年产6000万片异形全面屏二合一显示模组项目，未来将受益于1)20年自然换机+5G换机驱动下，预计20-25年中国液晶显示模组市场规模将由2316.2亿元增长至3689.2亿元；2)面板驱动IC紧缺+显示面板涨价+疫情导致物流长时间瘫痪，显示模组产品价格自7月起开始上调，涨幅在10-20%；3)客户市占率提升+面板客户投产：19年，公司终端客户HMOV全球市占率达40%。同时，公司面板客户主要为京东方、群创光电等，其中京东方19年全球市占率达18.9%，且多条产线于20年投产。

CCM：持续导入显示模组客户，公司受益于市场扩张，订单充足。公司生物识别模组等产品已开始量产，并投资设立南昌摄像头模组工厂，年产能4800万颗。通过导入液晶显示模组客户，公司摄像头模组产线满产，已开通18条产线，计划另增7条产线，届时月产能将由16kk增长到22kk，未来受益于：1)多摄催生需求：截止20年4月，20年厂商发布的机型中，三摄占27.1%，四摄占比61%，预计21年全球手机摄像头出货量达75亿颗。2)高清化带动单价上升：15-19年，欧菲摄像头模组ASP由12.78元/颗增长至46.37元/颗，丘钛由22.38元/颗增长至25.52元/颗，舜宇由37.11元/颗增长至70.09元/颗。预计20年中国12MP手机镜头占比达83%；3)3D sensing为发展新趋势，预计20年市场规模接近60亿美元。

投资建议：预计公司20-22年净利润为3.00、4.50、5.41亿元，给予21年PE=34x，对应目标价75.41元/股，市值153亿，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；产品研发不及预期；下游需求不及预期

投资评级

行业	电子/光学光电子
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	33.1元
目标价格	75.41元

基本数据

A股总股本(百万股)	202.79
流通A股股本(百万股)	119.93
A股总市值(百万元)	6,712.28
流通A股市值(百万元)	3,969.82
每股净资产(元)	7.26
资产负债率(%)	80.49
一年内最高/最低(元)	37.03/15.80

作者

潘暕 分析师
 SAC执业证书编号：S1110517070005
 panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《同兴达-公司点评:2020Q3业绩大超市场预期，份额提升持续高成长》2020-10-15
- 《同兴达-首次覆盖报告:LCM与CCM两翼齐飞，份额提升持续高成长》2020-09-04

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,095.39	6,195.96	10,299.93	13,999.91	20,211.87
增长率(%)	11.78	51.29	66.24	35.92	44.37
EBITDA(百万元)	207.21	429.47	774.26	1,020.11	1,318.00
净利润(百万元)	98.09	110.55	300.08	450.23	541.24
增长率(%)	(34.27)	12.71	171.43	50.04	20.21
EPS(元/股)	0.48	0.55	1.48	2.22	2.67
市盈率(P/E)	68.43	60.72	22.37	14.91	12.40
市净率(P/B)	5.86	5.33	4.09	3.29	2.66
市销率(P/S)	1.64	1.08	0.65	0.48	0.33
EV/EBITDA	13.45	8.04	14.55	6.03	9.77

资料来源：wind，天风证券研究所



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	872.03	1,215.90	823.99	2,121.75	1,616.95
应收票据及应收账款	1,467.19	2,187.26	2,477.01	3,940.55	5,376.39
预付账款	70.96	107.13	102.86	217.30	259.09
存货	1,247.11	1,434.19	3,154.31	2,997.29	5,969.37
其他	158.20	238.27	702.38	312.88	918.10
流动资产合计	3,815.49	5,182.75	7,260.55	9,589.76	14,139.90
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	483.48	902.11	909.43	932.90	953.05
在建工程	40.44	22.89	49.73	77.84	76.70
无形资产	8.97	15.77	14.88	13.98	13.09
其他	188.13	276.82	209.44	206.65	193.59
非流动资产合计	721.03	1,217.59	1,183.48	1,231.37	1,236.44
资产总计	4,536.51	6,400.65	8,444.13	10,821.27	15,376.52
短期借款	330.00	618.05	4,431.46	1,500.00	6,612.50
应付票据及应付账款	2,848.86	3,928.83	684.34	6,585.38	4,001.08
其他	175.22	238.17	513.75	406.45	854.33
流动负债合计	3,354.08	4,785.04	5,629.55	8,491.83	11,467.90
长期借款	0.00	42.00	896.77	0.00	1,093.35
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	36.15	78.44	41.03	51.87	57.11
非流动负债合计	36.15	120.44	937.80	51.87	1,150.46
负债合计	3,390.23	4,905.47	6,567.35	8,543.70	12,618.36
少数股东权益	0.00	236.51	235.79	234.31	231.94
股本	202.79	202.79	202.79	202.79	202.79
资本公积	565.04	577.90	577.90	577.90	577.90
留存收益	1,056.94	1,170.20	1,438.20	1,840.48	2,323.43
其他	(678.50)	(692.22)	(577.90)	(577.90)	(577.90)
股东权益合计	1,146.28	1,495.18	1,876.78	2,277.57	2,758.16
负债和股东权益总计	4,536.51	6,400.65	8,444.13	10,821.27	15,376.52

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	98.09	109.72	300.08	450.23	541.24
折旧摊销	40.36	84.25	26.73	29.32	31.88
财务费用	15.97	60.06	447.71	508.14	685.97
投资损失	(1.78)	0.25	(2.00)	0.00	0.00
营运资金变动	257.25	(51.88)	(5,379.72)	4,769.11	(7,178.17)
其它	6.59	191.50	(0.76)	(1.51)	(2.42)
经营活动现金流	416.49	393.90	(4,607.96)	5,755.29	(5,921.50)
资本支出	260.71	440.51	97.40	69.16	44.76
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(502.85)	(827.77)	(155.20)	(149.19)	(94.81)
投资活动现金流	(242.14)	(387.26)	(57.79)	(80.03)	(50.05)
债权融资	341.90	709.37	5,348.64	1,527.21	7,738.16
股权融资	48.93	(70.47)	(333.39)	(508.14)	(685.97)
其他	(443.73)	(618.54)	(741.40)	(5,396.58)	(1,585.45)
筹资活动现金流	(52.90)	20.37	4,273.85	(4,377.51)	5,466.75
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	121.45	27.01	(391.91)	1,297.75	(504.80)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,095.39	6,195.96	10,299.93	13,999.91	20,211.87
营业成本	3,752.29	5,599.49	8,919.74	12,105.72	17,473.16
营业税金及附加	6.61	7.34	10.30	16.80	28.30
营业费用	37.54	46.68	61.80	98.00	177.86
管理费用	116.73	184.34	257.50	350.00	606.36
研发费用	98.75	213.25	311.06	420.00	626.57
财务费用	19.09	82.46	447.71	508.14	685.97
资产减值损失	7.87	(2.03)	(6.00)	18.60	13.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.78	(0.25)	2.00	0.00	0.00
其他	(33.73)	(59.57)	(4.00)	(0.00)	0.00
营业利润	88.46	124.26	299.82	482.65	600.16
营业外收入	25.44	0.74	37.00	20.00	9.00
营业外支出	0.27	2.05	1.53	0.50	1.00
利润总额	113.62	122.95	335.30	502.15	608.16
所得税	15.54	13.23	35.98	53.43	69.33
净利润	98.09	109.72	299.32	448.72	538.83
少数股东损益	0.00	(0.83)	(0.76)	(1.51)	(2.42)
归属于母公司净利润	98.09	110.55	300.08	450.23	541.24
每股收益(元)	0.48	0.55	1.48	2.22	2.67

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	11.78%	51.29%	66.24%	35.92%	44.37%
营业利润	-42.10%	40.47%	141.29%	60.98%	24.35%
归属于母公司净利润	-34.27%	12.71%	171.43%	50.04%	20.21%
获利能力					
毛利率	8.38%	9.63%	13.40%	13.53%	13.55%
净利率	2.40%	1.78%	2.91%	3.22%	2.68%
ROE	8.56%	8.78%	18.29%	22.04%	21.43%
ROIC	19.58%	43.10%	93.09%	14.29%	76.91%
偿债能力					
资产负债率	74.73%	76.64%	77.77%	78.95%	82.06%
净负债率	-46.25%	-33.88%	241.09%	-26.10%	221.93%
流动比率	1.14	1.08	1.29	1.13	1.23
速动比率	0.77	0.78	0.73	0.78	0.71
营运能力					
应收账款周转率	2.94	3.39	4.42	4.36	4.34
存货周转率	4.11	4.62	4.49	4.55	4.51
总资产周转率	1.07	1.13	1.39	1.45	1.54
每股指标(元)					
每股收益	0.48	0.55	1.48	2.22	2.67
每股经营现金流	2.05	1.94	-22.72	28.38	-29.20
每股净资产	5.65	6.21	8.09	10.08	12.46
估值比率					
市盈率	68.43	60.72	22.37	14.91	12.40
市净率	5.86	5.33	4.09	3.29	2.66
EV/EBITDA	13.45	8.04	14.55	6.03	9.77
EV/EBIT	15.83	9.59	15.07	6.21	10.01

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