笔电、平板受益在线经济，疫情下业绩呈稳定增长

——福蓉科技（603327）2020 年半年报点评（20200819）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

核心观点

❖ 事件

公司发布 2020 年半年度报告，上半年实现营业收入 6.43 亿元，同比增长 18.15%；归属于上市公司股东净利润 1.45 亿元，同比增长 21.05%；基本每股收益 0.36 元/股，同比增长 8.24%。

❖ 点评

H1 收入与利润齐增，疫情下盈利能力不减。公司上半年营业收入与归属母公司股东净利润齐升，利润增速高于收入增速，分别同比变化+18.15%、+21.05%；毛利率与净利率达到 33.10%、22.53%，同比变动-3.33pct、+0.54pct。Q2 单季，营收与归母净利润同比变化+23.86%、+11.23%，主要源于公司订单增长，满产生产；环比变化-2.87%、-33.46%，主要受消费电子季节波动影响。公司上半年盈利能力提升的主要原因为（1）公司专注消费电子领域，客户包括三星、华米 OV 等多品牌智能手机和苹果等品牌的平板电脑，下游客户资源优势明显，且具备全流程化开发运作的生产优势。（2）全球疫情下在线经济兴起，平板与笔电销售实现增长，拉动上游结构件厂商订单增长。（3）疫情期间，公司防控到位，紧抓复工复产，产能复苏较快，实现良好的经济效益。

5G 周期延后但增长逻辑犹在，金属中框仍享广阔市场。铝制结构件广泛应用于消费电子市场，包括智能手机、平板电脑、笔记本电脑市场。5G 加速发展下，金属中框结构手机逐渐取代全金属一体化机身成为智能手机行业的主流设计，高强度铝合金中框+玻璃或陶瓷背板成为旗舰机型常见配置。预计金属中框渗透率将由 2016 年的 5%迅速提升至 2020 年的 40%-50%，成为未来 3-5 年的主流应用方案，2020 年全球市场规模预计为 1300 亿元左右。2020 年受疫情影响，5G 手机消费需求受挫，但市场存量犹在，长期需求未减而是呈现延后态势。7 月，国内 5G 手机出货占比已提升至 62.38%，伴随海外疫情恢复，全球存量市场仍待爆发。

疫情催生在线经济，笔电、平板需求增长。全球疫情下在线应用逐渐常态化，在线办公、在线教育等催生平板、笔电新需求。Q2 全球 PC 出货量 7226 万台，同比+11.41%，环比+35.73%；全球平板出货量 3860 万台，同比+18.60%，环比+56.91%。而公司为苹果 MAC 系列、iPad 系列提供铝结构件，受益 H1 苹果 Mac、iPad 良好销量表现；公司与下游客户合作良好，紧抓在线需求提升机会，加快研发新机型材料，截至上半年，公司已完成 6 个主要科技创新项目，4 个项目进入量产阶段，加快研发金属材料未来应用。

❖ **盈利预测：**预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 16.46、21.04、26.44

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司研究
所属行业	信息科技/电子
报告时间	2020/08/19
前收盘价	30.36 元
公司评级	增持评级

分析师

孙灿
证书编号：S1100517100001
suncan@cczq.com

联系人

傅欣璐
证书编号：S1100119080001
fuxinlu@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

亿元;归属于上市公司股东净利润分别为 3.41、4.39、5.45 亿元。EPS 为 0.85、1.09、1.36 元/股，对应 PE 为 36、28、22 倍，继续给予“增持”评级。

❖ **风险提示：**客户及品牌相对集中风险，海外疫情对需求的影响。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	1299	1646	2104	2644
+/-%	32.0%	26.6%	27.9%	25.6%
净利润(百万)	263	349	446	551
+/-%	65.1%	32.7%	27.9%	23.5%
EPS(元)	0.66	0.87	1.11	1.37
PE	46	35	27	22

资料来源：公司 2019 年年报，预测截止日期 2020 年 8 月 19 日，川财证券研究所

盈利预测

报表预测				百万元
资产负债表	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
货币资金	231	16	459	557
应收和预付款项	305	623	564	928
存货	179	271	308	426
其他流动资产	209	209	209	209
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	460	403	346	289
无形资产和开发支出	50	44	38	33
其他非流动资产	40	40	40	40
资产总计	1473	1607	1964	2481
短期借款	235	33	(0)	(0)
应付和预收款项	68	103	108	150
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	303	136	108	150
股本	401	401	401	401
资本公积	362	362	362	362
留存收益	509	810	1195	1670
归属母公司股东权益	1272	1573	1958	2433
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1272	1573	1958	2433
负债和股东权益合计	1473	1709	2066	2583
现金流量表	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
经营性现金净流量	222	37	530	159
投资性现金净流量	(284)	2	2	2
筹资性现金净流量	191	(254)	(90)	(64)
现金流量净额	131	(214)	443	98

报表预测				百万元
利润表	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
营业收入	1299	1646	2104	2644
减：营业成本	852	1093	1406	1783
营业税金及附加	12	15	20	25
营业费用	55	70	89	112
管理费用	38	55	70	88
财务费用	13	6	(3)	(9)
资产减值损失	(3)	(1)	(1)	(1)
加：投资收益	2	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	(32)	0	0	0
营业利润	302	408	522	645
加：其他非经营损益	3	3	3	3
利润总额	305	411	525	648
减：所得税	44	62	79	97
净利润	261	349	446	551
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	263	349	446	551
业绩和估值指标	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
EBIT	320	415	520	637
EBITDA	346	478	584	700
NOPLAT	271	350	440	539
净利润	263	349	446	551
EPS	0.66	0.87	1.11	1.37
BPS	3.17	3.92	4.88	6.07
PE	46.28	34.89	27.29	22.10
PB	9.57	7.74	6.22	5.00

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399