



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

盈利端承压，下游景气延续看好公司未来发展

——2023年一季度业绩点评

买入 (维持)

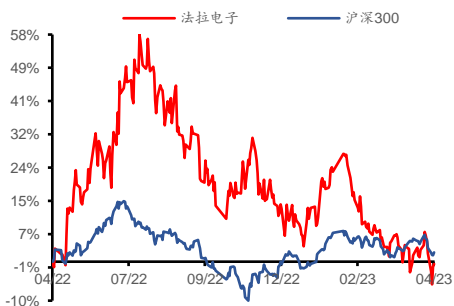
行业： 电子
日期： 2023年04月28日

分析师： 开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002
分析师： 王璘
Tel: 021-53686164
E-mail: wangjin@shzq.com
SAC 编号: S0870521120003
联系人： 马雨池
Tel: 021-53696139
E-mail: mayuchi@shzq.com
SAC 编号: S0870122010004

基本数据

最新收盘价 (元)	139.79
12mth A 股价格区间 (元)	132.51-222.00
总股本 (百万股)	225.00
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	314.53

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《赛道景气度延续，持续看好公司发展》
——2023年04月01日
《业绩保持高增长，持续高投入》
——2022年10月30日
《盈利修复，下游持续景气》
——2022年08月22日

■ 投资摘要

事件概述

4月27日，公司发布2023年第一季度业绩报告，2023年Q1实现营业收入9.29亿元，同比+11%，环比-9%；归母净利润2.31亿元，同比+13%；扣非归母净利润2.3亿元，同比+19%。业绩不及预期。

分析与判断

23Q1 盈利承压，期间费用率保持稳定低水平。

23Q1，公司毛利率37.65%，同比-0.16pct，环比-0.8pct；净利率24.89%，同比+0.24pct，-6.3pct；扣非净利率24.74%，同比+1.8pct，环比-2.4pct。从期间费用率来看，23Q1，公司销售/管理/财务费用率分别为1.3%/4.0%/-0.6%，同比-0.5pct/-0.5pct/-0.4pct，环比+0.4pct/-0.1pct/-0.2pct。

下游景气周期持续，看好公司未来成长。

光伏、工控和新能源汽车为公司重要下游，下游市场持续增长，看好公司未来成长。1) 光伏风电，根据国家能源局数据，23Q1国内光伏/风电新增装机量分别约为33.7GW/10.4GW，同比+155%/32%；逆变器出口约31.2亿美元，同比+137%；2) 工控，随着通信技术、云计算以及工业自动化发展，以及轨交、电网部件国产化推进，相关市场稳步增长；3) 新能源车，根据中汽协和marklines数据，23Q1国内、欧美新能源车销量分别约159、91万辆，同比分别约+26%、+30%。

持续投入，保持优质赛道领先

电动车、光伏风电是长坡赛道。公司是薄膜电容龙头，积极布局电动车和光伏风电等优质赛道，公司持续高投入。同时，公司董事会审议通过26亿元在南海路新建薄膜电容器产线。未来公司有望凭借技术、规模和生产方面的领先优势，持续受益行业的高速发展。

■ 投资建议

公司是薄膜电容龙头，下游需求强劲。我们预计2023~2025年公司营收分别约38、53、73亿元，同比+0.3%、+37.4%和+39%；归母净利润分别约10、14、19亿元，同比-0.5、+39%和+36%，对应的PE分别为31、23和17倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动、人民币汇率波动、疫情影响超预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3836	3849	5290	7342
年增长率	36.5%	0.3%	37.4%	38.8%
归母净利润	1007	1002	1387	1883
年增长率	21.2%	-0.5%	38.5%	35.8%
每股收益 (元)	4.47	4.45	6.16	8.37
市盈率 (X)	35.77	31.41	22.68	16.70
市净率 (X)	8.82	6.66	5.61	4.60

资料来源：Wind，上海证券研究所 (2023年04月27日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1368	1663	2116	2721
应收票据及应收账款	1163	1158	1591	2209
存货	729	808	1104	1553
其他流动资产	931	1361	1696	2159
流动资产合计	4192	4990	6507	8641
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	14	14	14	14
固定资产	1111	1023	916	792
在建工程	100	73	55	42
无形资产	65	77	89	101
其他非流动资产	189	191	193	195
非流动资产合计	1478	1379	1267	1144
资产总计	5670	6369	7773	9785
短期借款	37	37	37	37
应付票据及应付账款	1133	1041	1420	1997
合同负债	9	11	16	22
其他流动负债	180	312	423	588
流动负债合计	1360	1401	1896	2643
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	169	169	169	169
非流动负债合计	169	169	169	169
负债合计	1529	1569	2064	2812
股本	225	225	225	225
资本公积	262	262	262	262
留存收益	3594	4236	5123	6356
归属母公司股东权益	4080	4722	5609	6842
少数股东权益	62	78	100	131
股东权益合计	4142	4800	5709	6973
负债和股东权益合计	5670	6369	7773	9785

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	1041	769	1053	1338
净利润	1020	1018	1410	1914
折旧摊销	140	252	264	275
营运资金变动	-178	-430	-537	-749
其他	59	-70	-83	-101
投资活动现金流量	-920	-114	-99	-83
资本支出	-582	-120	-120	-120
投资变动	-347	-70	-70	-74
其他	8	76	91	111
筹资活动现金流量	-382	-361	-501	-651
债权融资	-3	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-379	-361	-501	-651
现金净流量	-258	295	453	605

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3836	3849	5290	7342
营业成本	2367	2374	3240	4555
营业税金及附加	28	27	37	51
销售费用	53	62	79	95
管理费用	165	162	212	279
研发费用	133	150	206	286
财务费用	-51	-12	-15	-20
资产减值损失	-7	-5	-6	-7
投资收益	-9	38	53	73
公允价值变动损益	21	40	40	40
营业利润	1155	1178	1631	2215
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	1154	1178	1631	2215
所得税	134	160	222	301
净利润	1020	1018	1410	1914
少数股东损益	14	16	23	31
归属母公司股东净利润	1007	1002	1387	1883

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	38.3%	38.3%	38.7%	38.0%
净利率	26.2%	26.0%	26.2%	25.7%
净资产收益率	24.7%	21.2%	24.7%	27.5%
资产回报率	17.8%	15.7%	17.8%	19.2%
投资回报率	23.1%	19.2%	22.8%	25.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	36.5%	0.3%	37.4%	38.8%
EBIT 增长率	25.5%	-1.6%	41.0%	36.9%
归母净利润增长率	21.2%	-0.5%	38.5%	35.8%
每股指标 (元)				
每股收益	4.47	4.45	6.16	8.37
每股净资产	18.13	20.99	24.93	30.41
每股经营现金流	4.63	3.42	4.68	5.95
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.68	0.60	0.68	0.75
应收账款周转率	3.30	3.32	3.32	3.32
存货周转率	3.24	2.94	2.94	2.93
偿债能力指标				
资产负债率	27.0%	24.6%	26.6%	28.7%
流动比率	3.08	3.56	3.43	3.27
速动比率	2.54	2.98	2.85	2.68
估值指标				
P/E	35.77	31.41	22.68	16.70
P/B	8.82	6.66	5.61	4.60
EV/EBITDA	28.13	22.48	16.51	12.25

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断