

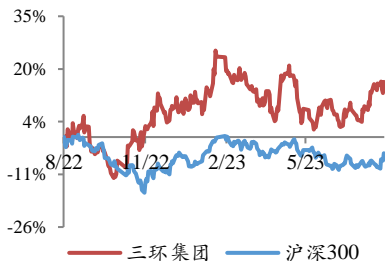
MLCC 底部复苏，经营业绩持续改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-07-30

收盘价（元）	32.19
近 12 个月最高/最低（元）	34.72/24.42
总股本（百万股）	1,916
流通股本（百万股）	1,850
流通股比例（%）	96.55
总市值（亿元）	617
流通市值（亿元）	596

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

电话：13560087214

邮箱：chenyaobo@hazq.com

主要观点：

● 事件

公司发布 2023 年半年报预告，根据公告，公司预计 23H1 实现归母净利润 6.29~8.17 亿元，同比下降 13~33%；预计 23H1 实现扣非归母净利润 4.86~6.47 亿元，同比下滑 20~40%。

公司预计 23Q2 实现单季度归母净利润 3.09~4.97 亿元，取中值 4.03 亿元，则同比下滑 8.77%，环比增长 26.02%；预计实现单季度扣非归母净利润 2.46~4.07 亿元，取中值 3.26 亿元，则同比下滑 16.29%，环比增长 36.03%。

● MLCC 新品进展顺利，持续向高容发展，国产替代空间广阔

受国际形势复杂多变、全球宏观经济波动及下游厂商去库存影响，电子产品行业整体需求放缓。但公司积极采取措施，开拓产品市场，加快技术创新速度，在原有的技术积累上继续优化和延伸。MLCC 在高容量、小尺寸的研发上取得重大进展，车规级 MLCC 产品已通过车规体系认证，部分常规容量规格也已开始导入汽车供应链。我们认为，MLCC 市场具有较大的国产替代空间（根据中商产业研究院，22 年全球 MLCC 市场规模约 1204 亿元，但本土厂商的市占率仅约 7%），随着公司稼动率的提升以及高容产品占比的增长，叠加成本优势，公司 MLCC 业务有望持续带动整体收入增长。

● 陶瓷背板、PKG 等产品有望随行业复苏实现业绩回暖

公司陶瓷背板、PKG 等产品主要被用于消费电子领域。随着全球经济复苏，下游消费市场的需求也将持续好转，带动公司相关业务收入回暖。在陶瓷背板业务中，公司下游以智能手表为主，收入有望随产品在智能手表中渗透率的提升而增长。在 PKG 领域，公司产品主要被用于晶振领域，目前正积极拓展滤波器下游应用，收入有望随着对下游应用的拓展而提升。此外，公司陶瓷基片、浆料等产品也将受益于电阻需求的复苏而回暖。

● 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 16.33/24.22/30.03 亿元，对应 PE 为 37.78/25.47/20.54x，维持“买入”评级。

● 风险提示

新品拓展不及预期，下游需求复苏不及预期。

● 重要财务指标

单位：亿元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	51.49	59.03	87.21	98.08
收入同比 (%)	-17.2%	14.6%	47.7%	12.5%
归属母公司净利润	15.05	16.33	24.22	30.03
净利润同比 (%)	-25.2%	8.5%	48.4%	24.0%
毛利率 (%)	44.1%	42.8%	46.8%	47.4%
ROE (%)	8.8%	8.9%	11.7%	12.7%
每股收益 (元)	0.79	0.85	1.26	1.57
P/E	38.87	37.78	25.47	20.54
P/B	3.44	3.38	2.98	2.60
EV/EBITDA	28.49	22.63	16.17	12.84

资料来源：wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	128.21	139.48	165.95	195.82	营业收入	51.49	59.03	87.21	98.08
现金	45.09	52.63	61.88	84.88	营业成本	28.78	33.75	46.38	51.59
应收账款	11.98	13.12	19.38	21.80	营业税金及附加	0.63	0.73	1.13	1.21
其他应收款	0.84	0.82	1.21	1.36	销售费用	0.57	0.66	1.13	1.09
预付账款	0.23	0.27	0.37	0.41	管理费用	4.79	4.66	7.85	7.85
存货	18.86	21.56	29.63	32.96	财务费用	-1.74	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	51.21	51.08	53.48	54.41	资产减值损失	-0.70	0.00	0.00	0.00
非流动资产	67.73	71.21	74.23	76.55	公允价值变动收益	0.20	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.98	1.18	1.31	1.47
固定资产	51.91	55.51	58.41	60.61	营业利润	16.61	18.06	26.79	33.21
无形资产	3.64	3.64	3.64	3.64	营业外收入	0.17	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	12.18	12.06	12.18	12.30	营业外支出	0.13	0.00	0.00	0.00
资产总计	195.93	210.69	240.18	272.37	利润总额	16.66	18.06	26.79	33.21
流动负债	14.83	16.69	21.94	24.08	所得税	1.60	1.72	2.55	3.15
短期借款	1.52	1.52	1.52	1.52	净利润	15.06	16.34	24.25	30.06
应付账款	6.07	7.03	9.66	10.75	少数股东损益	0.01	0.01	0.02	0.03
其他流动负债	7.24	8.14	10.76	11.81	归属母公司净利润	15.05	16.33	24.22	30.03
非流动负债	10.07	11.36	11.36	11.36	EBITDA	19.15	25.04	34.47	41.59
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.79	0.85	1.26	1.57
其他非流动负债	10.07	11.36	11.36	11.36					
负债合计	24.90	28.06	33.31	35.44					
少数股东权益	0.04	0.05	0.07	0.10					
股本	19.16	19.16	19.16	19.16					
资本公积	62.18	62.18	62.18	62.18					
留存收益	89.65	101.23	125.45	155.48					
归属母公司股东权益	171.00	182.58	206.80	236.83					
负债和股东权益	195.93	210.69	240.18	272.37					

现金流量表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20.74	20.39	18.64	32.23
净利润	15.06	16.34	24.25	30.06
折旧摊销	5.44	6.98	7.68	8.38
财务费用	-0.01	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.98	-1.18	-1.31	-1.47
营运资金变动	1.30	-1.87	-11.98	-4.73
其他经营现金流	13.69	18.34	36.22	34.79
投资活动现金流	-38.07	-9.39	-9.39	-9.23
资本支出	-10.63	-10.70	-10.70	-10.70
长期投资	-28.40	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	0.97	1.31	1.31	1.47
筹资活动现金流	-6.29	-3.47	0.00	0.00
短期借款	1.10	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-7.39	-3.47	0.00	0.00
现金净增加额	-23.52	7.54	9.25	23.00

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-17.2%	14.6%	47.7%	12.5%
营业利润	-27.6%	8.7%	48.4%	24.0%
归属于母公司净利	-25.2%	8.5%	48.4%	24.0%
获利能力				
毛利率 (%)	44.1%	42.8%	46.8%	47.4%
净利率 (%)	29.2%	27.7%	27.8%	30.6%
ROE (%)	8.8%	8.9%	11.7%	12.7%
ROIC (%)	7.2%	8.8%	11.6%	12.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	12.7%	13.3%	13.9%	13.0%
净负债比率 (%)	14.6%	15.4%	16.1%	15.0%
流动比率	8.64	8.36	7.56	8.13
速动比率	7.12	6.84	6.04	6.60
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.29	0.39	0.38
应收账款周转率	3.78	4.70	5.37	4.76
应付账款周转率	4.00	5.15	5.56	5.06
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	0.85	1.26	1.57
每股经营现金流 (摊)	1.08	1.06	0.97	1.68
每股净资产	8.92	9.53	10.79	12.36
估值比率				
P/E	38.87	37.78	25.47	20.54
P/B	3.44	3.38	2.98	2.60
EV/EBITDA	28.49	22.63	16.17	12.84

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。