

艾华集团 (603989) / 元件

单季收入再创新高，加速拓展汽车光伏市场

评级: 买入 (维持)

市场价格: 24.87

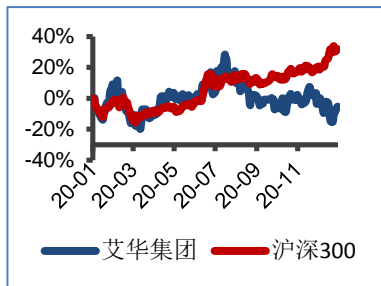
分析师: 周梦缘

执业证书编号: S0740518080001

Email: zhoumy@r.qizq.com

基本状况

总股本(百万股)	396
流通股本(百万股)	396
市价(元)	24.87
市值(百万元)	9,849
流通市值(百万元)	9,849

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1、单季收入历史新高超预期，快充大功率核心受益标的
- 2、Q1 毛利率改善延续，看好公司向上拐点趋势
- 3、毛利率大幅改善是亮点，充分受益快充大功率趋势

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,166	2,254	2,517	3,100	3,850
增长率 yoy%	20.8%	4.1%	11.6%	23.2%	24.2%
净利润	299	338	383	485	602
增长率 yoy%	2.4%	13.0%	13.5%	26.5%	24.1%
每股收益(元)	0.77	0.87	0.98	1.24	1.54
每股现金流量	0.58	0.39	1.97	0.71	1.16
净资产收益率	14.5%	14.8%	14.3%	17.1%	19.7%
P/E	33.0	28.7	25.7	20.3	16.4
PEG	13.91	2.20	1.90	0.76	0.68
P/B	4.7	4.2	3.7	3.5	3.2

备注:

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩快报, 2020 年收入 25.17 亿元, 同比增长 11.68%; 净利润 3.83 亿元, 同比增 13.57%; 扣非净利润 3.19 亿元, 同比增长 12.26%。
- **单季收入再创历史新高, 行业继续维持高景气:** 公司作为铝电解龙头企业, 2020 年公司没有明显新增产能情况下, 四季度实现收入 7.7 亿, 环比 Q3 增长 15%, 同比增长 22%, 表明公司稼动率之高; 从利润端来看, Q4 单季度利润 1.16 亿元, 环比 Q3 增加 27%, 单季度净利率 15%, 环比 Q3 进一步改善。展望 2021 年, 公司前期转债募投产即将投产, 主要拓展光伏逆变器, 5G 基站电源, OBC 车载充电机, 汽车多媒体等市场, 有望受益于新能源产业大趋势, 带动公司业绩增速进一步上行。
- **充电功率提升趋势确立, 充电头取消标配无碍景气趋势:** 5G 手机功耗提升叠加消费者快充需求, 拉升手机充电头功率, 2019 年旗舰机型普遍以 30-40W 快充为主, 目前旗舰机型已将功率提升至 55W、65W 级别, 带动配套电容器量价齐升。据拆解数据, 65W 充电头 ASP 较 40W 提升 50% 以上。公司为国内 3C 电源类产品电容核心供应商, 有望充分受益于行业升级趋势。近期小米跟随苹果, 推出取消充电头 in-box, 对短期情绪略有影响, 但用户对快充充电头为刚需, 升级需求强烈, 即使后续其他手机品牌进一步跟进, 考虑到众多独立第三方品牌也是公司客户, 不影响行业高景气度。
- **大力拓展汽车光伏等领域, 多点开花驱动业绩增速上行。** 公司 2019 年工业类产品占比 16%, 前期定增募资新增产能, 预计春节后有望投产, 主要定位于汽车、工业等高端市场, 有望驱动收入增速进一步上行, 同时公司持续提升核心原材料自给率, 盈利能力中枢稳中有升, 自 2019 年开始已逐步得到验证, 后续依然有进一步提升空间。
- **投资建议:** 公司为快充大功率趋势受益标的, 加速拓展汽车、光伏等市场, 业绩有望进一步加速, 我们预计公司 2020/21/22 年净利润为 3.83/4.85/6.02 亿元 (前期预测 2020/21/22 年为 4.06/5.01/6.06 亿元), EPS 为 0.97 /1.22/1.52 元, 增速为 13.5%/26.6%/24.1%, “买入”评级。

风险提示: 产能释放进度低预期, 高端市场拓展力度低预期、手机出货量大幅下滑。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2728	2900	2992	3163	营业收入	2254	2517	3100	3850
货币资金	209	1492	1140	878	营业成本	1504	1642	2006	2477
交易性金融资产	585	0	0	0	营业税金及附加	16	21	29	35
应收账款	693	736	900	1139	销售费用	136	156	195	243
其他应收款	14	12	17	21	管理费用	111	254	310	385
存货	557	540	702	842	财务费用	26	26	19	31
非流动资产	1099	1244	1468	1677	资产减值损失	-6	10	12	15
可供出售金融资产	0	3	2	2	公允价值变动	2	1	1	1
长期股权投资	6	7	7	7	投资收益	37	35	32	35
投资性房地产	0	0	0	0	营业利润	386	443	562	700
固定资产	939	1018	1160	1314	营业外收入	10	17	15	14
在建工程	68	134	217	258	营业外支出	2	10	6	6
油气资产	0	0	0	0	利润总额	394	449	571	708
无形资产	31	32	33	35	所得税	57	65	83	103
资产总计	3827	4144	4460	4840	净利润	337	384	488	605
流动负债	911	741	896	1091	少数股东损益	-1	1	3	4
短期借款	10	0	0	0	归属母公司净利润	338	383	485	602
应付票据	268	232	335	402	EPS(元)	0.87	0.97	1.22	1.52
应付账款	339	393	461	574	主要财务比率				
其他	294	116	100	116	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
非流动负债	594	690	680	654	成长性				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	4.1%	11.6%	23.2%	24.2%
其他	594	690	680	654	营业利润增长率	14.1%	14.6%	26.9%	24.7%
负债合计	1505	1431	1576	1745	净利润增长率	13.0%	13.5%	26.5%	24.0%
股本	390	396	396	396	盈利能力				
资本公积	837	837	837	837	毛利率	33.3%	34.8%	35.3%	35.7%
未分配利润	710	1222	1342	1488	净利率	15.0%	15.2%	15.6%	15.6%
少数股东权益	36	37	40	44	ROE	14.8%	14.3%	17.1%	19.7%
股东权益合计	2322	2713	2884	3095	偿债能力				
负债及权益合计	3827	4144	4460	4840	资产负债率	39.3%	34.5%	35.3%	36.1%
现金流量表					流动比率	2.99	3.91	3.34	2.90
单位:百万元					速动比率	2.38	3.18	2.55	2.12
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	营运能力				
净利润	337	383	485	602	资产周转率	63.1%	63.2%	72.1%	82.8%
折旧和摊销	108	58	79	108	应收帐款周转率	334.5%	336.1%	359.9%	358.7%
资产减值准备	6	9	10	13	每股资料(元)				
无形资产摊销	5	3	4	4	每股收益	0.87	0.97	1.22	1.52
公允价值变动损益	-2	1	1	1	每股经营现金	0.39	1.97	0.71	1.16
财务费用	35	26	19	31	每股净资产	5.77	6.76	7.18	7.70
投资损失	-40	-35	-32	-35	估值比率(倍)				
少数股东损益	-1	1	3	4	PE	28.7	25.7	20.3	16.4
营运资金的变动	-287	-354	309	259	PB	4.3	3.7	3.5	3.2
经营活动产生现金	156	779	280	461					
投资活动产生现金	-67	411	-272	-271					
融资活动产生现金	-112	93	-360	-452					
现金净变动	-26	1283	-352	-262					
现金的期初余额	235	209	1492	1140					
现金的期末余额	209	1492	1140	878					

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。