

# 业绩略超预期，下游多点开花助力业绩高增长

——20 年年报点评

公司点评

## ● 业绩略超预期：20 年营收同比+13%，归母净利润同比+22%

20 年公司营收约 18.9 亿元，同比+12.5%；归母净利润 5.6 亿元，同比+21.9%；扣非后归母净利润约 4.9 亿元，同比+16.6%。业绩略超预期。

## ● 20Q4 业绩创新高，成本管理效果显著

20Q4 公司业绩创季度新高，实现营收约 5.5 亿元，同比+13.5%；归母净利润约 1.9 亿元，同比+24.2%。盈利能力表现优异，20Q4 公司毛利率约 44.8%，同/环比+0.8/+0.6 个 pct；净利率约 34.3%，同/环比+3.0/+6.6 个 pct。净利率增幅大于毛利率主要是由于成本管理成效显著，销售费用率和管理费用率分别同比-1.3 和-1.4 个 pct。

## ● 新动能和工控板块业绩高增长

分业务看，新能源车、光伏风电和工控持续增长，照明业务稳定，家电有所下滑。其中，1) 新能源车，2020 年全年实现销量约 137 万辆，同比约+11%。结构上，To C 新能源车如造车新势力、比亚迪汉等热销，高端车型占比进一步提升。受新能源车市场发展和高端车型占比提升的影响，我们预计新能源车业务营收占比提升到 19% 左右；2) 新能源，2020 年光伏、风电新增装机分别为 48.2GW、71.67GW，同比分别+60%、178%，带动逆变器和变流器需求大幅增长，我们预计公司新能源业务同比增长 50% 以上，营收占比提升到 31%。3) 工控，新基建和工控行业复苏的带动，预计公司工控业务营收同比+30% 左右，业务占比提升到近 30%。

## ● 2021 年业绩高增长确定性高

展望 2021 年，多家主流车企推出多款新能源车型，有望引爆终端需求，我们预计新能源车销量同比+50% 以上。作为未来能源结构的重要组成部分，光伏风电在补贴退出后将展现超预期的成长性，我们预计 2021 年增长在 35% 以上。公司在新能源车和新能源逆变器和变流器市场中的份额维持在较高水平，直接受益于行业增长红利。同时，工控行业景气复苏，也将提供强劲的业绩增长驱动力。

## ● 盈利预测和投资建议

公司是薄膜电容龙头，持续受益于下游新能源、新能源车和工控等市场。我们预计公司 2021~2023 年归母净利润 7.0、8.8、10.9 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 32、26 和 21 倍，维持“强烈推荐”评级。

## ● 风险提示：原材料价格波动，海外市场业务波动，汇率波动

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,680	1,891	2,377	2,954	3,650
增长率(%)	-2.4	12.5	25.7	24.3	23.6
净利润(百万元)	456	556	704	883	1,090
增长率(%)	0.9	21.8	26.8	25.3	23.5
毛利率(%)	43.0	44.1	44.9	44.7	44.7
净利率(%)	27.1	29.4	29.6	29.9	29.9
ROE(%)	17.4	19.2	21.4	22.6	23.2
EPS(摊薄/元)	2.03	2.47	3.13	3.92	4.84
P/E(倍)	49.4	40.6	32.0	25.5	20.7
P/B(倍)	8.6	7.8	6.8	5.8	4.8

## 强烈推荐（维持评级）

### 开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

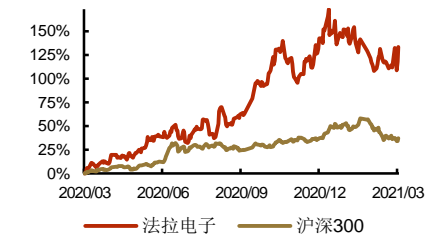
### 王璠（联系人）

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2021.03.26
收盘价(元):	100.2
一年最低/最高(元):	43.16/117.77
总股本(亿股):	2.25
总市值(亿元):	225.45
流通股本(亿股):	2.25
流通市值(亿元):	225.45
近 3 月换手率:	79.62%

### 股价一年走势



### 相关报告

《业绩超预期：新动能强劲，经营加速向上》2020-11-01

《下游多重利好，薄膜电容龙头进入新一轮高增长期》2020-10-26

《新基建驱动公司业绩增长，业绩符合预期》2020-08-30

《政策加码助力薄膜电容龙头腾飞》2020-04-04

《一季度业绩保持平稳，新能源汽车贡献长期动能》2019-04-26

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2481</b>	<b>2833</b>	<b>3265</b>	<b>3940</b>	<b>4776</b>	<b>营业收入</b>	<b>1680</b>	<b>1891</b>	<b>2377</b>	<b>2954</b>	<b>3650</b>
现金	627	753	924	1288	1749	营业成本	958	1057	1311	1634	2018
应收票据及应收账款合计	544	668	855	1038	1301	营业税金及附加	20	20	24	30	37
其他应收款	4	5	6	8	10	营业费用	37	37	48	56	66
预付账款	2	4	4	6	6	管理费用	110	111	135	154	183
存货	281	363	436	560	670	研发费用	69	75	95	118	146
其他流动资产	1022	1040	1040	1040	1040	财务费用	-16	-8	-13	-18	-27
<b>非流动资产</b>	<b>751</b>	<b>817</b>	<b>905</b>	<b>1006</b>	<b>1131</b>	资产减值损失	-6	-6	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	12	31	21	26	24
固定资产	612	612	704	808	931	其他收益	13	16	15	15	15
无形资产	55	69	68	69	70	投资净收益	19	20	20	20	20
其他非流动资产	84	136	133	129	130	<b>营业利润</b>	<b>541</b>	<b>655</b>	<b>833</b>	<b>1042</b>	<b>1287</b>
<b>资产总计</b>	<b>3232</b>	<b>3650</b>	<b>4170</b>	<b>4946</b>	<b>5907</b>	营业外收入	3	3	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>505</b>	<b>653</b>	<b>745</b>	<b>914</b>	<b>1056</b>	营业外支出	2	2	0	0	0
短期借款	10	10	10	10	10	<b>利润总额</b>	<b>542</b>	<b>657</b>	<b>833</b>	<b>1042</b>	<b>1287</b>
应付票据及应付账款合计	359	475	559	730	862	所得税	76	92	113	142	175
其他流动负债	136	168	176	174	184	<b>净利润</b>	<b>466</b>	<b>564</b>	<b>720</b>	<b>900</b>	<b>1112</b>
<b>非流动负债</b>	<b>50</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	少数股东损益	11	9	16	17	22
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>456</b>	<b>556</b>	<b>704</b>	<b>883</b>	<b>1090</b>
其他非流动负债	50	56	56	56	56	EBITDA	597	710	882	1100	1348
<b>负债合计</b>	<b>555</b>	<b>709</b>	<b>802</b>	<b>970</b>	<b>1112</b>	EPS(元)	2.03	2.47	3.13	3.92	4.84
少数股东权益	45	46	62	79	101						
股本	225	225	225	225	225						
资本公积	262	262	262	262	262						
留存收益	2146	2410	2688	3042	3489						
归属母公司股东权益	2632	2895	3307	3897	4694						
<b>负债和股东权益</b>	<b>3232</b>	<b>3650</b>	<b>4170</b>	<b>4946</b>	<b>5907</b>						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>611</b>	<b>355</b>	<b>571</b>	<b>784</b>	<b>915</b>
净利润	466	564	720	900	1112
折旧摊销	73	76	73	91	107
财务费用	-16	-8	-13	-18	-27
投资损失	-19	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	79	-262	-168	-143	-233
其他经营现金流	28	4	-21	-26	-24
<b>投资活动现金流</b>	<b>178</b>	<b>78</b>	<b>-120</b>	<b>-146</b>	<b>-188</b>
资本支出	88	132	88	101	125
长期投资	246	190	0	0	0
其他投资现金流	512	399	-32	-45	-63
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-309</b>	<b>-300</b>	<b>-280</b>	<b>-275</b>	<b>-266</b>
短期借款	-5	-0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-304	-300	-280	-275	-266
<b>现金净增加额</b>	<b>482</b>	<b>126</b>	<b>171</b>	<b>364</b>	<b>461</b>

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-2.4	12.5	25.7	24.3	23.6
营业利润(%)	2.2	21.0	27.2	25.0	23.5
归属于母公司净利润(%)	0.9	21.8	26.8	25.3	23.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.0	44.1	44.9	44.7	44.7
净利率(%)	27.1	29.4	29.6	29.9	29.9
ROE(%)	17.4	19.2	21.4	22.6	23.2
ROIC(%)	37.4	37.6	41.3	45.5	47.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	17.2	19.4	19.2	19.6	18.8
净负债比率(%)	-22.3	-24.6	-26.6	-31.6	-35.9
流动比率	4.9	4.3	4.4	4.3	4.5
速动比率	3.9	3.1	3.2	3.2	3.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.4	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	2.9	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.03	2.47	3.13	3.92	4.84
每股经营现金流(最新摊薄)	6.80	1.54	2.54	3.48	4.07
每股净资产(最新摊薄)	11.70	12.87	14.70	17.32	20.86
<b>估值比率</b>					
P/E	49.4	40.6	32.0	25.5	20.7
P/B	8.6	7.8	6.8	5.8	4.8
EV/EBITDA	35.5	29.9	23.9	18.9	15.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>梁爽</b> 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	<b>阎喜蒙</b> 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	<b>丁培培</b> 销售经理 邮箱：dingpei@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>