

Q3 业绩超预期，持续受益于新能源旺盛需求

事件：公司发布 21 年三季报。

核心观点

- **Q3 业绩超预期**：公司前三季度营收为 25.8 亿元，yoy+48%，归母净利润为 3.26 亿元，yoy+48%。其中第三季度营收 9.2 亿元，yoy+34%，归母净利润为 1.22 亿元，yoy+50%，QoQ+1%，考虑到三季度电费大幅上涨和限电等因素扰动，三季度业绩超预期。公司产品目前已经全面涨价，限电影响也趋于缓和，公司 Q4 毛利率和业绩有望显著提升。
- **铝电解电容持续受益于新能源旺盛需求**：受益于光伏、汽车以及充电桩等旺盛需求，公司在新能源领域的出货量显著增加，新能源领域的出货量占公司铝电解电容总出货量超过 16%。目前公司订单能见度超半年，持续扩充产能并且在 Q4 以来公司产品全面涨价，随着公司产能的不断释放以及产品价格的上涨，公司铝电解电容盈利能力有望大幅提升。
- **薄膜电容迎来向上加速拐点**：抓住了光伏、电动汽车等行业快速发展机遇，公司薄膜电容器在技术性能提升、产能扩充、市场开拓、内部整合协调等方面取得积极成效，产品获得光伏逆变器大客户和众多车企的认可，目前正在大幅扩充产能，目前公司薄膜电容业务已经实现扭亏为盈，薄膜电容有望成为公司新增长点。
- **超级电容业务下游应用全面展开，长期想象空间大**：超级电容行业需求全面开花，公司在立足风电、智能表、轨道交通、智能电网侧应用的同时，成功开启新能源公交车、大功率储能、电网调频、采掘装备等领域的应用，公司超级电容业务有望保持持续高增长。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 0.58/0.83/1.08 元（原 21-23 年预测为 0.61/0.85/1.11 元，受上游原材料涨价影响，主要下调了公司毛利率预测），根据可比公司 22 年 35 倍 PE 估值，对应目标价为 29.16 元，维持买入评级。

风险提示

原材料涨价风险；薄膜电容客户导入不及预期；超级电容客户开拓不及预期；薄膜&超级电容毛利率波动。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,123	2,635	3,391	4,481	5,516
同比增长(%)	8.3%	24.1%	28.7%	32.1%	23.1%
营业利润(百万元)	306	377	551	790	1,032
同比增长(%)	3.6%	23.2%	46.1%	43.4%	30.6%
归属母公司净利润(百万元)	241	373	475	688	894
同比增长(%)	-1%	55%	27%	45%	30%
每股收益(元)	0.29	0.45	0.58	0.83	1.08
毛利率(%)	29.4%	27.9%	28.8%	30.6%	31.8%
净利率(%)	11.3%	14.1%	14.0%	15.3%	16.2%
净资产收益率(%)	7.2%	10.2%	11.6%	15.0%	17.0%
市盈率	79.1	51.0	40.1	27.7	21.3
市净率	5.6	4.9	4.4	3.9	3.4

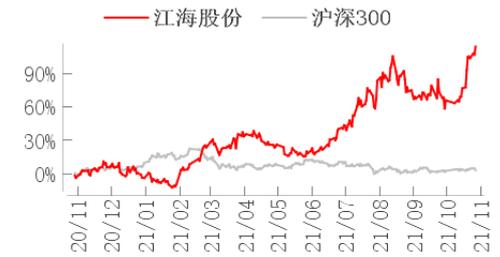
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年10月27日)	23.06元
目标价格	29.16元
52周最高价/最低价	23.2/9.4元
总股本/流通A股(万股)	82,531/77,490
A股市值(百万元)	19,032
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年10月28日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	4.35	26.99	34.85	113.76
相对表现	5.84	22.38	34.24	110.04
沪深300	-1.49	4.61	0.61	3.72



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 蒯剑
021-63325888*8514
kuaijian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050005
香港证监会牌照：BPT856

证券分析师 马天翼
021-63325888*6115
matianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518090001

证券分析师 唐权喜
021-63325888*6086
tangquanxi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521070005

联系人 李庭旭
litingxu@orientsec.com.cn

联系人 韩潇锐
hanxiaorui@orientsec.com.cn

相关报告

业绩符合预期，三大业务同步高速增长： 2021-08-27
国内铝电解电容龙头企业，薄膜电容&超级电容迎来快车道 2021-06-23

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

盈利预测与投资建议

我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 0.58/0.83/1.08 元（原 21-23 年预测为 0.61/0.85/1.11 元，受上游原材料涨价影响，主要下调了公司毛利率预测），根据可比公司 22 年 35 倍 PE 估值，对应目标价为 29.16 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2021/10/27	每股收益(元)				市盈率			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
艾华集团	603989	35.21	0.95	1.21	1.46	1.70	36.96	29.10	24.12	20.71
法拉电子	600563	197.02	2.47	3.47	4.51	5.74	79.79	56.86	43.71	34.30
火炬电子	603678	75.49	1.33	2.16	2.90	3.81	56.96	34.92	26.03	19.83
国瓷材料	300285	42.30	0.57	0.80	0.99	1.22	73.99	53.01	42.64	34.75
宏达电子	300726	81.40	1.21	2.13	2.93	3.84	67.32	38.13	27.79	21.18
铂科新材	300811	93.45	1.03	1.36	1.95	2.70	90.95	68.71	48.05	34.68
	最大值						90.95	68.71	48.05	34.75
	最小值						36.96	29.10	24.12	19.83
	平均数						67.66	46.79	35.39	27.58
	调整后平均						69.51	45.73	35.04	27.72

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

原材料涨价风险；薄膜电容客户导入不及预期；超级电容客户开拓不及预期；薄膜&超级电容毛利率波动。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	555	758	1,208	1,373	1,749	营业收入	2,123	2,635	3,391	4,481	5,516
应收票据、账款及款项融资	920	1,153	1,255	1,658	2,041	营业成本	1,499	1,901	2,414	3,110	3,762
预付账款	34	24	34	45	55	营业税金及附加	17	16	21	28	35
存货	467	684	724	933	1,129	营业费用	87	55	69	89	107
其他	669	478	348	357	365	管理费用及研发费用	249	304	391	517	637
流动资产合计	2,646	3,097	3,569	4,365	5,339	财务费用	(3)	26	3	0	(2)
长期股权投资	94	122	122	122	122	资产、信用减值损失	21	(1)	1	6	5
固定资产	892	1,312	1,359	1,431	1,504	公允价值变动收益	22	14	20	20	20
在建工程	243	65	175	217	239	投资净收益	3	6	5	5	5
无形资产	103	101	97	93	89	其他	28	24	35	35	35
其他	524	468	468	468	468	营业利润	306	377	551	790	1,032
非流动资产合计	1,855	2,068	2,221	2,332	2,422	营业外收入	0	56	10	20	20
资产总计	4,501	5,164	5,789	6,697	7,761	营业外支出	4	7	5	5	5
短期借款	160	189	189	189	189	利润总额	303	426	556	805	1,047
应付票据及应付账款	549	752	958	1,234	1,493	所得税	36	43	56	82	106
其他	133	142	144	147	149	净利润	266	383	500	724	941
流动负债合计	841	1,083	1,291	1,570	1,832	少数股东损益	26	10	25	36	47
长期借款	0	19	19	19	19	归属于母公司净利润	241	373	475	688	894
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.29	0.45	0.58	0.83	1.08
其他	63	117	117	117	117						
非流动负债合计	63	136	136	136	136	主要财务比率					
负债合计	904	1,219	1,427	1,706	1,967		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	168	46	71	107	154	成长能力					
实收资本(或股本)	817	821	825	825	825	营业收入	8.3%	24.1%	28.7%	32.1%	23.1%
资本公积	1,355	1,504	1,521	1,521	1,521	营业利润	3.6%	23.2%	46.1%	43.4%	30.6%
留存收益	1,262	1,569	1,945	2,538	3,294	归属于母公司净利润	-1.2%	55.0%	27.4%	44.8%	30.0%
其他	(4)	5	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	3,597	3,945	4,362	4,991	5,794	毛利率	29.4%	27.9%	28.8%	30.6%	31.8%
负债和股东权益总计	4,501	5,164	5,789	6,697	7,761	净利率	11.3%	14.1%	14.0%	15.3%	16.2%
						ROE	7.2%	10.2%	11.6%	15.0%	17.0%
						ROIC	7.4%	9.2%	11.4%	14.5%	16.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	20.1%	23.6%	24.7%	25.5%	25.3%
净利润	266	383	500	724	941	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	70	487	131	149	170	流动比率	3.14	2.86	2.76	2.78	2.92
财务费用	(3)	26	3	0	(2)	速动比率	2.57	2.21	2.19	2.17	2.28
投资损失	(3)	(6)	(5)	(5)	(5)	营运能力					
营运资金变动	549	(515)	49	(359)	(342)	应收账款周转率	3.1	3.1	3.5	3.8	3.7
其它	(777)	(89)	(24)	(14)	(15)	存货周转率	3.5	3.2	3.3	3.7	3.6
经营活动现金流	102	286	654	495	747	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
资本支出	(282)	(724)	(284)	(260)	(260)	每股指标(元)					
长期投资	(3)	(21)	0	0	0	每股收益	0.29	0.45	0.58	0.83	1.08
其他	135	743	161	25	25	每股经营现金流	0.12	0.35	0.79	0.60	0.90
投资活动现金流	(150)	(2)	(123)	(235)	(235)	每股净资产	4.15	4.72	5.20	5.92	6.83
债权融资	13	18	0	0	0	估值比率					
股权融资	(21)	153	21	0	0	市盈率	79.1	51.0	40.1	27.7	21.3
其他	84	(217)	(102)	(95)	(135)	市净率	5.6	4.9	4.4	3.9	3.4
筹资活动现金流	76	(45)	(81)	(95)	(135)	EV/EBITDA	49.2	20.6	26.8	19.5	15.3
汇率变动影响	3	(28)	-0	-0	-0	EV/EBIT	60.5	45.5	33.1	23.2	17.8
现金净增加额	31	211	450	164	377						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn