



## 业绩符合预期，优质赛道动能强劲

## 买入 (维持)

行业： 电力设备与新能源  
日期： 2021年10月30日

分析师： 开文明

Tel: 021-53686172

E-mail: kaiwenming@shzq.com

SAC 编号: S0870521090002

研究助理： 王璘

Tel: 021-53686164

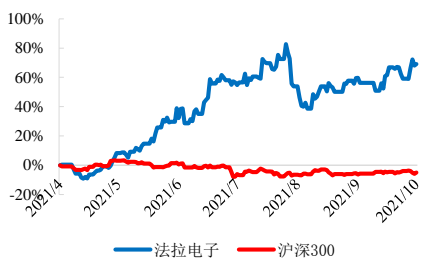
E-mail: wangjin@shzq.com

SAC 编号: S0870121090013

## 基本数据 (2021年10月29日)

报告日股价 (元)	193.5
12mth A 股价格区间 (元)	69.11~212.9
总股本 (百万股)	225
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	435

## 最近6个月股票与沪深300比较



## 相关报告:

《全球薄膜电容龙头增长中枢上台阶》  
2021-10-29

## ■ 21Q3 业绩符合预期

公司公布三季报, 21Q3 公司营收 7.4 亿元, 同比+47.7%, 环比+5.1%; 归母净利润 1.9 亿元, 同比+37.1%, 环比-5.2%; 扣非后归母净利润 1.8 亿元, 同比+40.7%, 环比-5.1%。整体业绩符合预期。

## ■ 成本管控优秀, 存货持续提升

受上游原材料价格大幅上涨和产品结构调整的影响, 21Q3 公司毛利率约 40.3%, 环比-3.1pcts。公司成本管控能力突出, 期间费用率环比持平, 维持在历史较低水平, 约 10.4%。净利率约 25.9%, 环比-2.6pcts。资产负债表端, 公司存货环比+14%至 4.8 亿元, 继续创新高, 我们预计主要是一方面上游原材料价格上涨, 另一方面下游行业高景气, 公司补库存行为。

## ■ 优质赛道动能强劲

1) 新能源保持较快增速。国内, 21Q3 光伏风电新增装机量合计约 18.1GW, 同比+30%, 环比+37%。海外, 21Q3 逆变器出口金额约 13.9 亿美元, 同比+46%, 环比+21%。2) 电动车高增长, 国内, 21Q3 新能源车销量约 95 万辆, 同比+175%, 环比+40%; 欧洲, 21Q3 新能源车销量约 49 万辆, 同比+45%, 环比-5%。3) 工控保持向好态势, 根据国家统计局的数据, 7~9 月装备制造业 PMI 分别为 52.4、51.3 和 51.8, 环比虽有所回落, 趋势依然向好。

## ■ 公司有望成为薄膜电容全球第一

公司积极布局优质赛道, 并建立了领先优势, 未来有望凭借成本优势、专注度和灵活度成为薄膜电容行业全球第一。薄膜电容的下游新兴应用领域逐步显现, 如储能等, 有望进一步打开市场空间。

## ■ 盈利预测

公司是薄膜电容龙头, 下游行业驱动力强劲。我们预计 2021~2023 年公司归母净利润分别为 7.8、10.8 和 14.4 亿元, 同比+41%、+38%和+33%, 对应的 PE 分别为 56、40 和 30 倍, 维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

原材料价格上涨, 汇率波动

## ■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,891	2,817	3,732	4,863
年增长率	12.5%	49.0%	32.5%	30.3%
归属于母公司的净利润	556	782	1,080	1,435
年增长率	21.8%	40.8%	38.0%	32.9%
每股收益 (元)	2.47	3.48	4.80	6.38

---

市盈率 (X)	43.54	55.66	40.32	30.34
市净率 (X)	8.36	13.28	11.44	9.59

---

数据来源: Wind, 上海证券研究所 (2021 年 10 月 29 日收盘价)

**■ 附表**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	753	926	1141	1490
应收票据及应收账款	668	926	1227	1599
存货	363	549	714	924
其他流动资产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	17	17	17	17
固定资产和在建工程	613	514	458	395
无形资产和开发支出	69	81	93	105
其他非流动资产	89	89	89	89
<b>资产总计</b>	<b>3650</b>	<b>4327</b>	<b>5155</b>	<b>6267</b>
短期借款	10	10	10	10
应付票据及应付账款	475	702	914	1183
长期借款	0	0	0	0
其他负债	224	280	349	436
<b>负债合计</b>	<b>709</b>	<b>992</b>	<b>1273</b>	<b>1629</b>
股本	225	225	225	225
资本公积	262	262	262	262
留存收益	2410	2792	3321	4056
归属母公司股东权益	2895	3277	3807	4542
少数股东权益	46	58	74	96
<b>股东权益合计</b>	<b>2941</b>	<b>3335</b>	<b>3881</b>	<b>4638</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3650</b>	<b>4327</b>	<b>5155</b>	<b>6267</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	355	622	855	1127
投资活动产生现金流量	78	-49	-90	-78
筹资活动产生现金流量	-300	-400	-550	-700
<b>现金流量净额</b>	<b>126</b>	<b>173</b>	<b>215</b>	<b>348</b>

数据来源: Wind 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1891</b>	<b>2817</b>	<b>3732</b>	<b>4863</b>
营业成本	1057	1602	2086	2699
营业税金及附加	20	28	37	49
销售费用	37	54	67	83
管理费用	111	155	194	243
研发费用	75	113	149	195
财务费用	-8	-7	-9	-11
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	20	28	37	49
公允价值变动损益	31	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>655</b>	<b>923</b>	<b>1275</b>	<b>1694</b>
营业外收支净额	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>657</b>	<b>923</b>	<b>1275</b>	<b>1694</b>
所得税	92	129	178	237
净利润	564	794	1096	1457
少数股东损益	9	12	16	22
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>556</b>	<b>782</b>	<b>1080</b>	<b>1435</b>

**比率分析**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	44%	43%	44%	45%
净利率	29%	28%	29%	30%
ROE	19%	24%	28%	32%
资产负债率	16%	23%	25%	26%
流动比率	4.34	3.84	3.67	3.58
速动比率	3.78	3.25	3.08	2.98
总资产周转率	0.52	0.65	0.72	0.78
应收账款周转率	2.83	3.04	3.04	3.04
存货周转率	2.91	2.92	2.92	2.92

## 分析师声明

开文明, 王璘

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

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。