

2021 业绩预告符合预期，估值处于历史较低位置

2022 年 02 月 06 日

► **事件：**近期，公司发布 2021 年度业绩预增公告：预计全年实现归母净利润 9.6 亿元~10.2 亿元，YoY +57.51%~+67.35%；其中，2021Q1~Q3 实现归母净利润 7.8 亿元，Q4 单季归母净利润 1.8 亿元~2.4 亿元，YoY -2.3%~+30.3%。业绩预告符合市场预期。

► **优化业务结构，改善盈利能力。**公司持续推行差异化竞争策略，优化产品结构，高附加值产品出货量明显增长，提升了整体盈利能力。2021 年前三季度毛利率 36.04%，同比提升 4.61ppt；净利率 22.34%，同比提升 4.65ppt。同时，公司费用管控能力持续改善，在持续加大研发投入力度的同时实现期间费用率的整体下降。2021 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.45%/5.27%/1.89%/0.51%，期间费用率下降-0.23ppt。

► **募投项目推进顺利，产能不存在瓶颈。**基础电子元件国产化要求不断提高，下游对 MLCC 性能的要求趋于小型化、大容量、高可靠性，国内高性能 MLCC 供不应求的局面为公司募投项目提供了市场空间。2020 年公司发行可转换债券募资 6 亿元进行扩产建设。截至 1H21，该项目已投入金额 1.6 亿元，进度完成 34.8%，整体推进顺利。

► **三大板块共振，需求景气持续。**公司现有 7 家全资子公司及 3 家控股子公司，形成“元器件、新材料、贸易”三大战略格局。**1) 元器件板块：**受益于特种电子、5G 通讯、新能源及新兴产业等下游需求的快速增长，叠加电子元器件国产化替代的旺盛需求，公司元器件营收高企将稳定持续；**2) 新材料板块：**公司 CASAS-300 特种陶瓷材料技术独占许可，“高性能特种陶瓷材料”产业化的一系列专有技术属国内首创，是公司的核心竞争力。新材料板块目前已经形成了稳定供货能力，2021 年业务体量稳中有增；**3) 贸易板块：**公司有针对性地进行业务推广，持续增大与原有客户的合作力度，订单需求增加。

► **股权激励落地，凝聚发展动力：**公司 2021 年完成股权激励，向公司董事、副总经理、总工程师、核心骨干人员及 20 年以上工龄资深员工等共计 147 人，以 30 元/股的价格授予 82.68 万股股票。股权激励方案有利于提高员工积极性，为公司的稳健发展提供保障。

► **投资建议** 我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别是 9.87 亿元、13.64 亿元、17.78 亿元。当前股价对应 2021~2023 年 PE 为 30x/22x/17x，纵向看处于历史较低位置。**我们结合公司历史估值中枢和同行上市公司比较，按照 2022 年归母净利润 30 倍 PE，给予目标价 89.10 元，对应 2021~2023 年 PE 为 41x/30x/23x。我们首次覆盖，给予“推荐”评级。**

► **风险提示：**下游需求增速放缓；毛利率下降等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3656	4907	6252	7608
增长率 (%)	42.3	34.2	27.4	21.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	609	987	1364	1778
增长率 (%)	59.8	62.0	38.2	30.3
每股收益 (元)	1.35	2.15	2.97	3.87
PE	48	30	22	17
PB	8.5	6.1	4.8	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2022 年 1 月 28 日收盘价

推荐

首次评级

当前价格：

64.71 元

目标价：

89.10 元



分析师：尹会伟

执业证号：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3656	4907	6252	7608
营业成本	2492	3219	3962	4684
营业税金及附加	18	24	31	38
销售费用	121	162	207	252
管理费用	147	197	251	305
研发费用	68	91	116	142
EBIT	772	1213	1684	2188
财务费用	30	38	38	36
资产减值损失	-24	0	0	0
投资收益	-3	20	12	13
营业利润	764	1238	1710	2228
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	764	1238	1710	2228
所得税	133	216	298	389
净利润	631	1022	1411	1839
归属于母公司净利润	609	987	1364	1778
EBITDA	868	1346	1841	2366

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	844	1114	1686	2761
应收账款及票据	2048	2694	3364	4011
预付款项	12	15	18	21
存货	952	1212	1470	1712
其他流动资产	326	406	487	560
流动资产合计	4182	5442	7025	9065
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	981	1177	1336	1467
无形资产	147	137	128	118
非流动资产合计	1752	1809	1942	2052
资产合计	5934	7251	8967	11118
短期借款	538	538	538	538
应付账款及票据	736	986	1257	1537
其他流动负债	158	203	236	268
流动负债合计	1431	1727	2031	2343
长期借款	71	71	71	71
其他长期负债	408	408	408	408
非流动负债合计	479	479	479	479
负债合计	1910	2206	2510	2822
股本	460	460	460	460
少数股东权益	123	157	205	266
股东权益合计	4024	5045	6457	8296
负债和股东权益合计	5934	7251	8967	11118

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.30	34.20	27.41	21.69
EBIT 增长率	64.04	57.07	38.84	29.87
净利润增长率	59.79	62.02	38.15	30.30
盈利能力 (%)				
毛利率	31.85	34.41	36.62	38.44
净利率	17.25	20.82	22.58	24.17
总资产收益率 ROA	10.27	13.62	15.21	15.99
净资产收益率 ROE	15.63	20.20	21.82	22.14
偿债能力				
流动比率	2.92	3.15	3.46	3.87
速动比率	2.25	2.44	2.73	3.13
现金比率	0.59	0.65	0.83	1.18
资产负债率 (%)	32.19	30.42	27.99	25.38
经营效率				
应收账款周转天数	158.60	156.60	154.60	152.60
存货周转天数	139.45	137.45	135.45	133.45
总资产周转率	0.62	0.68	0.70	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.35	2.15	2.97	3.87
每股净资产	8.48	10.63	13.60	17.46
每股经营现金流	0.06	1.03	1.93	3.02
每股股利	0.34	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	48	30	22	17
PB	8.5	6.1	4.8	3.7
EV/EBITDA	38.50	22.03	15.80	11.84
股息收益率 (%)	0.53	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	631	1022	1411	1839
折旧和摊销	96	133	156	179
营运资金变动	-769	-698	-707	-653
经营活动现金流	25	474	888	1389
资本开支	-270	-266	-267	-267
投资	-65	-11	-11	-11
投资活动现金流	-332	-166	-276	-273
股权募资	45	0	0	0
债务募资	772	3	0	0
筹资活动现金流	664	-37	-40	-40
现金净流量	356	270	572	1075

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001