

业绩预告持续高增长，定增打开长期成长空间

2022 年 02 月 07 日

➤ **事件：**近期，公司发布 2021 年度业绩预告和定增公告：预计 2021 年实现归母净利润 2.53~2.77 亿元（2020 同期 1.23 亿元），YOY +105%~125%。实现扣非净利润 2.51~2.76 亿元，YOY +133%~156%。单季度看，公司 2021Q1~Q4 单季归母净利润分别是 0.51 亿、0.68 亿、0.75 亿、0.58~0.82 亿，同比增速分别是 1187%、180%、88%、37~93%，环比也持续增长。**业绩预告符合市场预期。**

➤ **需求旺盛产品持续放量，盈利能力不断提升。**1) 在航空、航天、船舶等特种行业领域下游需求高景气下，经过 2020 年产品结构的调整，公司在 2021 年收入和利润均出现大幅提升，Q1~Q3 公司实现收入 2.83 亿元、6.22 亿元、10.08 亿元，同比增速是 182%、103%、80%。而利润端的增速更高；2) 管理效率提升期间，费用率下降。公司 2021 年前三季度期间费用率分别是 27.3%、26%和 25.1%，同比下降 24.7ppt、10ppt、6.4ppt，改善明显；3) 在特种电源占比不断提升和管理持续改善的共同作用下，公司净利率不断提升，2021 年前三季度公司净利率分别是 17.7%、20%和 20.44%，同比分别提升 19.7ppt、10.4ppt 和 6.4ppt。随着公司高附加值特种电源占比提高，预计利润率将进一步提升。

➤ **拟定增不超过 15.8 亿元扩充产能，进一步打开长期成长空间。**公司计划分别投入 9.49 亿元、1.67 亿元、1.13 亿元、1.97 亿元分别进行“特种电源扩产、高可靠性 SiP 功率微系统产品产业化、5G 通信及服务电源扩产、研发中心建设”四个项目并补充流动资金，累计投入 18.96 亿元，其中使用募集资金 15.8 亿元。1) 特种电源扩产地点在北京本部，预计于 2024 年建成投产。公司目前多个核心产品生产线均已接近满负荷生产状态，定增将有效解决公司在特种电源领域的产能瓶颈。公司预计此项目建成后增加年均收入 8.5 亿元，增加年均利润 1.97 亿元。2) 高可靠性 SiP 功率微系统产品产业化项目，在航空、航天、高端工业控制领域具有较大的国产替代空间，根据 Yole 数据，2025 年全球市场规模将达到 188 亿美元。3) 5G 通信及服务电源扩产项目，建设地点为深圳市，本项目通过新增租赁车间厂房、引进先进生产设备，提升制造自动化和智能化程度，扩大公司生产能力，突破公司产能瓶颈，满足不断增长的下游市场需求。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别是 2.62 亿元、4.21 亿元、6.43 亿元。当前股价对应 2021~2023 年 PE 为 47x/29x/19x，从 PEG 角度看分别是 0.42、0.48 和 0.36，估值具有较大吸引力。**结合历史估值中枢，综合考虑公司的成长性和竞争优势，给予 2022 年 40 倍 PE，目标价 63.26 元。目标价对应 2022~2023 年 PE 为 40 倍、26 倍，PEG 为 0.66、0.49。首次覆盖，给予“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求增速放缓；上游供应链紧张影响生产；行业竞争加剧等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	843	1306	1957	2696
增长率（%）	9.1	55.0	49.8	37.8
归属母公司股东净利润（百万元）	123	262	421	643
增长率（%）	98.1	112.3	60.8	52.9
每股收益（元）	0.74	0.98	1.58	2.42
PE	62	47	29	19
PB	6.3	10.7	7.9	5.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2022 年 2 月 7 日收盘价

推荐

首次评级

当前价格：

45.98 元

目标价：

63.26 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	843	1306	1957	2696
营业成本	436	605	895	1213
营业税金及附加	8	13	19	27
销售费用	40	62	98	135
管理费用	65	111	157	216
研发费用	123	191	274	324
EBIT	157	325	514	782
财务费用	21	13	11	10
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	4	6	10	13
营业利润	156	330	529	809
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	155	329	529	809
所得税	10	21	34	52
净利润	145	308	495	756
归属于母公司净利润	123	262	421	643
EBITDA	184	356	547	816

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	125	185	173	402
应收账款及票据	487	734	1067	1426
预付款项	8	11	16	21
存货	416	573	841	1129
其他流动资产	54	77	108	142
流动资产合计	1090	1579	2204	3119
长期股权投资	45	47	49	51
固定资产	273	280	288	295
无形资产	39	38	37	36
非流动资产合计	579	555	561	571
资产合计	1668	2134	2766	3691
短期借款	208	208	208	208
应付账款及票据	208	294	443	610
其他流动负债	127	151	191	235
流动负债合计	543	653	842	1053
长期借款	132	97	62	37
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	143	108	73	48
负债合计	685	760	915	1101
股本	166	266	266	266
少数股东权益	190	236	310	423
股东权益合计	983	1374	1851	2590
负债和股东权益合计	1668	2134	2766	3691

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	9.10	55.02	49.83	37.76
EBIT 增长率	105.21	106.54	58.24	52.21
净利润增长率	98.07	112.27	60.76	52.93
盈利能力（%）				
毛利率	48.27	53.70	54.25	55.00
净利率	17.20	23.55	25.27	28.05
总资产收益率 ROA	7.39	12.26	15.21	17.43
净资产收益率 ROE	15.54	22.99	27.29	29.68
偿债能力				
流动比率	2.01	2.42	2.62	2.96
速动比率	1.23	1.52	1.60	1.87
现金比率	0.23	0.28	0.21	0.38
资产负债率（%）	41.08	35.63	33.07	29.82
经营效率				
应收账款周转天数	121.68	118.68	115.68	112.68
存货周转天数	348.74	345.74	342.74	339.74
总资产周转率	0.51	0.61	0.71	0.73
每股指标（元）				
每股收益	0.74	0.98	1.58	2.42
每股净资产	4.79	4.28	5.79	8.15
每股经营现金流	0.10	0.10	0.31	1.18
每股股利	0.07	0.07	0.07	0.07
估值分析				
PE	62	47	29	19
PB	6.3	10.7	7.9	5.6
EV/EBITDA	28.38	34.80	22.60	14.83
股息收益率（%）	0.14	0.14	0.14	0.14

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	145	308	495	756
折旧和摊销	27	31	33	34
营运资金变动	-199	-319	-448	-475
经营活动现金流	16	28	83	314
资本开支	-73	-16	-29	-34
投资	-15	-8	-9	-9
投资活动现金流	-88	-2	-31	-32
股权募资	0	100	0	0
债务募资	-2	-35	-35	-25
筹资活动现金流	29	35	-64	-53
现金净流量	-43	61	-12	229

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