

接线盒供不应求，公司盈利有望修复

2022 年 04 月 27 日

➤ **事件**：2022 年 4 月 25 日，公司发布 2021 年年报，公司全年实现营收 11.32 亿元，同比+34.27%；归母净利润 0.80 亿元，同比-17.25%；扣非归母净利润 0.75 亿元，同比-21.65%。基本每股收益 0.89 元。公司 21 年的毛利率为 15.40%，同比下降 6.92pcts，电缆线、二极管和塑料粒子等原材料成本上涨带来毛利率承压，预计 22 年下半年原材料价格将回归理性。

根据 22Q1 季报，公司 Q1 实现营收 3.13 亿元，同比+15.55%；归母净利润 0.15 亿元，同比-43.53%；扣非净利润 0.13 亿元，同比-53.08%。净利润大幅下降主要源于原材料采购价格持续居于高位上行态势，公司主要产品毛利率承压所致。

➤ **国内接线盒领先企业，紧密配套龙头客户**。公司是我国规模最大的接线盒企业之一，产品已获得国内外各权威机构的技术认证，市场占有率约为 12%。下游客户涵盖隆基、天合、晶澳、韩华等国内外各大光伏龙头企业，且合作时间均在 5 年以上，合作关系较为稳定。公司上市之后，通过募投项目，在建成后将新增年产 4,500 万套芯片浇注模块接线盒产能，有望持续提升市占率。

➤ **接线盒供不应求，公司盈利有望修复**。2022 年，由于光伏装机高景气，叠加接线盒所需芯片二极管产品供给相对受限，光伏接线盒进入供不应求状态，自一季度末开始，行业相关接线盒产品开启涨价周期，公司有望实现盈利修复。而公司与部分国产芯片厂商紧密配套，芯片类产品供给充足，有望实现市占率提升。

➤ **出货量同比高增，芯片接线盒加速切入**。相比二极管接线盒，芯片接线盒具备电流承载能力大、散热性好、自动化生产水平高等优点，且平均售价约 20 块/套，毛利率比普通分体接线盒高 5-10pcts。2021 年，公司实现芯片接线盒出货 669.90 万套，同比+15.43%；二极管接线盒出货 4351.62 万套，同比+20.88%。目前，主要客户的韩华新能源、REC、天合光能、晶澳科技等已经完成芯片接线盒的样品测试，基本进入产品大规模采购阶段，22 年 Q1，公司生产能力达到 20 万套/天，实现出货约 1400 万套，受到疫情影响，物流有所延迟，预计部分产品发货延迟至二季度。

➤ **互联产品有望成为新的业绩增长点**。2021 年，互联网线束实现销售收入 0.12 亿元，同比+188.10%。公司光伏互联线束主要应用于各类光伏太阳能地面、水面集中式电站及户用分布式集电线路的组串式串并互联系统，目前互联线束产品具备相较于竞品绝缘性更好、耐受性更强等性能优势，未来有望成为业绩增长点。

➤ **投资建议**：我们预计公司 2022-2024 年实现营收 14.96/21.05/27.32 亿元，归母净利润分别为 1.34/2.24/3.13 亿元，4 月 26 日股价对应 PE 倍数 24x/14x/10x。公司是接线盒环节领先企业，目前接线盒供不应求，盈利有望修复，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：原材料供应及价格波动、市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1132	1496	2105	2732
增长率 (%)	34.3	32.1	40.8	29.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	80	134	224	313
增长率 (%)	-17.2	67.6	67.4	39.9
每股收益 (元)	0.66	1.11	1.86	2.61
PE	40	24	14	10
PB	1.7	1.6	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.72 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理：叶天琳

执业证号：S0100121120027

电话：021-60876734

邮箱：yetianlin@mszq.com

相关研究：

1. 光伏行业深度：需求高增，光之向往

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1132	1496	2105	2732
营业成本	958	1252	1727	2220
营业税金及附加	4	6	8	11
销售费用	5	9	11	14
管理费用	31	37	50	62
研发费用	40	45	63	82
EBIT	91	146	247	344
财务费用	7	-6	-5	-5
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
投资收益	2	1	2	3
营业利润	87	152	255	357
营业外收支	0	0	-1	-1
利润总额	86	152	254	356
所得税	7	18	31	43
净利润	80	134	224	313
归属于母公司净利润	80	134	224	313
EBITDA	112	196	311	426

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1162	820	806	909
应收账款及票据	468	590	832	1006
预付款项	5	13	17	22
存货	233	252	326	390
其他流动资产	324	735	844	1033
流动资产合计	2192	2411	2826	3361
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	213	273	364	458
无形资产	44	44	44	44
非流动资产合计	299	449	584	702
资产合计	2491	2860	3410	4063
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	586	789	1088	1399
其他流动负债	39	72	100	129
流动负债合计	626	861	1188	1528
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	653	889	1215	1555
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1837	1971	2195	2508
负债和股东权益合计	2491	2860	3410	4063

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.27	32.09	40.76	29.75
EBIT 增长率	-23.20	60.57	68.44	39.52
净利润增长率	-17.25	67.59	67.41	39.93
盈利能力 (%)				
毛利率	15.40	16.28	17.98	18.75
净利率	7.04	8.94	10.63	11.46
总资产收益率 ROA	3.20	4.67	6.56	7.71
净资产收益率 ROE	4.34	6.78	10.19	12.48
偿债能力				
流动比率	3.50	2.80	2.38	2.20
速动比率	3.12	2.49	2.09	1.93
现金比率	1.86	0.95	0.68	0.60
资产负债率 (%)	26.22	31.07	35.64	38.27
经营效率				
应收账款周转天数	134.92	130.00	130.00	120.00
存货周转天数	88.64	75.00	70.00	65.00
总资产周转率	0.45	0.52	0.62	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	1.11	1.86	2.61
每股净资产	15.31	16.43	18.29	20.90
每股经营现金流	1.69	-1.19	1.54	2.51
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	40	24	14	10
PB	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	18.29	12.23	7.74	5.41
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	80	134	224	313
折旧和摊销	21	50	65	83
营运资金变动	90	-334	-112	-101
经营活动现金流	203	-143	185	301
资本开支	-23	-200	-201	-201
投资	-140	0	0	0
投资活动现金流	-162	-199	-199	-198
股权募资	1082	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1060	0	0	0
现金净流量	1101	-342	-14	103

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
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