

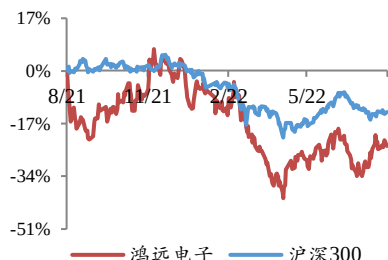
业绩持续增长，围绕产业链布局创新链

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-22

收盘价（元） 130.78
近 12 个月最高/最低（元） 185.07/101.39
总股本（百万股） 232
流通股本（百万股） 232
流通股比例（%） 99.76
总市值（亿元） 304
流通市值（亿元） 303

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 高可靠电子元器件工艺龙头
2022-05-19

主要观点：

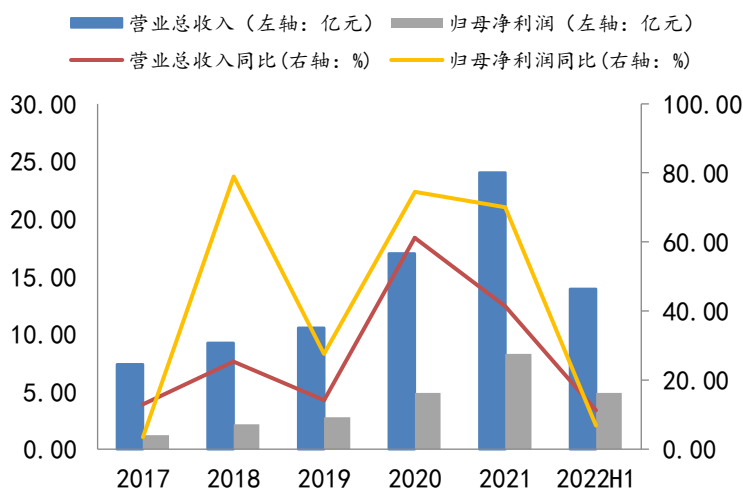
● 事件描述

2022 年 8 月 22 日，公司发布 2022 年中报，披露公司 2022 年上半年公司实现营业收入 139,187.48 万元，较上年同期增长 11.26%，实现归属于上市公司股东净利润 48,575.57 万元，较上年同期增长 6.90%。

● 自产业务及代理业务稳健发展，经营业绩持续增长

2022 年上半年，国内疫情持续反弹，面对严峻复杂的防控形势，公司坚持以技术创新为驱动，以市场需求为导向，以产品及服务为基础，以提质增效为目的，扎实做好各项工作，保持了公司营业收入与净利润持续增长的态势。

图表 1 公司近五年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

分板块来看，自产业务方面，瓷介电容器依然是公司的核心产品，收入占比维持高位；滤波器由于订单交付延期影响，收入与上年同期基本持平；其他电子元器件取得了较快发展，收入增长高达 5 倍以上，增速较快，收入占比提升明显。代理业务方面，前五名客户实现销售收入 39,095.25 万元，较上年同期增长 27.79%，占本期代理业务收入比例为 69.37%，公司主要客户销售收入的快速增长拉动了代理业务收入的整体增长。

生产基地发展布局方面，北京基地持续围绕特种瓷介电容器、滤波器等产品进行研发及量产，加快新产品研发及核心产品的系列化、产业化；苏州基地完成了全部设备的调试，核心产品进入量产爬坡阶段，同时开展了多层瓷介电容器汽车质量管理体系的建设；成都基地围绕微波模块、

微处理器等产品进行了研发及生产、市场推广等工作；合肥基地致力于特种陶瓷制品的研发和生产。

● 自产业务研发创新，围绕产业链延伸

公司坚持以科技创新驱动发展，持续加大研发投入，加快新产品研发的系列化、产业化。2022 年上半年公司研发投入为 4,980.19 万元，较上年同期增长 103.74%。

高可靠领域，公司积极开展研发创新成果的产业化应用，持续围绕瓷介电容器和滤波器等产品进行研发投入，脉冲多层片式瓷介电容器已完成开发，具备量产能力。小型贴片滤波器已实现批量供货，同时不断加快和深化滤波器产品的系列化、定制化。民用领域，公司以客户需求为牵引，围绕射频微波类电容器进行研发投入，拓展射频微波类电容器品类，大功率射频微波瓷介电容器可实现批量供货，逐步在医疗、通讯、半导体设备等领域进行推广。车规级多层瓷介电容器的研发与认证工作正在按照原定计划顺利推进。

成果方面，公司上半年主要围绕关键原材料、瓷介电容器、滤波器等产品进行知识产权布局，新取得授权专利 7 项。截至 2022 年 6 月 30 日，公司已拥有授权专利 117 项、软件著作权 4 项、集成电路布图设计 5 项，正在申报的专利 35 项、软件著作权 2 项、集成电路布图设计 4 项。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 11.05、15.01、19.62 亿元，同比增速为 33.6%、35.9%、30.7%。对应 PE 分别为 27.51、20.24、15.49 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

5G 建设不及预期、代理业务供货商因疫情原因停产、募投项目产能释放缓慢、军品 MLCC 有可能降价。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2403	3207	4191	5155
收入同比 (%)	41.4%	33.5%	30.7%	23.0%
归属母公司净利润	827	1105	1501	1962
净利润同比 (%)	70.1%	33.6%	35.9%	30.7%
毛利率 (%)	51.5%	53.4%	54.9%	55.9%
ROE (%)	25.0%	25.0%	25.3%	24.9%
每股收益 (元)	3.57	4.75	6.46	8.44
P/E	50.44	27.51	20.24	15.49
P/B	12.60	6.88	5.13	3.85
EV/EBITDA	40.81	23.20	16.93	12.57

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3648	4418	6000	8009	营业收入	2403	3207	4191	5155
现金	1103	990	1695	2808	营业成本	1165	1494	1890	2276
应收账款	1064	1569	2012	2458	营业税金及附加	22	31	39	48
其他应收款	26	30	40	50	销售费用	70	121	144	179
预付账款	39	42	56	68	管理费用	99	224	293	309
存货	415	480	603	741	财务费用	9	-37	-55	-91
其他流动资产	1001	1307	1595	1884	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	680	853	1022	1195	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	8	8	8	8	投资净收益	1	3	4	4
固定资产	431	585	746	910	营业利润	966	1297	1758	2298
无形资产	29	35	39	44	营业外收入	1	14	15	16
其他非流动资产	212	225	229	233	营业外支出	1	5	6	7
资产总计	4327	5271	7022	9204	利润总额	966	1306	1767	2307
流动负债	991	758	1006	1221	所得税	139	202	266	345
短期借款	291	0	0	0	净利润	827	1105	1501	1962
应付账款	229	296	376	451	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	470	462	629	770	归属母公司净利润	827	1105	1501	1962
非流动负债	27	94	90	87	EBITDA	1002	1268	1695	2194
长期借款	0	-5	-10	-15	EPS（元）	3.57	4.75	6.46	8.44
其他非流动负债	27	99	100	102					
负债合计	1018	852	1096	1308					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	232	232	232	232					
资本公积	1336	1341	1347	1354					
留存收益	1741	2845	4347	6309					
归属母公司股东权	3309	4419	5926	7896					
负债和股东权益	4327	5271	7022	9204					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	533	312	887	1298	成长能力				
净利润	827	1105	1501	1962	营业收入	41.4%	33.5%	30.7%	23.0%
折旧摊销	36	36	30	32	营业利润	68.4%	34.3%	35.5%	30.7%
财务费用	8	7	0	-1	归属于母公司净利	70.1%	33.6%	35.9%	30.7%
投资损失	-1	-3	-4	-4	获利能力				
营运资金变动	-337	-824	-630	-681	毛利率（%）	51.5%	53.4%	54.9%	55.9%
其他经营现金流	1164	1919	2121	2632	净利率（%）	34.4%	34.4%	35.8%	38.1%
投资活动现金流	-345	-197	-184	-190	ROE（%）	25.0%	25.0%	25.3%	24.9%
资本支出	-225	-200	-188	-194	ROIC（%）	22.9%	23.6%	23.9%	23.3%
长期投资	-122	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1	3	4	4	资产负债率（%）	23.5%	16.2%	15.6%	14.2%
筹资活动现金流	81	-227	3	5	净负债比率（%）	30.8%	19.3%	18.5%	16.6%
短期借款	159	-291	0	0	流动比率	3.68	5.83	5.97	6.56
长期借款	0	-5	-5	-5	速动比率	3.22	5.13	5.30	5.89
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	75	5	6	7	总资产周转率	0.56	0.61	0.60	0.56
其他筹资现金流	-154	64	2	3	应收账款周转率	2.26	2.04	2.08	2.10
现金净增加额	269	-112	705	1113	应付账款周转率	5.09	5.04	5.02	5.04

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	3.57	4.75	6.46	8.44	P/E	50.44	27.51	20.24	15.49
每股经营现金流薄)	2.29	1.34	3.81	5.58	P/B	12.60	6.88	5.13	3.85
每股净资产	14.24	19.01	25.50	33.97	EV/EBITDA	40.81	23.20	16.93	12.57

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。