

电子组

紫建电子 (301121.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 62.61 元

业绩持续承压, 静待下游需求回暖**市场数据(人民币)****公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	639	799	868	1,151	1,531
营业收入增长率	51.54%	25.12%	8.64%	32.62%	32.94%
归母净利润(百万元)	118	101	54	98	161
归母净利润增长率	84.68%	-14.48%	-46.01%	80.30%	64.34%
摊薄每股收益(元)	2.218	1.897	0.768	1.385	2.275
每股经营性现金流净额	0.93	0.84	0.75	1.63	2.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.76%	16.29%	3.16%	5.42%	8.24%
P/E	N/A	N/A	81.53	45.22	27.52
P/B	N/A	N/A	2.57	2.45	2.27

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 1月19日, 公司披露2022年度业绩预告: 预计2022年实现归母净利润0.4-0.6亿元, 同比下降40.42%-60.28%, 实现扣非归母净利润0.22-0.42亿元, 同比下降56.00%-76.95%。

经营分析

- 受安卓系TWS耳机需求下滑及原材料价格上涨双重影响, 公司业绩持续承压。一方面公司主要客户覆盖安卓系TWS耳机终端品牌, 2022年安卓系TWS耳机出货量持续下降。根据Canalys统计, 2022年Q1-Q3三星TWS耳机出货量达0.07/0.06/0.07亿部, 同比-3%/+12%/-15%; 小米出货量达0.07/0.03/0.03亿部, 同比+10%/-38%/-31%, 因此公司消费类电池产品需求增速放缓。另一方面原材料价格上涨, 公司营业成本上升, 根据Wind, 主要原材料在2022年上半年价格高增, 尤其钴酸锂1H22半年均价同比+63%, 下半年略有回落。因此, 在下游需求疲软、上游成本上涨的双重压力下, 公司2022年盈利能力下滑。
- 需求复苏有望带来业绩回暖, 多领域布局放量在即。2022年在TWS耳机安卓系需求大幅下滑的背景下, 公司营收端仍保持增长, 2022年前三季度实现营收6.68亿元, 同比+15.23%, 表现优于行业。2023年公司有望在消费需求复苏、安卓供应链转好的机会下, 凭借独有叠片扣式电池专利技术、客户资源实现业绩回暖。同时公司配合下游消费电子市场迭代趋势, 向高要求、高单机价值量等符合终端需求的方向发展, 增强公司行业竞争力。除此之外, 公司持续布局AR/VR、游戏手柄、电子烟、智能手表为代表的新兴市场, 细分领域具备更高成长性, 有待放量, 随着新产品应用市场不断扩充, 有望给公司带来更多增量空间。

盈利预测&投资建议

- 考虑到消费需求疲软以及多项原材料价格上涨情况, 预计2022~2024年公司归母净利润为0.54/0.98/1.61亿元, 分别下修36%/24%/17%, 同比-46%/+80%/+64%, 对应PE估值82/45/28x, 维持买入评级。

风险提示

- 核心技术外泄风险、原材料价格上涨风险、技术迭代不及需求风险、下游应用领域集中风险、专利被侵权风险、限售股解禁风险等。

相关报告

1. 《业绩短期承压, 多领域布局放量在即-紫建电子三季报点评》, 2022.10.26

2. 《叠片专利打开市场, 多领域布局有望多点开花-紫建电子深度》, 2022.10.20

樊志远分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪

分析师 SAC 执业编号: S1130520090004

liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路

分析师 SAC 执业编号: S1130520080003

dengxiaolu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	421	639	799	868	1,151	1,531
增长率	79%	51.5%	25.1%	8.6%	32.6%	32.9%
主营业务成本	-294	-398	-540	-656	-855	-1,118
%销售收入	69.7%	62.3%	67.6%	75.6%	74.2%	73.1%
毛利	128	241	259	212	297	412
%销售收入	30.3%	37.7%	32.4%	24.4%	25.8%	26.9%
营业税金及附加	-3	-5	-5	-5	-7	-9
%销售收入	0.6%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-14	-19	-21	-23	-29	-35
%销售收入	3.3%	3.0%	2.7%	2.7%	2.5%	2.3%
管理费用	-33	-33	-40	-43	-52	-61
%销售收入	7.8%	5.2%	5.0%	5.0%	4.5%	4.0%
研发费用	-33	-50	-75	-82	-104	-130
%销售收入	7.8%	7.8%	9.4%	9.5%	9.0%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	45	134	118	57	105	177
%销售收入	10.8%	20.9%	14.7%	6.6%	9.2%	11.5%
财务费用	-1	-3	-4	0	10	8
%销售收入	0.1%	0.5%	0.6%	0.0%	-0.8%	-0.5%
资产减值损失	-2	-5	-12	-3	-6	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	1	4	4	8
%税前利润	0.9%	0.3%	0.6%	6.3%	3.5%	4.2%
营业利润	73	135	107	64	115	190
营业利润率	17.2%	21.1%	13.4%	7.4%	10.0%	12.4%
营业外收支	0	-1	0	0	0	0
税前利润	72	134	107	64	115	190
利润率	17.2%	20.9%	13.4%	7.4%	10.0%	12.4%
所得税	-9	-16	-6	-10	-17	-28
所得税率	11.9%	12.0%	5.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	64	118	101	54	98	161
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	64	118	101	54	98	161
净利率	15.1%	18.4%	12.6%	6.3%	8.5%	10.5%

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	16	119	85	782	637	552
应收款项	132	216	258	292	385	508
存货	86	123	194	247	303	381
其他流动资产	8	5	40	82	84	86
流动资产	241	463	576	1,402	1,408	1,527
%总资产	52.8%	62.5%	50.7%	64.8%	59.8%	58.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	190	243	501	692	861	1,012
%总资产	41.6%	32.8%	44.1%	32.0%	36.6%	38.4%
无形资产	12	22	29	45	61	73
非流动资产	216	278	560	761	944	1,107
%总资产	47.2%	37.5%	49.3%	35.2%	40.2%	42.0%
资产总计	457	741	1,136	2,163	2,352	2,634
短期借款	0	47	173	80	80	80
应付款项	121	122	273	242	315	412
其他流动负债	25	46	51	62	79	102
流动负债	146	215	497	384	474	594
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	9	21	56	71	86
负债	150	224	518	440	545	680
普通股股东权益	307	517	618	1,723	1,807	1,954
其中：股本	50	53	53	71	71	71
未分配利润	23	134	229	269	353	500
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	457	741	1,136	2,163	2,352	2,634

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.3	2.2	1.9	0.8	1.4	2.3
每股净资产	6.1	9.7	11.6	24.3	25.5	27.6
每股经营现金净流	1.0	0.9	0.8	0.7	1.6	2.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
回报率						
净资产收益率	20.8%	22.8%	16.3%	3.2%	5.4%	8.2%
总资产收益率	14.0%	15.9%	8.9%	2.5%	4.2%	6.1%
投入资本收益率	13.0%	20.8%	14.0%	2.6%	4.6%	7.1%
增长率						
主营业务收入增长率	78.7%	51.5%	25.1%	8.6%	32.6%	32.9%
EBIT增长率	16.5%	194.5%	-12.1%	-51.2%	83.7%	67.4%
净利润增长率	58.1%	84.7%	-14.5%	-46.0%	80.3%	64.3%
总资产增长率	77.9%	62.2%	53.3%	90.3%	8.7%	12.0%
资产管理能力						
应收账款周转天数	82.5	93.5	100.1	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	94.8	95.6	107.1	138.0	130.0	125.0
应付账款周转天数	101.6	109.3	132.7	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	148.1	128.0	134.1	183.0	177.2	158.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.1%	-13.9%	10.3%	-42.2%	-32.2%	-25.4%
EBIT利息保障倍数	83.5	38.5	26.3	-537.4	-11.0	-22.2
资产负债率	32.9%	30.2%	45.6%	20.3%	23.2%	25.8%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源: 聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-20	买入	55.74	84.99 ~ 84.99
2	2022-10-26	买入	54.19	N/A

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分, 为“增持”得 2 分, 为“中性”得 3 分, 为“减持”得 4 分, 之后平均计算得出最终评分, 作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 = 买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%;
中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402