

金禄电子 (301282.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

聚焦 BMS 迎风口，储能接力增长

业绩简评

2023年1月30日晚，公司发布2022年年报业绩预告，预计2022年实现收入15.0亿元（同比+12.73%），归母净利润1.41亿元（同比+40.87%），实现扣非归母净利1.35亿元（同比+44.48%）。单季度来看，公司22Q4实现营收3.7亿元（环比-3%），归母净利0.43亿元（环比+9%），扣非归母净利0.42亿元（环比+10%）。

经营分析

聚焦 BMS 抓住新能源车增长风口，成本下降盈利回升。公司利润大幅增长，主要源于两方面原因：1) 公司是主要布局在新能源汽车领域的 PCB 供应商，2021 年汽车电子营收占比 46%，其中主要聚焦于新能源车相关的 BMS 系统（电池管理系统），同时参与到储能产品开发中，在新能源车销售量快速增长、储能需求爆发的 2022 年收入实现稳定增长；2) 2022 年覆铜板、铜等 PCB 上游主要材料形成趋势性降价，再叠加公司上市后相对供应商议价能力显著提升，因此公司成本在 2022 年显著改善，盈利能力回升，得以实现利润增速超越收入增速。

前沿布局占据发展先机，储能接力增长。公司相较其他可比公司竞争优势更为突出：1) 公司汽车电子占比达到 46%，产品布局以 BMS 为主，深度参与到新能源车高速发展中，未来有望顺利拓展至储能板块；2) 深度绑定宁德时代（公司供应份额 60%，并且宁德通过长江晨道间接持有公司股权 7.19%），借助大客户效应，公司 BMS 产品已经拓展到国轩高科、孚能科技等优质客户，同时已经延伸至储能领域，配套宁德时代和派能科技享受储能增长红利。

盈利预测、估值与评级

新能源领域正面临快速发展机会，公司通过 IPO 募集到 11.5 亿元建设年产 120 万平方米新产能（发行 3779 万股，发行价 30.38 元/股，较募投项目计划超募 3.6 亿元）。前次预测我们低估了公司盈利回升幅度，上调公司 2022~2024 年归母净利润为 1.41（上调 6%）/2.3/3.3 亿元，对应 EPS 为 0.93/1.52/2.17 元，对应 PE 为 28X/17X/12X，继续给予“买入”评级。

风险提示

需求不及预期；竞争加剧；原材料降价不及预期；汇率波动风险；限售股解禁风险。

电子组

分析师：樊志远（执业 S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：邓小路（执业 S1130520080003）

dengxiaolu@gjzq.com.cn

分析师：刘妍雪（执业 S1130520090004）

liuyanxue@gjzq.com.cn

市价（人民币）：28.85 元

相关报告：

1.《进击电车+储能，布局优质客户占先机-金禄电子深度报告》，2022.11.6



公司基本情况（人民币）

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	792	1,328	1,477	2,002	2,663
营业收入增长率	29.98%	67.59%	11.24%	35.57%	33.04%
归母净利润(百万元)	67	100	141	229	328
归母净利润增长率	37.13%	48.80%	40.46%	62.56%	43.26%
摊薄每股收益(元)	0.595	0.885	0.932	1.515	2.170
每股经营性现金流净额	0.57	0.92	0.89	1.78	2.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.64%	18.89%	8.08%	11.98%	15.06%
P/E	0.00	0.00	28.19	17.34	12.10
P/B	0.00	0.00	2.28	2.08	1.82

来源：公司年报、国金证券研究所

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	609	792	1,328	1,477	2,002	2,663
增长率		30.0%	67.6%	11.2%	35.6%	33.0%
主营业务成本	-454	-605	-1,071	-1,150	-1,500	-1,965
%销售收入	74.4%	76.4%	80.7%	77.9%	74.9%	73.8%
毛利	156	187	257	326	502	699
%销售收入	25.6%	23.6%	19.3%	22.1%	25.1%	26.2%
营业税金及附加	-5	-4	-4	-7	-10	-13
%销售收入	0.7%	0.5%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-22	-10	-16	-18	-24	-32
%销售收入	3.6%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-38	-41	-50	-75	-102	-136
%销售收入	6.2%	5.2%	3.8%	5.1%	5.1%	5.1%
研发费用	-25	-36	-58	-66	-89	-119
%销售收入	4.1%	4.6%	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	66	95	129	160	277	399
%销售收入	10.9%	12.0%	9.7%	10.8%	13.8%	15.0%
财务费用	-9	-17	-14	9	-5	-10
%销售收入	1.4%	2.1%	1.1%	-0.6%	0.2%	0.4%
资产减值损失	-8	-7	-15	-15	-3	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	-1	-1	-1	-1	-1
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	53	78	105	162	268	378
营业利润率	8.6%	9.8%	7.9%	11.0%	13.4%	14.2%
营业外收支	0	0	1	0	-5	-1
税前利润	52	78	106	162	263	377
利润率	8.6%	9.8%	8.0%	11.0%	13.1%	14.2%
所得税	-3	-10	-6	-21	-34	-49
所得税率	6.2%	13.2%	5.8%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	49	67	100	141	229	328
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	49	67	100	141	229	328
净利率	8.1%	8.5%	7.6%	9.5%	11.4%	12.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	49	67	100	141	229	328
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	30	47	70	71	67	76
非经营收益	8	22	18	-2	8	4
营运资金变动	-67	-71	-83	-75	-35	-17
经营活动现金净流	21	65	104	134	269	391
资本开支	-115	-76	-85	-112	-136	-95
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	-6	-7	-4	-3
投资活动现金净流	-115	-76	-91	-119	-140	-98
股权募资	90	100	0	1,131	0	0
债权募资	51	39	63	-134	-40	66
其他	-60	-88	-70	-65	-63	-63
筹资活动现金净流	81	51	-7	933	-103	3
现金净流量	-13	44	4	948	27	296

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	14	68	83	1,029	1,053	1,348
应收款项	261	334	457	587	731	886
存货	91	138	207	189	228	299
其他流动资产	15	26	6	5	6	8
流动资产	381	566	753	1,810	2,018	2,540
%总资产	42.6%	47.9%	50.4%	69.6%	70.1%	74.1%
长期投资	0	0	0	6	9	11
固定资产	431	535	596	666	733	757
%总资产	48.1%	45.2%	39.8%	25.6%	25.4%	22.1%
无形资产	51	50	49	52	56	59
非流动资产	514	616	742	792	863	889
%总资产	57.4%	52.1%	49.6%	30.4%	29.9%	25.9%
资产总计	895	1,182	1,496	2,602	2,880	3,429
短期借款	99	148	221	79	41	114
应付款项	322	441	617	650	796	1,004
其他流动负债	18	12	18	37	42	51
流动负债	439	601	856	766	879	1,168
长期贷款	37	34	8	8	8	8
其他长期负债	146	116	101	86	82	74
负债	621	751	965	860	969	1,250
普通股股东权益	274	431	531	1,743	1,911	2,179
其中：股本	100	113	113	151	151	151
未分配利润	14	66	162	243	411	679
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	895	1,182	1,496	2,602	2,880	3,429

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.491	0.595	0.885	0.932	1.515	2.170
每股净资产	2.739	3.801	4.684	11.531	12.646	14.416
每股经营现金净流	0.209	0.575	0.920	0.886	1.783	2.586
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.400	0.400	0.400
回报率						
净资产收益率	17.94%	15.64%	18.89%	8.08%	11.98%	15.06%
总资产收益率	5.49%	5.70%	6.70%	5.41%	7.95%	9.57%
投入资本收益率	14.50%	13.05%	15.56%	7.62%	12.29%	15.09%
增长率						
主营业务收入增长率	15.47%	29.98%	67.59%	11.24%	35.57%	33.04%
EBIT 增长率	21.84%	43.62%	35.79%	24.21%	72.76%	44.18%
净利润增长率	23.84%	37.13%	48.80%	40.46%	62.56%	43.26%
总资产增长率	58.26%	32.01%	26.55%	74.00%	10.68%	19.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	129.4	120.0	90.9	130.0	120.0	110.0
存货周转天数	59.5	69.1	58.7	65.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	224.7	210.4	154.2	155.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	232.1	229.5	136.5	140.0	106.4	79.1
偿债能力						
净负债/股东权益	44.69%	26.42%	27.41%	-54.02%	-52.57%	-56.28%
EBIT 利息保障倍数	7.7	5.7	9.0	-17.3	56.0	41.4
资产负债率	69.41%	63.55%	64.50%	33.03%	33.65%	36.46%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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	2022-11-06	买入	31.16	39.78~39.78

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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402