

CLICK (002782)

2022 earnings forecast is lower than expected, and the new energy business continues to grow rapidly

Buy (Maintain)

15 March 2023

Research Analyst
Ruibin Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	1,649	3,490	6,165	7,770
Growth (YoY %)	29%	112%	77%	26%
Net profit (RMB mn)	26	117	399	561
Growth (YoY %)	-87%	344%	241%	41%
Diluted EPS (RMB)	0.06	0.24	0.84	1.18
P/E (X)	327.74	73.75	21.60	15.35

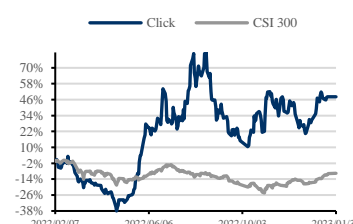
Key words: # Earnings Miss Expectation # Second Curve # Industry

Consolidation

Investment Thesis

- **The 2022 earnings forecast is lower than expected, and the high prosperity of the new energy market is expected to boost the company's long-term performance.** The performance growth was slightly lower than expected due to the company's exchange rate fluctuations, the provision for inventory and price decline in 22Q4.
- **The high growth of the new energy magnetic component business is due to the bilateral optimization of the supply and demand pattern of the magnetic component market.** According to our calculations, the market size of magnetic components in the fields of automotive electronics, photovoltaic energy storage, and charging piles is expected to reach RMB40/10/6 bn by 2025, corresponding to CAGR of 2021-2025 is 30/22/19%.
- **Click builds strong alliances by M&A Highlight, and the synergistic effect is highlighted.** In 22Q3, Click held a 64.25% stake in the Highlight, a domestic magnetic component manufacturer, and gained control. In the future, the company is expected to achieve multi-faceted synergy with Highlight: **1) Product structure synergy:** After the completion of the merger, Click will consolidate its strong position in the field of new energy and further expand in the field of communications. **2) Customer collaboration:** The company has significant advantages in overseas markets and customer resources, and the export sales ratio exceeds 50%. **3) Financing improvement:** After Click's acquisition of Highlight, it is expected to improve its financing capabilities.
- **Earnings Forecast & Rating:** We revise down the company's 2022-2024 net profit from RMB0.15/0.4/0.56bn to RMB0.12/0.4/0.56bn, corresponding to PE of 50.4x/16.0x/13.0x. **We maintain the "Buy" rating.**
- **Risks:** Downstream market demand is less than expected; industry competition intensified; raw material price rose; investment profit and loss fluctuation risk.

Price Movement



Market Data

Closing price (RMB)	19.60
52-week Range (RMB)	7.98/25.30
P/B (X)	6.08
Market Cap (RMB mn)	9,297.11

Basic Data

BVPS (RMB, LF)	3.22
Liabilities/assets (%)	51.66
Total Issued Shares (mn)	476.72
Shares outstanding (mn)	474.34

Related reports

《可立克(002782): 新能源行业需求强劲, 并购海光电子强强联合》

2022-10-31

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Tianyi Ma (马天翼)** 和 **Quanxi Tang (唐权喜)**.

可立克 (002782)

2022 年度业绩预告点评：预告 22 全年业绩略低于预期，新能源业务持续高增长 买入（维持）

2023 年 03 月 15 日

分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,649	3,490	6,165	7,770
同比	29%	112%	77%	26%
归属母公司净利润（百万元）	26	117	399	561
同比	-87%	344%	241%	41%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.06	0.24	0.84	1.18
P/E（现价&最新股本摊薄）	327.74	73.75	21.60	15.35

关键词：#业绩不及预期 #第二曲线 #行业整合

事件：公司发布 2022 年度业绩预告

- **22 全年业绩略低于预期，新能源市场高景气有望拉升长期业绩。**22 全年，公司预计实现归母净利润 1.0-1.3 亿元，同增 281%-395%，扣非归母净利润 1.65-1.95 亿元，同增 193%-246%，其中 22Q4 预计实现归母净利润 2500-5500 万元、扣非归母净利润 2500-5500 万元。受益于新能源汽车、光伏、充电桩等新能源市场需求旺盛，公司全年营收实现同比快速增长，业绩增长略低于预期，主要原因为 22Q4 汇兑波动、计提存货及应收票据跌价准备所致。
- **新能源磁性元件业务高增长，磁性元件市场供需格局双边优化。**需求端，新能源汽车、光伏储能、充电桩领域磁性元件市场规模至 2025 年分别有望达到 400、100、60 亿元，21-25 年市场规模 CAGR 约 30%、22%、19%，公司发力新能源领域磁性元件，有望带动业绩持续增长。供给端，国内磁性元件市场份额向头部供应商集中，磁性元件头部厂商资金优势明显，配套供应大客户定制化方案能力更强，同时可以支撑快速扩产与自动化产线建设，因此，公司有望深度受益新能源市场高景气度，维持业绩高增长趋势。
- **并购海光电子强强联合，海光电子盈利能力已见改善拐点。**22Q3 公司实现直接持有国内另一磁性元件头部厂商海光电子 64.25% 股权，并取得海光电子控制权，未来公司有望与海光电子实现多方面协同，进一步巩固磁性元件国内龙头地位。**1) 产品结构协同：**海光电子下游覆盖新能源、高端工业、通信多领域，并购完成后，公司将巩固其在新能源领域的强势地位。**2) 客户协同：**公司海外市场和客户资源优势显著，出口销售比例超过 50%，海光电子销售则集中在国内市场，下游客户包括华为、阳光电源、锦浪科技、比亚迪等知名企业。**3) 改善融资：**海光电子长期产能紧缺，原因为其股东投入、融资能力有限，可立克完成收购后有望持续改善其融资能力，22 年 11 月海光电子已发布拟于安徽马鞍山设立全资子公司的公告，新设公司将作为海光电子生产基地，降低成本、绑定客户双效并举。
- **盈利预测与投资评级：**新能源车、光伏储能、充电桩等领域需求强劲打开增长天花板，公司并购海光电子强强联合，成长确定性增强。我们将公司 22-24 年的归母净利润由 1.5/4.0/5.6 亿元略微下调至 1.2/4.0/5.6 亿元，当前市值对应 PE 分别为 74/22/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游市场需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格上涨；投资损益波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.60
一年最低/最高价	7.98/25.30
市净率(倍)	6.08
流通市值(百万元)	9,297.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.22
资产负债率(% ,LF)	51.66
总股本(百万股)	476.72
流通股(百万股)	474.34

相关研究

《可立克(002782)：新能源行业需求强劲，并购海光电子强强联合》

2022-10-31

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢马天翼和唐权喜的指导。

可立克三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,307	2,620	3,199	4,084	营业总收入	1,649	3,490	6,165	7,770
货币资金及交易性金融资产	454	217	412	983	营业成本(含金融类)	1,336	2,874	5,040	6,304
经营性应收款项	513	1,576	1,753	1,992	税金及附加	9	17	31	39
存货	312	791	997	1,068	销售费用	40	66	105	124
合同资产	0	0	0	0	管理费用	106	175	271	334
其他流动资产	28	37	37	41	研发费用	70	126	222	280
非流动资产	768	1,042	1,263	1,470	财务费用	4	-3	1	0
长期股权投资	13	15	17	19	加:其他收益	6	8	8	8
固定资产及使用权资产	236	363	527	702	投资净收益	2	-84	0	0
在建工程	1	100	150	175	公允价值变动	-62	0	0	0
无形资产	54	59	64	69	减值损失	-17	-23	-27	-31
商誉	0	40	40	40	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	13	137	477	666
其他非流动资产	450	450	450	450	营业外净收支	0	1	5	5
资产总计	2,075	3,662	4,462	5,554	利润总额	13	138	482	671
流动负债	596	2,021	2,394	2,893	减:所得税	-13	17	58	80
短期借款及一年内到期的非流动负债	119	239	359	479	净利润	26	121	424	590
经营性应付款项	364	1,552	1,668	1,974	减:少数股东损益	0	4	25	30
合同负债	2	6	8	8	归属母公司净利润	26	117	399	561
其他流动负债	111	225	360	432	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	0.24	0.84	1.18
非流动负债	6	71	74	77	EBIT	77	249	515	709
长期借款	0	20	20	20	EBITDA	117	297	576	783
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.95	17.67	18.26	18.87
租赁负债	6	11	14	17	归母净利率(%)	1.59	3.34	6.47	7.22
其他非流动负债	1	41	41	41	收入增长率(%)	28.83	111.66	76.65	26.02
负债合计	603	2,093	2,468	2,971	归母净利润增长率(%)	-87.25	344.40	241.46	40.68
归属母公司股东权益	1,473	1,515	1,913	2,474					
少数股东权益	0	54	80	109					
所有者权益合计	1,473	1,569	1,993	2,584					
负债和股东权益	2,075	3,662	4,462	5,554					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-134	24	352	730	每股净资产(元)	3.09	3.18	4.01	5.19
投资活动现金流	22	-405	-277	-277	最新发行在外股份(百万股)	477	477	477	477
筹资活动现金流	31	144	120	119	ROIC(%)	9.85	12.74	21.44	22.74
现金净增加额	-90	-237	195	571	ROE-摊薄(%)	1.78	7.71	20.83	22.66
折旧和摊销	40	48	61	74	资产负债率(%)	29.03	57.15	55.32	53.48
资本开支	-70	-319	-275	-275	P/E(现价&最新股本摊薄)	327.74	73.75	21.60	15.35
营运资本变动	-257	-268	-158	35	P/B(现价)	5.85	5.68	4.50	3.48

数据来源:Wind,东吴证券(香港),全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券(香港)预测。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

免责及评级说明部分

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及 / 或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

