

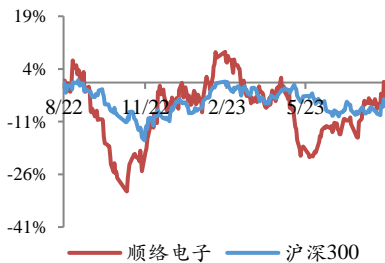
景气度回升带动订单量增长，单季度收入创历史新高

投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-07-30

收盘价（元）	26.94
近 12 个月最高/最低（元）	29.21/18.66
总股本（百万股）	806
流通股本（百万股）	743
流通股比例（%）	92.16
总市值（亿元）	217
流通市值（亿元）	200

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

电话：13560087214

邮箱：chenyaobo@hazq.com

主要观点：

● 事件

公司发布 2023 年半年报，根据公告，公司 23H1 实现收入 23.32 亿元，同比增长 9.17%；实现归母净利润 2.56 亿元，同比减少 12.83%；毛利率 33.87%，净利率 12.87%。

23Q2，公司实现单季度收入 13.07 亿元，同比增长 15.88%，环比增长 27.51%；实现单季度归母净利润 1.75 亿元，同比增长 34.11%，环比增长 116.05%；毛利率 35.20%，环比增长 3.02pct；净利率 15.27%，环比增长 5.46pct。

● 订单量增长迅速，单季度收入创历史新高

公司 23Q2 单季度收入首次突破 13 亿元，创公司历史新高，主要得益于传统消费及通讯市场应用逐步回暖，订单量增长较快，并且新能源汽车和光伏市场的快速发展也带动了大量磁性元器件的需求。从产品结构上看，公司各项业务均实现了快速增长。23Q2，公司信号处理业务收入环比增长 21%，电源管理业务收入环比增长 23%，汽车或储能专用业务收入环比增长 48%，陶瓷、PCB 及其它收入环比增长 55%。

● 产能利用率持续提升，规模效应下，公司盈利能力环比改善

23Q2，公司单季度毛利率环比增长 3.02pct 至 35.20%，主要因为消费及通讯市场订单增加，使得产能利用率持续提升，分摊了固定成本且提高了人工效率。同时，公司 23Q2 单季度净利率达到 15.27%，环比增长 5.46pct。通过长期的积累和沉淀，公司持续深入促进研发、管理及生产效率提升，使得盈利能力在市场整体疲软的大背景下，依旧得到了快速恢复。

● 客户进展顺利，为公司相关业务增长带来充沛的增长动力

公司作为关键基础元件供应商，经过长期的积累和沉淀，已在产业竞争中取得相对优势地位。展望 23H2，在新能源汽车市场中，公司在重点客户的渗透率有望持续提升；在光伏新能源领域中，公司新品验证顺利，相关业务有望随市场需求恢复而提升；在通讯消费市场，公司与全球领先客户的新品合作在持续深入，也利于带动公司整体收入的提升。

● 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 6.68/8.69/11.30 亿元，对应 PE 为 32.53/25.00/19.22x，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧，需求恢复不及预期等。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	42.38	51.38	64.20	79.91
收入同比 (%)	-7.4%	21.2%	24.9%	24.5%
归属母公司净利润	4.33	6.68	8.69	11.30
净利润同比 (%)	-44.8%	54.2%	30.2%	30.1%
毛利率 (%)	33.0%	33.5%	34.0%	34.0%
ROE (%)	7.8%	11.1%	12.6%	14.1%
每股收益 (元)	0.54	0.83	1.08	1.40
P/E	48.48	32.53	25.00	19.22
P/B	3.80	3.61	3.15	2.71
EV/EBITDA	20.63	15.91	12.92	10.36

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 持续丰富产品系列，不断拓宽新兴市场	5
风险提示:	6
财务报表与盈利预测	7

图表目录

图表 1 公司主营业务线.....	5
图表 2 公司产品以信号处理与电源管理元器件为主.....	6
图表 3 公司在新兴业务领域的业务进展情况.....	6

1 持续丰富产品系列，不断拓宽新兴市场

国内领先的电感企业，持续丰富产品线布局。公司主要从事多类型精密高端电子元器件的研发、生产和销售。通过长期的技术创新和市场耕耘，公司已从单一的电感企业发展成为多品类电子元器件研发制造企业。目前，产品线已涵盖磁性器件、微波器件、敏感及传感器件、精细陶瓷四大产品发展方向，在全球市场中具备良好口碑和品牌美誉度。其中，片式电感产品市场份额达到全球前三、国内第一；新型电感产品和各类型各系列变压器产品持续推向市场，知名度及核心优势在全球范围内全面提升。

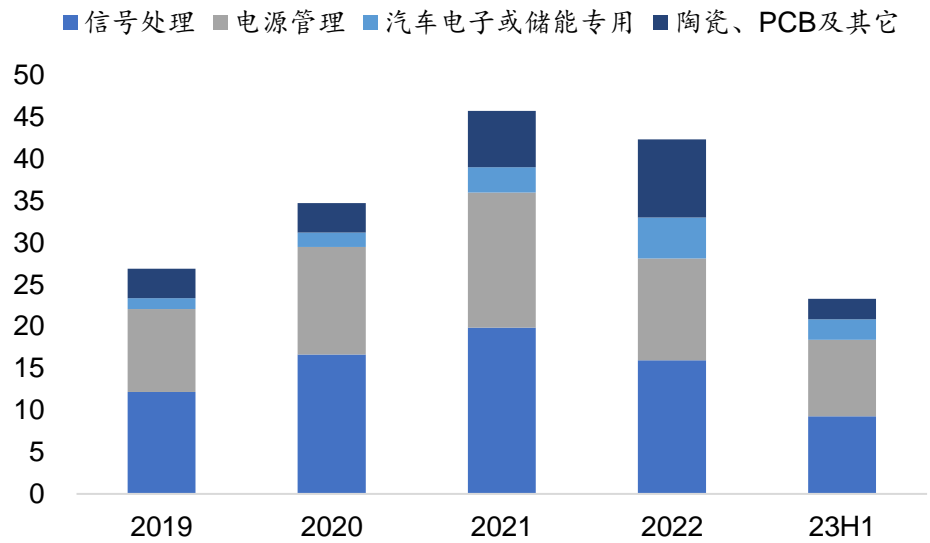
图表 1 公司主营业务线

应用领域	产品组合
信号处理 相关元器件	叠层射频电感、高频绕线电感、LC 滤波器、双工器、三工器、叠层天线、平衡滤波器、功分器、巴伦、耦合器以及其他 LTCC 元件、介质波导滤波器、环形器、NFC、绕线信号类电感、绕线共模扼流器、热敏电阻、压敏电阻、传感器等
电源管理 相关元器件	绕线功率电感、叠层功率电感、一体成型电感、开关电源平面变压器、开关电源变压器、通讯变压器、聚合物钽电容、锰氧钽电容、电源模组等
汽车电子或储能 专用相关元器件	<p>专为汽车电子开发的变压器(包括 ADAS 用、IGBT 模块用、SIC 驱动用、BMS 电池管理用、OBC 用、DC-DC 模块用、EP 网变通讯用等)、专为光伏储能开发的各种功率变压器、功率电感、一体式电感、高速共模、小磁环共模、叠层感类产品</p> <p>新能源产业涉及到光伏、储能等应用领域开发的各类元件等</p>
陶瓷、PCB 及其他	氧化锆陶瓷产品、HDI 线路板、多层线路板、非车载用的无线充电线圈等

资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司产品以信号处理与电源管理相关元器件为主，需求有望伴随下游产业发展而持续扩大。公司通过长期的技术创新和市场耕耘，电感类产品、敏感及传感器、变压器、微波器件等产品均获得了主流客户的普遍认同。公司收入中，信号处理与电源管理相关元器件合计占比约 80%。随着电子信息技术的发展及信息产业发展，市场需要更多、更强大信号处理能力及相应的独立电源模块，因此，用于信号处理和电源管理的元件用量也将持续增加，带动公司相关业务收入增长。

图表 2 公司产品以信号处理与电源管理元器件为主 (亿元)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

持续拓展汽车电子、光伏等应用领域, 进一步打开成长空间。为进一步扩大公司成长空间, 公司积极拓展汽车电子、储能、光伏等应用领域, 大量新业务正在设计导入过程中。随着公司在新兴市场的顺利开拓、产品线的丰富及国产化替代等因素, 公司业绩有望进一步增长。

图表 3 公司在新兴业务领域的业务进展情况

	公司进展
汽车电子、储能	产品已得到客户的高度认可, 被海内外众多知名汽车电子企业和新能源汽车企业批量采购, 大量新业务正在设计导入过程中
光伏 (微逆变)	大量新产品新业务正在向行业头部大客户导入中, 目前部分产品批量出货中
云计算、大数据及元宇宙	公司产品能够满足服务器高端客户需求, 并得到了高端客户认可
精细陶瓷	与国内外多家知名企业的未来项目上保持着深度合作合作, 且在智能可穿戴产品应用得到了市场的大力认可
模块模组	公司产品已经得到了海内外重要客户群的认可, 产品份额将持续提升

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

风险提示:

行业竞争加剧, 需求恢复不及预期等。

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:亿元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	36.50	39.68	49.74	64.65	
现金	4.51	4.20	5.83	10.31	
应收账款	15.46	17.13	21.40	26.64	
其他应收款	0.09	0.10	0.12	0.16	
预付账款	0.18	0.17	0.21	0.26	
存货	9.30	10.44	12.95	16.11	
其他流动资产	6.96	7.63	9.22	11.17	
非流动资产	72.89	77.95	81.81	84.86	
长期投资	1.66	1.96	2.26	2.56	
固定资产	46.34	50.78	54.34	57.03	
无形资产	5.23	6.03	6.83	7.63	
其他非流动资产	19.65	19.18	18.38	17.64	
资产总计	109.38	117.62	131.54	149.51	
流动负债	23.91	26.16	29.85	34.52	
短期借款	8.19	8.19	8.19	8.19	
应付账款	3.94	4.27	5.30	6.59	
其他流动负债	11.78	13.70	16.37	19.73	
非流动负债	24.47	24.65	24.65	24.65	
长期借款	20.00	20.00	20.00	20.00	
其他非流动负债	4.48	4.65	4.65	4.65	
负债合计	48.39	50.80	54.50	59.16	
少数股东权益	5.41	6.59	8.12	10.11	
股本	8.06	8.06	8.06	8.06	
资本公积	21.16	20.70	20.70	20.70	
留存收益	26.37	31.47	40.16	51.46	
归属母公司股东权益	55.59	60.23	68.92	80.23	
负债和股东权益	109.38	117.62	131.54	149.51	

现金流量表		单位:亿元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	10.64	13.22	12.99	15.84	
净利润	5.25	7.86	10.22	13.30	
折旧摊销	5.03	6.69	7.50	8.31	
财务费用	0.81	0.00	0.00	0.00	
投资损失	0.12	0.00	0.00	0.00	
营运资金变动	-1.36	-1.43	-4.74	-5.77	
其他经营现金流	7.40	9.38	14.96	19.07	
投资活动现金流	-15.20	-11.78	-11.36	-11.36	
资本支出	-13.63	-11.06	-11.06	-11.06	
长期投资	-1.57	-0.30	-0.30	-0.30	
其他投资现金流	0.00	-0.42	0.00	0.00	
筹资活动现金流	4.14	-1.76	0.00	0.00	
短期借款	2.66	0.00	0.00	0.00	
长期借款	7.74	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	0.00	-0.46	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-6.26	-1.30	0.00	0.00	
现金净增加额	-0.43	-0.31	1.63	4.48	

利润表		单位:亿元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	42.38	51.38	64.20	79.91	
营业成本	28.40	34.17	42.37	52.74	
营业税金及附加	0.51	0.67	0.83	0.97	
销售费用	0.82	1.04	1.30	1.62	
管理费用	2.61	3.17	3.95	4.92	
财务费用	0.51	0.00	0.00	0.00	
资产减值损失	-0.82	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	-0.13	0.00	0.00	0.00	
营业利润	5.81	8.63	11.23	14.61	
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业外支出	0.04	0.00	0.00	0.00	
利润总额	5.77	8.63	11.23	14.61	
所得税	0.52	0.78	1.01	1.32	
净利润	5.25	7.86	10.22	13.30	
少数股东损益	0.92	1.18	1.53	1.99	
归属母公司净利润	4.33	6.68	8.69	11.30	
EBITDA	11.49	15.32	18.73	22.92	
EPS (元)	0.54	0.83	1.08	1.40	

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-7.4%	21.2%	24.9%	24.5%
营业利润	-38.5%	48.4%	30.2%	30.1%
归属于母公司净利	-44.8%	54.2%	30.2%	30.1%
获利能力				
毛利率 (%)	33.0%	33.5%	34.0%	34.0%
净利率 (%)	10.2%	13.0%	13.5%	14.1%
ROE (%)	7.8%	11.1%	12.6%	14.1%
ROIC (%)	6.4%	8.1%	9.5%	11.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	44.2%	43.2%	41.4%	39.6%
净负债比率 (%)	79.3%	76.0%	70.7%	65.5%
流动比率	1.53	1.52	1.67	1.87
速动比率	1.08	1.07	1.19	1.36
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.45	0.52	0.57
应收账款周转率	2.86	3.15	3.33	3.33
应付账款周转率	6.24	8.32	8.86	8.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.83	1.08	1.40
每股经营现金流 (摊)	1.32	1.64	1.61	1.96
每股净资产	6.89	7.47	8.55	9.95
估值比率				
P/E	48.48	32.53	25.00	19.22
P/B	3.80	3.61	3.15	2.71
EV/EBITDA	20.63	15.91	12.92	10.36

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；
- 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。