

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	64.18
总股本/流通股本(亿股)	0.84 / 0.19
总市值/流通市值(亿元)	54 / 12
52周内最高/最低价	165.66 / 63.39
资产负债率(%)	8.7%
市盈率	15.01
第一大股东	钜泉科技(香港)有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

钜泉科技(688391)

Q2 业绩环比改善，新产品多线布局

● 事件

公司发布 2023 年半年度报告：2023H1 公司实现营业收入 3.06 亿元，同比增长 1.49%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比下降 7.92%。

● 投资要点

Q2 业绩环比改善。报告期内，公司实现营业收入 3.06 亿元，同比增长 1.49%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比下降 7.92%；实现扣非归母净利润 0.62 亿元，同比下降 24.99%。公司加大产品市场推广，持续优化产品结构，营收端稳定发展。23Q2 单季度，公司实现营业收入 1.70 亿元，环比增长 25.11%；实现归母净利润 0.46 亿元，环比增长 32.58%。

高研发投入夯实技术实力，公司产品线持续丰富。报告期内，公司研发投入 7,421.56 万元，同比增长 36.59%，持续保持高水平的研发投入。1) 在电能计量芯片领域，目前公司研发的第一代高性能主控 MCU 已进入客户试用阶段，并根据产品升级迭代引领国网和南网对新一代物联表的功能需求。2) 在智能电表 MCU 芯片领域，公司 23H1 持续对现有的 MCU 芯片进行迭代更新，目前已研发出多款支持国网单、三相智能电能表 MCU，能够满足下一代 32 位大容量低功耗智能电表主控 MCU 也已进入量产阶段。新一代高性能带 CANBus 的 MCU 正处于研发阶段，产品上市后能够为电表客户提供更具性价比和竞争力的产品。3) 在载波通信芯片领域，公司于 2022 年 11 月已获取国网计量中心 HPLC 芯片互联互通检测通过报告，于 2023 年 3 月通过国网计量中心双模通信检测，并拿到正式检测报告。4) 公司也积极布局 BMS 芯片产品进入下游应用领域，主要为工业级及车规级的 AFE 芯片和消费类电量计芯片。公，通过设计、研发、测试和验证等一些列评审和可靠性测试，第一颗 AFE 芯片于今年 7 月份开始流片。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 8.12/9.22/10.15 亿元，实现归母净利润分别为 2.05/2.47/2.77 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 26 倍、22 倍、19 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场需求不及预期；新产品研发不及预期；市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	710	812	922	1015
增长率(%)	42.17	14.38	13.55	10.09
EBITDA（百万元）	195.40	205.44	247.47	276.78
归属母公司净利润（百万元）	200.05	205.18	248.40	280.63
增长率(%)	97.29	2.56	21.06	12.98
EPS(元/股)	2.40	2.46	2.97	3.36
市盈率（P/E）	26.89	26.22	21.66	19.17
市净率（P/B）	2.69	2.54	2.27	2.03
EV/EBITDA	26.39	22.60	17.94	15.14

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	710	812	922	1015	营业收入	42.2%	14.4%	13.5%	10.1%
营业成本	346	392	441	481	营业利润	85.3%	5.6%	20.5%	12.7%
税金及附加	4	4	5	5	归属于母公司净利润	97.3%	2.6%	21.1%	13.0%
销售费用	7	8	9	10	获利能力				
管理费用	35	39	43	48	毛利率	51.3%	51.7%	52.2%	52.6%
研发费用	134	187	203	223	净利率	28.2%	25.3%	26.9%	27.6%
财务费用	-8	-10	-11	-14	ROE	10.0%	9.7%	10.5%	10.6%
资产减值损失	-7	0	0	0	ROIC	9.4%	9.0%	9.8%	9.9%
营业利润	197	208	251	283	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	8.7%	6.2%	8.8%	6.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	8.94	12.60	8.97	12.92
利润总额	197	208	251	283	营运能力				
所得税	-3	3	3	2	应收账款周转率	32.29	29.33	30.35	30.30
净利润	200	205	248	281	存货周转率	6.12	6.51	6.60	6.59
归母净利润	200	205	248	281	总资产周转率	0.54	0.37	0.38	0.37
每股收益(元)	2.40	2.46	2.97	3.36	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.40	2.46	2.97	3.36
货币资金	641	742	945	1192	每股净资产	23.92	25.33	28.31	31.69
交易性金融资产	626	626	626	626	估值比率				
应收票据及应收账款	56	55	66	67	PE	26.89	26.22	21.66	19.17
预付款项	13	8	11	12	PB	2.69	2.54	2.27	2.03
存货	169	80	199	109	现金流量表				
流动资产合计	1602	1641	1947	2150	净利润	200	205	248	281
固定资产	115	136	157	176	折旧和摊销	10	11	12	13
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-108	12	-15	-6
无形资产	19	27	36	46	其他	2	-4	-5	-5
非流动资产合计	586	615	645	674	经营活动现金流净额	103	224	240	282
资产总计	2188	2256	2592	2823	资本开支	-122	-39	-43	-41
短期借款	0	0	0	0	其他	-1026	4	5	5
应付票据及应付账款	114	61	139	82	投资活动现金流净额	-1147	-35	-38	-36
其他流动负债	66	69	78	84	股权融资	1522	0	0	0
流动负债合计	179	130	217	166	债务融资	-1	0	0	0
其他	11	11	11	11	其他	-35	-89	0	0
非流动负债合计	11	11	11	11	筹资活动现金流净额	1486	-89	0	0
负债合计	190	141	228	177	现金及现金等价物净增加额	441	100	203	247
股本	58	84	84	84					
资本公积金	1574	1548	1548	1548					
未分配利润	342	429	641	881					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	24	55	92	134					
所有者权益合计	1998	2115	2365	2647					
负债和所有者权益总计	2188	2256	2592	2823					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048