

# 京泉华 (002885.SZ)

## H1 营收、盈利双增长，看好新能源业务强劲动能

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,910	2,584	3,738	5,447	7,173
增长率 yoy (%)	45.4	35.3	44.6	45.7	31.7
归母净利润(百万元)	20	142	339	507	711
增长率 yoy (%)	-39.2	614.4	137.9	49.6	40.2
ROE (%)	2.2	14.9	27.4	29.1	29.1
EPS 最新摊薄(元)	0.07	0.52	1.24	1.86	2.61
P/E(倍)	225.8	31.6	13.3	8.9	6.3
P/B(倍)	5.5	4.7	3.5	2.6	1.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院

**事件:** 2023年H1公司实现营收14.01亿元,同比增长26.12%;实现归母净利润0.65亿元,同比增长18.91%;实现扣非净利润0.71亿元,同比增长65.05%。2023年Q2公司实现营收6.20亿元,同比下降5.66%,环比下降20.61%;实现归母净利润0.10亿元,同比下降78.39%,环比下降82.67%;实现扣非净利润0.19亿元,同比下降46.05%,环比下降63.30%。

**特种变压器业务规模快速扩张, H1 营收、盈利双增长:** 受 Q1 销售规模大幅增长拉动, 2023 年 H1, 公司营业收入、盈利水平同比大幅提升。分业务看, 2023 年 H1, 公司磁性元器件营收 3.82 亿元, 同比下降-0.67%, 占总营收比重 27.26%; 电源产品营收 2.94 亿元, 同比增长 1.48%, 占总营收比重 20.98%; 特种变压器营收 7.08 亿元, 同比增长 79.34%, 占总营收比重 50.54%。2023 年 H1 公司毛利率为 13.70%, 同比+1.13pcts, 主要系公司磁性元器件、电源业务盈利能力提升所致; 净利率 4.75%, 同比-0.14pcts, 主要系公司投资收益、公允价值变动收益大幅下降所致。费用方面, 2023 年 H1 公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.53%/3.56%/3.80%/-0.18%, 同比变动分别为 -0.81/+1.07/-0.03/+0.21pcts。其中, H1 管理费用、财务费用的费用率与绝对值同比增长, 分别系公司股份支付费用增加、汇兑损益变动所致。

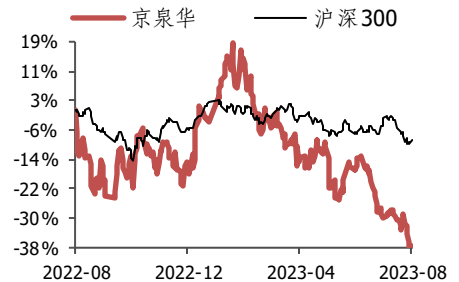
**产品线深度布局新能源领域, 定增扩产注入增长新动能:** 公司产品包括磁性元器件、车载磁性器件及电源产品, 广泛应用于光储逆变、新能源充电桩、新能源汽车等三大领域。公司深耕磁性器件领域多年, 在立绕技术、磁组件技术、磁集成技术及全线自动化技术方面位于行业头部。车载磁性器件方面, 公司已完成车载模型设计和平台搭建, 构建了具有自动化制造和关键工艺技术参数的分析能力, 并搭载黑盒实验程序和白盒分析能力, 产品在客户端既能满足车规级的品质及安全要求, 又能达到工业级高集成、高自动化、小型化的产品特性。电源产品方面, 公司在氮化镓快充系列产品、无线充电器、模式二充电控制器、大功率电源等多个品类实现了从“0”到“1”的突破, 并形成了完整的产品族系列和迭代产品技术储备。此外, 2022 年, 公司非公

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电力设备及新能源
2023年8月28日收盘价(元)	15.62
总市值(百万元)	4,253.89
流通市值(百万元)	3,239.25
总股本(百万股)	272.34
流通股本(百万股)	207.38
近3月日均成交额(百万元)	117.83

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

- 1、《新能源行业景气度持续上行, 看好中长期成长空间——京泉华年报及一季报点评》2023-04-28

开发行 A 股股票，募集资金建设“河源新能源磁集成器件智能制造项目”，以提高公司新能源光伏领域相关产品的生产规模和品质，抢抓市场机遇，提高市场份额。

**受益新能源市场空间广阔，盈利能力有望持续提升：**近年来，全球光伏市场需求旺盛，光伏产品实现量价齐升态势。公司 2022 年年报指出，根据 PVInfoLink 数据，我国 2022 年向世界各国出口约 155GW 的光伏组件；其中欧洲进口量达 86.6GW，占比高达 56%。国内新增光伏装机量高达 87GW，同比增长 59%；预计全球装机 205-250GW，同比增长 20%以上；预计到 2025 年，全球智慧光储逆变器市场将达到约 1,051.35 亿元，其中逆变器用磁性元器件市场空间将达到约 114.2 亿元。公司 2022 年年报显示，根据中国汽车工业协会的数据，2022 年中国新能源汽车产销量分别为 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长达 96.9%和 93.4%，全年新能源乘用车渗透率达 28.1%，同比大幅提升 12.4%。预计 2023 年国内汽车行业总体增长 4%，达到 2794 万辆，BEV 和 PHEV 增速分别为 20%和 80%，分别达到 643.8 万辆和 274.0 万辆。随着车桩比呈现上升态势，配套充电桩增速或将超越新能源汽车本身的增长。公司 2022 年年报指出，根据中国充电联盟数据，2025 年中国大陆公共直流充电桩/公共交流充电桩/私人交流充电桩新增建设数量将分别达到 95.6/70/432.1 万台，市场空间分别为 573.4/21/74.1 亿元，总计 668.5 亿元，其中交流桩总计 95.1 亿元，直流桩与交流桩 2022-2025 年 CAGR 分别达到 55%、24%。未来伴随新能源行业快速发展，公司有望凭借现有优势，继续扩大生产规模，持续提升产品品质，不断促进产品结构调整，拓宽公司产品应用领域，从而进一步加强公司的竞争实力，提升公司的盈利能力。

**维持“增持”评级：**公司深耕电子元器件行业多年，专注于磁性元器件、电源和特种变压器的研发、生产和销售，积累了丰富的核心技术和生产经验，已成为电子元器件行业领先企业。随着新能源应用领域不断扩大，以及汽车向“电动化、智能化、网联化、共享化”方向发展，公司产品需求量、附加值同步提升。未来随着公司募投扩产项目落地实施，新能源产品产能实现扩充，公司有望抢抓新能源发展机遇，进一步提升公司盈利能力。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.39 亿元、5.07 亿元、7.11 亿元，EPS 分别为 1.24 元、1.86 元、2.61 元，PE 分别为 13X、9X、6X。

**风险提示：**市场风险；主要原材料价格波动风险；汇率风险；海外业务拓展风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1344	1872	2716	3815	4824
现金	198	332	481	700	922
应收票据及应收账款	644	942	1377	1919	2451
其他应收款	18	23	37	51	65
预付账款	22	10	36	31	57
存货	408	500	720	1050	1264
其他流动资产	54	65	65	65	65
<b>非流动资产</b>	526	637	850	1164	1430
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	373	364	549	861	1125
无形资产	23	21	19	17	14
其他非流动资产	130	252	282	286	291
<b>资产总计</b>	1870	2508	3566	4979	6254
<b>流动负债</b>	995	1463	2158	3040	3594
短期借款	156	328	744	920	1065
应付票据及应付账款	727	996	1315	1975	2377
其他流动负债	112	139	99	145	152
<b>非流动负债</b>	65	103	135	163	172
长期借款	42	0	32	60	69
其他非流动负债	23	103	103	103	103
<b>负债合计</b>	1060	1566	2293	3203	3766
少数股东权益	-4	-5	5	15	30
股本	180	181	254	254	254
资本公积	241	254	181	181	181
留存收益	395	533	815	1231	1814
归属母公司股东权益	813	948	1268	1761	2458
<b>负债和股东权益</b>	1870	2508	3566	4979	6254

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-131	74	42	455	513
净利润	18	141	349	517	725
折旧摊销	42	46	46	73	106
财务费用	18	-9	27	56	70
投资损失	-13	-1	-3	-4	-5
营运资金变动	-211	-148	-382	-194	-400
其他经营现金流	15	46	5	8	17
<b>投资活动现金流</b>	26	-82	-255	-380	-367
资本支出	60	82	259	387	372
长期投资	44	-1	0	0	0
其他投资现金流	42	1	4	7	5
<b>筹资活动现金流</b>	30	104	-55	-32	-69
短期借款	66	172	416	176	145
长期借款	-30	-42	32	28	9
普通股增加	0	1	73	0	0
资本公积增加	0	13	-73	0	0
其他筹资现金流	-6	-41	-503	-236	-223
<b>现金净增加额</b>	-77	103	-268	44	77

资料来源: 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1910	2584	3738	5447	7173
营业成本	1693	2206	2964	4300	5620
营业税金及附加	4	12	13	19	25
销售费用	36	55	81	106	146
管理费用	63	79	135	193	242
研发费用	91	101	167	246	317
财务费用	18	-9	27	56	70
资产和信用减值损失	-20	-21	-6	-11	-16
其他收益	22	25	19	21	22
公允价值变动收益	-9	2	1	3	-1
投资净收益	13	1	3	4	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	12	148	368	544	763
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	12	148	368	544	763
所得税	-5	8	18	27	38
<b>净利润</b>	18	141	349	517	725
少数股东损益	-2	-2	10	10	15
<b>归属母公司净利润</b>	20	142	339	507	711
EBITDA	61	205	435	652	908
EPS (元/股)	0.07	0.52	1.24	1.86	2.61

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	45.4	35.3	44.6	45.7	31.7
营业利润 (%)	-59.1	1096.2	148.9	48.0	40.2
归属母公司净利润 (%)	-39.2	614.4	137.9	49.6	40.2
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	11.3	14.7	20.7	21.1	21.6
净利率 (%)	0.9	5.4	9.3	9.5	10.1
ROE (%)	2.2	14.9	27.4	29.1	29.1
ROIC (%)	2.5	11.2	17.9	19.9	21.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	56.7	62.4	64.3	64.3	60.2
净负债比率 (%)	8.9	6.2	24.8	17.4	10.0
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	3.6	3.3	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	3.7	3.5	3.3	3.5	3.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.52	1.24	1.86	2.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.48	0.27	0.15	1.67	1.88
每股净资产 (最新摊薄)	2.99	3.48	4.66	6.47	9.03
<b>估值比率</b>					
P/E	225.8	31.6	13.3	8.9	6.3
P/B	5.5	4.7	3.5	2.6	1.8
EV/EBITDA	69.4	20.7	10.4	6.9	4.9

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686