



## 买入 (维持)

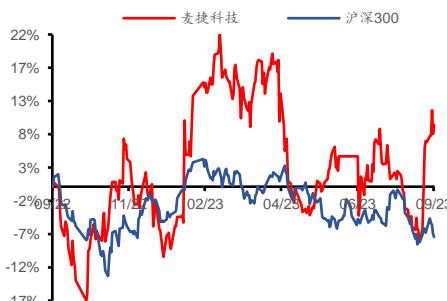
行业: 电子  
日期: 2023年09月08日

分析师: 马永正  
Tel: 021-53686147  
E-mail: mayongzheng@shzq.com  
SAC 编号: S0870523090001

### 基本数据

最新收盘价 (元)	9.20
12mth A股价格区间 (元)	7.13-10.47
总股本 (百万股)	866.81
无限售 A股/总股本	95.19%
流通市值 (亿元)	75.91

### 最近一年股票与沪深 300 比较



### 相关报告:

《盈利能力迎来短期修复, 产品布局有望持续延伸》

—2022年10月27日

## 盈利能力持续向好, 新兴市场业务有望带动营收逐步回稳

——麦捷科技 (300319) 中报点评

### ■ 投资摘要

#### 事件概述

8月24日晚, 公司发布2023年中期报告。公司2023H1实现营业收入14.09亿元, 同比减少11.48%; 毛利率19.02%, 同比增长1.63pct; 归母净利润1.01亿元, 同比增加12.84%; 扣除非归母净利润0.82亿元, 同比增加6.52%。其中第二季度公司实现营业收入7.37亿元, 环比增长9.69%; 实现归母净利润0.55亿元, 环比增长16.47%。

#### 分析与判断

在消费电子板块复苏缓慢的背景下, 公司订单稳步提升, 新兴市场业务逐步贡献营收。公司本部2023上半年实现销售收入5.18亿元, 同比增长15.62%; 净利润0.58亿元, 同比增长80.18%。通讯及消费电子上半年复苏缓慢, 但公司依然实现了订单的稳步增长, 同时存货周转天数稳步下降。公司产品结构不断优化, 以精密绕线电感、共模电感为代表的高端产品占销售比重持续提升, 新能源、汽车电子及服务器等新兴市场业务也在逐步贡献业务增量, 带动本部营收逐步向好。

子公司业绩短期承压, 加快业务转型升级助力破局。2023上半年子公司星源电子受出口需求下滑等因素影响导致产品量价齐跌, 营收同比下降27.65%, 金之川营收同比也有小幅下滑。但当前消费电子市场正在逐步缓慢恢复, 公司也在积极探索Mini-LED等新世代显示技术、着力光伏电感等热点产品、同时加大汽车中控和车载BMS等场景应用的验证和投入, 通过业务的转型升级为子公司成长提供新动能。

聚集资源发力射频器件推动高端产品落地。公司依托在电感产品和射频滤波器领域的积累和突破, 已成为国内少有的同时量产LTCC与SAW滤波器的厂商, 目前TC-SAW等高端产品销售比重持续提升, 带动整体毛利率上行, TF-SAW项目已开发多款滤波器和双工器产品, 预计将于2024年上半年导入量产。我们认为, 公司在SAW滤波器的持续投入有望加快新产品落地, 叠加高端SAW市场渗透率持续提升从而带动整体毛利率的提升, 强化公司在该领域的市场地位。

### ■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司2023-2025年归母净利润预测至2.25/2.97/3.66亿元, 同比增速分别为+12.9%/+31.8%/+23.5%, 对应EPS分别为0.26/0.34/0.42元, 对应PE估值分别为30/23/19倍。

### ■ 风险提示

公司研发不及预期、终端需求复苏不及预期、新产品推广不及预期

### ■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3152	3128	3595	4045
年增长率	-5.0%	-0.8%	14.9%	12.5%
归母净利润	199	225	297	366
年增长率	-34.4%	12.9%	31.8%	23.5%
每股收益 (元)	0.23	0.26	0.34	0.42
市盈率 (X)	34.35	30.44	23.09	18.69
市净率 (X)	1.72	1.65	1.54	1.42

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023年09月08日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	604	406	318	405
应收票据及应收账款	926	1015	1131	1272
存货	466	536	589	655
其他流动资产	618	795	1033	1232
流动资产合计	2614	2752	3071	3564
长期股权投资	34	34	34	35
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1885	2194	2459	2675
在建工程	205	144	101	70
无形资产	81	78	76	74
其他非流动资产	815	746	773	797
非流动资产合计	3020	3196	3443	3652
<b>资产总计</b>	<b>5634</b>	<b>5948</b>	<b>6514</b>	<b>7216</b>
短期借款	1	50	110	240
应付票据及应付账款	1020	1084	1218	1355
合同负债	5	10	9	10
其他流动负债	316	253	295	320
流动负债合计	1341	1397	1633	1925
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	215	272	279	286
非流动负债合计	215	272	279	286
<b>负债合计</b>	<b>1556</b>	<b>1669</b>	<b>1911</b>	<b>2211</b>
股本	860	867	867	867
资本公积	2557	2611	2611	2611
留存收益	607	724	1020	1387
归属母公司股东权益	3970	4148	4444	4811
少数股东权益	108	132	159	194
<b>股东权益合计</b>	<b>4078</b>	<b>4280</b>	<b>4603</b>	<b>5005</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5634</b>	<b>5948</b>	<b>6514</b>	<b>7216</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>695</b>	<b>382</b>	<b>615</b>	<b>689</b>
净利润	219	249	324	402
折旧摊销	226	268	324	369
营运资金变动	220	-136	-37	-91
其他	30	2	5	10
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-809</b>	<b>-590</b>	<b>-766</b>	<b>-730</b>
资本支出	-257	-533	-564	-573
投资变动	0	-147	-195	-152
其他	-552	90	-7	-5
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-284</b>	<b>7</b>	<b>62</b>	<b>128</b>
债权融资	-231	9	67	137
股权融资	25	60	0	0
其他	-78	-62	-5	-9
<b>现金净流量</b>	<b>-391</b>	<b>-199</b>	<b>-88</b>	<b>88</b>

资料来源: Wind, 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3152	3128	3595	4045
营业成本	2582	2543	2905	3243
营业税金及附加	8	10	11	12
销售费用	47	63	54	53
管理费用	113	116	126	129
研发费用	166	172	191	210
财务费用	-35	-10	-3	2
资产减值损失	-60	1	2	1
投资收益	1	2	1	2
公允价值变动损益	3	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>252</b>	<b>281</b>	<b>366</b>	<b>455</b>
营业外收支净额	-3	-2	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>249</b>	<b>280</b>	<b>364</b>	<b>453</b>
所得税	31	31	40	51
净利润	219	249	324	402
少数股东损益	19	24	27	35
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>199</b>	<b>225</b>	<b>297</b>	<b>366</b>
<b>主要指标</b>				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	18.1%	18.7%	19.2%	19.8%
净利率	6.3%	7.2%	8.2%	9.1%
净资产收益率	5.0%	5.4%	6.7%	7.6%
资产回报率	3.5%	3.8%	4.6%	5.1%
投资回报率	4.5%	5.5%	6.7%	7.6%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	-5.0%	-0.8%	14.9%	12.5%
EBIT增长率	-40.2%	25.0%	33.6%	26.3%
归母净利润增长率	-34.4%	12.9%	31.8%	23.5%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.23	0.26	0.34	0.42
每股净资产	4.58	4.79	5.13	5.55
每股经营现金流	0.80	0.44	0.71	0.80
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.56	0.54	0.58	0.59
应收账款周转率	3.33	3.41	3.56	3.57
存货周转率	4.92	5.07	5.16	5.22
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	27.6%	28.1%	29.3%	30.6%
流动比率	1.95	1.97	1.88	1.85
速动比率	1.52	1.49	1.41	1.40
<b>估值指标</b>				
P/E	34.35	30.44	23.09	18.69
P/B	1.72	1.65	1.54	1.42
EV/EBITDA	13.98	12.16	9.78	8.18

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

## 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。