

快可电子（301278）

深耕接线盒十数载，研新品拓新增长极 买入（首次）

2023 年 09 月 18 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,100	1,466	2,107	2,783
同比	49%	33%	44%	32%
归属母公司净利润（百万元）	118	205	295	393
同比	83%	73%	44%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.42	2.47	3.54	4.73
P/E（现价&最新股本摊薄）	35.66	20.58	14.33	10.74

关键词：#产能扩张

投资要点

- **光伏接线盒领军企业，盈利触底回升。**公司深耕光伏接线盒及连接器，为行业领军企业，随下游光伏行业需求旺盛，公司营收/归母净利润由 2017 年 2.95/0.33 亿元增至 2022 年 11.0/1.18 亿元，CAGR 达 30%/29%；2023H1 营收及归母净利润分别为 6.49/0.88 亿元，同增 22%/86%，我们预计随着原料成本下行叠加公司高盈利新品占比提升，以及规模效应下费用率逐步下降，公司盈利能力将进一步提升。
- **受益光伏需求旺盛接线盒需求高增，龙头市占率有望提升。**全球光伏行业需求持续旺盛带动接线盒需求高增，我们预计 2023/2025 年全球光伏装机可达 370/572GW，对应光伏接线盒需求为 7.6/11.1 亿套，2022-2025 年 CAGR 达 29.5%。光伏接线盒行业竞争格局较为分散，2022 年通灵股份和快可电子市占率合计仅 20%，CR2 市占率较低，随上市资金加持产能扩张叠加海外建厂，我们预测 2023 年龙头市占率有望进一步提升。
- **绑定组件龙头出货持续高增，成本下行+高毛利率新品占比提升助推盈利改善。**1)量：公司与组件龙头合作紧密，前五大客户均为知名组件企业，前两大客户天合及晶澳均为行业前四，销售占比超 40%，公司受益出货高增，同时顺应市场高增需求公司加码产能扩张，2023 年底产能公司预计达 1 亿套，全年出货我们预计达 7000 万套+。2)利：铜等原材料价格回落带动成本下行，公司前瞻布局具备关断及优化功能的智能接线盒，智能接线盒毛利率远超通用接线盒，随新品占比提升，公司盈利将有望结构性改善。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.05/2.95/3.93 亿元，同比增长 73%/44%/33%，对应 PE 为 21/14/11 倍，考虑公司为接线盒领域龙头，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业需求增长不及预期，行业竞争加剧、原材料价格剧烈波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.75
一年最低/最高价	47.01/133.33
市净率(倍)	3.91
流通 A 股市值(百万元)	2,207.52
总市值(百万元)	4,222.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.99
资产负债率(% ,LF)	31.85
总股本(百万股)	83.20
流通 A 股(百万股)	43.50

相关研究

内容目录

1. 光伏接线盒领军企业，盈利触底回升	4
1.1. 光伏接线盒领域多年老将，领军行业	4
1.2. 营收规模稳步增长，盈利逐步回升	6
2. 受益光伏装机高增需求旺盛，龙头市占率有望进一步提升	10
2.1. 光伏接线盒：组件的“调节中枢”	10
2.2. 成本占比小但重要性强，随原料价格回落盈利有望提升	10
2.3. 公司系接线盒行业领先龙头，市占率有望进一步提升	11
2.4. 光伏组件需求旺盛，接线盒及连接器需求高增	12
3. 一体化生产辅助降本，前瞻布局新品助力盈利改善	14
3.1. 生产垂直一体化程度高铸就高毛利率，成本下行助推盈利改善	14
3.2. 与下游组件龙头合作紧密，光伏高增带动接线盒需求提升	15
3.3. 产能扩张满足高增需求，出货有望高增	15
3.4. 加大研发巩固技术护城河，布局智能光伏接线盒及储能连接器	16
4. 盈利预测与投资建议	17
5. 风险提示	19

图表目录

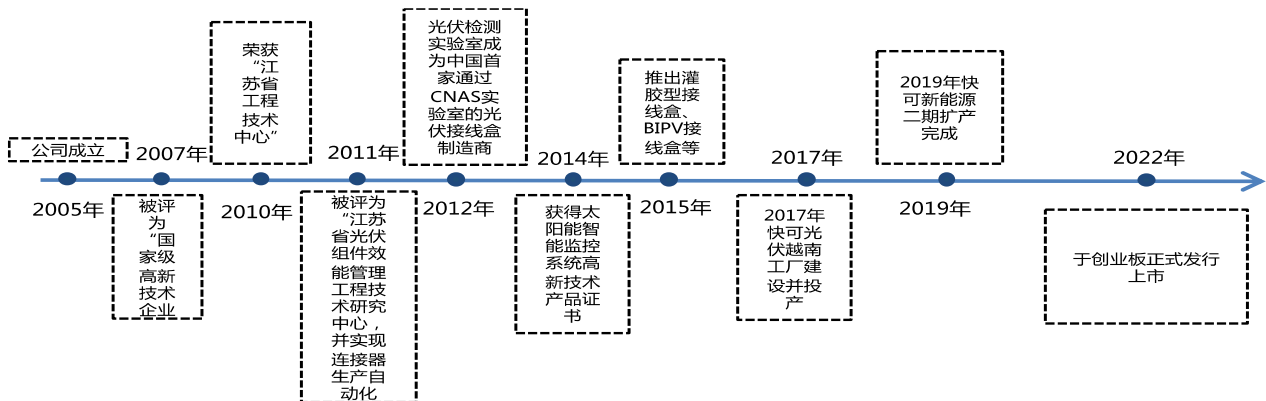
图 1: 公司发展历史悠久, 产品齐全.....	4
图 2: 股权结构集中 (截至 2023 年 6 月 30 日)	4
图 3: 公司产品序列丰富.....	6
图 4: 公司营收稳步增长.....	7
图 5: 公司净利润恢复高增长.....	7
图 6: 公司分业务营收占比情况.....	7
图 7: 公司分业务毛利占比情况.....	7
图 8: 公司毛利率及归母净利率开始回升.....	8
图 9: 公司期间费用率逐年下滑.....	8
图 10: 光伏接线盒业务毛利率逐步回升.....	8
图 11: 公司资产负债率较为健康.....	9
图 12: 公司现金流稳定 (亿元)	9
图 13: 接线盒为光伏组件的重要结构.....	10
图 14: 光伏接线盒结构.....	10
图 15: 光伏接线盒是组件的“调控中枢”	10
图 16: 接线盒仅占光伏组件成本的 3%.....	11
图 17: 铜价走势 (万元/吨)	11
图 18: 2022 年接线盒市场格局.....	12
图 19: 2022-2025 年中国光伏装机 (GW)	12
图 20: 2022-2025 年全球光伏装机预测 (GW)	12
图 21: 接线盒市场空间测算.....	13
图 22: 同业公司毛利率对比.....	14
图 23: 公司历年接线盒与连接器销量.....	14
图 24: 公司自产连接器与通灵外采连接器价格对比.....	14
图 25: 2020-2022 年公司前五大客户	15
图 26: 产能扩张满足高增需求.....	15
图 27: 公司出货情况及预期.....	15
图 28: 2018-2023H1 研发支出情况.....	16
图 29: 智能接线盒毛利率更高 (%)	16
图 30: 公司储能连接器.....	16
图 31: 公司相关专利.....	17
图 32: 快可电子盈利拆分及预测.....	18
图 33: 可比公司估值 (截至 2023 年 9 月 17 日)	18
表 1: 公司管理层技术经验丰富.....	5

1. 光伏接线盒领军企业，盈利触底回升

1.1. 光伏接线盒领域多年老将，领军行业

深耕光伏接线盒及连接器，为行业领军企业。公司自 2005 年成立 18 年来陆续发出一体式光伏接线盒、光伏连接器、分体式接线盒等多款产品，产品质量和成本皆处于行业领先地位。产品广泛应用于韩国、印度、越南等多个海外国家和地区的光伏电站建设。公司客户包括天合光能、晶澳科技、东方日升、阿特斯等国内外主流光伏组件厂，为了更好地服务海外光伏组件厂，2017 年快可电子在越南建厂投产。2022 年公司正式于创业板上市。

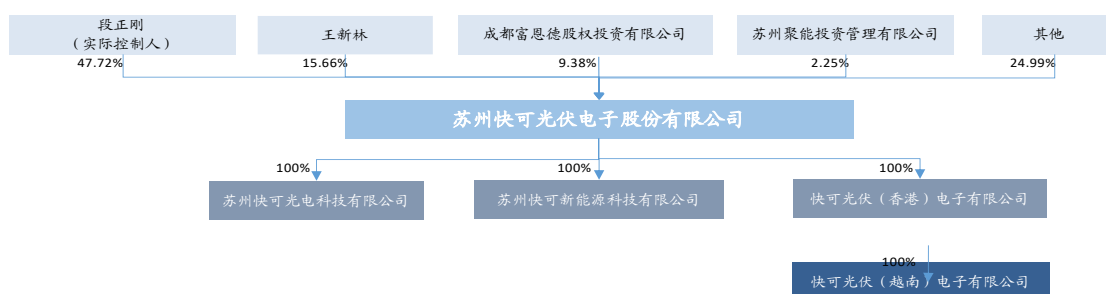
图1：公司发展历史悠久，产品齐全



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司股权集中，结构清晰稳定。截至 2023 年 6 月 30 日，公司实控人总经理段正刚合计持股 47.72%，王新林持股 15.66%。公司旗下有 3 家 100%控股子公司，分别为快可光电（定位于新品研发）、快可新能源（盱眙生产基地）和香港快可（海外销售及市场拓展），其中香港快可旗下有全资子公司越南快可（越南生产基地）。

图2：股权结构集中（截至 2023 年 6 月 30 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司管理层电气设备从业经验丰富，技术背景深厚。公司董事长段正刚曾任特变电工企业管理部部长，后任西安佳阳新能源主管研发副总经理，2005 年创立快可有限公司，任董事长和总经理，曾荣获“江苏省科技企业家”称号。独立董事 LiYang 任利物浦大学教授兼理学院学术院长，英国国家物理实验室高级研究科学家，技术背景深厚，领导层具有多年电气设备从业与技术经验。

表1：公司管理层技术经验丰富

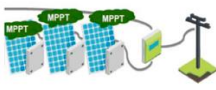
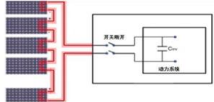
姓名	职务	学历	年龄	简介
段正刚	董事长 总经理	机械电子工程本科 工商管理硕士	46	1999 年 7 月至 2003 年 7 月历任特变电工企业管理部部长;2003 年至 2004 年，任西安佳阳新能源研发副总经理;2005 年创立快可有限，任执行董事，总经理。 2010 年起，任苏州快可光伏电子股份有限公司董事长，总经理。曾获得“苏州市科技进步三等奖”，荣获“江苏省科技企业家”称号,2019 年 10 月受聘为西安交通大学苏州研究院兼职副研究员
LiYang	独立董事	材料科学与工程本科 物理化学博士	45	任西交利物浦大学/英国利物浦大学教授兼理学院学术院长，历任广东顺德科龙电器有限公司模具厂技术员，英国国家物理实验室高级研究科学家。2014 年度江苏省“六大人才高峰”高层次人才选拔培养对象，苏州市工业园区紧缺人才

数据来源：快可电子招股说明书、东吴证券研究所

公司深耕光伏接线盒领域，主要产品为光伏接线盒和连接器。通用接线盒由箱体、线缆和连接器构成，用于光伏电池组件的连接和电池板的旁路电气保护；智能型接线盒增加了智能控制芯片模块，实现功率优化、远程监控、智能快速关断功能，提升整体发电效率。

公司目前连接器产品主要为光伏连接器。光伏连接器广泛应用于光伏设备之间串联、并联的连接，公司除自用组装接线盒外，也单独对外销售。公司产品质量普遍得到市场认可。

图3：公司产品序列丰富

产品名称	产品类型	图示	产品特性
通用接线盒	一体式中空型接线盒		1、设计理念新颖：侧压式防水设计，防水等级高；汇流带连接为面接触式，接触面积大，接触电阻小；线缆连接采用铆接+焊接：在保证铆接效果的同时，增加焊锡，双重保护；2、性能安全耐用：铜板不等分优化设计，使三个二极管壳温尽量均衡，增强中间二极管散热，提高结温电流；L型透气孔设计，阀门防水透气，内、外气压始终保持一致，延长使用寿命。
	一体式灌胶型接线盒		1、结构与电路设计：防水、抗老化、散热能力均优于非灌胶接线盒；灌胶量极小，减小体积，降低成本；采取全灌胶方式，可目视二极管焊接质量、铆接效果，易于检查；2性能安全耐用：铜板不等分，增强散热；抗拉能力高：电缆线采取双点铆接+焊接，电阻低。双层壁结构，机械防护能力强；额定电压1500V，满足高等级认证；
	分体式灌胶型接线盒		1、设计理念先进：分体式外形，可用于双玻双面组件，在组件上的粘结面积大大减少，提升光伏电站效益；发热较少，散热效果更好；节省电缆和汇流带，减少线长的发电量损失，提升组件功率，降本增效；2、Q181821系列额定电流最高可达30A处于行业先进地位；3、安全防护采用灌胶密闭式设计，安全耐用。
智能接线盒	最大功率点跟踪 (MPPT)		MPPT（Maximum Power Point Tracking 最大功率点跟踪），为每块电池板配置了最大功率跟踪技术和控制器件，最大可能减少电池板阵列中不同电池板特性带来的电站发电效率的降低，减少了“木桶效应”对电站效率的影响，可以极大提升电站的发电效率
	智能关断		发生火灾时，接线盒内置的软件算法配合硬件电路在10毫秒内就能判断是否有降低到40V左右的人体可接受的电压，确保消防人员的安全，并根据数据线端进行报警
光伏连接器	QC4.10系列		1、防松退结构；2、可与MC4、H4连接器匹配兼容；3、两款产品系统电压分别为1000V、1500V，额定电流分别为35A、41A，防护等级分别为IP67、IP68，性能优异
	QC4.3系列		直流连接器，可应用于光伏逆变器、光伏汇流箱，可与多种连接器适配，兼容性好，安全性高
	AC系列		交流连接器，可应用于光伏逆变器、光伏汇流箱。电流传输能力强，接触损耗低
	三通连接器		主要应用于光伏电站EPC现场各种串并联的连接，可与多种连接器适配，兼容性好，安全性高
	保险丝连接器		主要应用于光伏电站EPC现场安全保护电路的连接，可与多种连接器适配，兼容性好，安全性高

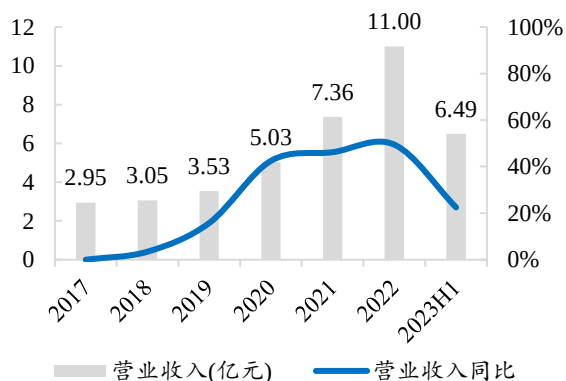
数据来源：快可电子公司年报，东吴证券研究所

1.2. 营收规模稳步增长，盈利逐步回升

公司营业收入稳步增长，净利润增速回升。2017-2022年公司出货营收稳步高增，从2.95亿元升至11.00亿元，2017-2022年CAGR为30%，2023H1实现营收6.49亿元，同增22.49%；盈利方面，2017-2022年公司归母净利润从0.33亿元增至1.18亿元，2017-

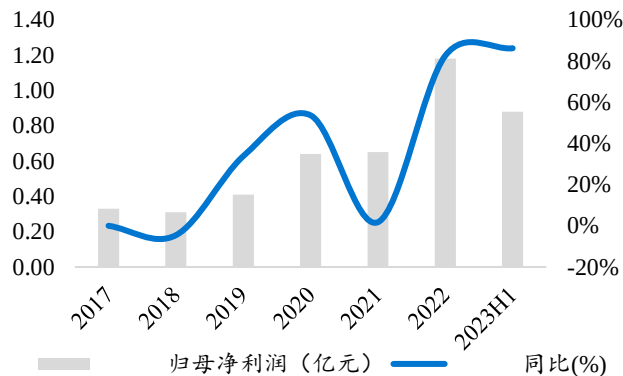
2022 年 CAGR 为 29%。2021 年增速下滑主要系大宗商品涨价推高成本拉低毛利率，2022 年随全球光伏需求增长公司出货高增，规模效应下期间费用率下降，归母净利润快速增长至 1.18 亿元，同增 83%，2023H1 持续高涨，归母净利润 0.88 亿，同增 86%。

图4：公司营收稳步增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

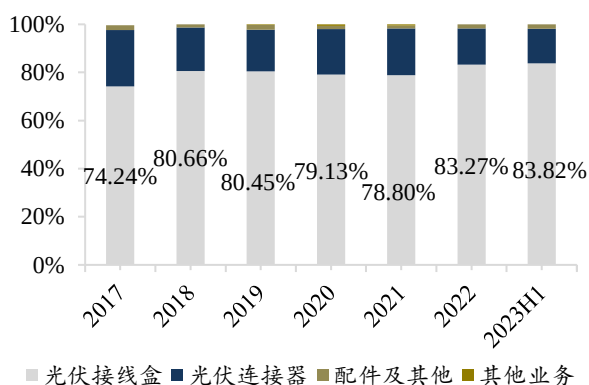
图5：公司净利润恢复高增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

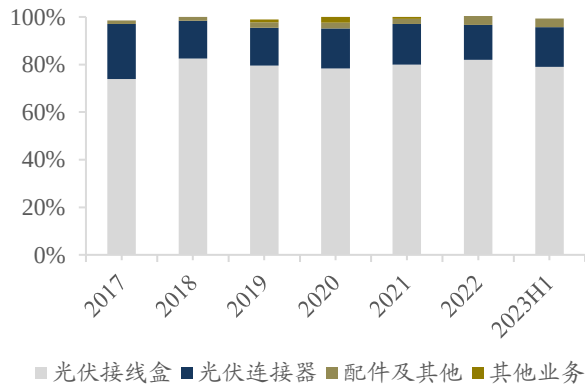
光伏接线盒为公司第一大业务，贡献超 80% 利润。公司最主要业务为光伏接线盒业务，2022 年光伏接线盒营收为 9.16 亿元，占比 83%，毛利贡献占比同样超 80%；23H1 光伏接线盒营收 5.44 亿元，占比 83.82%，毛利贡献占比为 79%，为公司最主要盈利来源；其次为光伏连接器业务，二者合计占比超 95%，其余为配件及其他业务。

图6：公司分业务营收占比情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：公司分业务毛利占比情况

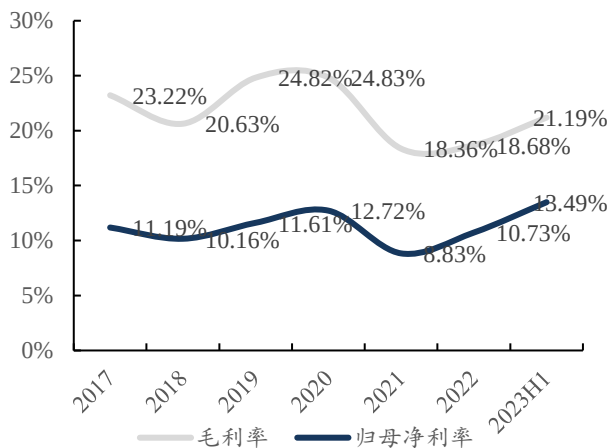


数据来源：Wind，东吴证券研究所

规模效应下费用率逐步下行，销售净利率和毛利率企稳回升。2018 年“531”新政

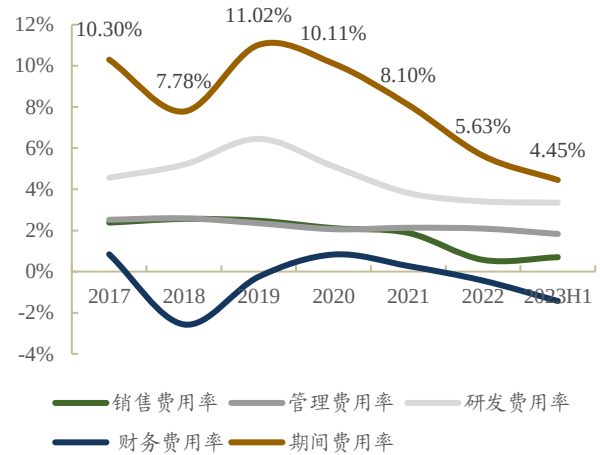
影响下产品价格下行叠加原材料成本上涨导致毛利率净利率下行，2018-2020 年受公司工艺进步，原材料价格回落，公司毛利率净利率稳步上行，毛利率/净利率从 20.63%/10.16% 升至 24.83%/12.72%；2021 年受全球大宗商品价格上涨和芯片短缺影响，公司毛利率和净利率下行至 18.36%/ 8.83%，2022 年销售毛利率/净利率企稳回升，分别同比提升 0.3/1.9pct，主要系规模效应下费用率逐步下行，2022 年期间费用率为 5.6%，同降 2.5pct；使得净利率提升明显。2023H1 原材料价格回落带动毛利率/净利率持续提升，我们预计随着原料成本下行叠加高盈利新品占比提升，盈利能力将进一步提升。

图8：公司毛利率及归母净利率开始回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

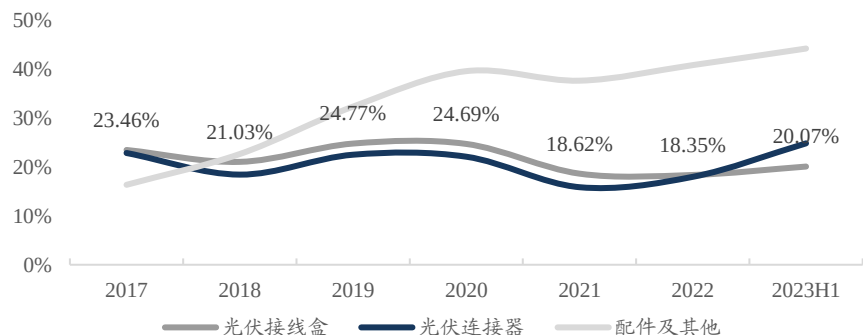
图9：公司期间费用率逐年下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司光伏接线盒和连接器的毛利率有所回升，配件及其他业务毛利率稳步增长。分业务看，光伏接线盒和连接器毛利率在2018-2020 稳中有升，2021 年因为原材料端价格上涨，导致两者毛利率均同比下滑约 6pct，2022 年略有回升，接线盒/连接器毛利率分别为 18.35%/17.97%，2023H1 接线盒/连接器/配件及其他业务毛利率分别上升至 20.07%/24.81%/44.19%。

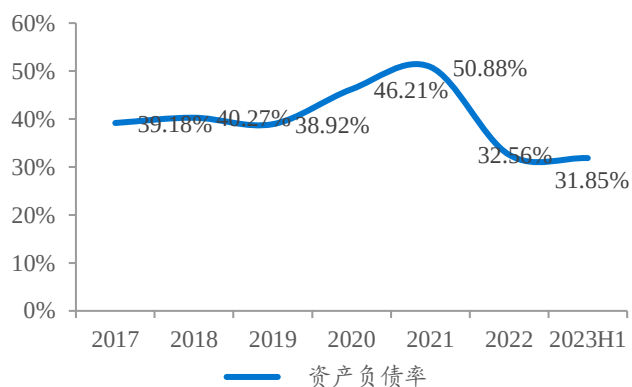
图10：光伏接线盒业务毛利率逐步回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

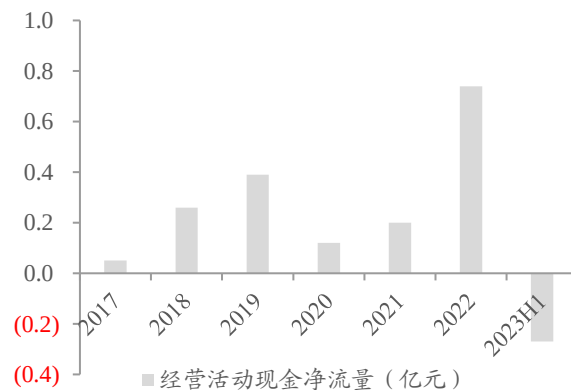
公司资产负债率健康，现金流较稳定。公司资产负债状况较为健康，资产负债率基本在 50% 以下，2022 年上市募资后降为 32.56%，2023H1 为 31.85%；公司现金流稳定，2018-2022 年经营活动现金净流量始终为正，2023H1 需求旺盛，采购支出较多使得 2023H1 经营活动现金净流量为负。

图11: 公司资产负债率较为健康



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 公司现金流稳定 (亿元)



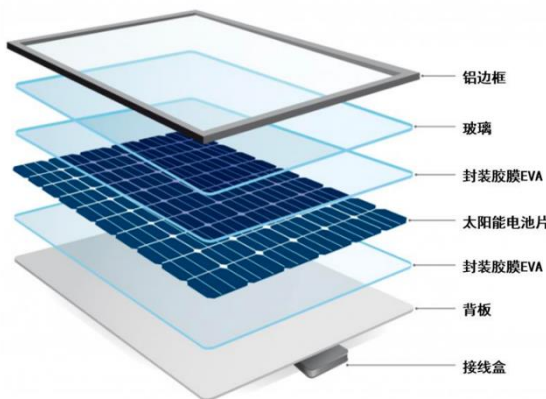
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 受益光伏装机高增需求旺盛，龙头市占率有望进一步提升

2.1. 光伏接线盒：组件的“调节中枢”

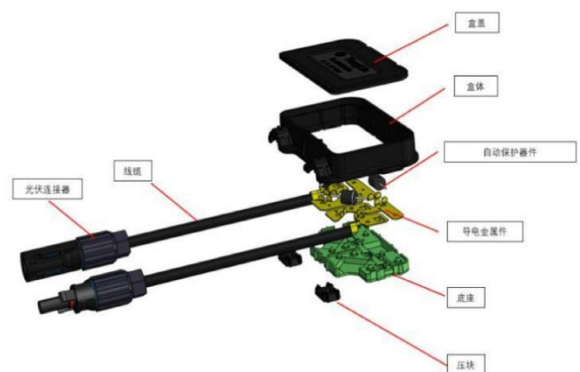
光伏接线盒是光伏组件发电输电的“调节中枢”。光伏接线盒由箱体、连接器和线缆组成，箱体中包含旁路保护电路及导电器件。光伏接线盒起到连接功能，电池板产生的电流通过导电体、线缆、连接器传输完成。在电池板发生热斑效应时，接线盒会大大降低因热斑效应而导致被遮挡的电池片因发热而烧毁甚至引起火灾的风险，起到保护光伏电站稳定安全运行的作用。

图13：接线盒为光伏组件的重要结构



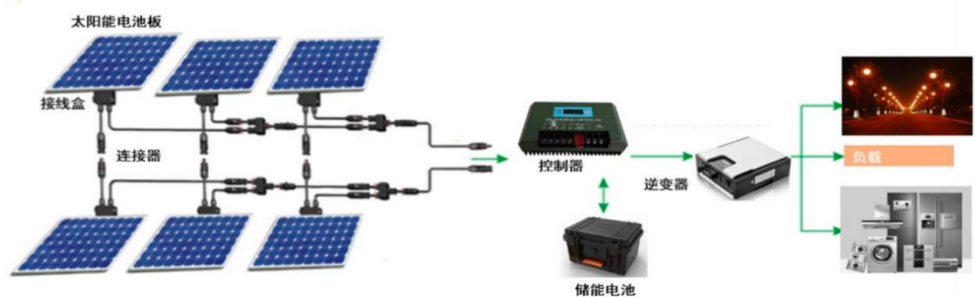
数据来源：快可电子招股说明书, 东吴证券研究所

图14：光伏接线盒结构



数据来源：通灵股份招股说明书, 东吴证券研究所

图15：光伏接线盒是组件的“调节中枢”



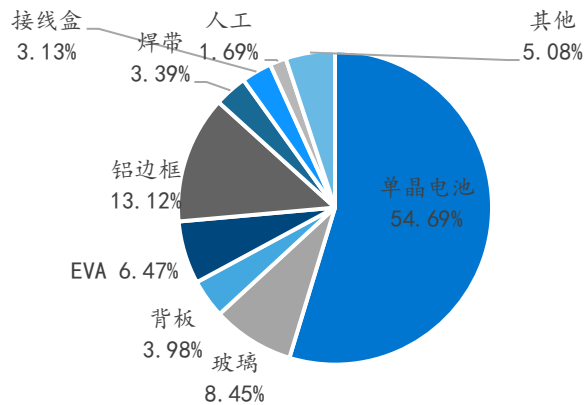
数据来源：快可电子招股说明书, 东吴证券研究所

2.2. 成本占比小但重要性强，随原料价格回落盈利有望提升

成本占比仅 3%，但重要性凸显。从组件成本拆分看，接线盒在组件成本中占比较小，占比约 3%，但是接线盒至关重要，其是连接组件、逆变器、汇流箱的关键零部件，充分保护光伏系统的安全，一旦出现产品质量问题可能会导致失火事故，因此接线盒的

质量对光伏系统安全性至关重要。

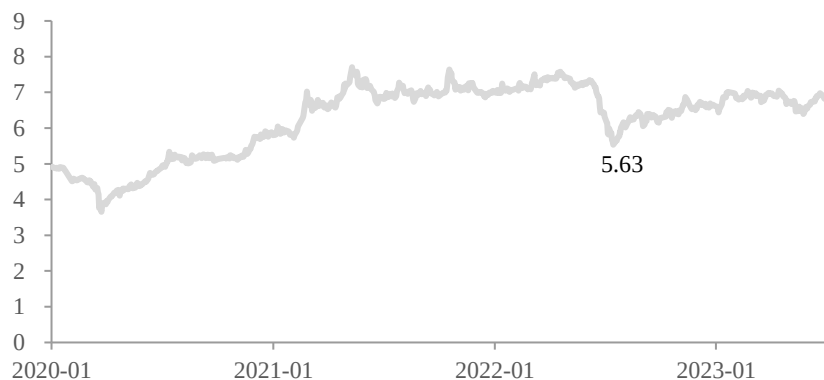
图16: 接线盒仅占光伏组件成本的 3%



数据来源: Solarzoom, 硅业分会, 索比光伏网, 东吴证券研究所

大宗商品价格回落, 公司盈利能力有望修复。光伏接线盒的成本主要为电缆线、二极管或芯片、导电体、塑料粒子以及人工等, 其中原材料铜价的波动对产品的成本影响较大。2021 年公司主要原材料铜价上涨, 导致主营产品毛利率出现下滑, 但随 2022 年下半年铜价有所回落, 公司盈利能力略有修复, 2023 年随铜价进一步回落, 公司毛利率有望进一步修复。

图17: 铜价走势 (万元/吨)



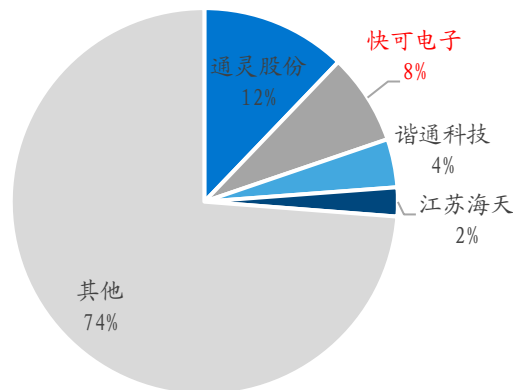
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 公司系接线盒行业领先龙头, 市占率有望进一步提升

行业集中度分散, 龙头上市资金加持叠加海外建厂, 行业集中度有望进一步提升。

光伏接线盒行业竞争格局较为分散，2022 年通灵股份和快可电子市占率合计仅 20%，CR2 市占率较低，随上市资金加持产能扩张叠加海外建厂，我们预测 2023 年龙头市占率有望进一步提升。

图18：2022 年接线盒市场格局

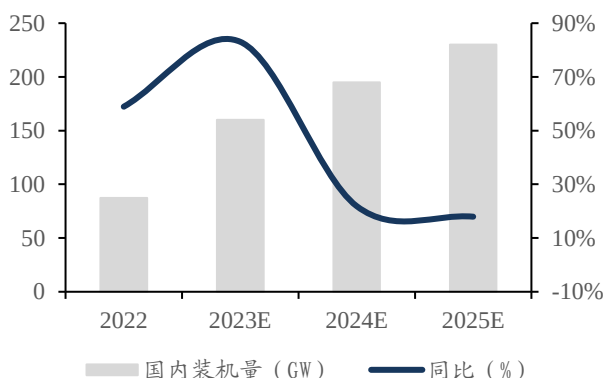


数据来源：各公司公告，东吴证券研究所测算

2.4. 光伏组件需求旺盛，接线盒及连接器需求高增

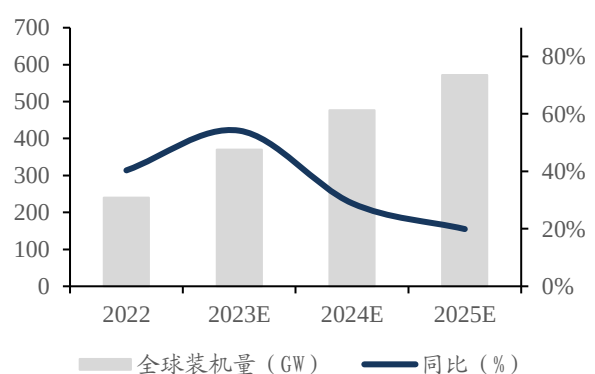
光伏全球装机需求旺盛，2025 年市场空间超 200 亿元。光伏需求持续旺盛，2023/2025 年预计全球光伏装机可达 370/572GW，光伏装机需求旺盛下带动组件需求提升，单块组件需要单套接线盒。我们测算 2023/2025 年光伏接线盒需求为 7.6/11.1 亿套，对应市场空间可达 150/224 亿元。2022-2025 年 CAGR 达 29.5%。

图19：2022-2025 年中国光伏装机（GW）



数据来源：国家能源局，东吴证券研究所

图20：2022-2025 年全球光伏装机预测（GW）



数据来源：中国光伏行业协会，东吴证券研究所

图21：接线盒市场空间测算

	2022	2023E	2024E	2025E
全球光伏装机（GW）	230	370	477	572
直流侧（GW）	276	437	563	675
单块组件功率（W）	550	580	600	620
接线盒需求量（百万套）	502	753	938	1089
单套价格（元/套）	20	20	21	20
接线盒市场空间（亿元）	100	148	192	219

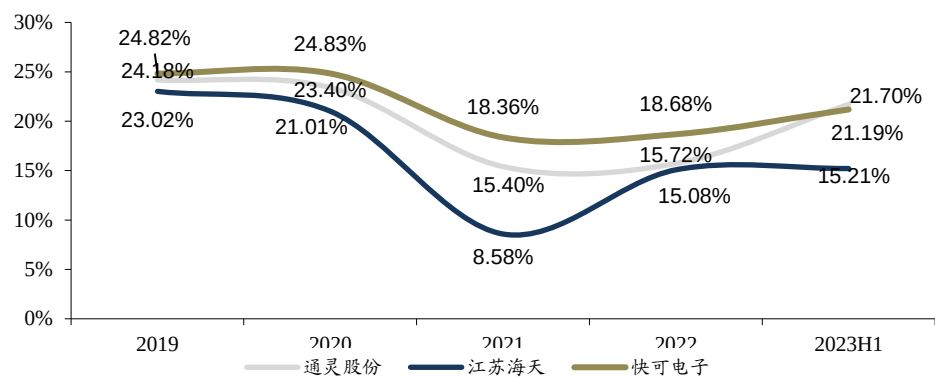
数据来源：中国光伏行业协会，东吴证券研究所

3. 一体化生产辅助降本，前瞻布局新品助力盈利改善

3.1. 生产垂直一体化程度高铸就高毛利率，成本下行助推盈利改善

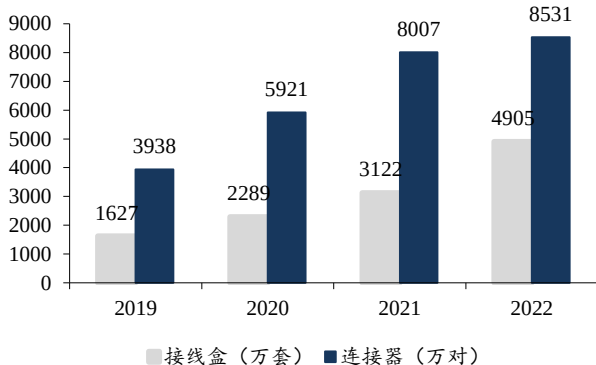
生产垂直一体化率高，助力公司毛利率高于同业，成本下行助推盈利回升。通过对比同业毛利率，我们可以看到公司接线盒毛利率位于行业前列，高于同业约 3pct，主要系公司产品生产垂直化一体化优势明显，除二极管直接采购外，主要零部件例如线缆、连接器、盒盖、盒体等均为公司自行加工生产，自产连接器可节约成本约 3-4 元/对，此外公司连接器除自用外大部分均为外销，其中约 6-7 成用于外销，随铜等大宗商品价格回落，公司盈利将进一步改善。

图22：同业公司毛利率对比



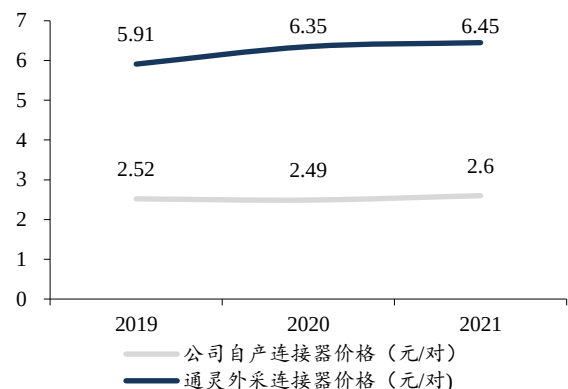
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图23：公司历年接线盒与连接器销量



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图24：公司自产连接器与通灵外采连接器价格对比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.2. 与下游组件龙头合作紧密，光伏高增带动接线盒需求提升

与龙头组件厂合作紧密，有望受益高增。公司前五大客户均为知名组件企业，其中天合光能、晶澳科技常年处于行业前四，二者合计占比持续超 40%。随全球光伏装机需求旺盛，组件龙头市占率不断提升，出货持续高增，公司有望受益。

图25：2020-2022 年公司前五大客户

排名	客户名称	2020年占比	客户名称	2021年占比	客户名称	2022年占比
1	天合光能	25.65%	天合光能	24.96%	客户1	25.27%
2	晶澳科技	29.94%	晶澳科技	19.79%	客户2	23.94%
3	中来股份	4.71%	中来股份	7.01%	客户3	5.95%
4	ADANI	3.30%	一道新能源	5.19%	客户4	4.69%
5	HANSOL	3.45%	ADANI	3.99%	客户5	3.99%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.3. 产能扩张满足高增需求，出货有望高增

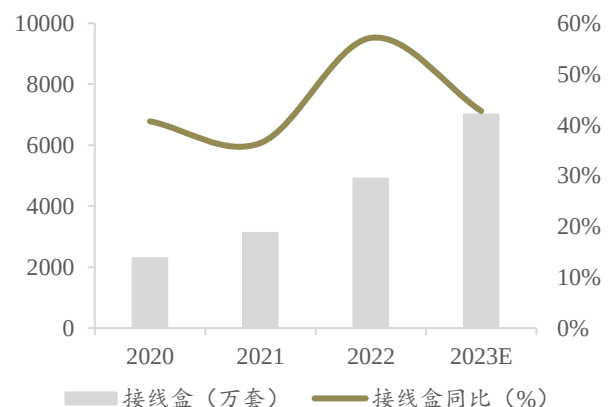
产能扩张满足高增需求，出货有望高增。随全球光伏装机需求旺盛带动对接线盒需求高增，为满足市场高增需求，公司不断扩产满足市场高增需求，公司现有苏州、淮安、越南三大生产基地，其中越南基地可为天合、晶澳等提供东南亚本土化服务；公司预计 2023 年底接线盒产能达 1 亿套，连接器产能达 1.2 亿套，同时 2023 年 6 月公司公告拟在南通建设生产基地，预计产能扩张约 6000 万套/年；充足的产能将为公司业绩提升奠定基础，出货有望迅速增长，并有望提升公司接线盒全球市占率，我们预计公司 2023 年全年接线盒出货 7000 万套。

图26：产能扩张满足高增需求

时间	项目名称	募资额 (亿元)	内容
2022.7	IPO: 接线盒及连接器产能扩张	1.3	接线盒新增产能1100万套/年 连接器新增产能900万对/年
2023.6	南通生产基地	2.4	预计实现全年10亿产值 对应约6000万台产能

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图27：公司出货情况及预期

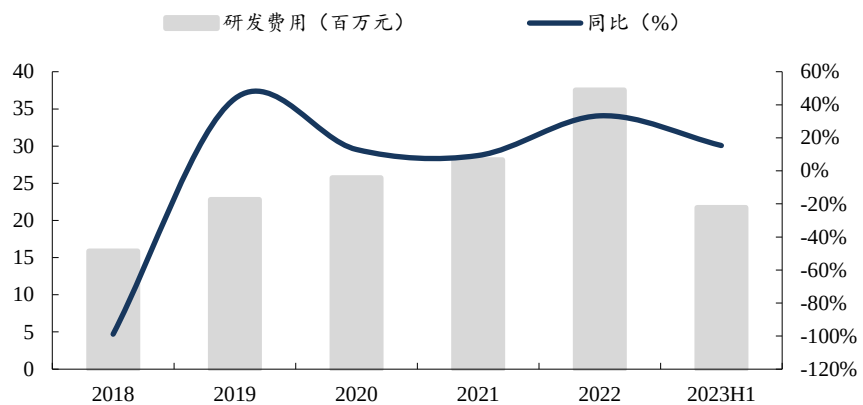


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.4. 加大研发巩固技术护城河，布局智能光伏接线盒及储能连接器

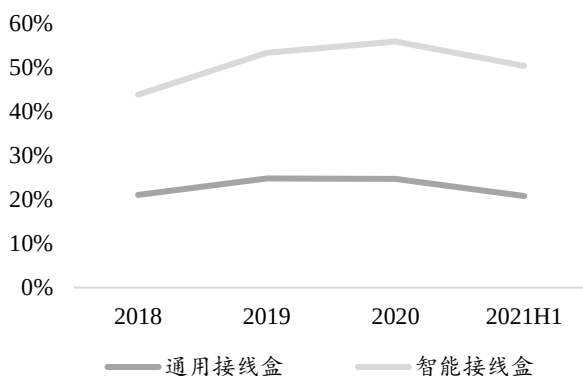
持续加大研发巩固技术护城河，前瞻布局智能接线盒及储能连接器。接线盒产品同质化竞争较为严重，公司不断加大研发进行新品研究与产品迭代，2017-2022 年公司研发费用从 1344 万元增至 3750 万元，2022 年研发费用同比增长 33%，截至 2022 年公司累计获得 1130 余项专利知识产权。考虑产品同质化日趋严重，公司创新发展具有高附加值的智能接线盒，包括具备关断及 MPPT 优化功能的智能接线盒；智能接线盒相较通用接线盒售价更高，盈利性更强，未来随智能接线盒出货占比提升，有望丰厚公司盈利，2023 年智能接线盒有望实现千万元级别营收；同时随着全球储能行业需求持续高增，公司顺应市场发展，逐步从光伏连接器拓展至储能连接器业务，有望充分受益储能市场高增。

图28：2018-2023H1 研发支出情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图29：智能接线盒毛利率更高（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图30：公司储能连接器



数据来源：快可电子官网，东吴证券研究所

图31：公司相关专利

序号	专利名称	取得方式	专利类型	专利号	申请日期	专利权人
1	一种光伏发电效率管理智能优化器	原始取得	发明专利	201610028046.30	2016.1.15	发行人
2	一种基于组串MPPT功率优化及组串监控的光伏智能汇流箱	原始取得	实用新型	201520104158.30	2015.2.12	发行人
3	一种智能报警式光伏组件监测系统	原始取得	实用新型	202020981209.10	2020.6.2	发行人
4	一种串级光伏发电效率管理智能优化器	原始取得	实用新型	202120055772.00	2021.1.11	发行人
5	一种电力能源智能监测装置	原始取得	实用新型	202122473593.10	2021.10.14	发行人
6	光伏用快速关断接线盒	原始取得	实用新型	202220472499.60	2022.3.7	发行人

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

关键假设：

- 1) 2023-2025 年预计光伏接线盒整体出货 7005/10040/13100 万台，其中通用接线盒出货 7000/10000/13000 万台，智能接线盒出货 5/40/100 万台，2023-2025 年通用接线盒及智能接线盒毛利率分别为 19.7%/19.5%/19.0%、50%/50%/50%。
- 2) 2023-2025 年预计光伏连接器出货 8395/11270/14651 万台，毛利率分别为 25%/24%/23%。
- 3) 2023-2025 年预计配件及其他业务营收保持 40%增长，营收分别为 26.32/36.85/51.59 百万元，毛利率分别为 40%/40%/40%。

2023-2025 年我们预计整体营收达 14.7/21.1/27.8 亿元，毛利率预计分别达 20.9%/21.0%/20.9%。

图32：快可电子盈利拆分及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总营收（百万元）	735.87	1,099.63	1,466.11	2,106.60	2,782.86
yoy	46.21%	49.43%		43.69%	32.10%
总成本（百万元）	600.74	894.21	1,159.23	1,663.99	2,200.73
yoy	58.78%	48.85%		43.54%	32.26%
毛利率	18.36%	18.68%	20.93%	21.01%	20.92%
光伏接线盒通用	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营收（百万元）	580.00	916.32	1224.69	1750.00	2275.00
销量（万套）	3,122	4,905	7000	10000	13000
毛利率	18.62%	18.35%	19.70%	19.50%	19.00%
智能					
营收（百万元）	0.80	1.00	5	38	90
销量（万套）	0.60	1.00	5	40	100
毛利率	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
接线盒整体					
营收（百万元）	580.00	916.32	1229.69	1788.00	2365.00
销量（万套）	3,122	4,905	7005	10040	13100
yoy	36.42%	57.12%	42.80%	43.33%	30.48%
毛利率	18.62%	18.35%	19.83%	20.15%	20.18%
光伏连接器	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营收（百万元）	143.34	164.51	210.10	281.75	366.28
外销量（万台）	5,513	6,350	8395	11270	14651
毛利率	15.84%	17.97%	25%	24%	23%
配件及其他	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营收（百万元）	12.53	18.80	26.32	36.85	51.59
yoy	23.33%	50.04%	40.00%	40.00%	40.00%
毛利率	35.43%	40.80%	40%	40%	40%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.05/2.95/3.93 亿元，同比增长 73%/44%/33%，对应 PE 为 21/14/11 倍，选择同业通灵股份以及辅材龙头宇邦新材与聚和材料作为可比公司，考虑公司为接线盒领域龙头，首次覆盖给予“买入”评级。

图33：可比公司估值（截至 2023 年 9 月 17 日）

证券代码	公司名称	总市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润(亿元)			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
301168.SZ	通灵股份	48.88	40.73	2.53	4.37	5.86	19	11	8
301266.SZ	宇邦新材	54.27	52.18	2.39	3.37	4.47	23	16	12
688503.SH	聚和材料	116.02	70.05	5.92	8.18	10.25	20	14	11
行业平均							21	14	11
301278.SZ	快可电子	42.22	50.75	2.05	2.95	3.93	21	14	11

数据来源：Wind，东吴证券研究所（通灵股份利润预测来自 Wind 一致预期，宇邦新材、聚和材料利润预测为东吴研究所测算）

5. 风险提示

行业需求增长不及预期。当前光伏行业处于高增长态势，若未来光伏行业装机需求增速放缓对下游接线盒的需求产生不利影响。

行业竞争加剧。接线盒行业竞争格局较为分散，若需求放缓、行业竞争逐步加剧将导致行业内企业盈利下行。

原材料价格剧烈波动。原材料如铜等价格剧烈波动将导致公司成本大幅波动影响盈利。

快可电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,387	2,252	3,011	3,906	营业总收入	1,100	1,466	2,107	2,783
货币资金及交易性金融资产	531	1,085	1,377	1,777	营业成本(含金融类)	894	1,159	1,664	2,201
经营性应收款项	613	869	1,250	1,653	税金及附加	4	4	6	8
存货	127	181	264	352	销售费用	6	7	8	8
合同资产	0	0	0	0	管理费用	23	26	33	40
其他流动资产	117	118	121	123	研发费用	38	44	59	75
非流动资产	102	112	137	140	财务费用	(5)	(20)	(10)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	2	3	4
固定资产及使用权资产	79	87	93	96	投资净收益	2	6	8	11
在建工程	2	4	3	2	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	12	12	13	13	减值损失	(10)	(15)	(15)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	2	2	营业利润	136	239	343	457
其他非流动资产	7	7	27	27	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,489	2,365	3,148	4,046	利润总额	136	239	343	457
流动负债	479	799	1,188	1,592	减:所得税	17	33	48	64
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	153	303	453	净利润	118	205	295	393
经营性应付款项	355	524	752	995	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	6	8	11	归属母公司净利润	118	205	295	393
其他流动负债	116	117	125	134	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	2.47	3.54	4.73
非流动负债	6	6	6	6	EBIT	128	226	336	450
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	139	239	352	468
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.68	20.93	21.01	20.92
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	10.77	13.99	13.99	14.13
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	49.43	33.33	43.69	32.10
负债合计	485	805	1,194	1,598	归母净利润增长率(%)	82.57	73.25	43.64	33.46
归属母公司股东权益	1,004	1,559	1,954	2,447					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,004	1,559	1,954	2,447					
负债和股东权益	1,489	2,365	3,148	4,046					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	74	76	82	174	每股净资产(元)	15.69	24.37	30.53	38.24
投资活动现金流	(452)	(18)	(32)	(10)	最新发行在外股份(百万股)	83	83	83	83
筹资活动现金流	479	147	141	136	ROIC(%)	15.78	14.22	14.54	14.98
现金净增加额	104	555	292	401	ROE-摊薄(%)	11.79	13.15	15.08	16.07
折旧和摊销	11	14	16	18	资产负债率(%)	32.56	34.06	37.93	39.51
资本开支	(26)	(24)	(41)	(21)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.66	20.58	14.33	10.74
营运资本变动	(66)	(154)	(249)	(261)	P/B(现价)	3.23	2.08	1.66	1.33

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

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

