

公司盈利能力持续提升，滤波器产能稳步扩张

2023 年 10 月 27 日

➤ **事件概述:** 公司近期发布 2023 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 22.48 亿元, 同比减少 6.55%, 实现扣非净利润 1.55 亿元, 同比增长 15.87%。公司 23Q3 实现营业收入 8.39 亿元, 同比增长 3.09%, 实现扣非净利润 7369.89 万元, 同比增长 28.38%。10 月 25 日, 公司发布《关于公司实际控制人、持股 5% 以上股东、董事及高级管理人员承诺不减持公司股份》的公告。

➤ **当季营收小幅增长, 盈利能力同比环比均增长。** 2023Q1/Q2/Q3 公司营业收入同比分别为 -15.91%/-7.01%/+3.09%, 公司营收同比实现由负转正, 2023Q1/Q2/Q3 公司扣非净利润同比 +1.76%/+10.33%/+28.38%, 2023Q1/Q2/Q3 公司销售毛利率分别为 17.72%/20.20%/22.17%, 公司盈利能力不断提升。2023 前三季度, 公司期间费用率为 9.1%, 同比去年同期小幅增长, 主要受到汇兑收益影响下财务费用变动影响, 其他费率基本稳定。

➤ **客户收款模式短期影响现金流趋势。** 2023 年第三季度, 公司当期经营性现金流为负, 当季经营性现金净流出 1642.29 万元, 其中第三季度增加应收账款和票据同比去年同期增长 1.39 亿元, 公司现金流动性主要受客户收款模式影响。

➤ **面对下游增长需求, 公司持续投入资金扩大射频滤波器产能。** 公司将 2021 年增发资金投入射频滤波器的扩产项目, 计划增加 SAW 滤波器年产能 14 亿只, 待项目建成后产品产能将翻番。2023 年 9 月, 公司发布公告拟投资建设麦捷科技智慧园二期项目, 项目建成后将用于公司日常生产经营, 主要目的之一优化生产布局, 进一步强化公司关键技术与重点产品的研发能力, 为将来主要产品一体成型电感、射频滤波器等产线扩张提供后备资源, 公司的部分射频模组产品可满足 5G 手机性能要求, 目前已有少量出货。公司磁性元器件及射频元器件产品的主要功能为电源管理与信号处理, 在光储充产业, 以新能源电动汽车产业, 以及数据终端采集设备和云计算中心等人工智能物联网产业都有较大需求空间。

➤ **股东及高管发布承诺不减持声明。** 2023 年 10 月 25 日, 公司发布《关于公司实际控制人、持股 5% 以上股东、董事及高级管理人员承诺不减持公司股份》的公告, 声明实际控制人特发集团、持股 5% 以上股东、董事兼总经理张美蓉女士、董事兼常务副总经理张照前先生、副总经理梁启新先生及副总经理唐素敏女士出具不减持公司股份的承诺。此次声明基于对公司未来发展和持续经营的信心及价值判断, 为维护资本市场稳定, 促进公司持续、稳定、健康发展, 维护广大投资者利益。

➤ **投资建议:** 考虑公司下游多领域需求提升与公司明星产品产能稳步扩张, 我们预计公司 2023/2024/2025 年实现归母净利润 3.77/4.75/5.49 亿元, 对应 PE 倍数 24/19/16 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧致毛利率下行; 下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,152	3,978	4,641	5,197
增长率 (%)	-5.0	26.2	16.7	12.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	199	377	475	549
增长率 (%)	-34.4	88.9	26.2	15.6
每股收益 (元)	0.23	0.43	0.55	0.63
PE	45	24	19	16
PB	2.3	2.1	1.9	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

10.42 元


分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东谕

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

1. 麦捷科技 (300319.SZ) 2022 年三季度点评: 业绩保持韧性, 各项业务加速推进-2022/10/27

2. 麦捷科技 (300319.SZ) 2021 年报&2022 年一季报点评: 营收稳健增长, 高端产品持续放量-2022/05/04

3. 【民生通信】麦捷科技 (300319) 深度报告: 半导体先发优势明显, 低渗透高壁垒有望带动全面景气周期-2021/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,152	3,978	4,641	5,197
营业成本	2,582	3,155	3,720	4,163
营业税金及附加	8	15	18	19
销售费用	47	49	55	59
管理费用	113	91	107	109
研发费用	166	179	214	223
EBIT	216	489	528	623
财务费用	-35	-9	-10	-13
资产减值损失	-60	-67	-5	-5
投资收益	1	7	3	6
营业利润	252	484	592	703
营业外收支	-3	-1	-1	-1
利润总额	249	483	591	702
所得税	31	48	71	84
净利润	219	435	520	619
归属于母公司净利润	199	377	475	549
EBITDA	442	712	771	884

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	604	658	908	1,377
应收账款及票据	926	1,295	1,510	1,691
预付款项	20	37	44	49
存货	466	841	1,116	1,250
其他流动资产	598	626	643	656
流动资产合计	2,614	3,457	4,221	5,023
长期股权投资	34	34	34	34
固定资产	1,885	1,927	1,952	1,936
无形资产	81	79	77	75
非流动资产合计	3,020	2,967	2,944	2,903
资产合计	5,634	6,424	7,165	7,926
短期借款	1	0	0	0
应付账款及票据	1,020	1,409	1,661	1,859
其他流动负债	320	343	386	420
流动负债合计	1,341	1,752	2,047	2,279
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	215	215	215	215
非流动负债合计	215	215	215	215
负债合计	1,556	1,966	2,262	2,494
股本	860	867	867	867
少数股东权益	108	166	212	281
股东权益合计	4,078	4,457	4,903	5,432
负债和股东权益合计	5,634	6,424	7,165	7,926

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.02	26.22	16.68	11.98
EBIT 增长率	-40.18	126.66	7.88	18.09
净利润增长率	-34.42	88.94	26.15	15.64
盈利能力 (%)				
毛利率	18.08	20.68	19.84	19.89
净利率	6.94	10.93	11.21	11.91
总资产收益率 ROA	3.54	5.86	6.63	6.93
净资产收益率 ROE	5.02	8.78	10.13	10.67
偿债能力				
流动比率	1.95	1.97	2.06	2.20
速动比率	1.59	1.47	1.50	1.63
现金比率	0.45	0.38	0.44	0.60
资产负债率 (%)	27.61	30.61	31.57	31.47
经营效率				
应收账款周转天数	101.73	111.00	111.00	111.00
存货周转天数	65.91	105.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.56	0.62	0.65	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.43	0.55	0.63
每股净资产	4.58	4.95	5.41	5.94
每股经营现金流	0.80	0.32	0.63	0.89
每股股利	0.13	0.15	0.15	0.15
估值分析				
PE	45	24	19	16
PB	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	19.27	11.88	10.65	8.76
股息收益率 (%)	1.22	1.44	1.44	1.44

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	219	435	520	619
折旧和摊销	226	223	243	261
营运资金变动	220	-444	-224	-106
经营活动现金流	695	275	543	773
资本开支	-257	-171	-221	-221
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-809	-164	-218	-215
股权募资	25	7	0	0
债务募资	-231	-1	0	0
筹资活动现金流	-284	-57	-75	-90
现金净流量	-391	54	250	469

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026