

艾华集团（603989）

23 年三季报点评：23Q3 业绩符合预期，产品结构拓展打开成长空间

买入（维持）

2023 年 10 月 30 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍炳颖

执业证书：S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

研究助理 李璐彤

执业证书：S0600122080016

lilt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,445	3,675	4,172	4,940
同比	7%	7%	14%	18%
归属母公司净利润（百万元）	446	460	532	635
同比	-9%	3%	16%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.11	1.15	1.33	1.58
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.85	19.24	16.64	13.94

关键词：#业绩符合预期 #新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2023 年三季报

■ **23Q3 业绩符合预期，产品结构拓展打开成长空间。**23Q1-3，公司实现营收 25.8 亿元，YoY-2%，归母净利润 3.2 亿元，YoY-5%；23Q3，公司实现营收 10.1 亿元，YoY+22%，QoQ+19%，归母净利润 1.3 亿元，接近历史单季高点，YoY+25%，QoQ+22%。23 年，伴随公司实施更加积极的经营政策及产品结构的拓展，公司业绩逐季度环比出现向上拐点。

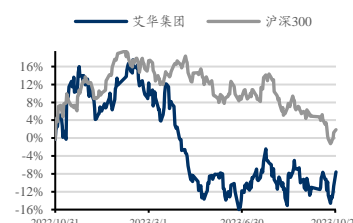
■ **铝电解电容日本厂商向高端产品倾斜，国产替代空间打开：**需求端，由于新能源、5G 通讯、计算机设备等领域需求的强势增长，2022 年全球铝电解电容市场规模约 620 亿元，2025 年将达 700 亿元以上，22-25 年 CAGR 约 4%。供给端，由于中低端铝电解电容竞争激烈，日系厂商因成本劣势转向高端市场，为国产厂商提供充分的国产替代空间，国产铝电解电容双雄艾华集团和江海股份在铝电解电容市场份额由 2013 年的 7%提升至 2020 年的 13%。

■ **产品结构持续优化，消费电子业务拐点已现。**公司积极拓展下游应用领域，在工控、新能源等领域持续突破。2018-2022 年，工业类电容器营收占比由 28.77%上升为 42.47%，营业收入由 6.22 亿元增长至 14.63 亿元，2022 年工业类营收占比首次超过消费电子。2023 年上半年，随着新能源、工业类市场需求进一步扩大，工业控制类电容收入占比同比提升 11.93pct，营收结构持续优化。2023 年三季度受消费电子回暖影响，公司营业收入实现环比增长，消费电子业务拐点已现。

■ **盈利预测与投资评级：**公司是国产铝电解电容龙头，产品结构优化打开成长天花板。基于此，我们维持原盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入为 36.8/41.7/49.4 亿元，归母净利润为 4.6/5.32/6.35 亿元，当前市值对应 PE 为 19/17/14 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游应用市场增长不及预期；行业竞争风险；生产成本波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.08
一年最低/最高价	19.70/28.70
市净率(倍)	2.56
流通 A 股市值(百万元)	8,850.11
总市值(百万元)	8,850.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.63
资产负债率(%，LF)	35.64
总股本(百万股)	400.82
流通 A 股(百万股)	400.82

相关研究

《艾华集团(603989)：国产铝电解电容龙头，产品结构拓展打开成长空间》

2023-08-30

艾华集团三大财务预测表

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	3,663	4,104	4,713	5,539	营业总收入	3,445	3,675	4,172	4,940
货币资金及交易性金融资产	1,333	1,510	1,818	2,146	营业成本(含金融类)	2,532	2,702	3,061	3,614
经营性应收款项	1,376	1,547	1,728	2,045	税金及附加	21	22	27	31
存货	803	895	1,010	1,187	销售费用	129	136	155	173
合同资产	0	0	0	0	管理费用	108	129	146	173
其他流动资产	152	152	156	161	研发费用	192	208	236	296
非流动资产	1,721	1,874	2,004	2,100	财务费用	9	7	7	5
长期股权投资	23	29	35	40	加:其他收益	21	18	21	26
固定资产及使用权资产	1,354	1,451	1,539	1,594	投资净收益	25	29	34	39
在建工程	196	228	255	280	公允价值变动	14	2	3	4
无形资产	51	58	65	70	减值损失	(8)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	6	7	7
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	508	528	607	725
其他非流动资产	86	97	100	104	营业外净收支	(1)	2	2	2
资产总计	5,385	5,978	6,717	7,638	利润总额	507	530	609	727
流动负债	1,474	1,725	1,928	2,211	减:所得税	57	67	73	87
短期借款及一年内到期的非流动负债	135	183	236	291	净利润	449	463	536	639
经营性应付款项	938	1,136	1,274	1,482	减:少数股东损益	3	3	4	4
合同负债	19	17	20	24	归属母公司净利润	446	460	532	635
其他流动负债	383	389	398	413	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.11	1.15	1.33	1.58
非流动负债	514	513	513	513	EBIT	480	537	616	731
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	661	740	843	982
应付债券	445	445	445	445	毛利率(%)	26.50	26.49	26.63	26.84
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	12.94	12.52	12.75	12.85
其他非流动负债	52	51	51	51	收入增长率(%)	6.52	6.69	13.51	18.40
负债合计	1,988	2,238	2,441	2,724	归母净利润增长率(%)	(8.51)	3.19	15.59	19.38
归属母公司股东权益	3,352	3,693	4,225	4,860					
少数股东权益	44	47	51	55					
所有者权益合计	3,396	3,740	4,275	4,915					
负债和股东权益	5,385	5,978	6,717	7,638					

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	91	574	580	584	每股净资产(元)	8.12	8.97	10.30	11.88
投资活动现金流	(25)	(311)	(311)	(294)	最新发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
筹资活动现金流	(63)	(87)	39	37	ROIC(%)	11.23	11.20	11.58	12.09
现金净增加额	8	177	308	328	ROE-摊薄(%)	13.30	12.46	12.59	13.06
折旧和摊销	181	202	227	251	资产负债率(%)	36.93	37.44	36.35	35.66
资本开支	(93)	(330)	(339)	(328)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.85	19.24	16.64	13.94
营运资本变动	(528)	(62)	(150)	(271)	P/B(现价)	2.72	2.46	2.14	1.86

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>