

拟对外投资光模块供应商索尔斯光电 5.79%股权

2023 年 11 月 07 日

➤ **公司发布公告:** 11 月 6 日,公司公告对外投资索尔斯光电,投资金额为 4000 万美元(当前汇率折合人民币约 2.9 亿元)。公司向索尔思光电境内全资子公司索尔思成都提供等值 4000 万美元的人民币借款,待完成对索尔思光电 D 轮投资相关的企业境外投资审批手续、且索尔思光电满足其他协议约定条件时,公司可选择进行可转债行权,取得索尔斯光电 5.79%股权。同时,自索尔斯光电收到全额贷款之日起,公司被视为已经取得相应数量 D 轮优先股,享有对应股东优先权,并有权获得索尔思光电一席董事席位。

➤ **索尔斯光电为全球光通信元器件供应商,2022 年收入 16.43 亿元、净利润 1.95 亿元:**

索尔斯光电是一家全球领先的光通信元器件供应商,主要产品包括光芯片、光组件和光模块,采用 IDM 运营模式,具备研发能力与垂直技术整合能力。①各类速率光模块产品具有较强竞争力,覆盖数据中心、传输网、5G 网络、接入网等细分应用场景,400G、800G 等新型数据中心高速光模块产品已实现规模量产;②拥有业内领先的 25G、53G 及 106G EML 芯片设计、制造与规模交付能力,以及 25G 高速 DFB 芯片设计、制造与规模交付能力,已批量出货多款光通信光芯片。受益于高速激光器芯片自主研发及生产能力,能保障目前国内市场短缺的 DFB 和先进 EML 芯片供应,实现新型光模块产品研发、交付。

2022 年索尔斯光电销售收入达 2.26 亿美元(人民币约 16.43 亿元),净利润 2680 万美元(人民币约 1.95 亿元)。总资产 3.19 亿美元,净资产 1.24 亿美元。

➤ **前三季度业绩高增,系统门窗、汽车轻量化业务持续拓展:**

23Q1-Q3 公司实现收入 42.42 亿元,同比+1%,归母净利 1.24 亿元,同比+401%,扣非归母净利 1.18 亿元,同比+197%。其中,23Q3 实现归母净利 0.57 亿元、扣非归母净利 0.56 亿元。业绩实现大幅增长,主因系①去年同期受到子公司安全事故影响,产生的赔偿款、损失等营业外支出较多。②重点转型发展的系统门窗以及汽车轻量化业务,产销量同比增长。系统门窗渗透率提升空间广阔,上半年“贝克洛”品牌工程中中标 105.68 万平方米,同比+136%,超过 2022 年全年中标量。汽车轻量化加速导入,23H1 公司新增 46 个定点项目,汽车轻量化铝型材实现收入 4.73 亿元,同比+34%,近期与凌云股份达成战略合作意向。

➤ **投资建议:** ①公司业绩同比高增,已消化前期不利影响;②系统门窗蓝海赛道,“贝克洛”订单高增;③汽车轻量化业务加速导入,近期与凌云股份达成战略合作意向,④拟对外投资全球光通信元器件供应商索尔斯光电的 5.79%股权。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.71、2.17、2.66 亿元,现价对应动态 PE 分别为 32、25、21X,维持“推荐”评级。

风险提示: 铝价大幅波动;地产竣工走弱;汽车轻量化业务拓展节奏不及预期;投资项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,413	5,904	6,761	7,596
增长率(%)	-3.3	9.1	14.5	12.3
归属母公司股东净利润(百万元)	-111	171	217	266
增长率(%)	-180.1	253.4	27.0	22.4
每股收益(元)	-0.48	0.73	0.93	1.14
PE	/	32	25	21
PB	2.5	2.5	2.3	2.1

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2023 年 11 月 7 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

23.45 元



分析师 **李阳**

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang_yj@mszq.com



分析师 **邱祖学**

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

相关研究

- 1.豪美新材(002988.SZ) 2023 年三季度预告点评:前三季度业绩高增,系统门窗、汽车轻量化业务持续拓展-2023/10/13
- 2.豪美新材(002988.SZ) 深度报告:节能蓝海,轻量飞驰-2022/08/08

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	5,413	5,904	6,761	7,596
营业成本	4,860	5,133	5,873	6,587
营业税金及附加	22	24	27	30
销售费用	145	148	169	190
管理费用	116	118	135	152
研发费用	186	201	230	258
EBIT	42	300	351	406
财务费用	111	113	112	112
资产减值损失	-49	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	-89	187	239	294
营业外收支	-50	6	6	6
利润总额	-139	193	245	300
所得税	-27	23	29	36
净利润	-112	170	216	264
归属于母公司净利润	-111	171	217	266
EBITDA	162	431	500	566

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	462	639	666	808
应收账款及票据	1,694	1,732	1,892	2,023
预付款项	127	99	114	127
存货	756	755	805	812
其他流动资产	267	240	270	299
流动资产合计	3,306	3,464	3,746	4,070
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,477	1,513	1,523	1,532
无形资产	296	296	296	295
非流动资产合计	1,970	1,963	1,944	1,933
资产合计	5,275	5,427	5,691	6,003
短期借款	1,345	1,345	1,345	1,345
应付账款及票据	319	338	386	433
其他流动负债	354	495	519	542
流动负债合计	2,017	2,177	2,250	2,320
长期借款	190	196	196	196
其他长期负债	880	872	870	874
非流动负债合计	1,070	1,069	1,066	1,070
负债合计	3,087	3,246	3,316	3,390
股本	233	233	233	233
少数股东权益	-3	-3	-5	-6
股东权益合计	2,188	2,181	2,375	2,613
负债和股东权益合计	5,275	5,427	5,691	6,003

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	-3.34	9.07	14.53	12.34
EBIT 增长率	-79.66	613.19	17.04	15.72
净利润增长率	-180.07	253.40	26.99	22.42
盈利能力 (%)				
毛利率	10.21	13.05	13.14	13.28
净利率	-2.06	2.90	3.21	3.50
总资产收益率 ROA	-2.11	3.15	3.81	4.43
净资产收益率 ROE	-5.09	7.82	9.12	10.15
偿债能力				
流动比率	1.64	1.59	1.67	1.75
速动比率	1.13	1.12	1.17	1.26
现金比率	0.23	0.29	0.30	0.35
资产负债率 (%)	58.53	59.81	58.26	56.47
经营效率				
应收账款周转天数	93.19	85.00	80.00	75.00
存货周转天数	56.78	53.68	50.00	45.00
总资产周转率	1.05	1.10	1.22	1.30
每股指标 (元)				
每股收益	-0.48	0.73	0.93	1.14
每股净资产	9.41	9.38	10.22	11.25
每股经营现金流	-0.51	1.77	1.26	1.82
每股股利	0.00	0.07	0.09	0.11
估值分析				
PE	/	32	25	21
PB	2.5	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	44.62	16.83	14.50	12.80
股息收益率 (%)	0.00	0.31	0.40	0.49

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-112	170	216	264
折旧和摊销	120	131	149	160
营运资金变动	-317	-11	-192	-121
经营活动现金流	-118	411	293	423
资本开支	-262	-127	-115	-131
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-271	-111	-115	-131
股权募资	0	0	0	0
债务募资	648	186	0	0
筹资活动现金流	470	-123	-150	-151
现金净流量	79	177	28	142

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。本报告清晰准确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