

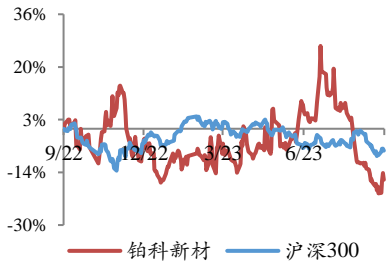
芯片电感逐步发力，业绩短期承压不改长期趋势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-11-06

收盘价（元）	45.44
近 12 个月最高/最低（元）	59.83/39.58
总股本（百万股）	199
流通股本（百万股）	156
流通股比例（%）	78.58
总市值（亿元）	90
流通市值（亿元）	71

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

主要观点：

● 事件

公司发布 2023 年三季报，根据公告，公司 23 年前三季度实现收入 8.54 亿元，同比增长 14.86%；实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 43.66%；实现扣非归母净利润 1.81 亿元，同比增长 39.79%；毛利率 39.58%，净利率 22.12%。

23Q3，公司实现单季度收入 2.73 亿元，同比增长 0.34%，环比减少 6.07%；实现单季度归母净利润 0.55 亿元，同比增长 4.04%，环比减少 19.12%；实现单季度扣非归母净利润 0.54 亿元，同比增长 6.28%，环比下滑 12.90%；毛利率 37.66%，环比减少 2.41pct，净利率 20.14%。

● 受下游光伏逆变器需求影响，公司短期业绩承压

受下游光伏逆变器需求影响，公司 23Q3 单季度收入出现了同比下滑。同时，公司产能稼动率也因光伏需求减少而出现了相应的下滑，使得公司 23Q3 单季度毛利率环比减少。我们认为，虽然公司短期业绩承压，但凭借①单价相对较高的 NPC/NPV 产品收入持续增长②产品结构的优化③芯片电感利润率的提升，公司未来盈利能力有望逐步改善。

● 受益于大算力应用需求，芯片电感业务实现高速增长

公司芯片电感由金属软磁材料制成，具有小型化、耐大电流的特性，更加符合大算力应用场景，已取得多家国际知名芯片厂商的验证和认可。受益于公司 23H1 在芯片电感产能上的大力布局，公司芯片电感业务在客户开发及订单上都实现了高质量增长。23Q3 芯片电感产品收入环比增长 229.17%。未来，随着人工智能、自动驾驶、服务器、通讯电源、矿机等大算力应用的蓬勃发展，以及公司产能的进一步提升，公司芯片电感业务相关收入有望进一步提升。

● 软磁粉末产品逐步量产，市场认可度持续提升

公司开发的微细球形铁硅铬粉末在整体性能指标上已与日本进口粉末相当，并已取得数家外资品牌贴片电感厂商的认可，目前处于小批量转量产阶段，有望实现高性能球形铁硅铬粉末的国产替代，并成为公司新的盈利增长点。此外，公司的非晶纳米晶粉末已得到了客户的验证，后续也将逐步导入客户量产。随着公司金属粉末产品的竞争力和市场规模的持续提升，将进一步夯实公司金属粉末制备技术平台的基石作用，并为后续新型应用产品的“拓增量”发展提供有效助力。

● 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 2.57/3.57/4.76 亿元，对应 PE 为 34.02/24.52/18.36 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格波动、扩产不及预期、下游需求不及预期。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10.66	12.24	17.22	23.40
收入同比 (%)	46.8%	14.8%	40.7%	35.9%
归属母公司净利润	1.93	2.57	3.57	4.76
净利润同比 (%)	60.5%	33.1%	38.8%	33.5%
毛利率 (%)	37.6%	38.5%	38.6%	39.1%
ROE (%)	11.9%	13.6%	15.9%	17.5%
每股收益 (元)	1.85	1.29	1.79	2.40
P/E	46.74	34.02	24.52	18.36
P/B	5.83	4.62	3.89	3.21
EV/EBITDA	32.95	23.91	17.91	13.76

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12.16	11.99	14.49	18.37	营业收入	10.66	12.24	17.22	23.40
现金	1.66	1.01	0.38	0.51	营业成本	6.65	7.53	10.57	14.25
应收账款	4.30	4.76	6.46	8.45	营业税金及附加	0.07	0.08	0.12	0.16
其他应收款	0.03	0.04	0.05	0.07	销售费用	0.24	0.24	0.34	0.58
预付账款	0.20	0.15	0.21	0.29	管理费用	0.64	0.71	1.07	1.52
存货	1.44	1.63	2.29	3.09	财务费用	0.27	0.01	0.02	0.03
其他流动资产	4.52	4.39	5.09	5.96	资产减值损失	0.00	-0.20	-0.20	-0.20
非流动资产	10.33	12.84	14.57	16.13	公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.05	0.06	0.08	0.11
固定资产	5.38	6.60	7.63	8.49	营业利润	2.19	2.89	3.99	5.32
无形资产	0.33	0.13	-0.07	-0.27	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	4.62	6.11	7.01	7.91	营业外支出	0.06	0.03	0.03	0.03
资产总计	22.49	24.82	29.06	34.50	利润总额	2.13	2.86	3.96	5.29
流动负债	3.55	3.25	3.92	4.60	所得税	0.20	0.29	0.40	0.53
短期借款	0.50	0.50	0.50	0.50	净利润	1.93	2.57	3.57	4.76
应付账款	1.48	1.46	1.76	1.98	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	1.57	1.29	1.66	2.12	归属母公司净利润	1.93	2.57	3.57	4.76
非流动负债	2.64	2.64	2.64	2.64	EBITDA	2.94	3.75	5.05	6.56
长期借款	0.98	0.98	0.98	0.98	EPS (元)	1.85	1.29	1.79	2.40
其他非流动负债	1.66	1.66	1.66	1.66					
负债合计	6.19	5.89	6.56	7.24					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股本	1.10	1.99	1.99	1.99					
资本公积	8.59	7.97	7.97	7.97					
留存收益	6.60	8.97	12.53	17.29					
归属母公司股东权益	16.29	18.93	22.49	27.26					
负债和股东权益	22.49	24.82	29.06	34.50					

现金流量表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-0.05	2.94	2.35	3.08
净利润	1.93	2.57	3.57	4.76
折旧摊销	0.55	0.88	1.06	1.24
财务费用	0.26	0.03	0.03	0.03
投资损失	-0.05	-0.06	-0.08	-0.11
营运资金变动	-2.89	-0.69	-2.46	-3.07
其他经营现金流	4.96	3.46	6.26	8.06
投资活动现金流	-4.27	-3.53	-2.95	-2.92
资本支出	-2.85	-3.03	-3.03	-3.03
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-1.42	-0.50	0.08	0.11
筹资活动现金流	4.46	-0.08	-0.03	-0.03
短期借款	0.19	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.88	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.06	0.89	0.00	0.00
资本公积增加	4.60	-0.62	0.00	0.00
其他筹资现金流	-1.27	-0.35	-0.03	-0.03
现金净增加额	0.18	-0.65	-0.63	0.13

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	46.8%	14.8%	40.7%	35.9%
营业利润	56.6%	32.0%	38.3%	33.3%
归属于母公司净利润	60.5%	33.1%	38.8%	33.5%
获利能力				
毛利率 (%)	37.6%	38.5%	38.6%	39.1%
净利率 (%)	18.1%	21.0%	20.7%	20.4%
ROE (%)	11.9%	13.6%	15.9%	17.5%
ROIC (%)	11.0%	11.6%	13.9%	15.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.6%	23.7%	22.6%	21.0%
净负债比率 (%)	38.0%	31.1%	29.2%	26.6%
流动比率	3.42	3.68	3.69	3.99
速动比率	2.84	3.00	2.94	3.16
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.52	0.64	0.74
应收账款周转率	3.02	2.70	3.07	3.14
应付账款周转率	5.86	5.11	6.55	7.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.85	1.29	1.79	2.40
每股经营现金流 (摊薄)	-0.03	1.48	1.18	1.55
每股净资产	14.83	9.52	11.31	13.71
估值比率				
P/E	46.74	34.02	24.52	18.36
P/B	5.83	4.62	3.89	3.21
EV/EBITDA	32.95	23.91	17.91	13.76

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。