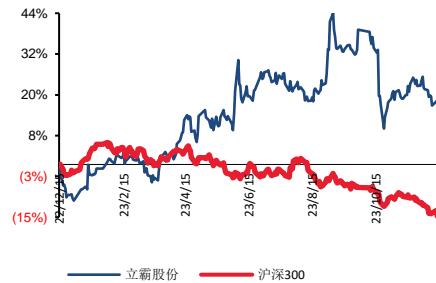




家用电器 家电零部件 II

立足家电复合材料，股权投资打造第二增长引擎

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	266/266
总市值/流通(百万元)	3,436/3,436
12 个月最高/最低(元)	16.81/11.00

相关研究报告:

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

事件: 公司发布 2023 年三季报, 2023Q1-Q3 公司实现营业收入 10.62 亿元, 同比-1.07%, 归母净利润 6.15 亿元, 同比+22.54%; 2023Q3 单季度实现营业收入 4.02 亿元, 同比+18.41%, 归母净利润-5315.17 万元, 同比-128.77%。

家电复合材料需求稳定, 拓展优质客户提升竞争力。公司主营家电复合材料, 主要产品包括覆膜板 (VCM) 和有机涂层板 (PCM), 应用于家电与建筑门板等领域。2023 年以来, 受相关政策拉动、基数效应等因素的综合影响, 我国房地产竣工端数据同比转好。据产业在线数据, 2023 年 1-10 月, 冰箱/洗衣机/家用空调销量分别为 7196/6608/14634 万台, 同比提升 13.01%/16.04%/10.86%, 下游需求稳中有升。截至 2023H1, 公司已与美的、海尔、海信、格力、LG、三星电子等国内外知名品牌建立了长期稳定的合作关系, 保持冰箱、洗衣机客户优势的同时, 持续发展空调客户, 并积极探索电视机背板、烤箱板、热水器用产品新领域。

投资集成电路优质企业, 打造第二增长引擎。2022 年 4 月, 公司投资的拓荆科技登陆科创板, 2022 至 2023H1 实现投资收益 12.6 亿元, 截至 2023 年 7 月已减持完毕, 2023Q3 调减约 1 亿元的投资收益, 导致归母净利润为负。据公开信息, 公司目前主要参投的项目有: 1、投资硅谷数模 (苏州) 半导体 1500 万元, 提供高性能数模混合芯片, 目前正在申报 IPO; 2、投资上海瞻芯电子科技 6000 万元, 聚焦于碳化硅功率半导体领域; 3、投资安徽富乐德长江半导体材料 3000 万元, 主营大尺寸半导体晶圆精密再生业务等。公司立足主营, 积极投资集成电路、智能制造等领域, 打造新的增长点。

投资建议: 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.57/6.40/7.38 亿元, 对应 EPS 分别为 2.09/2.40/2.77 元, 当前股价对应 PE 分别为 6.17/5.37/4.65X, 给予“买入”评级。

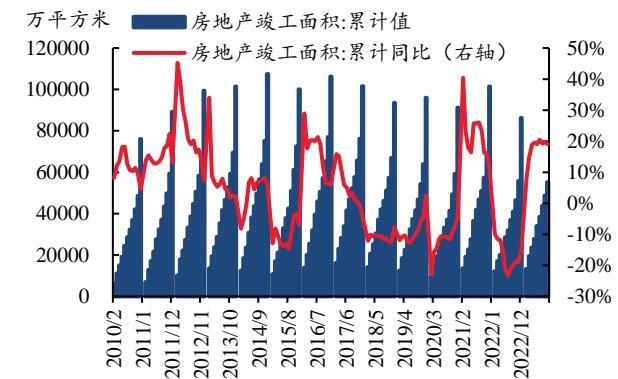
风险提示: 需求不及预期、投资风险、原材料价格波动等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,416.41	1,573.37	1,768.98	2,021.28
(+/-%)	-10.74	11.08	12.43	14.26
归母净利(百万元)	564.58	557.22	639.51	738.21
(+/-%)	413.95	-1.30	14.77	15.43
摊薄每股收益(元)	2.12	2.09	2.40	2.77
市盈率(PE)	5.21	6.17	5.37	4.65

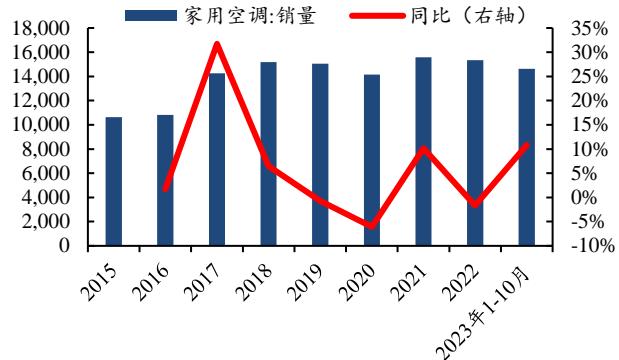
资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：房地产竣工情况



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：家用空调销量情况



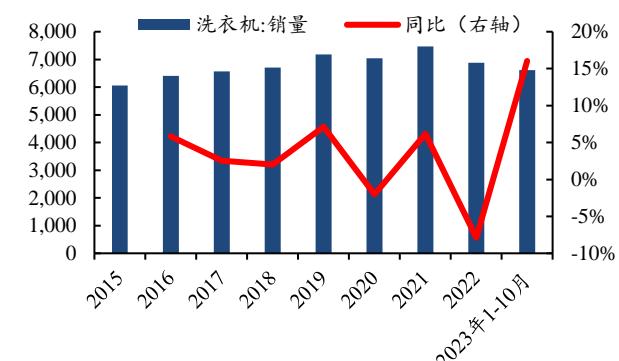
资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 3：冰箱销量情况



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：洗衣机销量情况



资料来源：iFind，太平洋证券整理

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	177	215	179	731	1,389	营业收入	1,587	1,416	1,573	1,769	2,021
应收和预付款项	584	624	670	723	856	营业成本	1,389	1,244	1,317	1,465	1,673
存货	119	74	106	110	120	营业税金及附加	5	6	5	6	7
其他流动资产	51	45	49	47	51	销售费用	6	6	6	7	8
流动资产合计	931	958	1,004	1,611	2,416	管理费用	11	12	12	14	16
长期股权投资	251	785	785	785	785	财务费用	4	-19	-4	-3	-12
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	91	79	76	66	56	投资收益	-5	532	472	531	606
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	18	18	17	17	16	营业利润	122	655	655	752	868
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	-0.04	0.12	0.07	0.05	0.08
其他非流动资产	934	961	1,007	1,615	2,419	利润总额	122	655	656	752	868
资产总计	1,294	1,843	1,886	2,483	3,277	所得税	12	91	98	113	130
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	110	565	557	640	738
应付和预收款项	291	362	421	401	493	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	110	565	557	640	738
其他负债	176	196	85	63	27						
负债合计	467	558	506	463	520						
股本	266	266	266	266	266	预测指标					
资本公积	45	45	45	45	45		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	515	973	1,077	1,717	2,455	毛利率	12.49%	12.17%	16.29%	17.17%	17.24%
归母公司股东权益	826	1,284	1,380	2,020	2,758	销售净利率	6.92%	39.86%	35.42%	36.15%	36.52%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	22.16%	-10.74%	11.08%	12.43%	14.26%
股东权益合计	826	1,284	1,380	2,020	2,758	EBIT 增长率	8.41%	-20.48%	527.77%	14.94%	14.28%
负债和股东权益	1,294	1,843	1,886	2,483	3,277	净利润增长率	14.85%	413.95%	-1.30%	14.77%	15.43%
现金流量表(百万)						ROE	13.29%	43.96%	40.38%	31.67%	26.77%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROA	8.49%	30.64%	29.55%	25.76%	22.52%
经营性现金流	68	140	-35	26	57	ROIC	14.24%	6.97%	40.16%	31.54%	26.40%
投资性现金流	-55	-0	460	526	601	EPS(X)	0.41	2.12	2.09	2.40	2.77
融资性现金流	-44	-107	-462	0	0	PE(X)	36.02	5.21	6.17	5.37	4.65
现金增加额	-35	40	-37	552	657	PB(X)	4.76	2.29	2.49	1.70	1.25
						PS(X)	2.48	2.08	2.18	1.94	1.70
						EV/EBITDA(X)	25.83	23.28	4.88	3.54	2.35

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	郭佳佳	18811762128	guojj@tpyzq.com
华东销售总监	杨晶	13851505274	yangjingsh@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。