

业绩增长强劲，汽车/储能持续放量

核心观点

- 事件：**公司发布 2023 年报及 2024 年一季报。
- 消费电子需求回暖叠加新产品导入，公司业绩创历史新高。**公司 2023 年实现营收 50.4 亿元，同比增长 19%；归母净利润 6.4 亿元，同比增长 48%；扣非净利润 5.9 亿元，同比增长 61%。24Q1 公司实现营收 12.6 亿元，同比增长 23%；归母净利润 1.7 亿元，同比增长 111%；扣非净利润 1.6 亿元，同比增长 157%。公司营收及利润增长，主要受益于：1) 消费电子需求回暖；2) 新产品导入顺利；3) 产品应用领域持续拓展。
- 盈利能力持续提升，研发投入增长显著。**2023 年公司实现毛利率 35%，同比增长 2 pct；24Q1 公司实现毛利率 37%，同比增长 5 pct。公司盈利能力改善，主要得益于新应用领域业务订单增加，产能利用率提升，以及人工效率的改善。公司各项费用率控制在合理区间，研发投入稳步提升。2023 年研发费用达 3.8 亿元，同比增长 9%；24Q1 研发费用达 1.1 亿元，同比增长 20%。
- 新兴产业布局完善，汽车电子及储能业绩高增。**公司布局汽车电子、光伏储能、数据中心、精细陶瓷、模组模块等五大新兴产业，客户群涵盖海内外众多标杆企业。
1) 汽车电子及储能领域：该业务 2023 年实现营收 6.8 亿元，同比增长 24%；24Q1 实现营收 1.9 亿元，同比增长率高达 93%。公司汽车电子产品涵盖汽车电池管理系统、自动驾驶系统、车载充电系统等领域，高端客户新项目持续推进；深耕光伏储能尤其微逆变领域多年，成功开发专用新型大功率元器件。**2) 数据中心：**受益 AI 算力及数据中心规模增长，公司用于电源管理的电感元器件有望深度受益。**3) 精细陶瓷：**产品布局完善，智能穿戴电子终端产品应用市场份额领先。**4) 模组模块业务：**公司 PA 模组已得到海内外重要客户群认可，产品份额有望持续提升。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 1.14、1.49、1.77 元（原 24-25 年预测分别为 1.20、1.55 元，主要下调了电感和汽车电子的营收），根据可比公司 24 年 25 倍 PE 估值，对应目标价为 28.5 元，维持买入评级。

风险提示

- 新市场开拓不及预期风险；下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,238	5,040	6,153	7,192	8,183
同比增长(%)	-7.4%	18.9%	22.1%	16.9%	13.8%
营业利润(百万元)	581	844	1,181	1,504	1,771
同比增长(%)	-38.5%	45.2%	39.8%	27.4%	17.7%
归属母公司净利润(百万元)	433	641	921	1,202	1,431
同比增长(%)	-44.8%	48.0%	43.8%	30.5%	19.1%
每股收益(元)	0.54	0.79	1.14	1.49	1.77
毛利率(%)	33.0%	35.3%	36.2%	36.7%	36.7%
净利率(%)	10.2%	12.7%	15.0%	16.7%	17.5%
净资产收益率(%)	7.8%	11.1%	14.1%	16.0%	17.0%
市盈率	45.9	31.0	21.5	16.5	13.9
市净率	3.6	3.3	2.8	2.5	2.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2024年04月19日）	24.62 元
目标价格	28.5 元
52 周最高价/最低价	30.39/20.5 元
总股本/流通 A 股（万股）	80,632/75,651
A 股市值（百万元）	19,852
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024 年 04 月 21 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.87	-11.89	2.21	5.77
相对表现%	-3.76	-10.88	-6.11	19.9
沪深 300%	1.89	-1.01	8.32	-14.13



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
杨宇轩	yangyuxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524030001

联系人

薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn

相关报告

业绩短期承压，新兴业务布局成效显著	2023-04-24
短期业绩受制于疫情，新产品成长动力足	2022-05-23

投资建议

我们预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 1.14、1.49、1.77 元（原 24-25 年预测分别为 1.20、1.55 元，主要下调了电感和汽车电子的营收），根据可比公司 24 年 25 倍 PE 估值，对应目标价为 28.5 元，维持买入评级。

图：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)				市盈率			
		2024/4/19	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
福晶科技	002222	25.92	0.53	0.49	0.67	0.84	48.94	53.00	38.58	30.82
三环集团	300408	25.00	0.79	0.81	1.08	1.38	31.84	30.69	23.23	18.06
麦捷科技	300319	7.37	0.23	0.37	0.46	0.54	32.14	19.72	15.94	13.69
国瓷材料	300285	18.95	0.50	0.57	0.81	1.03	38.27	33.42	23.26	18.34
铂科新材	300811	52.43	0.97	1.29	1.89	2.52	54.00	40.76	27.75	20.83
	最大值						54.00	53.00	38.58	30.82
	最小值						31.84	19.72	15.94	13.69
	平均数						41.04	35.52	25.75	20.35
	调整后平均						39.78	34.96	24.75	19.08

数据来源：wind、东方证券研究所

风险提示

新市场开拓不及预期风险；下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	451	779	2,085	2,593	3,338	营业收入	4,238	5,040	6,153	7,192	8,183
应收票据、账款及款项融资	2,109	2,706	2,471	2,888	3,286	营业成本	2,840	3,259	3,923	4,550	5,182
预付账款	18	35	42	50	56	销售费用	82	106	123	137	147
存货	930	865	1,041	1,207	1,375	管理费用	261	282	326	360	401
其他	142	261	262	264	265	研发费用	352	384	437	475	524
流动资产合计	3,650	4,645	5,901	7,002	8,321	财务费用	51	73	86	62	43
长期股权投资	166	203	203	203	203	资产、信用减值损失	93	103	77	91	90
固定资产	4,634	5,690	5,728	5,786	5,832	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1,304	849	1,074	1,221	1,316	投资净收益	(13)	(5)	(5)	(5)	(5)
无形资产	523	511	492	474	456	其他	35	15	6	(7)	(20)
其他	663	670	694	726	766	营业利润	581	844	1,181	1,504	1,771
非流动资产合计	7,290	7,923	8,193	8,410	8,574	营业外收入	0	2	1	1	1
资产总计	10,940	12,568	14,094	15,412	16,895	营业外支出	4	7	5	5	5
短期借款	819	1,006	1,006	1,006	1,006	利润总额	577	840	1,177	1,500	1,767
应付票据及应付账款	613	803	967	1,122	1,278	所得税	52	100	118	150	177
其他	959	1,589	1,635	1,694	1,765	净利润	525	740	1,059	1,350	1,590
流动负债合计	2,391	3,399	3,608	3,822	4,049	少数股东损益	92	99	138	149	159
长期借款	2,000	2,116	2,116	2,116	2,116	归属于母公司净利润	433	641	921	1,202	1,431
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.54	0.79	1.14	1.49	1.77
其他	450	514	595	689	801	主要财务比率					
非流动负债合计	2,450	2,630	2,711	2,805	2,917		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	4,841	6,029	6,319	6,628	6,966	成长能力					
少数股东权益	541	576	714	862	1,021	营业收入	-7.4%	18.9%	22.1%	16.9%	13.8%
实收资本（或股本）	806	806	806	806	806	营业利润	-38.5%	45.2%	39.8%	27.4%	17.7%
资本公积	1,752	1,675	2,075	2,075	2,075	归属于母公司净利润	-44.8%	48.0%	43.8%	30.5%	19.1%
留存收益	3,019	3,501	4,180	5,041	6,027	获利能力					
其他	(19)	(18)	0	0	0	毛利率	33.0%	35.3%	36.2%	36.7%	36.7%
股东权益合计	6,099	6,540	7,775	8,784	9,929	净利率	10.2%	12.7%	15.0%	16.7%	17.5%
负债和股东权益总计	10,940	12,568	14,094	15,412	16,895	ROE	7.8%	11.1%	14.1%	16.0%	17.0%
现金流量表						ROIC	6.8%	8.3%	10.5%	11.7%	12.5%
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	525	740	1,059	1,350	1,590	资产负债率	44.3%	48.0%	44.8%	43.0%	41.2%
折旧摊销	482	502	579	635	697	净负债率	42.5%	45.4%	21.4%	13.1%	4.1%
财务费用	51	73	86	62	43	流动比率	1.53	1.37	1.64	1.83	2.06
投资损失	13	5	5	5	5	速动比率	1.07	1.11	1.35	1.52	1.72
营运资金变动	(247)	(94)	264	(378)	(348)	营运能力					
其它	240	(81)	54	46	54	应收账款周转率	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7
经营活动现金流	1,064	1,144	2,047	1,721	2,042	存货周转率	2.5	3.3	4.1	4.0	4.0
资本支出	(1,690)	(1,053)	(804)	(804)	(804)	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
长期投资	(38)	(37)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	208	(85)	(5)	(5)	(5)	每股收益	0.54	0.79	1.14	1.49	1.77
投资活动现金流	(1,520)	(1,175)	(809)	(809)	(809)	每股经营现金流	1.32	1.42	2.54	2.13	2.53
债权融资	853	514	(4)	0	0	每股净资产	6.89	7.40	8.76	9.82	11.05
股权融资	(164)	(77)	400	0	0	估值比率					
其他	(276)	(91)	(328)	(404)	(488)	市盈率	45.9	31.0	21.5	16.5	13.9
筹资活动现金流	414	346	68	(404)	(488)	市净率	3.6	3.3	2.8	2.5	2.2
汇率变动影响	(0)	4	-0	-0	-0	EV/EBITDA	20.8	16.3	12.6	10.5	9.2
现金净增加额	(43)	320	1,306	508	745	EV/EBIT	36.6	25.3	18.3	14.8	12.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。