


2024年05月05日
麦捷科技(300319.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

被动元件

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

9.70元

股价(2024-04-30)

8.19元

交易数据

总市值(百万元)	7,121.18
流通市值(百万元)	6,798.10
总股本(百万股)	869.50
流通股本(百万股)	830.05
12个月价格区间	5.95/11.72元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.3	-1.9	6.4
绝对收益	-3.4	9.2	-4.1

马良

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

2022年业绩承压,磁性器件	2023-04-27
加速拥抱泛新能源市场	

消费复苏利润端持续改善, 车载业务有望进入收获期

■ **事件:** 公司发布 2023 年报及 2024 年一季报, 2023 年实现营业收入 30.17 亿元, 同比下降 4.28%; 实现归母净利润 2.70 亿元, 同比增长 35.07%; 实现扣非归母净利润 2.30 亿元, 同比增长 46.09%。24Q1 实现营业收入 6.76 亿元, 同比增长 0.65%; 实现归母净利润 0.62 亿元, 同比增长 32.48%; 实现扣非归母净利润 0.54 亿元, 同比增长 54.46%。

■ 消费电子需求回暖, 公司盈利水平改善:

2023 年公司业绩同比高增, 我们认为主要系 23Q3 下游补库存和新机发布带来的消费复苏刺激, 消费电子市场需求逐步修复, 公司电感、滤波器等产品需求有望持续回升。23Q4 公司实现营收 7.69 亿元 (yoy+3.03%, qoq-8.28%), 实现归母净利润 0.86 亿元 (yoy+144.80%, qoq+3.96%)。24Q1 公司实现营收 6.76 亿元 (yoy+0.65%, qoq-12.07%), 实现归母净利润 0.62 亿元 (yoy+32.48%, qoq-27.80%), 主要系 1) 本部订单、交付量及整体毛利率同比实现增长; 2) 子公司业务回归传统淡季, 新订单量价均有下滑, 导致子公司业绩同比下降。公司费用管控水平持续提升, 期间费用率从 23Q1 的 4.4% 逐季下降到 24Q1 的 3.2%, 净利率从 23Q1 的 7.0% 逐季提升至 24Q1 的 9.2%。

■ 积极拥抱汽车及新能源市场, 加速产业链布局整合:

1) **电子元器件:** 2023 年实现营业收入 15.57 亿元 (yoy+7.70%), 毛利率为 24.27% (yoy-0.50pct); 据公司年报披露, 本部实现营业收入 11.26 亿元 (yoy+21.43%), 实现净利润 1.80 亿元 (yoy+138.11%), 控股子公司金之川实现营业收入 4.68 亿元 (yoy-18.15%), 实现净利润 0.31 亿元 (yoy-44.73%)。分产品来看:

磁性元器件领域, 公司计划打造软磁材料、电感、变压器全产业链。材料端, 公司拟通过增发换股形式收购安可远 100% 股权, 尽管目前处于深交所并购重组委审核阶段, 但厂房投资规划和“三化一稳定”等工作已提前启动, 有望将安可远尽快导入核心客户资源库。产能端, 为响应比亚迪、安波福、威迈斯、汇川等客户需求, 公司加速建设定制化磁性器件产线及汽车电子大楼, 目前均已建成投用并开始密集的客户审核与产品导入, 预计 2024 年起车载业务将为公司贡献稳定的增量营收。

射频元器件领域, 公司计划打造射频材料、滤波器及其他射频器件产业链。公司与战略合作伙伴就前道晶圆的工艺水平和规格进行积极论证与优化, 同时加快自身建设力度, 拟在智慧园二期建成后投

资建设晶圆试验线，提升设计和制造能力。麦捷瑞芯在 BAW 等高端滤波器的设计研发上不及预期，公司已调整研发和投资方向，探索新的合作模式。

2) LCM 液晶显示模组：2023 年星源电子实现营收 14.52 亿元 (yoy-14.31%)，实现净利润 0.65 亿元 (yoy-21.67%)。显示模组市场承压，公司国际客户订单减少、国内订单价格竞争激烈，上游主要材料降价亦带动产品单价下滑。公司积极推动转型升级，发力车载显示及背光、智能家居等系列产品布局，加快进军车载模组及背光市场。

目 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 32.97 亿元、36.88 亿元、40.60 亿元，归母净利润分别为 3.37 亿元、3.84 亿元、4.34 亿元，给予 2024 年 25 倍 PE，对应目标价为 9.70 元，维持“买入-A”投资评级。

目 风险提示：下游需求不及预期；扩产进度不及预期；研发进展不及预期；行业竞争加剧。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	3,151.6	3,016.7	3,296.6	3,688.4	4,059.9
净利润	199.3	270.0	337.4	383.6	433.7
每股收益(元)	0.23	0.31	0.39	0.44	0.50
每股净资产(元)	4.57	4.81	5.16	5.49	5.90

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	35.7	26.4	21.1	18.6	16.4
市净率(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
净利润率	6.3%	8.9%	10.2%	10.4%	10.7%
净资产收益率	5.0%	6.5%	7.5%	8.0%	8.4%
股息收益率	1.5%	0.0%	1.1%	1.4%	1.0%
ROIC	7.8%	10.1%	12.2%	12.9%	15.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	3,151.6	3,016.7	3,296.6	3,688.4	4,059.9	成长性					
减: 营业成本	2,581.9	2,431.3	2,643.8	2,945.5	3,226.1	营业收入增长率	-5.0%	-4.3%	9.3%	11.9%	10.1%
营业税费	7.8	12.9	13.2	14.8	16.2	营业利润增长率	-27.4%	23.2%	30.9%	14.4%	11.8%
销售费用	46.7	49.8	52.7	59.0	65.0	净利润增长率	-34.4%	35.4%	25.0%	13.7%	13.0%
管理费用	113.1	84.7	105.5	118.0	129.9	EBITDA 增长率	-20.9%	21.3%	14.0%	15.5%	13.7%
研发费用	166.1	143.0	154.9	173.4	190.8	EBIT 增长率	-36.4%	22.4%	6.7%	13.4%	12.6%
财务费用	-34.6	-26.3	-15.9	-21.8	-20.9	NOPLAT 增长率	-41.6%	34.7%	33.9%	13.4%	12.6%
资产减值损失	-59.7	-62.5	-61.3	-61.2	-61.7	投资资本增长率	3.2%	10.9%	7.4%	-8.1%	17.3%
加: 公允价值变动收益	2.9	-0.6	-	-	-	净资产增长率	6.5%	5.4%	7.7%	6.6%	7.8%
投资和汇兑收益	0.9	9.7	3.3	4.6	5.9						
营业利润	252.2	310.8	407.0	465.4	520.3	利润率					
加: 营业外净收支	-2.8	0.3	-1.3	-1.2	-0.7	毛利率	18.1%	19.4%	19.8%	20.1%	20.5%
利润总额	249.4	311.1	405.7	464.2	519.6	营业利润率	8.0%	10.3%	12.3%	12.6%	12.8%
减: 所得税	30.8	30.2	48.7	55.7	62.3	净利润率	6.3%	8.9%	10.2%	10.4%	10.7%
净利润	199.3	270.0	337.4	383.6	433.7	EBITDA/营业收入	15.7%	19.8%	20.7%	21.3%	22.0%
						EBIT/营业收入	9.5%	12.2%	11.9%	12.0%	12.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	189	221	208	199	187
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动资产周转天数	37	55	73	54	58
货币资金	604.4	504.5	895.6	1,369.4	1,227.3	流动资产周转天数	330	321	322	335	339
交易性金融资产	437.8	181.1	181.1	181.1	181.1	应收帐款周转天数	114	111	107	111	110
应收帐款	930.5	928.5	1,039.1	1,231.6	1,243.2	存货周转天数	60	52	57	56	55
应收票据	47.4	66.3	59.5	79.8	73.9	总资产周转天数	647	693	664	639	623
预付帐款	19.5	17.6	34.0	19.2	37.6	投资资本周转天数	285	319	319	283	268
存货	466.2	408.7	640.7	501.7	729.2						
其他流动资产	108.3	655.5	277.4	347.0	426.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	5.0%	6.5%	7.5%	8.0%	8.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.9%	4.7%	5.8%	5.9%	6.4%
长期股权投资	34.1	34.7	34.7	34.7	34.7	ROIC	7.8%	10.1%	12.2%	12.9%	15.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	1,885.0	1,815.9	1,987.0	2,092.1	2,135.5	销售费用率	1.5%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
在建工程	205.3	210.6	157.9	118.5	88.8	管理费用率	3.6%	2.8%	3.2%	3.2%	3.2%
无形资产	80.9	88.7	79.7	70.6	61.6	研发费用率	5.3%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
其他非流动资产	814.8	1,064.7	794.5	868.0	895.8	财务费用率	-1.1%	-0.9%	-0.5%	-0.6%	-0.5%
资产总额	5,634.2	5,976.8	6,181.1	6,913.7	7,135.4	四费/营业收入	9.2%	8.3%	9.0%	8.9%	9.0%
短期债务	1.0	65.6	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	777.8	745.9	832.7	983.4	995.6	资产负债率	27.6%	28.1%	25.1%	28.6%	25.4%
应付票据	341.8	429.5	307.9	565.9	394.3	负债权益比	38.1%	39.0%	33.5%	40.1%	34.1%
其他流动负债	220.5	200.8	211.1	211.4	207.6	流动比率	1.95	1.92	2.31	2.12	2.45
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.60	1.63	1.84	1.83	2.00
其他非流动负债	214.7	235.1	200.2	216.7	217.3	利息保障倍数	-8.67	-13.96	-24.56	-20.33	-23.92
负债总额	1,555.9	1,676.8	1,551.9	1,977.4	1,814.9	分红指标					
少数股东权益	108.0	118.9	138.5	163.3	186.9	DPS(元)	0.13	-	0.09	0.12	0.08
股本	860.3	866.8	869.5	869.5	869.5	分红比率	55.2%	0.0%	24.1%	26.4%	16.8%
留存收益	3,163.8	3,365.0	3,621.2	3,903.5	4,264.2	股息收益率	1.5%	0.0%	1.1%	1.4%	1.0%
股东权益	4,078.4	4,300.0	4,629.2	4,936.3	5,320.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.23	0.31	0.39	0.44	0.50
净利润	218.7	280.9	337.4	383.6	433.7	BVPS(元)	4.57	4.81	5.16	5.49	5.90
加: 折旧和摊销	207.5	246.2	290.6	343.5	395.2	PE(X)	35.7	26.4	21.1	18.6	16.4
资产减值准备	59.7	62.6	-	-	-	PB(X)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
公允价值变动损失	-2.9	0.6	-	-	-	P/FCF	-82.1	310.7	95.1	11.3	-134.7
财务费用	-22.0	2.8	-15.9	-21.8	-20.9	P/S	2.3	2.4	2.2	1.9	1.8
投资收益	-0.9	-9.7	-3.3	-4.6	-5.9	EV/EBITDA	10.7	11.7	8.3	6.5	5.9
少数股东损益	19.3	10.9	19.6	24.8	23.6	CAGR(%)	23.2%	17.6%	4.2%	23.2%	17.6%
营运资金的变动	-51.7	-839.4	170.3	229.1	-503.3	PEG	1.5	1.5	5.1	0.8	0.9
经营活动产生现金流量	694.9	439.7	798.7	954.6	322.4	ROIC/WACC	0.7	1.0	1.2	1.2	1.5
投资活动产生现金流量	-809.4	-407.3	-342.6	-404.4	-406.2	REP	2.8	2.6	1.6	1.5	1.1
融资活动产生现金流量	-284.1	-51.4	-65.0	-76.3	-58.3						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034