

# 麦捷科技 (300319.SZ)

## 公司快报

### 海外客户持续拓展，一体成型电感订单饱满

电子 | 被动元件III

投资评级

**增持-A(首次)**

股价(2024-09-26)

8.92 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	7,753.08
流通市值(百万元)	7,401.42
总股本(百万股)	869.18
流通股本(百万股)	829.76
12个月价格区间	11.11/6.41

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.14	4.94	8.2
绝对收益	2.41	7.47	3.65

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006  
 wangchenfu@huajinsc.cn

#### 相关报告

◆ **以电子元器件为核心产业，持续加强业务整合与拓展：** 麦捷科技主要从事研发、设计、生产、销售电子元器件以及 LCM 显示模组，提供技术方案设计、技术转让、技术咨询等服务。公司是集设计、生产制造为一体的综合制造型企业，具体产品包括本部研发生产的磁性元器件（含一体成型功率电感、绕线功率电感、叠层片式电感等）、射频元器件（含 LTCC 滤波器、SAW 滤波器、射频前端模组等），子公司金之川研发生产的电感变压器以及子公司星源电子研发生产的 LCM 显示模组及背光。公司所处行业下游应用广泛，主要包括通讯设备、消费终端、新能源、汽车电子、服务器、工业控制、安防设备等在内的多个领域。从业务构成上来看，2023 年度，公司实现销售收入 30.17 亿元，较上年同期减少 4.28%，其中，电子元器件产品实现营收 15.57 亿元，占比 51.62%，LCM 液晶显示模组实现营收 14.52 亿元，占比 48.12%。全资子公司星源电子生产的中尺寸显示模组主要应用于平板笔电及车载显示领域，过去几年在客户端积累了良好的口碑，是国内外一线客户的优质供应商，由于受到市场整体不佳等外部因素影响，行业订单较 2020-2021 年有一定下滑，但因客户结构优秀，业务体量健康，仍保持着较为稳定的收入。星源电子通过研发 Mini-LED、车载显示等迈出转型升级步伐，公司持续协同星源电子多视角调整转型方向，尝试发力车规显示及背光、工业显示等领域，以寻求核心客户支持，争取尽快确定转型方向。射频滤波器方面，为充分保障公司射频产品的稳定性与供应能力，公司一方面同战略合作伙伴就前道晶圆的工艺水平和规格进行积极地论证与优化，另一方面公司也在加快自身建设力度，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。在电感方面，依托国内知名客户的支持，加深与头部客户的研发、技术创新协同，从传统消费电子领域不断向智能汽车、新能源等领域进军。

◆ **海外客户持续拓展，一体成型电感订单饱满：** 电感器是把电能转化为磁能而存储起来的元器件，又称扼流器、电抗器、电感线圈等。电感器简称电感，是电子线路中必不可少的三大基础被动电子元器件之一，其工作原理是导线内通过交流电时在导线的内部及周围产生交变磁通，主要功能是筛选信号、信号处理、电源管理等，可广泛应用于移动通讯、汽车、工业、医疗、航空等领域，其中移动通讯的市场份额最大，汽车及新能源领域的增速最快。公司电感根据工艺结构不同，主要分为一体成型、绕线型和叠层型电感，其中，一体成型电感由于具有更小的体积、更大的电流、更强的抗电磁干扰、更低的阻抗及更稳定的温升电流特性，备受国际一流手机制造商及消费电子厂商的青睐，市场份额处于快速提升中。在 AI 技术快速发展的大时代背景下，AI 有望为云侧和端侧带来了丰厚的产业机会：云侧方面，以数据中心、云端服务器为代表的应用场景，对大电流、高饱和的电感产品需求极高；端侧方面，有接口的终端产品例如手机、PC，同样由于在电流、功耗发热、体积尺寸等指标方面有较高的要求，对电感的需求量也会明显增长。在客户方面，除了在消费电子市场同国外头部终端厂商从平板、PC 逐步向手机业务突破，在汽车电子领域也相继同安波福、法雷奥、大陆等国际知名 Tier1 厂商开启合作窗口，在算力服务器领域，公司针对北美大客户开发的电感产品现已通过样品验证审核，后续若能



顺利进入其新品的参考设计，预计将形成新的业务增长点。

◆ **投资建议:** 我们预测 2024 年至 2026 年公司分别实现营收 32.53 亿元、36.14 亿元、40.48 亿元，分别实现归属于上市公司股东的净利润 3.20 亿元、3.94 亿元、4.42 亿元，对应的 PE 分别为 24.2 倍、19.7 倍、17.5 倍，考虑到公司持续推动海外客户落地，一体成型电感未来具备较广的市场发展空间，首次覆盖，给予增持-A 评级。

◆ **风险提示:** 下游需求不景气、同业竞争加剧、新品研发及导入不及预期、海外业务经营风险

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,152	3,017	3,253	3,614	4,048
YoY(%)	-5.0	-4.3	7.8	11.1	12.0
归母净利润(百万元)	199	270	320	394	442
YoY(%)	-34.4	35.4	18.5	23.3	12.0
毛利率(%)	18.1	19.4	19.9	20.6	21.1
EPS(摊薄/元)	0.23	0.31	0.37	0.45	0.51
ROE(%)	5.4	6.5	7.8	8.6	8.9
P/E(倍)	38.9	28.7	24.2	19.7	17.5
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
净利率(%)	6.3	8.9	9.8	10.9	10.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

1、考虑到公司一体成型电感订单饱满，未来市场对于功率电感需求持续增长，预计公司 2024-2026 年电子元器件营收增速分别为 15.00%、20.00%、20.00%，毛利率分别为 24.80%、25.00%、25.00%；

2、考虑到公司持续协同星源电子多视角调整转型方向，目前 LCM 液晶显示模组业务保持相对稳健收入，预计公司 2024-2026 年 LCM 液晶显示模组收入增速分别为 0.00%、0.00%、0.00%，毛利率分别为 13.50%、13.50%、13.50%；

3、公司其他业务营收占比不高，预计公司 2024-2026 年其他业务营收增速分别为 30.00%、30.00%、30.00%，毛利率分别为 80.00%、80.00%、80.00%。

表 1：麦捷科技业务收入预测（百万元，%）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
电子元器件	1,408.02	1,449.44	1,557.37	1,790.98	2,149.17	2,579.00
同比 (%)		2.94%	7.45%	15.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)	32.31%	24.77%	24.27%	24.80%	25.00%	25.00%
LCM 液晶显示模组	1,907.68	1,690.54	1,451.64	1,451.64	1,451.64	1,451.64
同比 (%)		-11.38%	-14.13%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率 (%)	12.66%	13.48%	13.86%	13.50%	13.50%	13.50%
其他	2.66	11.65	7.71	10.02	13.03	16.94
同比 (%)		337.97%	-33.82%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率 (%)			80.29%	80.00%	80.00%	80.00%
营收合计	3,318.36	3,151.63	3,016.72	3,252.64	3,613.84	4,047.58
同比 (%)		-5.02%	-4.28%	7.82%	11.10%	12.00%
毛利率 (%)	21.06%	18.03%	19.41%	19.93%	20.58%	21.11%

资料来源：聚源，华金证券研究所

我们选取国内已上市的电子元器件公司作为可比公司，其中，铂科新材自设立以来一直从事合金软磁粉、合金软磁粉芯及相关电感元件产品的研发、生产和销售；顺络电子是一家专业从事各类片式电子元件研发、生产和销售的高新技术企业；三环集团集材料、产品、装备研发与制造为一体，是全国最大的先进技术陶瓷、电子元件生产基地之一。

表 2：可比公司估值（亿元）

公司	市值	归母净利润			PE		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
铂科新材	110	3.75	4.94	6.15	29.4	22.3	17.9
顺络电子	202	8.73	11.00	13.37	23.1	18.4	15.1
三环集团	608	21.65	27.34	32.95	28.1	22.2	18.4
均值					26.9	21.0	17.2
麦捷科技	78	3.20	3.94	4.42	24.2	19.7	17.5

资料来源：Wind 一致预期，麦捷科技盈利预测来自华金证券研究所，注：股价为 2024 年 9 月 26 日收盘价

根据可比公司估值来看，2024 年、2025 年麦捷科技 PE 略低于可比公司均值水平。考虑到公司持续推动海外客户落地，一体成型电感未来具备较广的市场发展空间，首次覆盖，给予增持-A 评级。

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2614	2762	3170	3655	4163	<b>营业收入</b>	3152	3017	3253	3614	4048
现金	604	505	650	1061	1238	营业成本	2582	2431	2604	2870	3193
应收票据及应收账款	926	983	1075	1211	1349	营业税金及附加	8	13	12	13	14
预付账款	20	18	22	22	28	营业费用	47	50	46	50	55
存货	466	409	529	504	645	管理费用	113	85	88	96	105
其他流动资产	598	849	894	856	903	研发费用	166	143	140	148	162
<b>非流动资产</b>	3020	3215	3175	3194	3251	财务费用	-35	-26	-30	-40	-51
长期投资	34	35	35	36	37	资产减值损失	-69	-63	-65	-65	-65
固定资产	1885	1816	1817	1865	1931	公允价值变动收益	3	-1	1	1	1
无形资产	81	89	81	73	66	投资净收益	1	10	10	10	10
其他非流动资产	1020	1275	1241	1220	1217	<b>营业利润</b>	252	311	399	472	535
<b>资产总计</b>	5634	5977	6344	6849	7414	营业外收入	1	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	1341	1442	1534	1677	1841	营业外支出	3	0	2	2	2
短期借款	1	66	66	66	66	<b>利润总额</b>	249	311	398	471	534
应付票据及应付账款	1020	1099	1171	1330	1452	所得税	31	30	43	49	58
其他流动负债	320	277	298	281	323	<b>税后利润</b>	219	281	355	422	477
<b>非流动负债</b>	215	235	234	234	235	少数股东损益	19	11	35	28	35
长期借款	0	0	-1	-1	0	<b>归属母公司净利润</b>	199	270	320	394	442
其他非流动负债	215	235	235	235	235	EBITDA	439	546	574	658	724
<b>负债合计</b>	1556	1677	1768	1911	2076	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	108	119	154	182	217	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	860	867	869	869	869	<b>成长能力</b>					
资本公积	2557	2598	2598	2598	2598	营业收入(%)	-5.0	-4.3	7.8	11.1	12.0
留存收益	607	767	1032	1320	1627	营业利润(%)	-27.4	23.2	28.4	18.4	13.4
归属母公司股东权益	3970	4181	4422	4755	5121	归属于母公司净利润(%)	-34.4	35.4	18.5	23.3	12.0
<b>负债和股东权益</b>	5634	5977	6344	6849	7414	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	18.1	19.4	19.9	20.6	21.1
						净利率(%)	6.3	8.9	9.8	10.9	10.9
						ROE(%)	5.4	6.5	7.8	8.6	8.9
						ROIC(%)	4.8	6.0	7.3	8.0	8.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	27.6	28.1	27.9	27.9	28.0
						流动比率	1.9	1.9	2.1	2.2	2.3
						速动比率	1.5	1.2	1.3	1.5	1.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
						应付账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
						<b>估值比率</b>					
						P/E	38.9	28.7	24.2	19.7	17.5
						P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
						EV/EBITDA	16.1	13.7	12.8	10.6	9.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王臣复声明，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。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)