

公司研究

Q3 盈利能力环比改善，下游领域持续扩展

——艾华集团（603989.SH）2024 年三季报点评

要点

公司发布 2024 年三季报，2024Q1-Q3，公司实现营收 29.65 亿元，同比+15.16%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比-38.66%；实现扣非归母净利润 1.77 亿元，同比-32.03%。毛利率 21.19%，同比-4.45pct；净利率 6.47%，同比-5.94pct。

24Q3 公司实现营收 10.41 亿元，同比+2.57%，环比-6.42%；归母净利润 0.94 亿元，同比-26.79%，环比+35.78%；扣非归母净利润 0.92 亿元，同比-11.67%，环比+46.49%。毛利率 21.27%，同比-2.39pct，环比+0.50pct；净利率 8.92%，同比-3.48pct，环比+2.80pct。

公司积极拓展各领域高端客户。公司积极拓展新能源汽车、光伏、储能、风电、工控等领域中高端客户群体，同时深耕国际市场，公司已经在储能微逆组串式光伏市场处获得了客户的信任与认可。在研发和生产方面，通过持续加强研发技术创新，提高设备自动化水平，优化供应链管理、提高信息化管理水平，强化设计与制造管理的关联度等方式加强品质管理、提高效率、降低成本，使得公司整体市场竞争力取得更大优势。

积极拓展车规产品，薄膜电容销售规模不断增大。公司积极和车规类专业客户开展高标准项目互动，增长强势且有序，并成为国内唯一通过车载 ASA 认证的公司。公司的专业技术与稳定品质还收获了工业类头部客户的信任与认可，在此过程中完成了薄膜电容、金属化膜材料的布局，公司薄膜电容器销售规模增大，实现了多品类的市场投放。2023 年公司在新能源市场公司产品达成了 95% 的品牌覆盖，车载 OBC 和工控市场也分别实现 90%、92% 的覆盖，市场占有率进一步提升。

公司原材料自供率逐步提升。公司在近年对原材料进行重点布局，逐步提高主要原材料的自供率，逐渐对生产链从上至下全面集成掌控。同时，公司持续关注原材料的价格走势和市场的供需状况，多家供应商比价控制采购价格，加强与战略供应商的合作，抵消原材料价格上涨所带来的风险。公司拥有“光箔+腐蚀箔+化成箔+电解液+铝电解电容器”的完整产业链，是电容器行业中，全球少数具有完整产业链的企业之一。

盈利预测、估值与评级：考虑到风电光伏建设进度波动、原材料价格波动、行业竞争加剧，下调公司 24-25 年归母净利润分别为 3.07/3.64 亿元（下调幅度分别为 43.4%，35.6%），新增 2026 年归母净利润预测为 4.09 亿元，对应 PE 分别为 20X/17X/15X，考虑到公司消费电子产品市占率高，工业控制类产品进展顺利，维持“增持”评级。

风险提示：扩产进度不及预期，下游需求不及预期，竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,445	3,379	3,701	4,061	4,459
营业收入增长率	6.52%	-1.91%	9.52%	9.75%	9.78%
归母净利润（百万元）	446	351	307	364	409
归母净利润增长率	-8.51%	-21.28%	-12.60%	18.73%	12.41%
EPS（元）	1.11	0.88	0.77	0.91	1.02
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.30%	9.79%	8.11%	8.99%	9.41%
P/E	14	17	20	17	15
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-11-06

增持（维持）

当前价：15.20 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

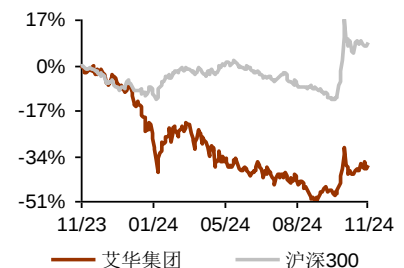
021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.01
总市值(亿元):	60.97
一年最低/最高(元):	11.16/23.05
近 3 月换手率:	73.38%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.65	-2.33	-44.02
绝对	-3.80	18.10	-32.84

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,445	3,379	3,701	4,061	4,459
营业成本	2,532	2,542	2,905	3,168	3,460
折旧和摊销	163	182	235	251	264
税金及附加	21	25	15	16	18
销售费用	129	136	130	150	165
管理费用	108	131	122	142	156
研发费用	192	186	185	203	210
财务费用	9	27	11	20	24
投资收益	25	24	0	0	0
营业利润	508	407	359	425	486
利润总额	507	405	363	430	484
所得税	57	62	56	66	74
净利润	449	342	307	364	409
少数股东损益	3	-9	0	0	0
归属母公司净利润	446	351	307	364	409
EPS(元)	1.11	0.88	0.77	0.91	1.02

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	91	169	536	502	561
净利润	446	351	307	364	409
折旧摊销	163	182	235	251	264
净营运资金增加	246	82	93	160	176
其他	-764	-446	-99	-273	-288
投资活动产生现金流	-25	37	-389	-441	-506
净资本支出	-93	-74	-129	-129	-129
长期投资变化	23	25	0	0	0
其他资产变化	45	86	-260	-312	-377
融资活动现金流	-63	-153	-18	-25	-16
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	97	-24	99	91	121
无息负债变化	-250	1	124	109	122
净现金流	8	54	129	36	40

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	26.5%	24.8%	21.5%	22.0%	22.4%
EBITDA 率	19.5%	18.4%	17.2%	17.1%	17.5%
EBIT 率	14.3%	12.7%	10.8%	10.9%	11.6%
税前净利润率	14.7%	12.0%	9.8%	10.6%	10.9%
归母净利润率	12.9%	10.4%	8.3%	9.0%	9.2%
ROA	8.3%	6.1%	5.1%	5.6%	5.8%
ROE (摊薄)	13.3%	9.8%	8.1%	9.0%	9.4%
经营性 ROIC	14.8%	11.9%	11.0%	11.8%	13.4%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	37%	35%	36%	37%	38%
流动比率	2.49	2.10	2.09	2.15	2.19
速动比率	1.94	1.64	1.63	1.69	1.74
归母权益/有息债务	5.78	6.44	5.77	5.43	5.02
有形资产/有息债务	9.15	9.87	8.95	8.43	7.82

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	5,385	5,585	6,008	6,477	7,016
货币资金	189	241	370	406	446
交易性金融资产	1,144	1,135	1,362	1,635	1,962
应收账款	958	1,103	1,148	1,259	1,383
应收票据	375	291	319	350	384
其他应收款 (合计)	24	6	7	7	8
存货	803	836	956	1,042	1,139
其他流动资产	144	141	141	141	141
流动资产合计	3,663	3,860	4,341	4,883	5,508
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	23	25	25	25	25
固定资产	1,333	1,305	1,229	1,094	929
在建工程	196	199	115	76	59
无形资产	51	57	105	153	199
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	67	84	84	84	84
非流动资产合计	1,721	1,724	1,667	1,594	1,508
总负债	1,988	1,966	2,189	2,388	2,631
短期借款	130	37	605	696	817
应付账款	384	485	555	605	661
应付票据	554	501	573	625	682
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	316	275	275	275	275
流动负债合计	1,474	1,838	2,074	2,274	2,516
长期借款	0	50	50	50	50
应付债券	445	0	0	0	0
其他非流动负债	38	48	48	48	48
非流动负债合计	514	127	115	115	115
股东权益	3,396	3,619	3,820	4,089	4,385
股本	401	401	401	401	401
公积金	1,290	1,291	1,291	1,291	1,291
未分配利润	1,639	1,871	2,071	2,341	2,637
归属母公司权益	3,352	3,584	3,784	4,053	4,350
少数股东权益	44	35	35	35	35

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	3.74%	4.02%	3.50%	3.70%	3.70%
管理费用率	3.13%	3.88%	3.30%	3.50%	3.50%
财务费用率	0.26%	0.80%	0.29%	0.50%	0.53%
研发费用率	5.56%	5.52%	5.00%	5.00%	4.70%
所得税率	11%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.30	0.27	0.24	0.28	0.32
每股经营现金流	0.23	0.42	1.34	1.25	1.40
每股净资产	8.36	8.94	9.44	10.11	10.85
每股销售收入	8.59	8.43	9.23	10.13	11.12

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	14	17	20	17	15
PB	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.8	9.3	8.5	7.6	6.4
股息率	2.0%	1.7%	1.6%	1.9%	2.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
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 15%；
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP