

2024年11月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，海外市场进一步拓展

—国力股份（688103.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-27

当前股价（元）	41.77
总市值（亿元）	39.8
总股本（百万股）	95.3
流通股本（百万股）	95.3
52周价格范围（元）	25.33-54.42
日均成交额（百万元）	55.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 开创全新合作模式，实现海外市场深度拓展

2024年11月6日，国力股份子公司国力源通与印度上市公司斯特林签署合作协议，此次合作国力股份以技术输出的创新型出海模式，为斯特林提供前沿的技术解决方案，并签署技术协议，授权使用Y系列高压直流接触器及配电装置。该产品荣获2023年度“中国心”年度动力总成零部件评选金奖，其轻量化、模块化、集成化、定制化的卓越设计，完美契合了客户在体积、重量、成本及设计上的多元化需求。对于国力股份而言，此次合作不仅开辟了全新的市场空间，成功进军印度及东南亚市场，更彰显了其推动全球技术交流与合作、以技术创新成果引领国际舞台的坚定决心与实力。

■ 国产化替代进程加速，半导体市场发展向好

在《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》对“健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度”的要求和美国对于半导体领域的出口管制的双重作用下，中国半导体先进设备和核心材料的国产替代进程有望加速推进，促进我国半导体设备产业的快速发展，从而带动公司真空电容器产品的需求增长。根据美国半导体行业协会统计，2024年Q3全球半导体销售额为1660亿美元，同比+23.2%，环比+10.7%。2024年9月份，全球销售额为553亿美元，环比+4.1%，分地区来看，9月份中国市场销售额同比+22.9%，环比+3.6%。主要应用于半导体领域的真空电容器是公司重点开发的产品项目，此外，国力股份产品广泛应用于等离子体刻蚀、增强气相沉积、气相清洗等设备中，随着半导体市场发展向好，公司业绩有望迎来提升。

■ 业绩短期承压，高研发投入奠定长期发展基础

2024年Q3，公司实现营业总收入2.14亿元（同比+8.61%），归母净利润1165.6万元（同比-51.13%）。实现销售毛利率28.26%（同比-7.79pct），销售净利率5.43%（同比-6.77pct），公司增收不增利，主因：（1）2023年6

月公司向不特定对象发行 48,000.00 万元可转换公司债券，按照实际利率计息，导致财务费用增加；（2）公司因 IPO 募投项目相关资产转固导致计提的折旧费用增加；（3）公司新能源汽车业务量较 2023 年同期大幅增长，由于新能源汽车行业竞争激烈，导致整体产品毛利率有所下降；（4）报告期内，公司持续进行技术和产品创新，加大对研发项目的直接投入和引入优秀的研发技术人才，对应的研发投入增加。公司 2024 年 Q3 研发投入为 2589.89 万元，研发费用率为 12.12%，对比上年同期增加 62.57%，研发投入的增加虽然对短期业绩造成一定影响，同时也为公司中长期发展奠定了良好基础。

■ 盈利预测

公司专业从事电子真空器件的研发、生产与销售，产品稀缺性、技术壁垒较强，同时国产替代进程的加快，半导体业务的长期发展前景向好。预测公司 2024-2026 年收入分别为 9.19、13.11、17.02 亿元，EPS 分别为 0.55、1.68、2.46 元，当前股价对应 PE 分别为 75.8、24.9、17.0 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济环境和相关行业经营环境变化的风险；新能源汽车应用领域下降风险、下游应用领域拓展风险、海外市场销售风险；汇率变动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	692	919	1,311	1,702
增长率（%）	-1.1%	32.8%	42.6%	29.8%
归母净利润（百万元）	64	52	160	233
增长率（%）	-24.9%	-18.4%	204.7%	46.2%
摊薄每股收益（元）	0.67	0.55	1.68	2.46
ROE（%）	5.7%	4.5%	12.6%	16.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	822	290	49	40
应收款	385	806	1,131	1,487
存货	210	526	676	891
其他流动资产	97	45	66	85
流动资产合计	1,515	1,667	1,922	2,503
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	332	331	329	328
在建工程	12	10	10	9
无形资产	20	21	22	23
长期股权投资	10	10	10	10
其他非流动资产	170	170	170	170
非流动资产合计	544	543	542	541
资产总计	2,059	2,210	2,464	3,044
流动负债:				
短期借款	5	5	5	5
应付账款、票据	419	506	655	1,058
其他流动负债	34	34	34	34
流动负债合计	463	580	730	1,157
非流动负债:				
长期借款	449	449	449	449
其他非流动负债	16	16	16	16
非流动负债合计	465	465	465	465
负债合计	928	1,045	1,194	1,622
所有者权益				
股本	96	95	95	95
股东权益	1,131	1,165	1,270	1,422
负债和所有者权益	2,059	2,210	2,464	3,044

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	64	53	162	237
少数股东权益	0	1	2	4
折旧摊销	32	23	23	23
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-27	-568	-346	-162
经营活动现金净流量	68	-491	-159	101
投资活动现金净流量	-62	2	2	2
筹资活动现金净流量	-538	-19	-58	-84
现金流量净额	-532	-508	-214	19

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	692	919	1,311	1,702
营业成本	440	614	775	1,005
营业税金及附加	5	6	9	11
销售费用	21	28	41	53
管理费用	84	115	170	204
财务费用	6	14	19	20
研发费用	60	78	111	145
费用合计	171	235	342	421
资产减值损失	-15	-10	-9	-8
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	3	2	2
营业利润	71	58	178	259
加:营业外收入	0	1	0	0
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	70	58	178	259
所得税费用	7	5	16	22
净利润	64	53	162	237
少数股东损益	0	1	2	4
归母净利润	64	52	160	233

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-1.1%	32.8%	42.6%	29.8%
归母净利润增长率	-24.9%	-18.4%	204.7%	46.2%
盈利能力				
毛利率	36.5%	33.2%	40.9%	41.0%
四项费用/营收	24.7%	25.6%	26.1%	24.8%
净利率	9.2%	5.8%	12.4%	13.9%
ROE	5.7%	4.5%	12.6%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	45.1%	47.3%	48.5%	53.3%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	1.8	1.1	1.2	1.1
存货周转率	2.1	1.2	1.2	1.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.67	0.55	1.68	2.46
P/E	62.4	75.8	24.9	17.0
P/S	5.8	4.3	3.0	2.3
P/B	3.6	3.4	3.1	2.8

机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。