

公司研究

Q3 业绩同比高增，看好新能源车业务快速起量

——奥海科技（002993.SZ）跟踪报告之一

要点

事件：公司发布 2022 年前三季度业绩预告，2022 前三季度实现归母净利润 3.65 亿-4 亿元，同比增长 46.78%—60.85%。

点评：

受益于非手机板块快速增长和汇兑收益，Q3 业绩同比高增。公司 Q3 预计实现归母净利润 1.19 亿-1.54 亿元，同比+38.15%—+78.66%，环比-15.6%—+9.2%。Q3 业绩同比高增主要原因：（1）公司积极拓展市场，新客户、新项目不断增加，尤其是非手机板块业务显著增长，促进业务稳健增长；（2）外销业务显著增加及人民币汇率变动等因素对公司业绩提升带来显著增长。

第一增长曲线：消费电子（手机/PC/IoT/动力工具/无线）充储电业务正经历从 1 到 N 发展。（1）中低端机型有望普及 60W 以上快充，高端旗舰机型有望普及 120W 以上快充。智能手机充电器功率提升趋势渐明，在前装大功率化+后装需求提升趋势下，预计手机快充 ODM 代工市场 25 年将超千亿元，22-25 年 CAGR 超 20%。公司大功率产品占比增加带动 ASP 提升，手机充电器业务均价从 18 年 7.3 元上升至 22Q1 的 17.5 元。（2）受益于万物互联、动力工具无绳化、户外露营流行等趋势，公司在 IoT 电源、自主品牌、户外电源、动力工具电源、数据电源等领域业务拓展顺利，充储电业务正从手机走向全生态链。

第二增长曲线：新能源车业务（VCU/MCU/BMS/OBC）有望快速成长。公司收购智新控制 67.2% 股权积极布局新能源车三电系统。智新控制产品布局：电机控制器（MCU）、电池管理系统（BMS）和整车控制器（VCU）、整车域控（VDC）及动力域控产品（PDCU）等。目前智新控制已拿到东风、日产、吉利、长城、本田、大众、高合等多家企业定点项目。我们看好公司利用原本消费电子的供应链优势深度赋能智新控制供应链，实现智新业绩和盈利能力的飞跃式增长。

第三增长曲线：光伏逆变器业务空间巨大。全球光伏逆变器市场规模 2028 年接近 2000 亿元，中国厂商占据主要市场份额，国内光伏逆变器生产需求量巨大。公司将开发奥海自主技术的分布式光伏逆变器、逆变储能、户外储能等产品，未来与光伏逆变器头部厂商的合作值得期待。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司前三季度业绩以及新能源车业务的高成长性，我们略微上调公司 22-24 年归母净利润至 5.01 (+5%) / 6.81 (+4%) / 8.93 (+3%) 亿元，当前市值对应 PE 分别为 22X、16X、12X。维持“买入”评级。

风险提示：消费电子景气低迷；外汇及原材料价格波动；新业务拓展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,945	4,245	5,462	7,286	9,564
营业收入增长率	27.17%	44.14%	28.65%	33.40%	31.27%
归母净利润（百万元）	329	344	501	681	893
归母净利润增长率	48.53%	4.40%	45.85%	35.91%	31.15%
EPS（元）	1.82	1.46	1.81	2.47	3.24
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.85%	13.75%	10.85%	13.04%	14.86%
P/E	22	27	22	16	12
P/B	3.3	3.8	2.4	2.1	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-10-17；注：公司 2020 年、2021 年和 2022 年截至报告期总股本分别为 1.81 亿、2.35 亿和 2.76 亿股。

买入（维持）

当前价：40.18 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsec.com

分析师：朱宇澍

执业证书编号：S0930522050001

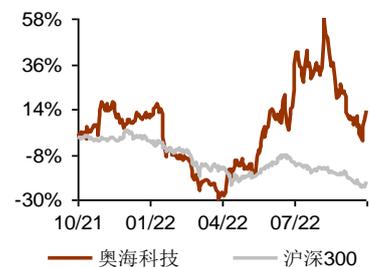
021-52523821

zhuyushu@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	2.76
总市值(亿元)	110.91
一年最低/最高(元)	24.45/57.31
近 3 月换手率	84.16%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.93	-9.20	33.24
绝对	4.85	-19.59	12.87

资料来源：Wind

相关研报

消费电子充储电从 1 到 N，新能源车+光伏逆变器构筑新增长极——奥海科技（002993.SZ）投资价值分析报告（2022-09-21）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,945	4,245	5,462	7,286	9,564
营业成本	2,264	3,472	4,321	5,715	7,454
折旧和摊销	35	61	65	75	95
税金及附加	12	16	27	36	48
销售费用	26	58	82	124	163
管理费用	97	129	180	262	363
研发费用	143	206	273	364	478
财务费用	21	-13	-36	-56	-63
投资收益	11	22	10	10	15
营业利润	375	381	561	801	1,075
利润总额	374	383	562	802	1,076
所得税	45	39	56	96	140
净利润	329	343	506	706	936
少数股东损益	0	0	5	25	43
归属母公司净利润	329	344	501	681	893
EPS(元)	1.82	1.46	1.81	2.47	3.24

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	642	357	750	902	1,158
净利润	329	344	501	681	893
折旧摊销	35	61	65	75	95
净营运资金增加	-36	372	-93	82	135
其他	314	-419	277	64	35
投资活动产生现金流	-269	-538	-928	-390	-185
净资本支出	-263	-529	-880	-350	-150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-7	-8	-48	-40	-35
融资活动现金流	980	-127	1,653	-20	-43
股本变化	45	54	41	0	0
债务净变化	-12	5	0	0	0
无息负债变化	560	573	525	1,001	1,217
净现金流	1,335	-309	1,476	492	930

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	23.1%	18.2%	20.9%	21.6%	22.1%
EBITDA 率	15.6%	10.9%	12.2%	12.0%	12.3%
EBIT 率	14.4%	9.4%	11.0%	11.0%	11.3%
税前净利润率	12.7%	9.0%	10.3%	11.0%	11.2%
归母净利润率	11.2%	8.1%	9.2%	9.3%	9.3%
ROA	7.8%	6.8%	6.6%	7.6%	8.2%
ROE (摊薄)	14.8%	13.8%	10.9%	13.0%	14.9%
经营性 ROIC	61.2%	25.1%	24.0%	26.5%	32.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	47%	51%	40%	44%	47%
流动比率	1.84	1.60	1.89	1.74	1.71
速动比率	1.66	1.33	1.70	1.56	1.52
归母权益/有息债务	1263.69	349.94	659.46	745.89	858.34
有形资产/有息债务	2339.76	682.75	1064.49	1290.49	1576.50

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	4,197	5,059	7,708	9,338	11,386
货币资金	2,022	1,712	3,187	3,679	4,609
交易性金融资产	20	2	10	10	10
应收账款	912	1,338	1,720	2,295	3,013
应收票据	6	8	11	15	19
其他应收款 (合计)	4	6	8	11	14
存货	356	661	552	733	959
其他流动资产	227	171	201	247	304
流动资产合计	3,551	3,903	5,694	6,995	8,936
其他权益工具	10	10	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	444	760	1,135	1,269	1,330
在建工程	16	58	344	415	364
无形资产	66	114	191	235	279
商誉	1	4	4	4	4
其他非流动资产	83	142	142	142	142
非流动资产合计	647	1,156	2,014	2,343	2,450
总负债	1,981	2,559	3,084	4,085	5,302
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	872	1,200	1,513	2,000	2,609
应付票据	932	1,091	1,296	1,714	2,236
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,926	2,436	3,018	4,019	5,236
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	29	62	62	62	62
非流动负债合计	55	123	66	66	66
股东权益	2,216	2,500	4,624	5,254	6,084
股本	181	235	276	276	276
公积金	1,282	1,239	2,913	2,964	2,964
未分配利润	772	1,050	1,454	2,008	2,795
归属母公司权益	2,216	2,498	4,616	5,221	6,008
少数股东权益	0	2	7	32	75

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.87%	1.37%	1.50%	1.70%	1.70%
管理费用率	3.31%	3.04%	3.30%	3.60%	3.80%
财务费用率	0.70%	-0.32%	-0.66%	-0.77%	-0.66%
研发费用率	4.87%	4.84%	5.00%	5.00%	5.00%
所得税率	12%	10%	10%	12%	13%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.30	0.20	0.27	0.38	0.51
每股经营现金流	3.55	1.52	2.72	3.27	4.20
每股净资产	12.26	10.63	16.72	18.91	21.77
每股销售收入	16.29	18.06	19.79	26.39	34.65

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	22	27	22	16	12
PB	3.3	3.8	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	12.4	18.3	13.2	9.8	6.9
股息率	0.7%	0.5%	0.7%	1.0%	1.3%

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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

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与、不与，也将不会与本报告中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”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

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
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE