

➤ **事件概述：**2022 年 10 月 25 日，公司发布 2022 年三季度报，Q1-Q3 实现营收 27.98 亿元，同比增长 38.91%，实现归母净利润 112.5 万元，同比下降 99.21%，实现扣非归母净利润-3,776.43 万元，同比下降 592.04%；Q3 单季度实现营收 10.75 亿元，同比增长 33.24%，实现归母净利润 3,794.99 万元，同比下降 46.57%，实现扣非归母净利润 3,123.08 万元，同比增长 961.76%。

➤ **Q3 收入创历史新高，盈利拐点初现。**

公司 Q3 实现营收 10.75 亿元，创单季度历史新高，同比增长 33.24%，环比增长 10.92%，主要依赖于新能源业务放量。Q1-Q3 公司毛利率持续爬升，分别为 11.9%、13.8%、17.7%，主要受益于原材料成本下降以及产能利用率的提升。Q1-Q3 三费率环比下降，分别为 20.84%、16.82%、15.64%，费用管控能力提升，同时受益于汇率贬值带来的汇兑收益，前三季度财务费用为-568.13 万元，较去年同期减少 2,143.29 万元。综上，公司 Q3 净利润环比转正，自 21Q4 起首度扭亏为盈。

➤ **新能源业务持续放量，营收占比提升。**

收入结构方面：从产品角度，公司前三季度电磁屏蔽材料及器件、热管理材料及器件、基站天线及相关器件、轻量化材料及器件、防护功能器件功能组件及其他营收占比分别为 28%、33%、12%、10%、17%；从应用领域角度，前三季度消费类电子、通信、新能源、其他业务营收占比分别为 30%、32%、28%、10%。

新能源领域：随着新能源定点项目逐步量产及不断开拓新产品和新项目，公司新能源（新能源电池、光伏及储能等）业务发展迅速，前三季度营收同比增长 205.19%。根据三季度报，公司液冷板、复合材料盖板、连接片、一体化压铸件、导热胶等产品已向宁德、广汽、上汽、一汽等新能源汽车客户量产交付；散热器、一体化压铸件、热管、导电硅胶等产品已向华为、阳光电源、古瑞瓦特、固德威等新能源光伏及储能客户交付。**通信领域：**前三季度营收同比增长 36.72%，主要源于 21H1 中标客户 700MHz 项目，自 2021 年底开始批量供货。**消费类电子：**Q3 智能手机和电脑的出货量继续呈下滑态势，受下游市场影响，公司原有业务领域营收增长不及预期，增长部分主要来自笔电超薄风扇的量产和原有散热产品份额提升。

➤ **投资建议：**看好新能源业务放量，消费电子和通信业务复苏，伴随原材料价格波动减弱、产能利用率逐渐爬升以及公司降本增效措施的逐步落地，预计公司毛利率和利润率有望进一步提升。考虑到 22 年毛利率修复节奏略慢于预期，调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.46/1.98/3.82 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 199/46/24X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格不及预期；产能扩张不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,058	4,029	5,381	6,652
增长率 (%)	4.4	31.8	33.6	23.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	30	46	198	382
增长率 (%)	-85.6	51.7	334.2	92.9
每股收益 (元)	0.06	0.09	0.39	0.75
PE	301	199	46	24
PB	3.7	3.6	3.4	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 7 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.85 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1.通信行业 2022 中期策略：科技“新四化”将内卷打造全新投资“摩天轮”（2022-07-10）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,058	4,029	5,381	6,652
营业成本	2,578	3,354	4,270	5,147
营业税金及附加	18	22	27	33
销售费用	95	129	156	186
管理费用	236	286	371	452
研发费用	202	254	323	386
EBIT	-21	73	373	618
财务费用	38	-15	28	40
资产减值损失	-82	-52	-70	-78
投资收益	101	0	0	0
营业利润	-23	35	234	450
营业外收支	-1	-2	-3	-3
利润总额	-24	33	232	447
所得税	3	-13	23	45
净利润	-27	46	209	403
归属于母公司净利润	30	46	198	382
EBITDA	189	323	676	923

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	685	499	468	709
应收账款及票据	1,293	1,673	2,181	2,654
预付款项	25	34	43	51
存货	811	1,028	1,274	1,466
其他流动资产	203	174	217	256
流动资产合计	3,017	3,407	4,183	5,136
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,401	1,889	2,099	2,322
无形资产	328	325	318	309
非流动资产合计	2,512	2,969	3,103	3,293
资产合计	5,529	6,376	7,285	8,430
短期借款	850	1,050	1,350	1,650
应付账款及票据	1,343	1,737	2,188	2,609
其他流动负债	215	329	295	312
流动负债合计	2,409	3,115	3,832	4,570
长期借款	110	202	202	202
其他长期负债	377	385	376	413
非流动负债合计	487	587	578	615
负债合计	2,896	3,703	4,411	5,186
股本	508	508	508	508
少数股东权益	183	183	193	213
股东权益合计	2,634	2,674	2,875	3,244
负债和股东权益合计	5,529	6,376	7,285	8,430

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.39	31.76	33.56	23.60
EBIT 增长率	-107.41	446.33	413.68	65.54
净利润增长率	-85.59	51.74	334.22	92.89
盈利能力 (%)				
毛利率	15.70	16.75	20.65	22.61
净利率	0.98	1.13	3.68	5.75
总资产收益率 ROA	0.54	0.72	2.72	4.54
净资产收益率 ROE	1.23	1.83	7.39	12.62
偿债能力				
流动比率	1.25	1.09	1.09	1.12
速动比率	0.87	0.75	0.74	0.79
现金比率	0.28	0.16	0.12	0.16
资产负债率 (%)	52.37	58.07	60.54	61.52
经营效率				
应收账款周转天数	144.60	142.00	140.00	138.00
存货周转天数	114.85	113.00	110.00	105.00
总资产周转率	0.60	0.68	0.79	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.09	0.39	0.75
每股净资产	4.83	4.90	5.28	5.97
每股经营现金流	-0.06	0.61	0.58	1.11
每股股利	0.01	0.02	0.07	0.13
估值分析				
PE	301	199	46	24
PB	3.7	3.6	3.4	3.0
EV/EBITDA	49.97	30.68	15.07	11.13
股息收益率 (%)	0.06	0.09	0.37	0.71

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-27	46	209	403
折旧和摊销	210	251	302	305
营运资金变动	-245	-74	-361	-315
经营活动现金流	-28	309	297	565
资本开支	-607	-674	-443	-500
投资	-27	-9	0	0
投资活动现金流	-589	-700	-443	-500
股权募资	17	0	0	0
债务募资	408	294	239	300
筹资活动现金流	334	204	116	176
现金净流量	-285	-187	-30	241

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026