



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

业绩符合预期，经营质地改善

买入 (维持)

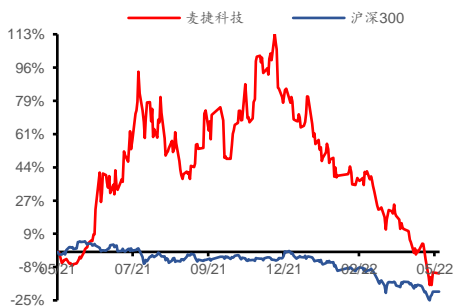
行业: 电子
日期: 2022年05月06日

分析师: 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002
联系人: 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023

基本数据

最新收盘价 (元)	7.52
12mth A 股价格区间 (元)	7.00-18.05
总股本 (百万股)	861.17
无限售 A 股/总股本	86.43%
流通市值 (亿元)	55.97

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《电感龙头复兴，滤波器国产替代领跑者》

—2022年03月17日

业绩实现高增长，经营质地改善。4月21日和26日公司发布2021年年报和一季报，2021年公司营业收入33.18亿元，同比增长42.47%，归母净利润3.04亿元，同比增长752.03%；扣非后归母净利润2.64亿元，同比增长6158.80%。公司在一季度国内疫情频发和下游消费电子市场需求较弱的情况下，依然实现营收体量的同比增长，公司一季度营收7.99亿元，同比增长19.17%，实现归母净利润0.44亿元，同比-33.88%，剔除计提的21年股权激励费用0.22亿元后，公司实现利润同比持平的压力，业绩改善显著，反映了公司经营质地的持续改善。

高端电感持续放量，本部业务持续向好。本部2021年实现销售收入10.27亿元，同比增长27.03%，实现净利润2.29亿元，同比增长160.46%。公司紧跟电子元器件产业升级及国产化浪潮，以客户为导向，强化与核心客户的合作关系，实现国内外主流优质客户的全面服务，并随着公司募投项目的产能的陆续释放，实现业绩良好的增长。滤波器向高端化和系列化突进，国产化进展陆续突破。公司已经掌握多个系列 (TX、RX、双工器、三工器、四工器)、不同频段 (Sub 3G 频段、UHB、毫米波) 元器件设计能力，工艺流程较完善，能充分满足下游客户对产品参数及规格的个性化需求。21年LTCC、SAW滤波器出货量显著提升，且主要产品毛利率水平稳定。子公司麦捷瑞芯BAW项目也取得阶段性成果。公司是国内目前少有的同时量产SAW、LTCC和BAW滤波器的企业，具备优秀的产业卡位优势。

子公司业绩显著改善。金之川2021年实现收入4.27亿元，同比增长19.24%，实现净利润3882万元，同比增长15.65%。在巩固原有核心客户以外，重点开发和导入新导入的汽车电子行业客户，并取得有效进展。星源电子2021年实现销售收入19.08亿元，同比增长68.78%，实现净利润5306万元，实现扭亏为盈，主要受益于中尺寸显示行业地位的稳步提升，各项费用开支明显改善。

投资建议

维持“买入”评级。考虑到疫情对需求端的负面影响，我们调整公司2022-24年的归母净利润至4.08/5.16/6.66亿元，同比增长34.3%/26.5%/28.9%，对应EPS为0.47/0.60/0.77，22-24年PE估值为15.86/12.54/9.73倍。公司作为国内一流滤波器和电感核心供应商，凭借募投项目扩产的落地将受益于相关零部件的国产化替代。

风险提示

国产化替代不及预期、募投项目不及预期、资产减值风险

数据预测与估值

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3318	4185	4832	5532
年增长率	42.5%	26.1%	15.5%	14.5%
归母净利润	304	408	516	666
年增长率	752.0%	34.3%	26.5%	28.9%
每股收益 (元)	0.39	0.47	0.60	0.77
市盈率 (X)	38.90	15.86	12.54	9.73
市净率 (X)	3.52	1.56	1.39	1.21

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022年05月05日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1024	1048	2193	3344
应收票据及应收账款	1086	1468	1628	1872
存货	584	999	1012	1126
其他流动资产	477	473	519	532
流动资产合计	3171	3988	5353	6874
长期股权投资	33	44	47	51
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1417	894	354	-196
在建工程	443	483	483	483
无形资产	81	108	113	122
其他非流动资产	545	640	662	709
非流动资产合计	2519	2169	1659	1169
资产总计	5690	6157	7012	8043
短期借款	156	0	0	0
应付票据及应付账款	1174	1277	1531	1760
合同负债	8	16	25	21
其他流动负债	286	324	331	388
流动负债合计	1624	1618	1887	2169
长期借款	85	85	85	85
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	151	151	151	151
非流动负债合计	236	236	236	236
负债合计	1859	1854	2123	2404
股本	861	861	861	861
资本公积	2479	2479	2479	2479
留存收益	459	867	1384	2050
归属母公司股东权益	3742	4151	4667	5333
少数股东权益	88	153	222	305
股东权益合计	3831	4303	4889	5638
负债和股东权益合计	5690	6157	7012	8043

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	599	431	1237	1268
净利润	316	472	586	749
折旧摊销	181	595	600	607
营运资金变动	23	-643	49	-88
其他	79	6	2	0
投资活动现金流量	-981	-244	-89	-114
资本支出	-635	-234	-88	-112
投资变动	-1	-11	-3	-4
其他	-345	1	1	2
筹资活动现金流量	786	-163	-3	-3
债权融资	-547	0	0	0
股权融资	1385	0	0	0
其他	-53	-163	-3	-3
现金净流量	405	24	1145	1151

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3318	4185	4832	5532
营业成本	2619	3306	3780	4258
营业税金及附加	15	17	20	23
销售费用	42	56	63	72
管理费用	83	117	130	149
研发费用	150	218	246	282
财务费用	11	-1	-8	-18
资产减值损失	-62	0	0	3
投资收益	-1	1	1	2
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	347	543	674	851
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	346	543	674	851
所得税	30	71	88	102
净利润	316	472	586	749
少数股东损益	12	64	70	83
归属母公司股东净利润	304	408	516	666

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	21.1%	21.0%	21.8%	23.0%
净利率	9.2%	9.8%	10.7%	12.0%
净资产收益率	8.1%	9.8%	11.1%	12.5%
资产回报率	5.3%	6.6%	7.4%	8.3%
投资回报率	8.0%	9.4%	10.3%	11.4%
成长能力指标				
营业收入增长率	42.5%	26.1%	15.5%	14.5%
EBIT 增长率	141.0%	32.5%	24.6%	25.9%
归母净利润增长率	752.0%	34.3%	26.5%	28.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.47	0.60	0.77
每股净资产	4.35	4.82	5.42	6.19
每股经营现金流	0.70	0.50	1.44	1.47
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.58	0.68	0.69	0.69
应收账款周转率	3.27	2.98	3.16	3.13
存货周转率	4.49	3.31	3.73	3.78
偿债能力指标				
资产负债率	32.7%	30.1%	30.3%	29.9%
流动比率	1.95	2.46	2.84	3.17
速动比率	1.57	1.82	2.27	2.63
估值指标				
P/E	38.90	15.86	12.54	9.73
P/B	3.52	1.56	1.39	1.21
EV/EBITDA	22.95	5.18	3.70	2.41

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断