



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

盈利能力迎来短期修复，产品布局有望持续延伸

——麦捷科技 (300319) 三季度报点评

买入 (维持)

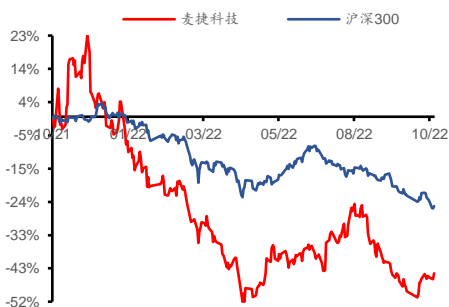
行业： 电子
日期： 2022年10月27日

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
联系人： 潘恒
Tel: 021-53686248
E-mail: panheng@shzq.com
SAC 编号: S0870122070021

基本数据

最新收盘价 (元)	8.12
12mth A 股价格区间 (元)	7.00-18.05
总股本 (百万股)	860.29
无限售 A 股/总股本	86.43%
流通市值 (亿元)	60.38

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《业绩符合预期，经营质地改善》
——2022年05月06日
《电感龙头复兴，滤波器国产替代领跑者》
——2022年03月17日

■ 事件描述

10月26日，公司发布2022年三季度报告。2022前三季度公司实现营业收入24.05亿，同比减少2.78%，实现归母净利润1.64亿，同比减少28.99%。期间费用率8.53%，较去年同期上升0.17pct，其中销售/管理/研发费用率分别为+1.47/+3.35/+5.15%，较去年同期分别上升0.42/0.96/0.7pct，财务费用率为-1.44%，较去年同期下降1.90pct。

■ 核心观点

公司盈利能力迎来修复，毛利率水平稳步提升。公司单三季度营业收入为8.13亿，环比上升2.52%；归母净利润为0.74亿，环比上升60.87%；毛利率水平19.52%，较去年同期环比上升1.23pct。公司前三季度计提股权激励费用0.53亿，单季度环比上升32.18%，股权激励费用拖累公司前三季度业绩。

去库存周期下，公司积极布局汽车电子、光伏等新兴领域。公司本部积极拓展绕线功率电感等新产品在客户中的定点落地，预计今年Q4形成出货；子公司金之川凭借积累的优质客户与成本优势大力布局汽车电子、光伏等新能源领域，已经突破了比亚迪、安波福、英博尔等企业；目前新能源产线供不应求，稼动率很高，公司正在积极推进2021年募投项目产能建设，加大自动化设备投入以响应下游订单需求，助力公司发展。子公司星源正在积极推进拓展MiniLED产品在车载显示领域的拓展；

射频产品研发落地进程加速。射频滤波器产品，公司继续推进SAW滤波器的产品设计开发进度，同时加大推动BAW产品的研发落地进程，预计今年Q4有望送样测试，本部/委外封测在同步进行中，预计明年形成10~20M/月的量产规模。

■ 投资建议

维持“买入”评级。由于下游消费电子领域处于去库存周期，订单需求较为疲软不及预期，故我们调整公司2022-2024年归母净利润分别为2.4/3.72/5.34亿元，同比-20.3%/+53.4%/+43.6%，对应EPS为0.28/0.43/0.62元，对应PE估值分别为28.82/18.79/13.08倍。公司作为国内电感龙头，着力布局汽车电子、新能源等新兴领域，并不断积极推出优质的电感以及滤波器产品，未来成长空间广阔。

■ 风险提示

产能建设不及预期、行业竞争加剧、新兴业务发展不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3318	3353	4513	5532
年增长率	42.5%	1.0%	34.6%	22.6%
归母净利润	304	242	372	534
年增长率	752.0%	-20.3%	53.4%	43.6%
每股收益 (元)	0.39	0.28	0.43	0.62
市盈率 (X)	38.90	28.82	18.79	13.08
市净率 (X)	3.52	1.75	1.60	1.43

资料来源：Wind，上海证券研究所 (2022年10月26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	1078	1928	2872
应收票据及应收账款	1086	1176	1521	1872
存货	584	834	984	1170
其他流动资产	477	452	511	534
流动资产合计	3171	3541	4944	6448
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	5710	6603	7617
短期借款	156	0	0	0
应付票据及应付账款	1174	1067	1489	1829
合同负债	8	14	24	22
其他流动负债	286	284	322	397
流动负债合计	1624	1364	1835	2248
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	1600	2071	2484
股本	861	860	860	860
资本公积	2479	2479	2479	2479
留存收益	459	701	1073	1607
归属母公司股东权益	3742	3984	4356	4890
少数股东权益	88	126	177	243
股东权益合计	3831	4110	4532	5133
负债和股东权益合计	5690	5710	6603	7617

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	462	942	1060
净利润	316	280	422	601
折旧摊销	181	595	600	607
营运资金变动	23	-420	-82	-147
其他	79	6	2	0
投资活动现金流量	-981	-244	-89	-114
资本支出	-635	-234	-87	-112
投资变动	-1	-11	-3	-4
其他	-345	1	1	2
筹资活动现金流量	786	-164	-3	-3
债权融资	-547	0	0	0
股权融资	1385	-1	0	0
其他	-53	-163	-3	-3
现金净流量	405	54	850	943

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3318	3353	4513	5532
营业成本	2619	2761	3675	4426
营业税金及附加	15	14	18	23
销售费用	42	45	59	72
管理费用	83	94	122	149
研发费用	150	174	230	282
财务费用	11	-1	-8	-17
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	322	485	683
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	346	322	485	683
所得税	30	42	63	82
净利润	316	280	422	601
少数股东损益	12	38	50	67
归属母公司股东净利润	304	242	372	534

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	21.1%	17.6%	18.5%	20.0%
净利率	9.2%	7.2%	8.2%	9.7%
净资产收益率	8.1%	6.1%	8.5%	10.9%
资产回报率	5.3%	4.2%	5.6%	7.0%
投资回报率	8.0%	5.8%	8.0%	10.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	42.5%	1.0%	34.6%	22.6%
EBIT 增长率	141.0%	-21.4%	50.4%	40.5%
归母净利润增长率	752.0%	-20.3%	53.4%	43.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.28	0.43	0.62
每股净资产	4.35	4.63	5.06	5.68
每股经营现金流	0.70	0.54	1.10	1.23
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.58	0.59	0.68	0.73
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%	28.0%	31.4%	32.6%
流动比率	1.95	2.60	2.69	2.87
速动比率	1.57	1.96	2.13	2.32
估值指标				
P/E	38.90	28.82	18.79	13.08
P/B	3.52	1.75	1.60	1.43
EV/EBITDA	22.95	6.88	5.06	3.52

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