

维峰电子 (301328.SZ)

工控连接器领先厂商，汽车+新能源业务两翼齐飞

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	409	480	670	911	1,194
增长率 yoy (%)	49.4	17.6	39.5	36.0	31.0
归母净利润(百万元)	100	112	164	238	300
增长率 yoy (%)	64.1	12.0	46.0	45.1	26.2
ROE (%)	25.4	6.1	8.3	10.8	12.2
EPS 最新摊薄 (元)	1.37	1.53	2.23	3.24	4.09
P/E (倍)	60.3	53.9	36.9	25.4	20.2
P/B (倍)	15.3	3.3	3.1	2.8	2.5

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

事件: 公司 4 月 11 日发布 2022 年年度报告, 2022 年公司实现营业收入 4.80 亿元, 同比+17.56%; 实现归母净利润 1.12 亿元, 同比+11.96%; 实现扣非净利润 1.07 亿元, 同比+12.43%。2022 年 Q4 公司实现营业收入 1.24 亿元, 同比+18.17%, 环比-8.38%; 实现归母净利润 0.30 亿元, 同比+32.34%, 环比-5.55%; 实现扣非净利润 0.28 亿元, 环比-9.30%。

受益汽车及新能源高景气度, 业绩稳定增长: 2022 年营收、净利润均保持稳定增长主要系: 1) 研发持续突破, 产品品类不断迭代丰富, 国产化份额持续提升; 2) 新客户导入顺利, 持续取得下游重要客户订单。分产品看, 2022 年工控类营收 3.11 亿元, 同比+3.94%。汽车类营收 0.86 亿元, 同比+46.58%。新能源类营收 0.76 亿元, 同比+75.48%。2022 年公司毛利率为 43.743%, 同比-1.97pcts; 净利率为 23.34%, 同比-1.20pcts。主要系工控及新能源业务毛利率下降叠加产品生产成本上涨所致。费用方面, 2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.18%/5.08%/12.26%/-2.15%, 同比变动分别为 -0.64/+1.22/+1.79/-2.77pcts, 其中管理、研发及财务费用变动较大, 分别系公司上市相关费用及奖励、职工薪酬增加, 持续高强度研发支出及利息收入增加及汇率变动带来汇兑受益增加所致。

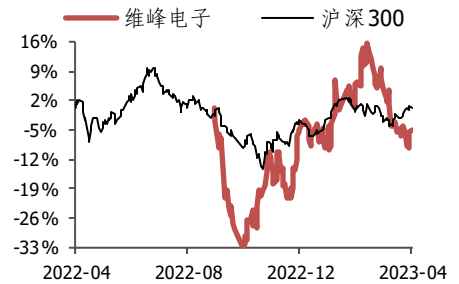
立足工控连接器主业, 积极把握国产化替代机遇: 工控连接器是公司业务占比第一的主业, 2022 年营收占比为 64.79%。公司工控连接器广泛用于伺服电机、PLC、机械手臂、工业电脑等工业控制与自动化设备, 与汇川技术、英威腾、蓝海华腾、台达电子、泰科电子、浙江中控等工控设备、元器件厂商及品牌商长期合作。由于工控行业对产品的综合性能及品质均有较高要求, 因此市场竞争壁垒较高。公司在国内尚无同等体量的竞争对手, 国外则主要对标国际一流连接器企业。公司通过持续加大研发投入, 不断丰富产品矩阵和单一产品系列的产品规格。公司料号储备丰富, 其中活跃交易料号约 15000SKU, 丰富的产品 SKU 随时可向市场进行推广销售, 有助于提升一站式服务客户的能力, 增加存量客户销售份额, 加快拓展下游新客户。公司通过差异化竞争策略, 利用自身产品品质优势及快速开发优势, 积极通过国产化替代抢占市场份额, 在工业控制连接器等细分领域已形成较强市场竞争力, 在工业控制连接器领域处于国内领先水平, 是工业控制连接器国产化代表性

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 10 日收盘价 (元)	82.48
总市值 (百万元)	6,042.68
流通市值 (百万元)	1,448.82
总股本 (百万股)	73.26
流通股本 (百万股)	17.57
近 3 月日均成交额 (百万元)	60.74

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

企业。

汽车及新能源两翼齐飞，核心受益新能源赛道需求放量：根据 IDC 预测，中国新能源汽车市场规模将在 2026 年达到 1598 万辆，2022-2026 年 CAGR 为 35.1%。公司新能源汽车连接器具体应用于汽车核心的电源、电机和电控系统及车载媒体设备、高清影像系统等，在迎合汽车技术发展的趋势下，积极提高现有产品的集成度和产品复杂度，满足多功能连接器的性能要求。同时，通过东莞维康汽车子公司，快速补充新能源汽车高频高速系列连接器产品，积极满足智能驾驶技术连接器产生的巨量需求，已成功进入比亚迪、上汽、长安汽车等整车厂以及传统 Tier1 和“三电”类客户的供应链体系。Trendforce 预测 2023 年全球光伏装机量将同比增长 54.3%至 351GW，光伏装机容量快速增长有望带动相应光伏连接器需求快速增长。公司新能源连接器在风光储能逆变系统有具体应用，下游客户包括阳光电源、固德威、艾罗能源、SMA、SolarEdge 等逆变器及其他配件厂商。公司通过昆山子公司，积极扩充生产产能及自动化水平、把握储能细分领域的技术发展趋势，并通过合肥子公司，深度绑定战略客户，持续拓展客户及扩大产品的销售金额。公司光伏连接器未来成长空间较大，有望充分受益未来光伏行业需求放量，汽车及新能源连接器业务有望打开公司盈利天花板。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司深耕高端精密连接器多年，专业从事工控连接器、汽车连接器及新能源连接器的研发、设计、生产和销售，产品广泛用于工业控制与自动化设备、新能源汽车“三电”系统、光伏储能逆变系统等下游应用场景。目前已形成以工业控制连接器为主体，汽车及新能源连接器为两翼的发展格局，相较国内连接器厂商，公司在产品品质、产品丰富性及定制化方面有着较为明显的优势。通过加速推进工控连接器国产化进程，公司国内份额有望持续提升。随着新能源汽车及风光储行业景气度持续升高，公司相关的产能扩充有望持续受益新能源赛道需求放量，公司业绩有望进一步增长。预估公司 2023 年-2025 年归母净利润为 1.64 亿元、2.38 亿元、3.00 亿元，EPS 分别为 2.23 元、3.24 元、4.09 元，对应 PE 分别为 37X、25X、20X。

风险提示：国际宏观经济政治形势波动风险，新业务开拓不及预期，下游需求不及预期，市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	300	1659	2310	3101	4074
现金	88	1378	1922	2614	3424
应收票据及应收账款	118	140	185	263	336
其他应收款	2	2	4	4	6
预付账款	5	1	8	5	12
存货	84	110	163	188	268
其他流动资产	2	28	28	28	28
非流动资产	182	347	395	453	518
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	96	122	177	234	291
无形资产	43	48	56	65	76
其他非流动资产	43	177	163	154	151
资产总计	482	2006	2705	3554	4592
流动负债	78	122	697	1330	2095
短期借款	10	1	663	1295	2060
应付票据及应付账款	41	79	0	0	0
其他流动负债	27	42	34	34	35
非流动负债	8	39	36	31	27
长期借款	0	26	23	18	14
其他非流动负债	8	13	13	13	13
负债合计	86	161	732	1361	2122
少数股东权益	0	12	13	13	12
股本	55	73	110	110	110
资本公积	143	1449	1413	1413	1413
留存收益	198	310	456	659	901
归属母公司股东权益	395	1832	1960	2180	2457
负债和股东权益	482	2006	2705	3554	4592

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	53	102	-31	158	180
净利润	100	112	164	238	300
折旧摊销	16	21	20	29	40
财务费用	3	-10	-29	-9	2
投资损失	-2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-70	-44	-188	-103	-168
其他经营现金流	6	24	3	5	7
投资活动现金流	-57	-172	-67	-86	-103
资本支出	100	158	68	87	104
长期投资	41	0	0	0	0
其他投资现金流	2	-14	1	1	1
筹资活动现金流	-12	1337	-19	-13	-31
短期借款	0	-9	662	633	765
长期借款	0	26	-4	-4	-4
普通股增加	0	18	37	0	0
资本公积增加	0	1307	-37	0	0
其他筹资现金流	-12	-5	-678	-642	-791
现金净增加额	-16	1270	-118	59	45

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	409	480	670	911	1194
营业成本	222	270	379	487	633
营业税金及附加	3	2	4	5	6
销售费用	16	15	23	27	39
管理费用	16	24	33	41	55
研发费用	43	59	80	101	132
财务费用	3	-10	-29	-9	2
资产和信用减值损失	-1	-3	-3	-4	-6
其他收益	3	2	3	3	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1	1
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	111	119	180	258	324
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	111	119	180	258	324
所得税	11	7	16	21	24
净利润	100	112	164	238	300
少数股东损益	0	-0	0	0	-0
归属母公司净利润	100	112	164	238	300
EBITDA	127	139	171	280	375
EPS (元/股)	1.37	1.53	2.23	3.24	4.09

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	49.4	17.6	39.5	36.0	31.0
营业利润 (%)	61.3	7.1	51.2	43.8	25.5
归属母公司净利润 (%)	64.1	12.0	46.0	45.1	26.2
获利能力					
毛利率 (%)	45.7	43.7	43.4	46.6	47.0
净利率 (%)	24.5	23.3	24.4	26.1	25.1
ROE (%)	25.4	6.1	8.3	10.8	12.2
ROIC (%)	24.4	6.0	5.2	6.6	6.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.9	8.0	27.1	38.3	46.2
净负债比率 (%)	-18.4	-72.4	-62.4	-59.0	-54.4
流动比率	3.8	13.6	3.3	2.3	1.9
速动比率	2.7	12.7	3.1	2.2	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	6.5	4.8	5.7	5.7	5.4
应付账款周转率	5.8	4.5	9.6	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.37	1.53	2.23	3.24	4.09
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.72	1.39	-0.43	2.16	2.45
每股净资产 (最新摊薄)	5.39	25.01	26.75	29.74	33.50
估值比率					
P/E	60.3	53.9	36.9	25.4	20.2
P/B	15.3	3.3	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	70.7	55.5	45.8	27.8	20.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686