

➤ **事件：**4 月 10 日，维峰电子发布 2022 年年报，2022 全年公司实现营收 4.80 亿元，同比增长 17.56%；实现归母净利润 1.12 亿元，同比增长 11.96%。其中 4Q22 单季度公司实现营收 1.24 亿元，同比增长 18.17%，环比下滑 8.38%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 32.24%，环比减少 5.55%。

➤ **22 年报符合预期，23 年战略扩张迎增长。**2022 公司实现营收 4.80 亿元，同增 17.56%；实现归母净利润 1.12 亿元，同增 11.96%。其中 4Q22 单季度公司实现营收 1.24 亿元，同比增长 18.17%，环比下滑 8.38%。从毛利率看，公司 2022 年整体毛利率 43.56%，同比下滑 2.04pct；其中 Q4 单季度毛利率为 46.48%，环比增加 4.28pct。分行业看，**1) 工控连接器业务：**22 年实现营收 3.11 亿元，作为基本盘占总营收比例达 64.79%。22 年受宏观环境和俄乌冲突等影响，工控的外销订单有一定下滑；但公司在国内持续发力，顺利扩大在下游客户份额，22 年营收实现同增 3.94%；**2) 汽车连接器业务：**22 年实现收入 0.86 亿元，同增 46.58%。未来该领域除了提升现有产品价值量，还将通过东莞维康子公司拓展车载高速类产品；**3) 新能源连接器业务：**22 年实现收入 0.76 亿元，同增 75.48%。未来该领域一方面扩充在昆山子公司的产能；另一方面通过合肥子公司打入新客户。22 年公司研发费用同比增长 37.69%，一方面加强了工控领域的板对板和线对板产品研发，稳固工控领域的优势，同时在汽车和新能源等领域的相关产品持续投入，以期打开长期成长空间。

➤ **立足工控连接器，汽车和新能源两翼齐飞，看好长期保持高毛利水平。**长期来看，公司利润有望保持较高水平：**1) 技术储备深厚：**公司建立较为全面的料号储备（超 15000 个），及时响应客户定制化需求；**2) 竞争格局明朗：**工业控制领域主要是海外龙头占据份额，国内竞争对手稀缺，汽车领域公司错位布局低压连接器和高频高速连接器；**3) 客户优质且积极开拓：**公司下游客户包括终端厂商、电子元器件贸易商和品牌商客户，且海外客户占比较高，并不断开拓。具体来看，工控领域和汇川技术、台达电子、泰科电子等一些工控设备和元器件厂商保持长期合作，汽车领域和比亚迪、上汽、长安和安波福等整车厂和 Tier 1 深度绑定，新能源领域和阳光电源、固德威、Solaredge 等逆变器及其他配件厂商建立深度合作。

➤ **投资建议：**公司作为国内工控连接器头部企业，伴随下游结构不断优化，我们小幅度调整。预计公司 2023 年-2025 年将实现营收 6.70/9.39/13.40 亿元，对应归母净利润 1.72/2.36/3.38 亿元，对应 PE 35/26/18 倍。我们看好公司业务的长期增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；原材料成本上升风险；客户导入不及预期。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	480	670	939	1340
增长率 (%)	17.6	39.6	40.0	42.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	112	172	236	338
增长率 (%)	12.0	53.5	36.9	43.5
每股收益 (元)	1.53	2.35	3.22	4.62
PE	54	35	26	18
PB	3.3	3.1	2.8	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

83.21 元



**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

**相关研究**

1.维峰电子 (301328.SZ) 深度报告：稀缺国产工控连接器先锋，铸就独特竞争优势-2023/01/17

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	480	670	939	1340
营业成本	270	370	520	747
营业税金及附加	2	5	7	9
销售费用	15	25	35	48
管理费用	24	25	35	47
研发费用	59	74	103	141
EBIT	108	174	243	353
财务费用	-10	-15	-15	-14
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	1	2	3	4
<b>营业利润</b>	<b>119</b>	<b>190</b>	<b>261</b>	<b>372</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>119</b>	<b>190</b>	<b>261</b>	<b>372</b>
所得税	7	18	25	34
净利润	112	172	236	339
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>112</b>	<b>172</b>	<b>236</b>	<b>338</b>
EBITDA	136	206	286	411

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1378	1348	1261	1270
应收账款及票据	140	193	270	385
预付款项	1	5	7	10
存货	110	143	201	289
其他流动资产	30	20	24	31
<b>流动资产合计</b>	<b>1659</b>	<b>1709</b>	<b>1764</b>	<b>1986</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	122	204	302	401
无形资产	48	53	100	145
<b>非流动资产合计</b>	<b>347</b>	<b>456</b>	<b>645</b>	<b>810</b>
<b>资产合计</b>	<b>2006</b>	<b>2165</b>	<b>2409</b>	<b>2796</b>
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	79	89	126	180
其他流动负债	42	55	57	81
<b>流动负债合计</b>	<b>122</b>	<b>145</b>	<b>184</b>	<b>262</b>
长期借款	26	26	26	26
其他长期负债	13	13	12	11
<b>非流动负债合计</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>38</b>	<b>37</b>
<b>负债合计</b>	<b>161</b>	<b>184</b>	<b>222</b>	<b>299</b>
股本	73	73	73	73
少数股东权益	12	13	13	13
<b>股东权益合计</b>	<b>1845</b>	<b>1981</b>	<b>2187</b>	<b>2497</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2006</b>	<b>2165</b>	<b>2409</b>	<b>2796</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	17.56	39.60	40.04	42.69
EBIT 增长率	-2.60	60.87	39.75	45.14
净利润增长率	11.96	53.53	36.95	43.49
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	43.74	44.87	44.62	44.26
净利率	23.35	25.68	25.12	25.26
总资产收益率 ROA	5.59	7.96	9.79	12.10
净资产收益率 ROE	6.12	8.75	10.85	13.63
<b>偿债能力</b>				
流动比率	13.61	11.77	9.61	7.58
速动比率	12.63	10.69	8.43	6.41
现金比率	11.30	9.28	6.87	4.85
资产负债率 (%)	8.02	8.50	9.20	10.70
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	97.14	77.65	77.65	77.65
存货周转天数	148.90	141.42	141.42	141.42
总资产周转率	0.39	0.32	0.41	0.51
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.53	2.35	3.22	4.62
每股净资产	25.01	26.86	29.68	33.90
每股经营现金流	1.39	2.03	2.56	3.52
每股股利	0.50	0.50	0.40	0.40
<b>估值分析</b>				
PE	54	35	26	18
PB	3.3	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	35.03	23.28	17.01	11.83
股息收益率 (%)	0.60	0.60	0.48	0.48

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	112	172	236	339
折旧和摊销	28	32	43	58
营运资金变动	-44	-56	-90	-135
<b>经营活动现金流</b>	<b>102</b>	<b>148</b>	<b>188</b>	<b>258</b>
资本开支	-158	-134	-225	-214
投资	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-172</b>	<b>-132</b>	<b>-222</b>	<b>-210</b>
股权募资	1347	0	0	0
债务募资	21	0	-14	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1337</b>	<b>-46</b>	<b>-53</b>	<b>-40</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1270</b>	<b>-30</b>	<b>-87</b>	<b>9</b>

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。本报告清晰准确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