

评级: 买入 (维持)

市场价格: 77.02 元/股

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

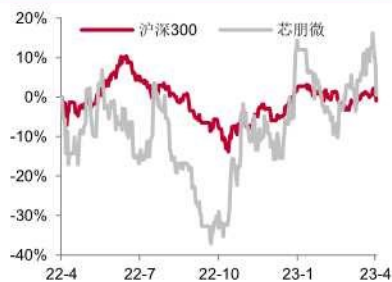
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	753	720	1,017	1,323	1,804
增长率 yoy%	75%	-4%	41%	30%	36%
净利润 (百万元)	201	90	155	228	340
增长率 yoy%	102%	-55%	72%	48%	49%
每股收益 (元)	1.78	0.79	1.37	2.02	3.00
每股现金流量	2.26	0.46	1.38	1.19	2.13
净资产收益率	13%	6%	10%	13%	17%
P/E	43.4	97.1	56.4	38.2	25.7
P/B	0.6	-21.8	1.4	1.3	0.7

备注: 以 2023 年 4 月 21 日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	113
流通股本(百万股)	77
市价(元)	77.02
市值(百万元)	8,728
流通市值(百万元)	5,913

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **事件:** 4.21 日公司发布 2023 年一季报: 营收 1.87 亿元, 同比+1.03%, 环比-2.60%, 归母净利润 0.2 亿元, 同比-39.10%, 环比+86.53%, 扣非归母净利润 0.11 亿元, 同比-62.19%, 环比由负转正。
- **淡季不淡, 家电行业回暖推动公司业绩持续向好。** Q1 为公司传统淡季, 收入同比实现小幅增长, 环比略有下降, 整体呈现淡季不淡的趋势。拆分结构来看, 主要系公司收入构成中家电占比较高 (2022 年为 52.5%), Q1 家电行业整体回暖, 海信归母净利润 Q1 同比预增 100%-135%, 小熊电器预增 45% - 65%, 公司作为大陆 AC-DC 细分龙头, 伴随家电行业回暖及白电客户持续导入, 相关部分收入表现较好。
- **净利率环比回升。Q1 归母净利率 10.95%, 环比+5.23%, 同比-7.21%。**
 - 1) 归母净利率环比提升主要系: a) 期间费用环比下降, 年底 (22Q4) 确认的费用较多, 23Q1 主要费用回归 22Q3 的水平, 而公司 23Q1 收入环比 Q4 仅微降, 相比 22Q3 增长 23%, 因此销售费用率-3.24pct、研发费用率-4.72pct; b) 公司 23Q1 没有计提资产减值损失, 资产减值损失占收入比-1.97pct。
 - 2) 归母净利率同比下降主要系: a) 毛利率-2.44 pct, 2021 年由于缺货潮, 21Q3 毛利率达到本轮周期高点 44.93%, 其后毛利率开始缓降, 2022 全年景气度不断下滑, 公司毛利率也持续缓降; b) 期间费率变动, 销售费率+2.02pct、研发费率+6.84pct, 公司 23Q1 收入同比基本持平, 销售和管理费用增加主要来自人员上涨的影响, 2022 年底公司总员工达到 338 人, 同比+18.6%, 其中研发人员 238 人, 同比+10.7%。
- **积极推进车规产品和数字电源进展。** 公司 2022 年 12 月 12 日获得 ISO 26262 汽车功能安全流程 ASIL-D 等级认证, 同时有多款产品通过 AEC-Q100 可靠性认证, 车规级高压 DC-DC、Gate Driver 正在客户送样测试中; 公司 3 月 16 日发布 2023 年股权激励草案, 考核目标为数字电源产品销售额, 2023-2025 年分别不低于 1000/5000/8000 万元, 2 年营收 CAGR 不低于 183%, 此次股权激励主要针对数字电源产品骨干员工, 表明公司在数字电源产品上的明确规划, 未来有望成为公司新的增长曲线。
- **投资建议:** 预计公司 2023-25 年归母净利润为 1.55/2.28/3.40 亿元, 对应 PE 估值 58/36/26 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 下游景气度修复不及预期; 行业竞争进一步加剧

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	520	670	868	1,158	营业收入	720	1,017	1,323	1,804
应收票据	15	0	0	0	营业成本	423	605	794	1,089
应收账款	122	152	182	242	税金及附加	3	4	6	8
预付账款	85	60	79	109	销售费用	17	20	24	27
存货	196	182	273	327	管理费用	41	46	53	54
合同资产	0	0	0	0	研发费用	189	203	231	298
其他流动资产	392	392	396	401	财务费用	-5	-3	-3	-5
流动资产合计	1,331	1,457	1,798	2,237	信用减值损失	-1	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-4	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	公允价值变动收益	-1	0	0	0
固定资产	121	103	87	74	投资收益	17	10	10	10
在建工程	37	37	37	37	其他收益	21	10	10	10
无形资产	16	23	31	36	营业利润	82	161	238	354
其他非流动资产	211	211	211	211	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	390	378	371	363	营业外支出	3	0	0	0
资产合计	1,720	1,835	2,170	2,599	利润总额	79	161	238	354
短期借款	40	97	226	335	所得税	-10	8	12	18
应付票据	79	37	55	69	净利润	89	153	226	336
应付账款	29	42	57	81	少数股东损益	-1	-2	-2	-3
预收款项	0	1	0	0	归属母公司净利润	90	155	228	339
合同负债	5	7	9	12	NOPLAT	84	150	223	331
其他应付款	6	6	6	6	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	1.37	2.02	3.00
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	53	54	65	77	主要财务比率				
流动负债合计	216	246	423	584	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-4.5%	41.3%	30.1%	36.4%
其他非流动负债	34	34	34	34	EBIT 增长率	-63.5%	111.5%	49.0%	48.3%
非流动负债合计	34	34	34	34	归母公司净利润增长率	-55.4%	72.3%	47.6%	48.7%
负债合计	250	280	456	618	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,471	1,557	1,718	1,989	毛利率	41.2%	40.5%	40.0%	39.7%
少数股东权益	0	-2	-4	-8	净利率	12.3%	15.1%	17.1%	18.6%
所有者权益合计	1,470	1,555	1,714	1,982	ROE	6.1%	10.0%	13.3%	17.1%
负债和股东权益	1,720	1,835	2,170	2,599	ROIC	8.1%	14.4%	17.0%	19.8%
					偿债能力				
					资产负债率	42.5%	43.4%	14.5%	15.2%
					债务权益比	5.3%	8.6%	15.4%	18.8%
					流动比率	6.2	5.9	4.3	3.8
					速动比率	5.2	5.2	3.6	3.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7
					应收账款周转天数	58	49	46	42
					应付账款周转天数	34	21	22	23
					存货周转天数	127	112	103	99
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.79	1.37	2.02	3.00
					每股经营现金流	0.46	1.39	1.19	2.14
					每股净资产	12.98	13.74	15.16	17.56
					估值比率				
					P/E	97	56	38	26
					P/B	6	6	5	4
					EV/EBITDA	-28	-15	-10	-7

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。