

艾比森 (300389) \电子

海外小间距市场景气驱动业绩高增长

事件:

公司发布2023年一季报,实现营业收入7.1亿元,同比增长44%;归母净利润0.79亿元,同比增长307%;扣非后归母净利润0.70亿元,同比增长1197%;经营活动现金流净额1.09亿,同比增长243%。业绩符合预期。

Q1利润率显著提升

Q1毛利率为34.3%,同比提高3.6个百分点,环比22Q4提高了2.9个百分点;销售/管理费用率分别下降了4.3/1.8个百分点;综合导致净利润率同比大幅提升7.2个百分点至11.1%,环比22Q4提高了3.8个百分点。

我们认为,毛利率提升的原因:1) 营收较快增长,提升了工厂的制造效率,规模效益显现;2) 海外收入占比提高,海外业务毛利率较高。

签单增长较快,合同负债增加,积极扩产以满足需求

Q1末合同负债3.54亿,较期初增加6%,较去年同期增长47%;结合一季报业绩预告数据,一季度公司签单约9.48亿,同比增长33.5%,其中海外签单6.1亿,同比增长65%,国内签单3.4亿,同比持平。可见,公司签单数据增长较快,且海外占比高,有利于利润率继续改善。

Q1末固定资产3.1亿,同比基本持平;在建工程2.5亿,积极扩产,以满足旺盛需求。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为37亿、48亿、60亿元,对应增速分别为33%、30%、24%,归母净利润分别为3.4亿、4.3亿、6.4亿元(原预测23-24年净利润为2.8亿、3.5亿元,上调原因在于考虑毛利率提升超预期),对应增速分别为66%、29%、25%;EPS分别为0.93元、1.20元、1.51元。鉴于公司在手订单充足,布局储能赛道。参考可比公司估值,给予23年22倍PE,目标价20.54元,维持“买入”评级。

风险提示: 市场需求不及预期;储能业务进展不及预期。

投资评级:

行业:

光学光电子

投资建议:

买入/ (维持评级)

当前价格:

17.31元

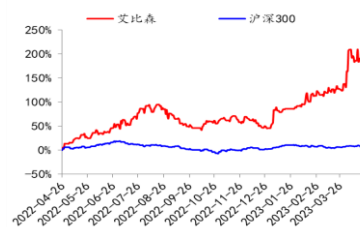
目标价格:

20.54元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	360/171
流通A股市值(百万元)	2,802
每股净资产(元)	3.06
资产负债率(%)	58.64
一年内最高/最低(元)	20.19/7.20

股价相对走势



分析师:熊军

执业证书编号:S0590522040001

邮箱: xiongjun@glsc.com.cn

相关报告

1、《国联证券电子行业报告:2023年有望开启LED行业繁荣的起点》2022.03.15

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2328.1	2796.0	3706.7	4826.4	5996.6
增长率(%)	41.78%	20.09%	32.57%	30.21%	24.25%
EBITDA(百万元)	93.7	268.9	428.7	536.2	644.8
净利润(百万元)	29.9	203.0	336.1	433.7	543.0
增长率(%)	142.08%	578.03%	65.57%	29.02%	25.20%
EPS(元/股)	0.08	0.56	0.93	1.20	1.51
市盈率(P/E)	217	32	19	15	12
市净率(P/B)	5.3	5.5	5.3	5.1	4.8
EV/EBITDA	29.7	9.5	14.4	11.3	9.3

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2023年4月24日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	522	749	526	733	949	营业收入	2328	2796	3707	4826	5997
应收账款+票据	507	547	867	1129	1402	营业成本	1767	1919	2439	3218	4015
预付账款	124	35	101	132	164	税金及附加	11	14	17	21	27
存货	581	540	790	1042	1300	营业费用	339	430	556	700	840
其他	164	174	148	184	221	管理费用	236	255	352	434	540
流动资产合计	1898	2045	2433	3219	4037	财务费用	4	-3	-1	-2	-3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	11	1	-10	-13	-17
固定资产	341	341	393	426	339	公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
在建工程	54	242	121	0	0	投资净收益	-11	12	9	9	9
无形资产	41	40	32	24	16	其他	25	18	-6	-16	-27
其他非流动资产	369	341	324	316	308	营业利润	16	211	210	434	544
非流动资产合计	805	964	870	767	663	营业外净收益	0	-1	0	0	0
资产总计	2703	3009	3303	3986	4700	利润总额	15	210	209	434	544
短期借款	57	36	0	0	0	所得税	-14	6	-7	0	0
应付账款+票据	977	1210	1404	1853	2312	净利润	30	204	202	434	544
其他	399	505	604	789	982	少数股东损益	0	1	1	1	1
流动负债合计	1433	1751	2008	2642	3293	归属于母公司净利润	30	203	200	434	543
长期带息负债	7	12	9	6	3	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	48	62	62	62	62	成长能力					
非流动负债合计	55	74	71	67	64	营业收入	42%	20%	33%	30%	24%
负债合计	1488	1825	2079	2709	3358	EBIT	119%	941%	62%	29%	25%
少数股东权益	(3)	(3)	(2)	(1)	(0)	EBITDA	558%	187%	59%	25%	20%
股本	319	360	360	360	360	归母净利润	142%	578%	66%	29%	25%
资本公积	85	289	289	289	289	获利能力					
留存收益	814	538	578	629	694	毛利率	24%	31%	34%	33%	33%
股东权益合计	1215	1184	1224	1277	1342	净利率	1%	7%	9%	9%	9%
负债和股东权益总计	2703	3009	3303	3986	4700	ROE	2%	17%	27%	34%	40%
						ROIC	5%	28%	56%	47%	62%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债	55.04%	60.66%	62.94%	67.97%	71.45%
净利润	30	204	202	434	544	流动比率	1.32	1.17	1.21	1.22	1.23
折旧摊销	74	62	93	104	104	速动比率	0.80	0.77	0.73	0.73	0.74
财务费用	4	-3	-1	-2	-3	营运能力					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	4.61	5.11	4.30	4.30	4.30
营运资金变动	276	1142	217	630	627	存货周转率	3.04	3.55	3.09	3.09	3.09
其它	-37	19	182	65	86	总资产周转率	0.86	0.93	1.12	1.21	1.28
经营活动现金流	217	676	159	655	781	每股指标(元)					
资本支出	24	179	0	0	0	每股收益	0.08	0.56	0.93	1.20	1.51
长期投资	-114	21	0	0	0	每股经营现金流	0.60	1.88	0.44	1.82	2.17
其他	-66	-361	-47	-65	-86	每股净资产	3.39	3.30	3.41	3.55	3.73
投资活动现金流	-157	-161	-47	-65	-86	估值比率					
债权融资	63	-15	-40	-3	-3	市盈率	217	32	19	15	12
股权融资	0	41	0	0	0	市净率	5.3	5.5	5.3	5.1	4.8
其他	-64	-301	-295	-380	-476	EV/EBITDA	29.67	9.50	14.39	11.33	9.26
筹资活动现金流	-1	-275	-335	-384	-479	EV/EBIT	139.71	12.33	18.38	14.04	11.04
现金净增加额	53	221	-223	206	217						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取2023年4月24日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695