



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.46
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 0.68
总市值/流通市值(亿元)	46 / 26
52周内最高/最低价	79.20 / 21.91
资产负债率(%)	22.9%
市盈率	20.79
第一大股东	熊永宏
持股比例(%)	28.5%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张亚桐
SAC 登记编号: S1340122080030
Email: zhangyatong@cnpsec.com

龙磁科技(300835)

收购恩沃新能源，进军光伏微逆领域

● 事件

2022年12月11日，公司拟通过使用自有或自筹资金12000万元受让原股东持有的恩沃新能源科技41.3792%股权；同时向标的公司增资6000万元，合计收购恩沃新能源的51.4285%股权，恩沃新能源成为公司控股子公司。

● 点评

收购恩沃，正式进军光伏微型逆变器领域。恩沃新能源成立于2016年7月，主要从事微型逆变器及其监控系统的研发、生产和销售。微型逆变器是分布式光伏发电系统的核心部件之一，在持续的研发与产业化相结合过程中，恩沃逐步形成了较为成熟的产品开发平台及开发流程。在自主研发的电路拓扑与控制算法等核心元素的基础上，不断优化产品的性能、可靠性及成本，推出了一系列具有市场竞争力的产品，获得了较高的客户认可度。

业绩对赌承诺三年内实现5200万元净利润。2021年营业收入4485.71万元，净亏损224.79万元；2022年1-9月营业收入为3365.33万元，净亏损35.78万元。本次交易完成后，主要原始股东霍俊东等承诺，2023-2025年三年合计利润未达到5200万元的90%，其需以现金方式补足三年实现净利润（税后）总额与5200万元之间的差额。

软磁产业链将进一步延伸到应用端，完善公司在新能源领域的产业布局。公司布局了近万吨软磁粉芯产能及相关软磁器件产业，光伏逆变器是软磁粉芯重要的应用领域之一，收购恩沃后，公司软磁产业链将进一步延伸到应用端，完善公司在新能源领域的产业布局，切实推进公司战略发展与转型升级，实现大客户等资源的协同与整合，进一步提升公司核心竞争力。

光伏微逆赛道前景广阔，市场需求高增速。微型逆变器具有低压安全性、发电效率、可靠性以及灵活性等显著优点，广泛应用于。尤其近年来能源危机爆发，全球各国对清洁能源的需求与日俱增。据公开资料统计，2018-2021年期间，全球微型逆变器出货量从1.18GW有望增加到3.61GW，创下历史新高；年均复合增长速45.2%。

● 盈利预测

预计公司2022/2023/2024年实现营业收入10.72/15.07/19.86亿元(23/24E上调)，分别同比增长33.21%/40.62%/31.77%；归母净利润分别为1.43/2.30/3.05亿元(22E下调；23/24E上调)，分别同比增长9.16%/60.87%/32.73%，对应EPS分别为1.19/1.92/2.54元。

以2022年12月15日收盘价38.46元为基准，对应2022-2024E对应PE分别为29.46/18.31/13.79倍。给予2023年30倍估值，对应股价57.6元，维持“买入”评级。

● **风险提示:**

宏观经济不及预期；下游需求不及预期；疫情反复超预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	805	1072	1507	1986
增长率(%)	43.9%	33.2%	40.6%	31.8%
EBITDA(百万元)	199	163	261	341
归属母公司净利润(百万元)	131	143	230	305
增长率(%)	92.1%	9.2%	60.9%	32.7%
EPS(元/股)	1.09	1.19	1.92	2.54
市盈率(P/E)	32.16	29.46	18.31	13.80
市净率(P/B)	7.93	8.58	10.50	13.04
EV/EBITDA	25.54	25.69	15.68	11.27

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	805	1072	1507	1986	营业收入	43.9%	33.2%	40.6%	31.8%
营业成本	520	733	1026	1346	营业利润	99.2%	7.4%	61.2%	32.7%
税金及附加	6	8	12	16	归属于母公司净利润	92.1%	9.2%	60.9%	32.7%
销售费用	36	48	67	88	获利能力				
管理费用	53	71	80	114	毛利率	35.4%	31.6%	32.0%	32.2%
研发费用	41	54	76	101	净利率	16.3%	13.3%	15.3%	15.4%
财务费用	6	0	0	0	ROE	13.8%	13.9%	18.2%	19.5%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	12.8%	12.5%	16.6%	17.7%
营业利润	152	163	263	349	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	22.9%	24.4%	22.6%	21.1%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	2.80	2.76	3.30	3.82
利润总额	149	163	263	349	营运能力				
所得税	18	20	33	44	应收账款周转率	4.13	4.59	5.10	5.67
净利润	131	143	230	305	存货周转率	3.87	4.06	4.54	5.06
归母净利润	131	143	230	305	总资产周转率	0.70	0.83	1.01	1.10
每股收益(元)	1.09	1.19	1.92	2.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.09	1.19	1.92	2.54
货币资金	130	133	232	490	每股净资产	7.93	8.58	10.50	13.04
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	203	265	327	376	PE	32.16	29.46	18.31	13.80
预付款项	17	24	33	44	PB	4.42	4.09	3.34	2.69
存货	238	290	374	410	现金流量表				
流动资产合计	622	750	1016	1373	净利润	131	143	230	305
固定资产	449	449	449	449	折旧和摊销	43	0	0	0
在建工程	30	30	30	30	营运资本变动	-117	-76	-131	-47
无形资产	41	41	41	41	其他	17	0	-2	-8
非流动资产合计	613	613	613	613	经营活动现金流净额	74	68	97	250
资产总计	1236	1363	1629	1986	资本开支	-129	0	0	0
短期借款	102	102	102	102	其他	33	0	2	8
应付票据及应付账款	75	108	122	150	投资活动现金流净额	-96	0	2	8
其他流动负债	46	61	83	107	股权融资	0	-51	0	0
流动负债合计	223	272	308	359	债务融资	23	0	0	0
其他	60	60	60	60	其他	-9	-14	0	0
非流动负债合计	60	60	60	60	筹资活动现金流净额	15	-65	0	0
负债合计	283	332	368	420	现金及现金等价物净增加额	-9	2	99	258
股本	71	118	118	118					
资本公积金	298	199	199	199					
未分配利润	526	634	829	1089					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	58	80	114	160					
所有者权益合计	953	1031	1261	1566					
负债和所有者权益总计	1236	1363	1629	1986					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048