

不惧疫情扰动，利润率显著改善

证券研究报告

投资评级：增持(维持)

基本数据

2022-08-24

收盘价(元)	15.08
流通股本(亿股)	2.64
每股净资产(元)	5.57
总股本(亿股)	3.28

最近 12 月市场表现



分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002

zhangym02@ctsec.com

相关报告

- 《深耕精密制造赛道，汽车连接器赋能成长》 2022-08-19

核心观点

- 不惧疫情扰动，收入稳健增长。**公司公告 2022 年中报，22H1 公司实现收入 4.05 亿元，同比+24.45%；归母净利润 0.35 亿元，同比+27.88%；扣非归母净利润 0.33 亿元，同比+32.96%。22Q2 单季度来看，公司实现收入 2.01 亿元，同比+23.82%，环比-1.41%；归母净利润 0.20 亿元，同比+37.65%，环比+34.03%；扣非归母净利润 0.18 亿元，同比+30.33%，环比+26.52%。尽管二季度受到疫情扰动，公司松江工厂生产受到较大影响，但公司 22Q2 收入和利润仍展现出较好韧性。
- 毛利率大幅改善。**22H1 公司毛利率为 26.85%，同比+0.37pct；净利率为 8.68%，同比+0.23pct。22Q2 单季度公司毛利率为 29.00%，同比+0.12pct，环比+4.27pcts；净利率为 10.02%，同比+1.01pcts，环比+2.65pcts。利润率改善显著，我们认为主要原因系：1) 上游原材料价格下降，成本端压力缓解；2) 公司产品结构改善，高毛利产品占比提升。
- 汽车连接器产品贡献主要收入增量。**分业务来看，22H1 公司汽车精密连接器及组件、配件产品收入 2.62 亿元，同比+21.05%；汽车精密屏蔽罩及结构件产品收入 0.19 亿元，同比+51.95%；手机精密连接器产品收入 0.11 亿元，同比-14.63%；手机精密屏蔽罩及结构件产品收入 0.83 亿元，同比+39.18%。公司 22H1 收入同比增加 0.80 亿元，其中汽车精密连接器及组件、配件产品贡献收入增量约 0.46 亿元。
- 看好公司长期发展。**上半年尽管受到疫情扰动，公司仍表现平稳；随着疫情缓解，叠加下半年为汽车销售传统旺季，预期公司有望实现更好增长。展望未来，公司作为深耕精密制造赛道近 20 年的优质汽车连接器企业，有望充分受益汽车电动化和智能化浪潮，维持良好成长势头。维持公司 22/23/24 年归母净利润预期 0.76/1.79/2.69 亿不变，给予“增持”评级。
- 风险提示：**新产品销售不及预期；行业竞争加剧风险；宏观经济下行风险。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	529	686	1003	1598	2385
收入增长率(%)	13.86	29.48	46.30	59.31	49.24
归母净利润(百万元)	43	48	76	179	269
净利润增长率(%)	1.36	11.29	60.10	133.64	50.86
EPS(元/股)	0.19	0.18	0.23	0.54	0.82
PE	50.68	88.33	64.80	27.73	18.38
ROE(%)	3.97	4.32	4.09	8.71	11.62
PB	2.35	3.79	2.65	2.42	2.14

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	529	686	1003	1598	2385	成长性					
减:营业成本	379	505	746	1173	1770	营业收入增长率	14%	29%	46%	59%	49%
营业税费	3	4	6	9	14	营业利润增长率	7%	4%	68%	134%	51%
销售费用	12	17	25	40	60	净利润增长率	1%	11%	60%	134%	51%
管理费用	28	35	52	80	107	EBITDA 增长率	32%	12%	17%	39%	32%
研发费用	29	41	60	88	119	EBIT 增长率	56%	5%	45%	82%	51%
财务费用	30	33	34	17	26	NOPLAT 增长率	60%	13%	36%	82%	51%
资产减值损失	0	-1	0	0	0	投资资本增长率	27%	7%	47%	7%	10%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	净资产增长率	42%	2%	69%	10%	13%
投资和汇兑收益	0	0	0	0	0	利润率					
营业利润	49	50	85	198	299	毛利率	28%	26%	26%	27%	26%
加:营业外净收支	-1	-1	0	0	0	营业利润率	9%	7%	8%	12%	13%
利润总额	48	50	85	198	299	净利率	8%	7%	8%	11%	11%
减:所得税	5	2	8	20	30	EBITDA/营业收入	39%	34%	27%	24%	21%
净利润	43	48	76	179	269	EBIT/营业收入	15%	12%	12%	13%	14%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	91	72	1740	786	1980	固定资产周转天数	454	391	288	166	100
交易性金融资产	0	0	0	0	0	流动营业资本周转天数	302	303	-102	209	10
应收帐款	303	331	115	595	465	流动资产周转天数	583	488	655	506	427
应收票据	8	19	0	0	0	应收帐款周转天数	199	167	80	80	80
预付帐款	31	21	31	48	73	存货周转天数	316	297	65	65	65
存货	373	462	-192	616	23	总资产周转天数	1081	969	828	652	502
其他流动资产	1	0	0	0	0	投资资本周转天数	1047	868	872	588	435
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	4%	4%	4%	9%	12%
长期股权投资	1	2	2	2	2	ROA	2%	3%	3%	6%	8%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	5%	5%	4%	8%	10%
固定资产	658	735	790	726	653	费用率					
在建工程	110	110	0	0	0	销售费用率	2%	3%	3%	3%	3%
无形资产	28	27	27	27	27	管理费用率	5%	5%	5%	5%	5%
其他非流动资产	4	10	10	10	10	财务费用率	6%	5%	3%	1%	1%
资产总额	1799	1892	2720	3070	3574	三费/营业收入	13%	12%	11%	9%	8%
短期债务	365	490	490	490	490	偿债能力					
应付帐款	149	159	256	396	587	资产负债率	40%	42%	31%	33%	35%
应付票据	95	67	0	0	0	负权益比	66%	71%	45%	50%	54%
其他流动负债	0	0	0	0	0	流动比率	1.24	1.20	2.17	2.21	2.26
长期借款	16	0	0	0	0	速动比率	0.65	0.57	2.36	1.55	2.18
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	3.40	3.74	3.45	6.27	9.49
负债总额	718	786	850	1021	1257	分红指标					
少数股东权益	0	0	0	0	0	DPS(元)	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	264	264	328	328	328	分红比率					
留存收益	485	547	623	801	1071	股息收益率	1%	0%	0%	0%	0%
股东权益	1081	1106	1870	2049	2318	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.19	0.18	0.23	0.54	0.82
净利润	43	48	76	179	269	BVPS(元)	4.10	4.20	5.70	6.24	7.06
加:折旧和摊销	130	152	154	165	175	PE(X)	50.68	88.33	64.80	27.73	18.38
资产减值准备	4	3	0	0	0	PB(X)	2.35	3.79	2.65	2.42	2.14
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	P/FCF					
财务费用	23	22	34	34	34	P/S	4.79	6.11	4.94	3.10	2.08
投资收益	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.89	19.87	13.69	12.34	6.98
少数股东损益	0	0	0	0	0	CAGR(%)					
营运资金的变动	-85	-108	850	-1197	851	PEG	37.16	7.82	1.08	0.21	0.36
经营活动产生现金流量	114	116	1115	-820	1330	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-285	-151	-100	-100	-102	REP					
融资活动产生现金流量	198	24	654	-34	-34						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。