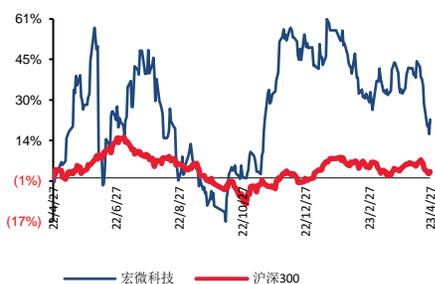


电子 半导体

## 23Q1 业绩高增长，新能源业务显著突破，订单饱满

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	138/113
总市值/流通(百万元)	10,471/8,545
12 个月最高/最低(元)	99.70/51.72

### 相关研究报告：

证券分析师：张世杰

电话：

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523020001

**事件：**公司 22 年实现营业收入 9.26 亿元，同比增长 68.18%；归母净利润 0.79 亿元，同比增长 14.35%；扣非后归母净利润 0.60 亿元，同比增长 40.49%。公司 23Q1 实现营业收入 3.31 亿元，同比增长 136.55%；归母净利润 0.31 亿元，同比增长 152.78%；扣非后归母净利润 0.27 亿元，同比增长 158.31%。

**客户结构显著突破，新能源应用需求旺盛带动公司收入增长靓丽。**收入方面，22 年新能源相关行业高景气度，公司深度绑定光伏、充电桩、新能源车领域多家头部客户，22 年订单旺盛，新能源业务合计占比提升至约 50%，驱动公司收入提速，其中模块/单管/芯片业务收入分别为 5.56 亿元/3.33 亿元/1.59 亿元，同比增长 58%/125%/-7%，模块业务贡献超 60%收入。

**伴随产能利用率爬升，公司盈利能力有望迎来改善。**毛利率方面，公司 22 年毛利率 20.9%，同比变动-0.67pct，一季度毛利率 19.44%，环比改善 0.26pct，伴随公司产能利用率持续提高，毛利率水平将进一步优化。公司 22 年净利率 8.48%，同比变动-3.91pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.43%、3.40%、6.94%、0.92%，同比变动-0.25、0.1、0.06、1.11pct。公司 22 年净利率 9.33%，同比优化 0.6pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.74%、2.70%、6.69%、0.82%，同比变动-1.86、-1、-1.84、1.56pct，公司收入规模体量扩张，费用得到有效摊薄。

**在手订单饱满，产能有序释放，有望迎来业绩释放。**公司下游应用结构近年来得到显著优化，新能源业务占比提升，深度绑定多家头部客户如客户 A、固德威、比亚迪等，与在手订单饱满。公司主驱 IGBT 模块已实现批量出货，伴随后续车规产能投产，将释放业绩弹性，公司一期产能爬坡中，达产后实现 240 万块产能，二期达产后将贡献 840 万块产能。

**盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年营业总收入分别为 17.05、24.63、35.54 亿元，同比增长 84.16%、44.42%、44.29%，2023~2025 年归母净利润分别为 1.51、2.57、4.29 亿元，同比增长 91.44%、70.30%、66.99%，对应 23-25 年 PE 分别为 86X、51X、33X，考虑到公司绑定新能源应用头部客户，主驱 IGBT 模块产能陆续释放，SiC 二极管出货，给予“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧；下游需求不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	926.08	1705.46	2463.02	3553.81
(+/-%)	68.18	84.16	44.42	44.29
归母净利(百万元)	78.71	150.68	256.61	428.52
(+/-%)	14.35	91.44	70.30	66.99
摊薄每股收益(元)	0.52	0.99	1.69	2.83
市盈率(PE)	164.86	86.12	50.57	30.28

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	296	191	197	212	203	营业收入	551	926	1705	2463	3554
应收和预付款项	177	309	556	807	1166	营业成本	432	733	1327	1892	2691
存货	143	229	440	615	876	营业税金及附加	1	0	2	2	3
其他流动资产	290	302	377	464	570	销售费用	15	23	48	66	95
流动资产合计	937	1083	1660	2230	3002	管理费用	18	32	58	83	120
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-1	9	15	23	27
投资性房地产	0	—	—	—	0	资产减值损失	-2	-1	-1	-1	-1
固定资产	104	210	344	423	466	投资收益	1	9	5	6	6
在建工程	0	—	—	—	0	公允价值变动	1	1	1	1	1
无形资产开发支出	10	12	14	15	17	营业利润	72	78	155	262	436
长期待摊费用	0	—	—	—	0	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	230	384	244	226	210	利润总额	72	78	155	262	436
资产总计	1281	1689	2262	2894	3695	所得税	4	-1	4	5	8
短期借款	38	246	483	606	636	净利润	68	79	151	257	429
应付和预收款项	171	289	530	752	1071	少数股东损益	-1	0	0	0	0
长期借款	0	40	60	83	108	归母股东净利润	69	79	151	257	429
其他负债	120	113	19	19	19						
负债合计	404	723	1154	1538	1927	<b>预测指标</b>					
股本	98	138	152	152	152	毛利率	21.57%	20.90%	22.19%	23.17%	24.27%
资本公积	640	611	611	611	611	销售净利率	12.50%	8.50%	8.84%	10.42%	12.06%
留存收益	138	217	345	593	1005	销售收入增长率	66.04%	68.18%	84.16%	44.42%	44.29%
归母公司股东权益	877	966	1108	1356	1767	EBIT 增长率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	158.39%	14.35%	91.44%	70.30%	66.99%
股东权益合计	877	966	1108	1356	1767	ROE	7.85%	8.15%	13.61%	18.93%	24.25%
负债和股东权益	1281	1689	2262	2894	3695	ROA	5.33%	4.65%	6.66%	8.87%	11.60%
						ROIC	16.76%	11.96%	14.68%	18.97%	23.37%
<b>现金流量表(百万)</b>						EPS (X)	0.45	0.52	0.99	1.69	2.83
经营性现金流	-74	-81	-85	22	71	PE (X)	188.53	164.86	86.12	50.57	30.28
投资性现金流	-219	-203	-137	-122	-92	PB (X)	14.80	13.44	11.72	9.57	7.34
融资性现金流	560	184	229	115	13	PS (X)	20.74	12.33	6.70	4.64	3.21
现金增加额	266	-98	6	14	-8	EV/EBITDA (X)	137.51	110.47	55.56	33.76	21.55

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。