

## Q1 营收稳步提升，新能源业务持续放量

2023 年 05 月 07 日

► **事件概述:** 2023 年 4 月 28 日，公司发布 2023 年一季度报告，2023Q1 公司实现营收 7.73 亿元，同比增长 2.62%，实现归母净利润-0.25 亿元，同比续亏，实现扣非归母净利润-0.35 亿元，同比减亏。

► **Q1 营收实现稳定增长，定向增发助力业绩提升。**

公司 23Q1 实现营业收入 7.73 亿元，同比增长 2.62%，实现归母净利润-0.25 亿元，同比续亏，主要原因系汇率波动导致公司 23Q1 财务费用同比增加 65.44%，叠加今年 1 月特殊时期外部客观因素及春节假期影响，公司部分客户订单交付略有延迟，销售、研发、管理费用同比无明显变化；受益于 AI 高算力背景下对服务器散热功能的需求增加，公司 23Q1 实现扣非归母净利润-0.35 亿元，同比减亏；毛利率达到 15.86%，同比增加 3.95pct，整体业绩稳定向好。此外，公司 2023 年 4 月 18 日以不低于 14.34 元/股的价格向特定对象增发公司股票 6743 万股，本次定向增发将有利于优化公司资源配置，进而实现利润增长。

► **新能源业务持续放量，下游客户保障稳健盈利。**

**新能源领域:** 随着公司新能源汽车、光伏及储能等定点项目继续爬坡和量产，23Q1 实现收入同比增长 51.54%。光伏和储能市场的快速发展推动公司光伏储能业务持续增长。燃油车“价格战”影响叠加新能源汽车补贴退坡形势，23Q1 新能源汽车销量不及预期，相关产业链环节排产有待提升，但 3 月主要新能源汽车企业销量情况逐渐回暖，公司的新能源汽车业务、交付项目及产品种类同比均有增加，促使公司新能源汽车领域营收同比实现增加，未来随着国六 B 政策施行，公司新能源产能有望得到进一步释放；

**消费电子领域:** 根据 Canalys 数据显示，23Q1 全球智能市场已持续五个季度出现下跌，受此影响，公司手机终端收入同比下滑。但公司计算机领域相关业务仍持续增长，其超薄风扇、散热模组等产品已广泛应用于各大品牌电脑，客户认可度较高，持续的下游客户支持将带动公司盈利能力持续提升。

► **投资建议:** 看好新能源业务放量，消费电子业务复苏及光伏和储能市场的广阔前景，伴随原材料价格波动减弱、产能利用率逐渐爬升以及公司降本增效措施的逐步落地，叠加公司下游客户覆盖范围的逐渐扩大，预计公司毛利率和利润率有望进一步提升。结合 23 年 1 月的外部因素及公司一季度经营情况，调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.22/3.18/4.43 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 34/24/17x。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期；原材料价格不及预期；产能扩张不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,125	5,344	6,489	7,676
增长率 (%)	34.9	29.6	21.4	18.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	96	222	318	443
增长率 (%)	219.6	130.8	43.2	39.3
每股收益 (元)	0.19	0.44	0.63	0.87
PE	79	34	24	17
PB	3.0	2.8	2.5	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 15.00 元



**分析师 马天诣**

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

**分析师 于一铭**

执业证书: S0100522090005

电话: 021-80508468

邮箱: yuyiming@mszq.com

### 相关研究

1. 飞荣达 (300602.SZ) 2022 年三季报点评: Q3 环比扭亏, 新能源业务放量, 盈利拐点初现-2022/11/07

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,125	5,344	6,489	7,676
营业成本	3,410	4,332	5,217	6,139
营业税金及附加	26	29	36	41
销售费用	121	144	162	200
管理费用	289	321	357	384
研发费用	249	278	292	322
EBIT	30	350	493	656
财务费用	16	97	121	134
资产减值损失	-49	-40	-47	-54
投资收益	32	0	0	0
营业利润	46	213	325	468
营业外收支	-4	1	1	2
利润总额	41	215	326	469
所得税	-33	-9	5	22
净利润	75	224	321	447
归属于母公司净利润	96	222	318	443
EBITDA	314	702	844	1,082

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	595	444	582	752
应收账款及票据	1,670	2,133	2,466	2,855
预付款项	28	35	37	40
存货	836	968	1,139	1,308
其他流动资产	126	156	174	189
流动资产合计	3,256	3,736	4,398	5,144
长期股权投资	49	49	49	50
固定资产	1,559	2,182	2,495	2,813
无形资产	330	328	323	318
非流动资产合计	3,015	3,440	3,640	3,767
资产合计	6,270	7,176	8,038	8,910
短期借款	1,197	1,537	1,817	2,007
应付账款及票据	1,296	1,626	1,915	2,203
其他流动负债	375	297	244	254
流动负债合计	2,867	3,460	3,976	4,465
长期借款	389	523	523	523
其他长期负债	363	333	396	386
非流动负债合计	751	856	919	909
负债合计	3,619	4,316	4,894	5,373
股本	508	508	508	508
少数股东权益	98	101	104	108
股东权益合计	2,652	2,860	3,144	3,537
负债和股东权益合计	6,270	7,176	8,038	8,910

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	34.88	29.57	21.42	18.30
EBIT 增长率	241.97	1075.95	40.62	33.22
净利润增长率	219.62	130.85	43.16	39.26
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	17.32	18.94	19.59	20.02
净利润率	2.33	4.15	4.90	5.77
总资产收益率 ROA	1.53	3.09	3.95	4.97
净资产收益率 ROE	3.77	8.05	10.46	12.91
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.14	1.08	1.11	1.15
速动比率	0.82	0.78	0.80	0.84
现金比率	0.21	0.13	0.15	0.17
资产负债率 (%)	57.71	60.14	60.89	60.30
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	133.66	130.00	128.00	125.00
存货周转天数	89.52	85.00	83.00	81.00
总资产周转率	0.70	0.79	0.85	0.91
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.19	0.44	0.63	0.87
每股净资产	5.03	5.43	5.98	6.75
每股经营现金流	0.02	0.73	1.14	1.44
每股股利	0.00	0.07	0.11	0.15
<b>估值分析</b>				
PE	79	34	24	17
PB	3.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	27.98	13.26	11.20	8.75
股息收益率 (%)	0.00	0.49	0.70	0.98

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	75	224	321	447
折旧和摊销	284	352	351	425
营运资金变动	-419	-322	-288	-359
经营活动现金流	12	370	578	733
资本开支	-637	-729	-468	-531
投资	-73	0	0	0
投资活动现金流	-705	-721	-468	-531
股权募资	0	0	0	0
债务募资	259	402	211	190
筹资活动现金流	595	200	29	-33
现金净流量	-86	-151	139	169

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026