

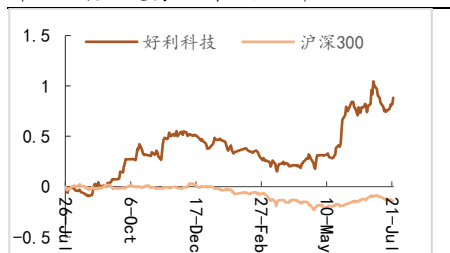
评级： 买入

核心观点

何立中  
电子行业首席分析师  
SAC 执业编号：S0110521050001  
helizhong@sczq.com.cn  
电话：010-81152682

赵绮晖  
电子行业研究助理  
zhaoqihui@sczq.com.cn  
电话：010-81152679

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	45.48
一年内最高/最低价（元）	51.44/21.40
市盈率（当前）	230.01
市净率（当前）	9.46
总股本（亿股）	1.31
总市值（亿元）	59.44

资料来源：聚源数据

相关研究

.  
. .  
. .

- **2022 上半年净利润高增长。**公司预计 2022 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润约 1550.0 万元-1850.0 万元，同比增长 46.06%-74.33%；预计扣除非经常性损益后的净利润 1,100.00 万元-1,300.00 万元，同比增长 17.82%-39.24%。主要原因为：公司加大电力产品的投入，积极拓展新能源领域业务，报告期内公司电力熔断器产品及配件同比有较大幅度增长。
- **国产电路保护元器件龙头。**公司深耕电路保护元器件行业 30 年。公司主要产品为电力熔断器和电子熔断器，其中电力熔断器主要应用于光伏、储能、风电、新能源汽车、工业、通信等领域，电子熔断器主要应用于家用电器、消费类电子产品和汽车电子等领域。电子熔断器领域，公司在全球市场中具有较强的市场竞争优势，客户包括美的、格力、TCL、海信、奥克斯等家电品牌。
- **新能源领域快速增长。**截至今年 2 月，公司电力领域订单金额 1844 万元，同比增长近 7 倍。储能领域，公司与阳光电源、南瑞电气等多家龙头企业建立了合作；风电领域，公司已开始向禾望电气等整机厂批量供货；新能源汽车领域，公司已通过 BSI IATF16949 汽车质量管理体系认证，正积极推进与宁德时代、比亚迪、北汽、长城等国内领先新能源汽车生产商的合作。
- **“XYZ 三根轴”战略布局 GPU。**在“X”轴上，公司夯实主业，加大电力产品的投入，拓宽现有产品使用场景，将固有元器件向电力新能源产业渗透，推动毛利率改善；在“Y”轴上，围绕核心熔断器产品，实现从单一熔断器产品，向电路保护系统解决方案的转型；在“Z”轴上，通过投资曲速科技，布局 GPU 领域，拓展公司业务版图，构建新的盈利模式，为公司的高速发展奠定基础。
- **投资建议**  
预计公司 2022-2024 年收入分别为 3.91/6.18/8.62 亿元，同比增长 75.7%/57.9%/39.6%，净利润分别为 0.51/0.87/1.18 亿元，同比增长 111.9%/69.3%/36.5%。当前价格对应 2022 年的 PE 为 116 倍。考虑到公司新业务市场需求旺盛，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示**  
下游需求不及预期，新产品研发不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收（亿元）	2.23	3.91	6.18	8.62
营收增速（%）	31.6%	75.7%	57.9%	39.6%
净利润（亿元）	0.24	0.51	0.87	1.18
净利润增速（%）	123.9%	111.9%	69.3%	36.5%
EPS(元/股)	0.26	0.39	0.66	0.90
PE	176	116	69	50

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	305	647	936	1,274	经营活动现金流	20	-35	-25	-25
现金	109	328	460	603	净利润	24	51	87	118
应收账款	58	109	176	248	折旧摊销	12	13	13	12
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	1	1	1	1
预付账款	1	2	6	9	投资损失	-1	0	-1	-1
存货	57	97	154	207	营运资金变动	-17	-161	-198	-245
其他	76	95	131	192	其它	0	62	74	89
非流动资产	215	209	205	202	投资活动现金流	-55	-11	-10	-5
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-9	-8	-9	-9
固定资产	189	184	180	177	长期投资	0	0	0	0
无形资产	14	12	11	10	其他	-46	-3	-1	4
其他	2	2	2	2	筹资活动现金流	12	265	166	173
资产总计	520	856	1,141	1,476	短期借款	15	8	8	7
流动负债	77	324	523	739	长期借款	0	0	0	0
短期借款	25	33	40	48	其他	0	257	159	167
应付账款	25	42	65	91	现金净增加额	-24	219	131	144
其他	0	0	0	0					
非流动负债	1	1	1	1	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	1	1	1	1	营业收入	31.6%	75.7%	57.9%	39.6%
负债合计	78	325	524	740	营业利润	35.1%	109.5%	68.6%	36.2%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	123.9%	111.9%	69.3%	36.5%
归属母公司股东权益	442	531	617	736	获利能力				
负债和股东权益	520	856	1,141	1,476	毛利率	34.4%	37.0%	38.2%	38.0%
					净利率	10.8%	13.1%	14.0%	13.7%
					ROE	5.5%	9.6%	14.0%	16.1%
					ROIC	6.4%	7.9%	10.0%	10.6%
					偿债能力				
					资产负债率	15.0%	13.7%	15.2%	16.2%
					净负债比率	5.8%	6.3%	6.6%	6.6%
					流动比率	4.0	2.0	1.8	1.7
					速动比率	3.2	1.7	1.5	1.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
					应收账款周转率	4.0	4.7	4.3	4.1
					应付账款周转率	5.8	7.4	7.1	6.8
					每股指标(元)				
					每股收益	0.26	0.39	0.66	0.90
					每股经营现金	0.13	-0.27	-0.18	-0.19
					每股净资产	3.38	4.06	4.72	5.63
					估值比率				
					P/E	175.86	116.18	68.60	50.28
					P/B	9.61	11.20	9.63	8.08
利润表 (百万元)									
	2021	2022E	2023E	2024E					
营业收入	223	391	618	862					
营业成本	146	246	382	534					
营业税金及附加	4	8	12	17					
营业费用	6	11	17	23					
研发费用	10	18	31	45					
管理费用	26	46	73	102					
财务费用	1	1	1	1					
资产减值损失	-1	-1	-1	-1					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	1	0	1	1					
营业利润	29	61	103	140					
营业外收入	1	0	0	1					
营业外支出	1	1	1	1					
利润总额	29	60	102	140					
所得税	5	9	15	22					
净利润	24	51	87	118					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	24	51	87	118					
EBITDA	42	74	116	153					
EPS (元)	0.26	0.39	0.66	0.90					

## 分析师简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体从事芯片设计、国信证券研究所，2021年4月加入首创证券。

赵绮晖，电子行业研究助理，UC San Diego 纳米工程硕士，南开大学、天津大学分子科学与工程双学士，2021年12月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确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，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现