

增持 (维持)

佳电股份 (000922)

2022 归母净利润+64.54%，2023 年财务预算预测营收为 49 亿元

2023 年 04 月 13 日

市场数据

日期	2023/04/12
收盘价(元)	12.39
总股本(百万股)	596.54
流通股本(百万股)	585.12
净资产(百万元)	3,004.11
总资产(百万元)	6,354.50
每股净资产(元)	5.04

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证公用 蔡屹】佳电股份 2022 年三季报点评: 第三季度归母净利润同比+78.93%, 经营性净现金流大幅提升》2022/10/27

《【兴证公用 蔡屹】佳电股份 2022 年三季报点评: 电机主业保持稳健增长, 毛利率相对稳定》2022-08-25

《【兴证公用事业】佳电股份: 率先具备量化配套生产主氨风机能力, 受益于四代核电高温气冷堆商业化进程》2022-5-18

分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件: 佳电股份公告 2022 年年报。**2022 年, 公司实现营收 35.79 亿元, 同比+17.52%; 实现归母净利润 3.51 亿元, 同比+64.54%; 实现基本每股收益 0.5871 元/股, 同比+64.41%。其中 2022 年第四季度, 公司实现营收 8.92 亿元, 同比+18.75%; 实现归母净利润 1.11 亿元, 同比+298.34%。公司同时公告 2022 年度利润分配预案, 拟每 10 股派发现金红利 1.2 元(含税)。此外, 公司在 2023 年财务预算报告中预计 2023 年营收为 49 亿元。
- **防爆电机与普通电机销售收入均实现增长, 其中普通电机毛利率同比上升 11.68pct。**2022 年, 公司防爆电机实现营收 17.48 亿元, 同比+20.21%, 毛利率同比下降 4.68pct 至 26.96%; 普通电机实现营收 16.22 亿元, 同比+19.19%, 毛利率同比上升 11.68pct 至 16.19%。**销售数据方面,**2022 年公司实现电机销售量 1127.82 万千瓦, 同比+0.40%, 单千瓦均价同比上升 17.05%至 317.35 元/千瓦。**生产数据方面,**2022 年公司实现电机生产量 1116.51 万千瓦, 同比-1.78%; 库存量 161.38 万千瓦, 同比-4.27%。
- **经营性净现金流同比+646.63%, 全年收现比达 45.93%。**2022 年公司实现经营性净现金流 5.10 亿元, 同比+646.63%, 经营性净现金流获得较大改善。**收现比方面,**2022 年公司收现比为 45.93%, 同比+7.03pct。截至 2022 年年末, 公司期末现金及等价物余额达 14.83 亿元, 同比+71.64%, 在手现金较为充沛。
- **研发费用同比增长 201.68%, 充实技术储备支撑公司持续发展。**2022 年公司加大技术储备、新产品研发, 实现研发费用为 8213.84 万元, 同比+201.68%。截至 2022 年末, 公司拥有研发人员 220 人, 研发人员占比达 12.33%; 拥有有效专利 233 项, 其中发明专利 17 项, 实用新型专利 212 项, 外观专利 4 项。公司已形成 6 大系列智能高效异步电动机(即 YE5、YBX5、YBX3、YJKK/YJKS、YXKK/YXKS、YBF)和 1 类永磁同步电动机为主的“6+1”智能高效电动机板块, 为电动机行业向高端化、智能化、绿色化转型做出示范引领。在生产制造领域, 2022 年公司新进国内领先水平的 400 吨落料线、机座加工卧式加工中心、压铸机、熔铝炉、模具加热炉等, 持续推进自动化工艺装备产能提升, 提高生产能力。
- **盈利预测及投资建议: 维持“增持”评级。**预测公司 2023-2025 年分别实现营收 49.15 亿/61.79 亿/73.23 亿元, 分别同比+37.3%/+25.7%/+18.5%; 分别实现归母净利润 4.96 亿/5.86 亿/6.96 亿元, 分别同比+41.2%/+18.1%/+18.9%; 对应 2023 年 4 月 12 日收盘价的 PE 估值分别为 14.9X/12.6X/10.6X。
- **风险提示: 原材料价格上涨风险, 传统电机下游需求萎缩的风险, 产能扩建不及预期的风险, 政策风险。**

主要财务指标

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3579	4915	6179	7323
同比增长	17.5%	37.3%	25.7%	18.5%
归母净利润(百万元)	351	496	586	696
同比增长	64.5%	41.2%	18.1%	18.9%
毛利率	23.8%	24.0%	24.0%	24.0%
ROE	11.7%	14.5%	15.0%	15.5%
每股收益(元)	0.59	0.83	0.98	1.17
市盈率	21.1	14.9	12.6	10.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5466	7196	8822	10296
货币资金	1483	2037	2561	3035
交易性金融资产	708	708	708	708
应收票据及应收账款	1966	2699	3393	4022
预付款项	128	175	220	261
存货	1001	1370	1722	2041
其他	179	206	217	227
非流动资产	889	1026	1148	1253
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	556	638	734	828
在建工程	85	142	171	186
无形资产	137	134	132	129
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	111	111	111	111
资产总计	6355	8222	9970	11548
流动负债	3294	4739	6002	7003
短期借款	236	1117	1769	2242
应付票据及应付账款	1757	2322	2932	3461
其他	1301	1300	1300	1300
非流动负债	56	55	56	55
长期借款	0	0	0	0
其他	56	55	56	55
负债合计	3350	4793	6057	7059
股本	597	597	597	597
资本公积	1143	1143	1143	1143
未分配利润	1073	1484	1953	2512
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3004	3428	3913	4490
负债及权益合计	6355	8222	9970	11548

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润	351	496	586	696
折旧和摊销	65	65	80	97
资产减值准备	68	91	100	91
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-6	0	0	0
财务费用	1	9	35	52
投资损失	-14	-17	-16	-16
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	41	-703	-593	-561
经营活动产生现金流量	510	-61	193	359
投资活动产生现金流量	-59	-185	-186	-186
融资活动产生现金流量	168	799	517	301
现金净变动	620	554	524	474
现金的期初余额	864	1483	2037	2561
现金的期末余额	1483	2037	2561	3035

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3579	4915	6179	7323
营业成本	2729	3735	4696	5566
税金及附加	29	40	50	59
销售费用	235	323	406	482
管理费用	123	170	213	253
研发费用	82	78	120	130
财务费用	-11	9	35	52
其他收益	15	15	15	15
投资收益	14	17	16	16
公允价值变动收益	6	0	0	0
信用减值损失	-25	-25	-25	-25
资产减值损失	-43	-46	-44	-45
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	359	521	621	744
营业外收入	33	33	33	33
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	392	554	654	778
所得税	41	58	68	81
净利润	351	496	586	696
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	351	496	586	696
EPS(元)	0.59	0.83	0.98	1.17

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	17.5%	37.3%	25.7%	18.5%
营业利润增长率	58.5%	45.1%	19.2%	19.9%
归母净利润增长率	64.5%	41.2%	18.1%	18.9%
盈利能力				
毛利率	23.8%	24.0%	24.0%	24.0%
归母净利率	9.8%	10.1%	9.5%	9.5%
ROE	11.7%	14.5%	15.0%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	52.7%	58.3%	60.8%	61.1%
流动比率	1.66	1.52	1.47	1.47
速动比率	1.36	1.23	1.18	1.18
营运能力				
资产周转率	60.5%	67.4%	67.9%	68.1%
应收帐款周转率	362.2%	383.1%	368.7%	359.1%
存货周转率	225.3%	274.5%	264.5%	257.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.59	0.83	0.98	1.17
每股经营现金	0.85	-0.10	0.32	0.60
每股净资产	5.04	5.75	6.56	7.53
估值比率(倍)				
PE	21.1	14.9	12.6	10.6
PB	2.5	2.2	1.9	1.6

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中: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;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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编: 200135 邮箱: research@xyzq.com.cn	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编: 100020 邮箱: research@xyzq.com.cn	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编: 518035 邮箱: research@xyzq.com.cn