

维峰电子 (301328)

证券研究报告

2023 年 04 月 14 日

工业连接器加速导入国内外客户，汽车、光伏持续增长

事件：公司发布 2022 年报，2022 年实现营业收入 4.80 亿元，同比+17.56%，实现归母净利润 1.12 亿元，同比+11.96%，实现扣非后归母净利润 1.07 亿元，同比+12.43%，2022 年实现销售毛利率 43.74%，净利率 23.34%。

点评：2022 年公司工业控制业务营收同比+3.94%，新能源(风光储)、新能源汽车营收同比+75.48%、46.58%。我们认为伴随下游市场规模的进一步扩大、持续深耕连接器技术，公司作为行业龙头或将充分享受市场红利。

国内工控连接器龙头，独具国产替代优势。近年来物联网、新能源汽车、5G 等新兴产业不断发展，促进我国工业自动化市场规模不断增长。据共研网预测，2022 年我国工业自动化市场规模为 2409 亿元，同比增长 8.1%，在此背景下，公司工控连接器业务实现营收 3.11 亿元，同比增长 3.94%。目前工控连接器市场由海外龙头主宰，国内除维峰电子外尚无大规模企业可以推进国产替代、本土化生产。作为国内龙头厂商，公司在快速响应、国产化替代等方面较国外厂商具有优势；在产品品质、产品丰富性及定制化方面较国内厂商有明显的优势。

光伏+新能源汽车两翼齐飞，持续驱动公司业绩。1) 新能源连接器是光伏、风能等新能源发电装置的关键零件。在我国以碳达峰、碳中和为目标的环保政策持续推动下，2022 年新增光伏发电规模同比增加 60.3%，公司实现相关营收 0.76 亿元，同比+75.48%。为拥抱下游光伏等客户的增长，子公司昆山维康拟投资高端精密连接器的研发生产项目，投资总额 2.5 亿元。2) 伴随汽车电动化以及智能化趋势，预计汽车内部将会产生更多连接器需求，汽车连接器面临较大的市场扩容发展机遇。2022 年，我国新能源车市占率达 25.6%，公司实现相关营收 0.86 亿元，同比+46.58%。我们认为在新能源汽车快速渗透的大潮下，公司有望持续受益于新能源车市占率提升趋势，公司已出资 1200 万设立子公司东莞维康用于对接新能源汽车相关业务。

研发投入稳固技术护城河，带来优质客户配套资质。公司自 2002 年成立以来一直专注于精密连接器的研发、设计、生产和销售，2022 年维峰电子研发投入为 5890.45 万元，占营业收入的 12.26%，连续 3 年占比超过 10%，巨额研发投入有望稳固公司在控制器领域的技术护城河，由公司主导制定的高精度浮动式板对板产品系列技术团体标准已顺利完成。凭借掌握核心技术的先发优势，公司积累了丰富的客户资源，与汇川技术、比亚迪、阳光电源、台达电子、安波福等国内外知名企业保持良好合作关系。

投资建议：预计公司 23-25 年营收分别为 7.83/11.74/16.43 亿元，23-25 年归母净利润分别为 1.80/2.70/3.80 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：国际宏观经济政治形势波动风险；原材料价格波动风险；新能源汽车销量不及预期；股价波动较大风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	408.56	480.29	782.59	1,173.80	1,643.33
增长率(%)	49.41	17.56	62.94	49.99	40.00
EBITDA(百万元)	174.71	187.61	201.30	294.84	411.61
归属母公司净利润(百万元)	100.18	112.17	180.28	270.36	379.56
增长率(%)	64.08	11.96	60.73	49.96	40.39
EPS(元/股)	1.37	1.53	2.46	3.69	5.18
市盈率(P/E)	60.48	54.02	33.61	22.41	15.96
市净率(P/B)	15.33	3.31	3.01	2.65	2.28
市销率(P/S)	14.83	12.61	7.74	5.16	3.69
EV/EBITDA	0.00	24.06	22.36	15.15	10.04

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/其他电子 II
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	82.75 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	73.26
流通 A 股股本(百万股)	17.57
A 股总市值(百万元)	6,062.46
流通 A 股市值(百万元)	1,453.57
每股净资产(元)	25.01
资产负债率(%)	8.02
一年内最高/最低(元)	103.00/56.42

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
许俊峰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110003	
xujunfeng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《维峰电子-季报点评:工控汽车新能源并驾齐驱，产能扩张拉动业绩增长》 2022-10-25
- 2 《C 维峰-首次覆盖报告:国内工控连接器龙头，三大下游驱动公司成长》 2022-09-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	88.19	1,377.72	1,543.41	1,568.63	1,900.35
应收票据及应收账款	117.84	139.68	192.62	366.88	420.21
预付账款	5.30	1.30	7.12	7.49	14.44
存货	84.36	110.24	139.51	277.06	304.28
其他	4.42	29.83	12.90	18.41	23.58
流动资产合计	300.10	1,658.76	1,895.56	2,238.47	2,662.87
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	95.99	122.11	102.37	82.63	62.88
在建工程	8.99	110.44	110.44	110.44	110.44
无形资产	42.53	48.01	47.35	46.68	46.01
其他	34.32	66.47	33.54	43.15	47.07
非流动资产合计	181.83	347.04	293.69	282.90	266.40
资产总计	481.93	2,005.81	2,189.26	2,521.37	2,929.27
短期借款	10.00	0.72	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	41.23	78.95	66.13	179.26	161.96
其他	24.46	40.04	90.86	46.61	92.26
流动负债合计	75.69	119.71	156.99	225.88	254.22
长期借款	0.00	26.10	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.41	12.98	7.13	0.00	0.00
非流动负债合计	8.41	39.08	7.13	0.00	0.00
负债合计	86.48	160.96	164.12	225.88	254.22
少数股东权益	0.25	12.48	12.48	12.48	12.48
股本	54.94	73.26	73.26	73.26	73.26
资本公积	142.55	1,449.22	1,449.22	1,449.22	1,449.22
留存收益	197.72	309.89	490.18	760.54	1,140.09
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	395.46	1,844.85	2,025.13	2,295.49	2,675.05
负债和股东权益总计	481.93	2,005.81	2,189.26	2,521.37	2,929.27

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	100.26	112.09	180.28	270.36	379.56
折旧摊销	21.70	20.83	20.41	20.41	20.41
财务费用	1.93	1.09	(16.94)	(18.15)	(20.24)
投资损失	(2.34)	(0.75)	(1.26)	(1.41)	(1.10)
营运资金变动	(85.74)	(90.74)	(1.40)	(267.19)	(69.41)
其它	16.90	59.63	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	52.70	102.14	181.10	4.02	309.23
资本支出	83.08	146.74	5.85	7.13	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(139.84)	(318.59)	(4.59)	(5.72)	1.10
投资活动现金流	(56.76)	(171.85)	1.26	1.41	1.10
债权融资	0.51	35.77	(16.66)	19.79	21.40
股权融资	0.00	1,324.99	(0.00)	0.00	0.00
其他	(12.06)	(23.90)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(11.54)	1,336.85	(16.67)	19.79	21.40
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(15.61)	1,267.15	165.69	25.22	331.73

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	408.56	480.29	782.59	1,173.80	1,643.33
营业成本	221.79	270.23	432.58	647.94	907.73
营业税金及附加	2.88	2.23	4.57	6.15	9.10
销售费用	15.60	15.28	32.79	48.71	67.38
管理费用	15.79	24.38	44.53	65.85	90.38
研发费用	42.78	58.90	88.96	132.64	179.12
财务费用	2.54	(10.30)	(16.94)	(18.15)	(20.24)
资产/信用减值损失	(1.38)	(3.18)	(2.28)	(2.73)	(2.51)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.34	0.62	1.26	1.41	1.10
其他	(4.69)	3.37	0.00	0.00	0.00
营业利润	110.91	118.77	195.07	289.34	408.44
营业外收入	0.03	0.03	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	110.93	118.66	195.07	289.34	408.44
所得税	10.67	6.57	14.79	18.98	28.88
净利润	100.26	112.09	180.28	270.36	379.56
少数股东损益	0.08	(0.08)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	100.18	112.17	180.28	270.36	379.56
每股收益(元)	1.37	1.53	2.46	3.69	5.18

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	49.41%	17.56%	62.94%	49.99%	40.00%
营业利润	61.26%	7.09%	64.25%	48.33%	41.16%
归属于母公司净利润	64.08%	11.96%	60.73%	49.96%	40.39%
获利能力					
毛利率	45.71%	43.74%	44.72%	44.80%	44.76%
净利率	24.52%	23.35%	23.04%	23.03%	23.10%
ROE	25.35%	6.12%	8.96%	11.84%	14.26%
ROIC	67.23%	35.54%	37.30%	55.65%	52.09%
偿债能力					
资产负债率	17.94%	8.02%	7.50%	8.96%	8.68%
净负债率	-18.43%	-72.47%	-75.86%	-67.95%	-70.67%
流动比率	3.84	13.61	12.07	9.91	10.47
速动比率	2.76	12.71	11.19	8.68	9.28
营运能力					
应收账款周转率	4.18	3.73	4.71	4.20	4.18
存货周转率	5.93	4.94	6.27	5.64	5.65
总资产周转率	0.97	0.39	0.37	0.50	0.60
每股指标(元)					
每股收益	1.37	1.53	2.46	3.69	5.18
每股经营现金流	0.72	1.39	2.47	0.05	4.22
每股净资产	5.39	25.01	27.47	31.16	36.34
估值比率					
市盈率	60.48	54.02	33.61	22.41	15.96
市净率	15.33	3.31	3.01	2.65	2.28
EV/EBITDA	0.00	24.06	22.36	15.15	10.04
EV/EBIT	0.00	26.65	24.88	16.28	10.57

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com