

## 业绩超预期，“一纵一横”布局巩固竞争力

2022 年 11 月 01 日

➤ **事件：**10 月 28 日，公司发布 2022 年三季度报。前三季度公司实现营收 2.53 亿元，同比增长 47.38%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比下降 7.98%；实现扣非归母净利润 0.30 亿元，同比增长 5.94%。分季度来看，公司 Q3 实现营收 1.00 亿元，同比增长 42.41%，环比增长 6.69%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 58.98%，环比增长 285.11%；实现扣非归母净利润 0.28 亿元，同比增长 103.81%，环比增长 458.87%。公司 Q3 业绩超预期主要系光伏、储能、新能源汽车等下游行业快速发展，销售规模增长所致。

➤ **盈利能力改善，费用管控能力良好。**2022 年前三季度，公司毛利率与净利率分别为 49.26%/17.48%，与上半年相比分别提升 3.83%/7.93%；期间费用率方面，前三季度为 38.91%，与上半年相比下降 5.48%。由此可见公司 Q3 费用管控能力有所提升，盈利能力显著改善。

➤ **测试电源为基，横纵向同时布局夯实竞争力。**公司深耕测试电源多年，成为国内测试电源行业的龙头企业，积累了大批优质客户，尤其是在新能源发电和电动车行业先发优势显著。公司以测试电源为基础产品线，进行“一纵一横”两个维度的布局：（1）横向：在电源产品线序列，公司以广度作为发展脉络，不断加强产品的系列化与标准化，未来将陆续切入半导体设备、汽车电子、医疗等领域，持续拓宽下游应用场景；（2）纵向：在氢能和功率半导体产品线序列，公司以深度作为战略目标，通过内部孵化和对外投资等多种方式，向客户提供更全面的测试能力、更完整的解决方案。通过一纵一横的布局，在助力公司销售体量快速提升的同时，也较大程度地增加了公司产品的核心竞争力和竞争壁垒。

➤ **重视研发投入，构筑技术护城河。**22 年 Q3，公司研发费用达到 1745 万元，同比增长 33.41%，占营收的 17%。公司在大功率测试电源等优势领域，以高精度、高可靠性、高性价比为准绳不断进行产品迭代，结合客户实际扩产需求对已有实验室测试类电源进行升级，推出多款适用于新能源汽车“三电”产线测试的产品；在氢能和功率半导体测试板块，公司对标国外测试指标，围绕产业发展的核心痛点进行产品布局，逐步完善产品谱系。截至今年上半年，公司共拥有发明专利 22 个、实用新型专利 100 个、外观设计专利 79 个和软件著作权 43 个。

➤ **投资建议：**我们预计 2022-2024 年公司营收为 3.67/4.72/6.73 亿元，归母净利润为 0.61/0.88/1.31 亿元，EPS 为每股 0.75/1.09/1.64 元，对应 10 月 31 日收盘价 PE 为 59X/41X/27X。公司国内测试电源龙头企业，有望受益于下游光伏、新能源车与功率半导体行业的高景气，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国际贸易摩擦风险；产能不及预期风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	248	367	472	673
增长率 (%)	52.3	48.2	28.8	42.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	57	61	88	131
增长率 (%)	5.3	6.3	44.9	49.7
每股收益 (元)	0.71	0.75	1.09	1.64
PE	63	59	41	27
PB	3.7	3.5	3.3	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

44.66 元



#### 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

#### 分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

#### 研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

#### 研究助理 朱碧野

执业证书：S0100122100026

电话：021-60876734

邮箱：zhubiye@mszq.com

### 相关研究

1. 科威尔(688551):加速布局，高景气行业持续开拓-2021/12/09

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	248	367	472	673
营业成本	120	180	237	350
营业税金及附加	3	3	4	6
销售费用	26	48	55	75
管理费用	25	44	54	73
研发费用	47	73	71	87
EBIT	31	18	51	82
财务费用	-3	-11	-1	-2
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	19	11	14	20
营业利润	55	56	88	134
营业外收支	5	9	9	9
利润总额	60	65	97	143
所得税	3	7	9	12
净利润	57	59	88	131
归属于母公司净利润	57	61	88	131
EBITDA	42	39	79	115

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	378	363	377	420
应收账款及票据	122	188	238	342
预付款项	9	10	16	22
存货	93	130	178	257
其他流动资产	424	449	464	500
流动资产合计	1028	1141	1272	1541
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	58	71	76	79
无形资产	10	25	27	28
非流动资产合计	120	146	155	162
资产合计	1148	1287	1427	1703
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	107	157	209	307
其他流动负债	56	102	119	182
流动负债合计	163	259	328	489
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	14	14	14	14
负债合计	177	273	342	503
股本	80	80	80	80
少数股东权益	3	1	1	1
股东权益合计	971	1014	1085	1201
负债和股东权益合计	1148	1287	1427	1703

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	52.34	48.21	28.76	42.46
EBIT 增长率	-33.74	-41.71	176.64	61.73
净利润增长率	5.33	6.32	44.94	49.68
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	51.43	50.90	49.74	48.04
净利率	22.93	16.01	18.57	19.51
总资产收益率 ROA	4.96	4.70	6.15	7.71
净资产收益率 ROE	5.88	5.98	8.09	10.94
<b>偿债能力</b>				
流动比率	6.31	4.40	3.88	3.15
速动比率	5.56	3.76	3.18	2.48
现金比率	2.32	1.40	1.15	0.86
资产负债率 (%)	15.41	21.24	23.95	29.52
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	155.93	163.36	159.64	161.50
存货周转天数	283.01	263.92	273.47	268.69
总资产周转率	0.22	0.29	0.33	0.40
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.71	0.75	1.09	1.64
每股净资产	12.07	12.62	13.51	14.95
每股经营现金流	0.15	0.32	0.51	0.84
每股股利	0.23	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	63	59	41	27
PB	3.7	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	77.35	83.03	40.80	27.55
股息收益率 (%)	0.50	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	57	59	88	131
折旧和摊销	10	21	28	33
营运资金变动	-38	-32	-50	-65
经营活动现金流	12	26	41	67
资本开支	-44	-36	-26	-28
投资	125	0	0	0
投资活动现金流	101	-25	-11	-8
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-21	-16	-16	-16
现金净流量	92	-15	13	44

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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。	公司评级	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
	行业评级	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