

## 业绩保持韧性，各项业务加速推进

2022 年 10 月 27 日

► **事件概述:** 10 月 26 日，公司发布 2022 年三季报，前三季度公司实现营业收入 24.05 亿元，同比下降 2.78%，实现归母净利润 1.64 亿元，同比下降 28.99%，实现扣非后归母净利润 1.34 亿元，同比下降 31.68%。从 Q3 单季度来看，实现营业收入 8.13 亿元，同比下降 1.43%，环比增长 2.63%，实现归母净利润 0.74 亿元，同比下降 19.35%，环比增长 61.55%。

► **业绩保持韧性，下游景气度仍待进一步回升:** 公司前三季度分别实现营业收入和归母净利润 24.05 亿元和 1.64 亿元，同比分别下降 2.78% 和 28.99%。传统下游消费电子等领域整体景气度仍待回升，因而当前营收整体呈现平稳。归母净利润受股权激励费用影响较大，前三季度计提的股权激励费用达 5326 万元，另外上半年扩产项目逐渐落地，但设备利用率仍有一定程度的不足，导致固定成本摊销增加，也对毛利率有一定程度的影响。未来伴随着设备利用率的持续提升，其影响有望持续渐弱。

► **新能源业务加速推进，助力公司打开未来成长空间:** 根据投资者关系活动问答，公司本部、星源及金之川三块业务均有涉足新能源领域。其中，本部主要拓展新能源磁性器件领域，星源电子新能源汽车业务占业务总量约 10%，金之川新能源业务占比约 20-30%。当前公司新能源业务整体拓展进度可期，重点发力汽车电子和储能，目前金之川已着手建设汽车电子大楼，未来主要扩展新能源汽车三电、三域等方面，主力供应包括 OBC、DC/DC、电驱等用到的的大变压器、升压逆变电感等产品。本部同时在布局拓展变压器、定制电感等产品。

► **BAW 领域持续发力，未来可期:** 公司在射频器件领域 (LTCC 滤波器、SAW 滤波器、BAW 滤波器、射频前端模组等) 全面布局竞争实力突出。2021 年底公司设立麦捷瑞芯，聚焦打造 BAW 滤波器以及其他射频元器件的设计研发平台。上半年于晶圆厂成功实现工程批流片，晶圆性能测试符合要求。根据投资者关系活动问答，BAW 产品预计今年 Q4 会送样测试，本部/委外封测在同步进行中，预计明年形成 10~20M/月的量产规模。目前主要包含 B41FULL 和 B3，未来还会开发 1+3 四工器等产品，整体进度可期。

► **投资建议:** 我们预测 2022-2024 年公司的归母净利润为 3.75/4.77/5.51 亿元，对应 PE 为 19/15/13 倍，当前公司产品结构持续优化，产能持续扩充，行业国产化替代机遇仍然凸显，公司持续坚持产品高端化路线未来可期。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求放缓的风险，新产品营收增长不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3318	3978	4641	5197
增长率 (%)	42.5	19.9	16.7	12.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	304	375	477	551
增长率 (%)	752.0	23.3	27.2	15.6
每股收益 (元)	0.35	0.44	0.55	0.64
PE	23	19	15	13
PB	1.9	1.7	1.6	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

8.23 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003  
电话: 021-80508466  
邮箱: matianyi@mszq.com



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004  
邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004  
邮箱: majiawei@mszq.com

### 相关研究

1. 麦捷科技 (300319.SZ) 2021 年报&2022 年一季报点评: 营收稳健增长, 高端产品持续放量-2022/05/04
2. 【民生通信】麦捷科技 (300319) 深度报告: 半导体先发优势明显, 低渗透高壁垒有望带动全面景气周期-2021/10/27

## 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	3318	3978	4641	5197
营业成本	2619	3155	3720	4163
营业税金及附加	15	15	18	19
销售费用	42	49	55	59
管理费用	83	91	107	109
研发费用	150	179	214	223
EBIT	361	489	528	623
财务费用	11	-6	-12	-15
资产减值损失	-62	-67	-5	-5
投资收益	-1	7	3	6
营业利润	347	482	594	705
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	346	481	593	704
所得税	30	48	71	84
净利润	316	433	522	620
归属于母公司净利润	304	375	477	551
EBITDA	542	675	737	852

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1024	1045	1263	1702
应收账款及票据	1086	1295	1510	1691
预付款项	31	37	44	49
存货	584	841	1116	1250
其他流动资产	446	462	479	492
流动资产合计	3171	3680	4412	5184
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	1417	1615	1733	1779
无形资产	81	79	77	75
非流动资产合计	2519	2503	2514	2505
资产合计	5690	6183	6926	7689
短期借款	156	0	0	0
应付账款及票据	1174	1409	1661	1859
其他流动负债	294	335	378	412
流动负债合计	1624	1744	2039	2272
长期借款	85	85	85	85
其他长期负债	151	151	151	151
非流动负债合计	236	236	236	236
负债合计	1859	1980	2275	2507
股本	861	860	860	860
少数股东权益	88	146	192	261
股东权益合计	3831	4203	4651	5182
负债和股东权益合计	5690	6183	6926	7689

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	42.47	19.87	16.68	11.98
EBIT 增长率	140.96	35.59	7.88	18.09
净利润增长率	752.03	23.26	27.23	15.55
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	21.06	20.68	19.84	19.89
净利润率	9.52	10.88	11.25	11.94
总资产收益率 ROA	5.34	6.06	6.88	7.16
净资产收益率 ROE	8.12	9.24	10.69	11.19
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.95	2.11	2.16	2.28
速动比率	1.57	1.61	1.59	1.71
现金比率	0.63	0.60	0.62	0.75
资产负债率 (%)	32.68	32.02	32.85	32.61
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	111.68	111.00	111.00	111.00
存货周转天数	81.37	105.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.58	0.64	0.67	0.68
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.35	0.44	0.55	0.64
每股净资产	4.35	4.72	5.18	5.72
每股经营现金流	0.70	0.47	0.59	0.86
每股股利	0.06	0.07	0.09	0.10
<b>估值分析</b>				
PE	23	19	15	13
PB	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	11.71	9.14	8.07	6.47
股息收益率 (%)	0.73	0.87	1.05	1.26

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	316	433	522	620
折旧和摊销	181	186	209	229
营运资金变动	23	-279	-224	-106
经营活动现金流	599	405	511	743
资本开支	-635	-171	-221	-221
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-981	-164	-218	-215
股权募资	1385	2	0	0
债务募资	-547	-156	0	0
筹资活动现金流	786	-220	-74	-89
现金净流量	405	21	218	439

## 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
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