

22 年业绩维持高增长，多合一集成产品铸壁垒

2023 年 04 月 26 日

事件概述。2022 年实现营收 4.47 亿元,同比下降 12.69%; 净利润 8298.38 万元, 同比增长 27.05%; 实现归属于上市公司股东的净利润 8366.73 万元, 同比增长 35.13%; 基本每股收益为 0.40 元; 平均净资产收益率 ROE 为 12.50%。同时公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 公司主营收入 6808.53 万元, 同比下降 29.27%; 归母净利润 1080.36 万元, 同比下降 18.34%; 扣非净利润 753.69 万元, 同比下降 32.0%。

Q4 业绩拆分。营收和净利: 公司 Q4 主营收入 1.23 亿元, 同比下降 3.12%; Q4 归母净利润 2115.76 万元, 同比上升 54.54%; Q4 扣非净利润 1492.54 万元, 同比下降 4.88%。**毛利率:** 2022Q4 销售毛利率为 44.20%, 同比+6.11pcts, 环比+6.24pcts。**净利率:** 2022Q4 销售净利率 16.87%, 同比+6.09pcts, 环比-2.88pcts。

自主开发单管 IGBT 并联方案电控产品, 主推关键器件国产替代。公司与潜力国产 DSP/MCU 厂家建立战略合作, 实现产品全面国产化, 依靠国产芯片的灵活性, 提升性能, 降低产品成本; 同时专注于电控单管并联方案产品和 SiC 控制器的研发, 为后续批量应用打下基础。

重点布局重卡多合一集成产品, 满足客户定制化需求。公司布局研发重卡主驱多合一集成控制器, 集成主驱动控制器、辅驱控制器、PDU 模块、DCDC 等功能, 满足纯电、混动、燃料电池等重卡车型需求, 覆盖 800V 平台。在研项目重卡五合一产品, 弥补公司产品在重卡应用领域的空白区, 已在客户端装车验证, 未来随着产品竞争力提升, 我们预计公司将会取得更大市场份额, 营收和利润也会快速增长。

未来电控产品有望实现量价齐升。1) 量: 订单和客户资源丰富。客户结构不断拓宽, 公司与系统集成商 TOP2 厂商保持稳定合作关系, 与开沃重工达成战略合作关系, 同时公司最大化满足重卡市场客户需求, 随着换电重卡的持续放量, 未来有望能实现快速增长。2) 价: 产品集成化带来单车价值量提高, 提供定制化服务维持高毛利。公司的多合一集成产品, 产品功能集成化, 实现降本, 带来价的提升。

投资建议: 我们预计 2023-2025 年的归母净利润分别为 1.14、1.75、2.34 亿元, 增速分别为 36%、54%、33%, 2023 年 4 月 25 日股价对应 23-25 年市盈率分别为 22、14、11 倍。考虑到公司深耕重卡业务增速稳健, 电机控制器具备核心研发、设计、销售、售后一体化优势, 未来需求继续释放, 成长空间广阔, 维持“推荐”评级。

风险提示: 1) 新能源商用车销量不及预期。2) 电机控制器需求不及预期。3) 商用车电控市场份额不及预期。4) 上游原材料价格超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	447	743	1,318	2,046
增长率 (%)	-12.7	66.2	77.4	55.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	84	114	175	234
增长率 (%)	35.1	36.2	53.7	33.4
每股收益 (元)	0.40	0.55	0.84	1.12
PE	30	22	14	11
PB	3.8	3.5	3.2	2.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 04 月 25 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
12.19 元

分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书: S0100122010020

电话: 021-60876734

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书: S0100122120021

电话: 021-60876734

邮箱: zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书: S0100122060007

电话: 021-60876734

邮箱: xiziyi@mszq.com

相关研究

1. 蓝海华腾 (300484.SZ) 深度报告: 深耕重卡电控业务, 全产业链强势布局-2023/04/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	447	743	1,318	2,046
营业成本	267	490	902	1,441
营业税金及附加	3	4	8	12
销售费用	40	41	66	102
管理费用	26	33	53	82
研发费用	43	63	105	164
EBIT	88	140	223	297
财务费用	-2	-4	-3	-2
资产减值损失	-9	-14	-26	-39
投资收益	3	7	13	20
营业利润	93	137	213	280
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	94	137	213	280
所得税	11	23	36	45
净利润	83	114	177	235
归属于母公司净利润	84	114	175	234
EBITDA	104	161	245	318

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	352	274	168	152
应收账款及票据	187	318	522	684
预付款项	10	20	36	58
存货	160	274	493	750
其他流动资产	144	225	353	533
流动资产合计	853	1,111	1,572	2,176
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	18	13	13	13
无形资产	1	1	1	2
非流动资产合计	135	127	130	129
资产合计	988	1,238	1,703	2,306
短期借款	0	0	0	17
应付账款及票据	188	336	618	987
其他流动负债	112	176	276	413
流动负债合计	299	511	894	1,417
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	1	4	2
非流动负债合计	3	1	4	2
负债合计	302	512	898	1,419
股本	208	208	208	208
少数股东权益	11	11	13	14
股东权益合计	686	726	804	887
负债和股东权益合计	988	1,238	1,703	2,306

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.70	66.17	77.42	55.26
EBIT 增长率	16.51	59.09	59.44	33.38
净利润增长率	35.14	36.17	53.74	33.44
盈利能力 (%)				
毛利率	40.18	34.03	31.52	29.57
净利润率	18.72	15.34	13.29	11.43
总资产收益率 ROA	8.47	9.20	10.29	10.14
净资产收益率 ROE	12.40	15.92	22.13	26.78
偿债能力				
流动比率	2.85	2.17	1.76	1.54
速动比率	2.27	1.59	1.16	0.96
现金比率	1.17	0.54	0.19	0.11
资产负债率 (%)	30.59	41.34	52.77	61.54
经营效率				
应收账款周转天数	136.16	130.00	120.00	100.00
存货周转天数	217.98	215.00	210.00	200.00
总资产周转率	0.46	0.67	0.90	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.55	0.84	1.12
每股净资产	3.24	3.44	3.80	4.19
每股经营现金流	0.32	0.03	0.03	0.58
每股股利	0.36	0.48	0.73	0.98
估值分析				
PE	30	22	14	11
PB	3.8	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	21.18	14.11	9.68	7.58
股息收益率 (%)	2.95	3.90	6.00	8.01

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	83	114	177	235
折旧和摊销	16	21	23	20
营运资金变动	-19	-123	-193	-144
经营活动现金流	66	5	7	120
资本开支	-1	-13	-26	-19
投资	-12	0	0	0
投资活动现金流	-9	-6	-13	1
股权募资	4	-0	0	0
债务募资	0	-4	-1	15
筹资活动现金流	-53	-77	-100	-138
现金净流量	4	-77	-106	-17

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