

## 2021 年报点评：继电器成本压力下盈利见底，互感器业务成为新盈利中心

**事件：**公司发布 2021 年年报，2021 年营收 16.92 亿元，同比+28.96%；归母净利润 1.17 亿元，同比-22.00%；扣非归母净利润 0.96 亿元，同比-29.93%。其中 Q4 实现营收 4.8 亿元，同比+34%，环比+8%；归母净利润 0.08 亿元，同比-78.95%，毛利率 15.56%；扣非归母净利润 0.05 亿元，同比-84.85%，扣非净利率 1%。

**宁波工厂 4 亿产能投产、需求稳中有进：**21 年继电器营收达 12.39 亿元，同比+20%。供给端，宁波甬友新工厂 21 年下半年投产，继电器销量同比+33%；需求端，白色家电行业订单饱和，公司出货量维持行业第二。22 年公司继续扩产 14 条线，市占率将从 3%逐步提升。

**21 年业绩增长受限系原材料价格上涨、IPO 费用等因素叠加：**

1) 铜、银、PP 等大宗产品综合成本上涨 20%，公司通过内控消化约 13%，毛利承受 7pct 压力；2) 超 7000 万的 IPO 发行费用在 21 年分担；3) 2021 年春节响应政府号召，员工就地过年，增加了部分费用。公司通过开展商品期货套期保值 来降低原材料对盈利的影响，未来利润率将趋于稳定。

**互感器成为新的利润增长点：**2021 年 6 月公司以增资扩股的方式收购了主营互感器的青县择明朗熙电子器件有限公司 55% 的股权，21 年互感器营收达到 0.83 亿元，占营收 4.88%，**22 年预计将来带 2.5 亿元的营收。**

**全球营销战略成效显著 境外收入成新支撑点：**公司坚持全球营销策略，加快境外销售布局，积极开辟新的境外市场份额，2021 年，境外收入为 3.27 亿元，占比 19.32%，较去年增长 2.28pct，境外销售逐步成为公司利润增长新的支撑点。

**盈利预测：**预计公司 2022、2023 年归母净利润 1.7、2.3 亿元，对应当前股价的 PE 为 18 倍、13.2 倍。

**风险提示：**公司投产不及预期；家电行业销量不及预期；原材料上涨造成盈利能力减弱。

### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,312	1,692	2,254	2,710	3,129
增长率(%)	18.3	29.0	33.2	20.2	15.5
净利润(百万元)	150	117	166	226	291
增长率(%)	48.7	-21.7	41.6	36.2	28.7
ROE(%)	17.1	7.2	9.8	12.1	13.7
EPS(元/股, 摊薄)	1.59	0.93	1.32	1.80	2.31
P/E(倍)	15.0	25.5	18.0	13.2	10.3
P/B(倍)	2.6	1.8	1.7	1.5	1.3

## 三友联众 (300932)

首次评级

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

18600687712

SAC 执证编号: S1440521100008

发布日期: 2022 年 04 月 26 日

当前股价: 20.79 元

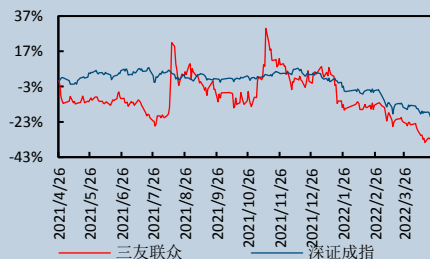
目标价格 6 个月: 24.45 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-26.77/-11.12	-36.09/-9.8	-46.13/-18.45
12 月最高/最低价 (元)			49.4/20.66
总股本 (万股)			12,562.95
流通 A 股 (万股)			7,618.02
总市值 (亿元)			26.12
流通市值 (亿元)			15.84
近 3 月日均成交量 (万股)			81.63
主要股东			
宋朝阳			26.27%

### 股价表现



### 相关研究报告

## 报表预测

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	832	1626	2050	2383	2774
现金	48	202	451	542	626
应收票据及应收账款合计	442	584	752	808	943
其他应收款	5	16	12	21	17
预付账款	8	7	12	11	16
存货	166	315	421	512	604
其他流动资产	164	502	402	489	568
<b>非流动资产</b>	543	920	1054	1137	1179
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	323	511	668	766	831
无形资产	89	87	92	99	104
其他非流动资产	131	323	294	272	243
<b>资产总计</b>	1375	2546	3104	3521	3952
<b>流动负债</b>	463	767	1137	1280	1404
短期借款	121	49	309	395	343
应付票据及应付账款合计	243	619	705	746	901
其他流动负债	99	99	123	140	160
<b>非流动负债</b>	44	85	102	113	120
长期借款	38	73	89	101	108
其他非流动负债	6	12	12	12	12
<b>负债合计</b>	507	852	1239	1393	1523
少数股东权益	-5	43	58	80	109
股本	94	126	126	126	126
资本公积	355	1029	1029	1029	1029
留存收益	426	499	637	821	1056
归属母公司股东权益	873	1651	1808	2048	2320
<b>负债和股东权益</b>	1375	2546	3104	3521	3952

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	86	58	65	242	369
净利润	149	121	180	248	320
折旧摊销	50	60	72	95	115
财务费用	10	-4	15	18	24
投资损失	-0	-4	-2	-2	-3
经营性应收项目的减少	-113	-332	-173	-55	-140
经营性应付项目的增加	-8	323	88	40	157
其他经营现金流	-10	218	-27	-61	53
<b>投资活动现金流</b>	-110	-541	-54	-201	-188
资本支出	110	297	404	171	-8
长期投资	0	-235	0	0	0
其他投资现金流	0	-479	350	-30	-196
<b>筹资活动现金流</b>	27	583	-7	-23	-30
短期借款	-12	-72	15	13	15
长期借款	32	35	16	12	7
普通股增加	0	32	0	0	0
资本公积增加	0	673	0	0	0
其他筹资现金流	6	-85	-38	-48	-52
<b>现金净增加额</b>	2	99	4	19	151

资料来源：公司公告，中信建投

### 利润表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1312	1692	2254	2710	3129
营业成本	966	1367	1768	2101	2400
营业税金及附加	11	11	18	22	25
销售费用	45	55	68	77	85
管理费用	63	75	90	103	113
研发费用	47	74	95	108	119
财务费用	10	-4	15	18	24
资产减值损失	-10	-5	-5	-5	-6
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
其他收益	15	14	13	14	13
投资净收益	0	4	2	2	3
<b>营业利润</b>	171	124	207	285	366
营业外收入	2	7	3	3	4
营业外支出	2	1	2	2	3
<b>利润总额</b>	171	129	207	286	367
所得税	22	8	27	37	48
<b>净利润</b>	149	121	180	248	320
少数股东损益	-1	4	14	22	29
<b>归属母公司净利润</b>	150	117	166	226	291
EBITDA	229	190	283	390	490
EPS (元)	1.59	0.93	1.32	1.80	2.31

### 主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.3	29.0	33.2	20.2	15.5
营业利润(%)	51.9	-27.7	67.3	37.8	28.7
归属于母公司净利润(%)	48.7	-21.7	41.6	36.2	28.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.3	19.2	21.5	22.4	23.3
净利率(%)	11.4	6.9	7.4	8.3	9.3
ROE(%)	17.1	7.2	9.8	12.1	13.7
ROIC(%)	15.6	9.2	11.0	13.9	16.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.9	33.5	39.9	39.6	38.5
净负债比率(%)	14.5	-4.2	-1.6	-0.8	-5.8
流动比率	1.8	2.1	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.4	1.7	1.4	1.5	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.3	3.3	3.4	3.5	3.6
应付账款周转率	4.9	5.0	4.4	4.8	4.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.59	0.93	1.32	1.80	2.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.30	0.52	1.93	2.94
每股净资产(最新摊薄)	9.27	13.14	14.16	15.66	17.68
<b>估值比率</b>					
P/E	15.0	25.5	18.0	13.2	10.3
P/B	2.6	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	13.6	14.3	10.4	7.6	5.8



## 分析师介绍

**朱玥：**中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

## 研究助理

**许琳** 17317936615 xulin@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
中性		相对涨幅-10-10%之间	
弱于大市		相对跌幅 10%以上	

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk