

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

首次覆盖

## 传统电磁线业务承压，新能源车用扁线快速放量

---精达股份 2022 年半年报点评

**事件:** 精达股份发布 2022 年半年报，上半年营收 92.5 亿，同比+3.8%，归母净利润为 1.8 亿，同比-33.5%，扣非净利润 1.6 亿，同比-37.1%，其中 Q2 归母净利为 0.8 亿，同比-50.1%，扣非净利润为 0.7 亿，同比-55.4%。

**上半年公司整体产销下滑，但新能源车扁线产品持续放量。** 1) 疫情+下游需求低迷影响公司整体产销，毛利率有所下滑。 上半年公司营收同比+3.8%，基本维持稳健，但归母净利下滑 33.5%，一方面受疫情、下游地产市场低迷、海外订单减少等因素影响，公司产品 22H1 产量/销量为 14.4/14.8 万吨，同比分别减少 9.4%/6.7%，其中特种电磁线产量/销量为 10.9/11.2 万吨，同比-14.0%/-11.2%；另一方面，公司盈利能力下滑，或主要与原料价格波动以及产品结构变动有关，公司 22H1 毛利率/净利率分别为 6.0%/2.1%，分别同比下滑 2.3/1.5pct。2) 扁线产品继续快速放量，表现亮眼。 公司扁线产品 22H1 销量突破 8000 吨，其中新能源车用扁线约 4800 吨，同比增长超 130%，印证下游需求旺盛，公司市场开拓成效显著，未来市占率有望进一步提升。

**新能源车用电磁扁线市场前景广阔，公司正顺势扩产。** 随新能源车高景气延续，未来电磁扁线市场需求广阔，并且新能源车 800V 高压平台正成为产业趋势，国内外市场 800V 车型量产时间预计在 2023-2025 年，预计优先搭载在中高端车型，而后逐渐扩大应用范围，由于扁线相较于传统圆线优势更为突出（可用厚漆膜工艺实现耐电晕），未来在新能源车中的渗透率有望加速提升。公司正大力研发 800V 及 1000V 以上车型产品，上半年已重点对适用于 800V 高压平台架构、大功率充电技术发展路径的耐电晕扁平电磁线进行开发，已形成特定客户的小批量供货，目前公司 4.5 万吨新能源扁平电磁线仍在持续建设中，预计 2022 年内完工，随产能释放，公司新能源车用扁线有望加速放量。

**盈利预测及投资建议:** 预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润 5.9、8.9、11.0 亿，考虑到公司为国内电磁线龙头，且未来新能源车用电磁扁线有望加速放量，首次覆盖并给予“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期风险、政策变化风险、项目投产进展偏缓。

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12,447	18,330	19,873	22,809	26,350
(+/-)%	3.75%	47.26%	8.42%	14.77%	15.52%
归属母公司净利润	419	549	585	887	1,104
(+/-)%	-4.29%	31.09%	6.50%	51.62%	24.52%
每股收益 (元)	0.22	0.28	0.29	0.44	0.55
市盈率	14.14	26.57	18.53	12.22	9.81
市净率	1.56	3.33	2.15	1.83	1.54
净资产收益率 (%)	10.96%	12.31%	11.59%	14.94%	15.69%
股息收益率 (%)	1.29%	0.55%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,921	1,996	1,996	1,996	1,996

### 股票数据 2022/08/29

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	5.43
12 个月股价区间 (元)	4.03-9.52
总市值 (百万元)	10,837.10
总股本 (百万股)	1,996
A 股 (百万股)	1,996
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	33

### 历史收益率曲线



### 相关报告

- 《储能经济性诉求驱动，钠离子电池开启量产之旅》 --20220829
- 《风电步入发展新周期，优秀塔筒企业扬帆起航》 --20211001
- 《分时电价机制完善，用户侧储能空间打开》 --20210730
- 《储能系列报告之三：氢储能潜力巨大，产业化尚需时日》 --20210728
- 《2021 年光伏中期策略报告：拥抱光伏大发展，三条主线掘金》 --20210628

### 证券分析师: 曾智勤

执业证书编号: S0550520110002

021-20363251 zengzq@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,503	1,787	1,842	2,403
交易性金融资产	35	35	35	35
应收款项	4,511	5,416	5,974	7,485
存货	1,643	1,424	2,049	1,684
其他流动资产	387	517	537	598
<b>流动资产合计</b>	<b>8,079</b>	<b>9,179</b>	<b>10,437</b>	<b>12,206</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	181	181	181	181
固定资产	1,120	1,166	1,211	1,253
无形资产	275	278	281	284
商誉	97	97	97	97
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,051</b>	<b>2,111</b>	<b>2,169</b>	<b>2,224</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,130</b>	<b>11,290</b>	<b>12,606</b>	<b>14,430</b>
短期借款	2,340	2,640	2,760	2,880
应付款项	1,225	1,433	1,520	1,814
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	45	45	45	45
<b>流动负债合计</b>	<b>4,777</b>	<b>5,214</b>	<b>5,466</b>	<b>5,973</b>
长期借款	59	99	129	159
其他长期负债	562	565	568	571
<b>长期负债合计</b>	<b>621</b>	<b>664</b>	<b>697</b>	<b>730</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,398</b>	<b>5,878</b>	<b>6,163</b>	<b>6,703</b>
归属于母公司股东权益合计	4,462	5,046	5,933	7,037
少数股东权益	271	366	510	690
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,130</b>	<b>11,290</b>	<b>12,606</b>	<b>14,430</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>18,330</b>	<b>19,873</b>	<b>22,809</b>	<b>26,350</b>
营业成本	16,941	18,403	20,841	23,999
营业税金及附加	33	40	46	53
资产减值损失	-2	0	0	0
销售费用	81	79	91	105
管理费用	161	179	205	237
财务费用	152	166	175	182
公允价值变动净收益	-4	0	0	0
投资净收益	27	20	34	40
<b>营业利润</b>	<b>781</b>	<b>810</b>	<b>1,243</b>	<b>1,536</b>
营业外收支净额	11	30	30	30
<b>利润总额</b>	<b>792</b>	<b>840</b>	<b>1,273</b>	<b>1,566</b>
所得税	148	160	242	282
净利润	644	680	1,031	1,284
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>549</b>	<b>585</b>	<b>887</b>	<b>1,104</b>
少数股东损益	95	95	144	180

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>644</b>	<b>680</b>	<b>1,031</b>	<b>1,284</b>
资产减值准备	31	10	5	3
折旧及摊销	128	55	57	59
公允价值变动损失	4	0	0	0
财务费用	149	134	144	151
投资损失	-27	-20	-34	-40
运营资本变动	-1,408	-689	-1,076	-824
其他	-19	-30	-30	-30
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-498</b>	<b>140</b>	<b>97</b>	<b>604</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>117</b>	<b>-65</b>	<b>-51</b>	<b>-46</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>795</b>	<b>209</b>	<b>9</b>	<b>2</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-402</b>	<b>82</b>	<b>30</b>	<b>535</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.28	0.29	0.44	0.55
每股净资产 (元)	2.24	2.53	2.97	3.53
每股经营性现金流量	-0.25	0.07	0.05	0.30
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	47.3	8.4	14.8	15.5
净利润增长率	31.1	6.5	51.6	24.5
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	7.6	7.4	8.6	8.9
净利率	3.0	2.9	3.9	4.2
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	52.70	60.00	60.00	58.00
存货周转天数	30.38	30.00	30.00	28.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	53.3	52.1	48.9	46.5
流动比率	1.69	1.76	1.91	2.04
速动比率	1.32	1.46	1.51	1.74
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.4	0.4	0.4	0.4
管理费用率	0.9	0.9	0.9	0.9
财务费用率	0.8	0.8	0.8	0.7
<b>分红指标</b>				
分红比例	7.0	0.0	0.0	0.0
股息收益率	0.6	0.0	0.0	0.0
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	26.57	18.53	12.22	9.81
P/B (倍)	3.33	2.15	1.83	1.54
P/S (倍)	0.59	0.55	0.48	0.41
净资产收益率	12.3	11.6	14.9	15.7

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

曾智勤: 香港大学金融学硕士, 哈尔滨工业大学工学学士, 现任东北证券有色行业分析师。曾就职于国金证券研究所, 2020年加入东北证券研究所。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn