



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：14.99

证券分析师

陈海进

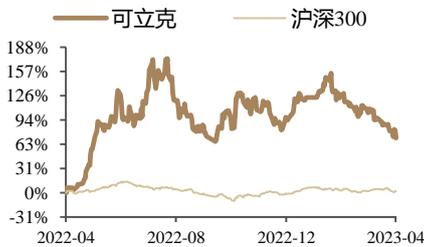
资格编号：S0120521120001
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.77	-24.75	-23.44
相对涨幅(%)	-18.19	-24.38	-19.80

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《可立克(002782.SZ)：光伏/充电桩/新能源车多景气叠加，收购海光享行业红利》，2023.3.4

可立克(002782.SZ)：Q1收入高增长，收购海光协同发展

投资要点

- 事件**：2022年4月27日公司披露2023年一季报，2023Q1公司实现营收10.74亿元，同比增长131.05%，归母净利润0.30亿元，同比+44.06%，扣非归母净利润为0.26亿元，同比增长36.9%。
- 2023Q1公司收入高增长，并表费率提升影响利润释放**。2023年Q1公司实现营收10.74亿元，同比+131.05%/环比-16.55%，归母净利润0.30亿元，同比+44.1%/环比-21.05%，扣非归母净利润为0.26亿元，同比+36.9%/环比-29.73%。公司营收规模大幅提升，但由于收购海光并表导致费率提升，原材料价格波动对公司毛利率略有影响，两因素影响公司Q1利润释放。23Q1公司毛利率12.37%环比略降，净利率3.34%环比持平。
- 新能源下游行业景气度高，公司磁性元件业务打开市场空间**。分业务看，受益与下游新能源行业快速发展，公司磁性元件业务营收获得大幅提升，22年营收达到24.3亿元，同比+165.3%。下游市场空间方面，光伏逆变器与储能变流器是磁性器件的重要应用领域之一，我们预计到2025年中国光伏储能侧磁性元件市场空间在42亿元左右；磁性元件亦能广泛应用于新能源汽车OBC、DC-DC、电驱电控系统等系统中，我们预计到2025年中国新能源汽车侧磁性元件市场空间在187亿元；“建桩换桩潮”将为磁性元件市场带来强劲发展动力，我们预计到2025年中国充电桩侧磁性元件市场空间在33亿元以上。新能源行业蓬勃发展，公司磁性元件业务将深度受益。
- 收购海光电子，协同效应较为显著**。公司于2022Q3实现对海光电子的控制，并于2023年4月发布公告拟继续收购海光电子20%的股份。海光电子22年盈利能力已有大幅改善。22年全年海光电子实现并表9.5亿元(20/21年营收为9.59/11.20亿元)，净利润0.2亿元(20/21年净利润为0.02/-0.07亿元)。公司与海光电子强强联合，有利于进一步提升公司磁性元件业务的市场竞争力，扩展公司产品的应用领域，进入到公司目前尚未覆盖的客户供应链体系，未来有望持续在客户、采购、研发方面与海光电子产生较强协同效应。
- 投资建议**：我们预计2023-2025年实现收入58.0/75.6/96.2亿元，实现归母净利润3.3/5.5/7.3亿元，以4月28日市值对应PE分别为22/13/10倍。
- 风险提示**：原材料价格波动风险；宏观经济复苏未达预期风险；下游新能源行业发展不及预期风险

股票数据

总股本(百万股):	490.37
流通A股(百万股):	474.26
52周内股价区间(元):	8.76-24.01
总市值(百万元):	7,350.64
总资产(百万元):	4,140.26
每股净资产(元):	3.75

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,649	3,268	5,799	7,561	9,620
(+/-)YOY(%)	28.8%	98.2%	77.5%	30.4%	27.2%
净利润(百万元)	26	111	334	546	729
(+/-)YOY(%)	-87.3%	323.5%	200.4%	63.4%	33.6%
全面摊薄EPS(元)	0.05	0.23	0.68	1.11	1.49
毛利率(%)	19.0%	16.7%	16.7%	17.3%	18.0%
净资产收益率(%)	1.8%	7.0%	15.6%	20.3%	21.3%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.24	0.68	1.11	1.49
每股净资产	3.34	4.37	5.48	6.99
每股经营现金流	0.16	1.13	1.01	1.05
每股股利	0.08	0.32	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	73.18	22.00	13.46	10.08
P/B	5.15	3.43	2.73	2.14
P/S	2.19	1.27	0.97	0.76
EV/EBITDA	29.94	12.23	8.25	5.62
股息率%	0.5%	2.1%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	16.7%	16.7%	17.3%	18.0%
净利润率	3.6%	5.9%	7.4%	7.8%
净资产收益率	7.0%	15.6%	20.3%	21.3%
资产回报率	3.0%	8.9%	9.4%	12.1%
投资回报率	8.7%	16.5%	18.9%	20.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	98.2%	77.5%	30.4%	27.2%
EBIT 增长率	173.1%	140.2%	41.0%	37.5%
净利润增长率	323.5%	200.4%	63.4%	33.6%
偿债能力指标				
资产负债率	56.0%	41.0%	52.2%	41.4%
流动比率	1.4	1.9	1.6	2.1
速动比率	1.0	1.4	1.3	1.6
现金比率	0.1	0.6	0.5	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	108.0	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	60.6	50.0	45.0	45.0
总资产周转率	0.9	1.5	1.3	1.6
固定资产周转率	9.8	17.4	22.8	29.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	111	334	546	729
少数股东损益	7	10	17	23
非现金支出	122	47	58	91
非经营收益	57	70	5	3
营运资金变动	-222	91	-130	-329
经营活动现金流	75	552	496	517
资产	-113	-43	-43	-44
投资	-171	16	-9	-10
其他	3	-56	9	11
投资活动现金流	-281	-83	-43	-43
债权募资	32	0	1	1
股权募资	0	217	0	0
其他	-60	-10	-10	-10
融资活动现金流	-27	207	-9	-9
现金净流量	-210	676	444	465

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,268	5,799	7,561	9,620
营业成本	2,723	4,832	6,249	7,887
毛利率%	16.7%	16.7%	17.3%	18.0%
营业税金及附加	18	26	34	43
营业税金率%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	56	78	102	130
营业费用率%	1.7%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	111	188	246	313
管理费用率%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%
研发费用	97	194	253	322
研发费用率%	3.0%	3.4%	3.4%	3.4%
EBIT	211	506	714	981
财务费用	-10	5	-9	-18
财务费用率%	-0.3%	0.1%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-25	-5	-10	-30
投资收益	-70	-58	8	10
营业利润	151	431	704	940
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	152	431	704	940
EBITDA	274	545	755	1,025
所得税	33	86	141	188
有效所得税率%	21.8%	20.0%	20.0%	20.0%
少数股东损益	7	10	17	23
归属母公司所有者净利润	111	334	546	729

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	256	932	1,376	1,841
应收账款及应收票据	1,706	998	2,526	1,957
存货	605	733	815	1,117
其它流动资产	179	89	94	129
流动资产合计	2,746	2,751	4,810	5,044
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	333	333	331	328
在建工程	0	0	1	1
无形资产	41	42	44	45
非流动资产合计	992	992	989	984
资产总计	3,738	3,743	5,799	6,028
短期借款	153	153	153	153
应付票据及应付账款	1,416	651	2,023	1,351
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	450	659	780	920
流动负债合计	2,019	1,463	2,956	2,424
长期借款	36	36	36	36
其它长期负债	37	37	37	37
非流动负债合计	74	74	74	74
负债总计	2,093	1,536	3,030	2,498
实收资本	477	490	490	490
普通股股东权益	1,593	2,143	2,689	3,428
少数股东权益	53	63	80	102
负债和所有者权益合计	3,738	3,743	5,799	6,028

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈蓉芳，电子行业研究助理，曾任职于民生证券、国金证券，香港中文大学硕士，覆盖汽车电子、车载半导体等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1.投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2.市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级	买入	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。