

# 依顿电子 (603328.SH)

## 业绩高速增长，汽车板与光伏业务双轮驱动成长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,908	3,058	3,935	4,951	5,966
增长率 yoy (%)	12.5	5.2	28.7	25.8	20.5
归母净利润(百万元)	151	269	330	444	561
增长率 yoy (%)	-32.9	78.3	22.8	34.8	26.3
ROE (%)	4.5	7.5	8.8	11.0	12.5
EPS 最新摊薄 (元)	0.15	0.27	0.33	0.45	0.56
P/E (倍)	51.5	28.9	23.5	17.5	13.8
P/B (倍)	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

**事件:** 公司 4 月 7 日发布 2022 年年度报告, 2022 年公司实现营业收入 30.58 亿元, 同比+5.16%; 实现归母净利润 2.69 亿元, 同比+78.31%; 实现扣非净利润 2.65 亿元, 同比+81.04%。2022 年 Q4 公司实现营业收入 7.44 亿元, 同比+0.57%, 环比-9.00%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比+34.79%, 环比-56.15%; 实现扣非净利润 0.45 亿元, 同比+40.62%, 环比-54.72%。

**车电及新能源贡献可观增量, 业绩高速增长:** 2022 年业绩高速增长主要系: 1) 公司进一步聚焦汽车电子和新能源两大核心主业, 深度绑定优质客户, 新客户导入顺利, 订单份额持续提升; 2) 美元升值带来汇兑收益增加, 外销收入增加。2022 年公司毛利率为 16.83%, 同比+3.32pcts; 净利率为 8.78%, 同比+3.60pcts。盈利能力大幅提升主要系汽车电子业务占比提升, 汽车板与光伏业务受益于行业景气度持续高企, 产品销售实现量价齐升叠加原材料价格下降。成本端压力释放。费用方面, 2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.14%/3.42%/3.70%/-2.71%, 同比变动分别为 +0.84/+0.42/+0.42/-2.01pcts, 其中财务费用降幅较大, 主要系本期汇兑收益增加所致。

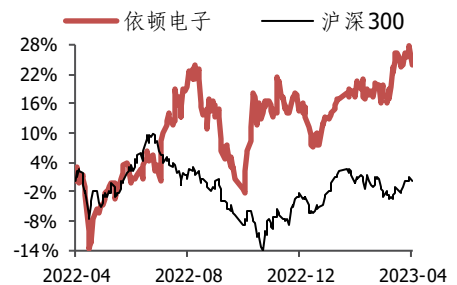
**聚焦两大核心主业, 新产能放量助力盈利能力增长:** 现代汽车的电子化、智能化程度不断提高, 对汽车板的需求相应提高。公司紧抓汽车新四化的发展机遇, 深耕汽车电子主业, 目前汽车电子营收占比已提高 6%至 51%, 在产品结构中排名第一。同时, 作为首批进入国际大厂汽车 PCB 核心供应链的 PCB 厂商, 公司 PCB 产品供货覆盖了传统汽车零部件, 涉及动力控制系统、安全控制系统、车身电子系统、娱乐通讯四大系统。凭借客户资源优势及品控优势, 公司汽车板新客户开拓顺利, 已实现向德国大陆汽车、法雷奥、均胜电子、博世等头部汽车零部件企业供货。在新能源领域, 目前新能源与电源营收占比为 18%, 成为仅次于汽车电子的第二大营收增长点。公司已与安波福、李尔公司、小鹏汽车、宏景智驾等下游客户建立合作关系, 与国内知名的新能源企业在光伏 PCB 等方面实现了量产供货, 进一步扩大了公司产品应用领域。产能方面, 公司数字化智能化新工厂一期项目于第一季度完成了设备安装、调试和试产, 并于第二季度开始量产。新工厂总规划产能超 200 万平方米/年, 主要用于高端汽车 PCB、新能源 PCB、光伏 PCB 的生产。新增产能将有效提高公司核心业务 PCB 的供应能力, 提升高附加值产品比例, 新产能放

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 10 日收盘价 (元)	7.52
总市值 (百万元)	7,508.29
流通市值 (百万元)	7,508.29
总股本 (百万股)	998.44
流通股本 (百万股)	998.44
近 3 月日均成交额 (百万元)	66.73

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

- 《业绩高速增长, 汽车板与光伏业务齐头并进—依顿电子 (603328) 公司动态点评》2023-02-06
- 《业绩同比高增长, 汽车 PCB 加速放量—依顿电子 (603328) 公司动态点评》2022-08-30

量有望助力盈利增长。

**光伏行业加速发展，卡位新能源赛道蓄势待发：**据国际能源署 IEA PVPS 数据，2019-2021 年全球新增光伏装机容量为 114.9/139.4/175GW。Trendforce 预测 2023 年全球光伏装机量将同比增长 53.4%至 351GW，光伏装机容量快速增长有望带动相应光伏 PCB 需求快速增长。公司积极开拓新兴市场，将产品矩阵进一步拓展至光伏端，目前公司光伏 PCB 主要用于逆变器上。逆变器可将光伏发电系统产生的直流电通过电力电子变换技术转换为生活所需的交流电回输至电网使用，是光伏电站最重要的核心部件之一。公司光伏 PCB 产品受益于光伏产业发展加速，产能快速上量，目前已实现向光伏 PCB 相关客户量产供货。随着未来光伏行业需求增长，光伏业务有望成为公司继汽车板后的第二增长极。

**维持“买入”评级：**公司在国内 PCB 行业处于领先地位，持续优化产品结构，确定汽车电子、新能源及电源、计算机与通讯、工控医疗、多媒体与显示等五大行业战略方向产品，其中汽车电子及新能源为两大核心主业，汽车板+光伏双引擎驱动助力营收高增。公司数字化智能化新工厂产能逐步释放，产能主要用于高端汽车 PCB、新能源 PCB、光伏 PCB 及大批量订单生产，能更好地满足客户需求并适应未来市场变化，进一步提升了公司的市场开拓能力。预估公司 2023 年-2025 年归母净利润为 3.30 亿元、4.44 亿元、5.61 亿元，EPS 分别为 0.33 元、0.45 元、0.56 元，对应 PE 分别为 24X、18X、14X。

**风险提示：**新业务开拓不及预期，下游需求不及预期，原材料价格大幅上涨，市场竞争加剧。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2785	2489	2916	3217	3822
现金	1337	803	1988	2324	2663
应收票据及应收账款	1039	1031	0	0	0
其他应收款	27	17	39	31	54
预付账款	4	4	6	6	9
存货	372	312	559	532	773
其他流动资产	6	323	323	323	323
<b>非流动资产</b>	1833	2438	2652	2917	3166
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1629	1628	1838	2101	2349
无形资产	7	7	6	6	5
其他非流动资产	197	803	807	810	813
<b>资产总计</b>	4617	4926	5568	6134	6988
<b>流动负债</b>	1210	1291	1750	2038	2451
短期借款	0	104	104	104	104
应付票据及应付账款	1123	1019	1465	1736	2138
其他流动负债	87	168	180	197	209
<b>非流动负债</b>	38	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	38	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	1248	1351	1810	2097	2510
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	998	998	998	998	998
资本公积	1019	1019	1019	1019	1019
留存收益	1347	1548	1703	1929	2207
归属母公司股东权益	3369	3576	3759	4037	4478
<b>负债和股东权益</b>	4617	4926	5568	6134	6988

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	293	567	1694	931	897
净利润	151	269	330	444	561
折旧摊销	129	181	164	202	245
财务费用	-20	-83	-14	-34	-50
投资损失	0	-20	-5	-6	-8
营运资金变动	-22	86	1217	322	144
其他经营现金流	55	134	2	2	6
<b>投资活动现金流</b>	-584	-1115	-375	-463	-489
资本支出	517	243	378	467	494
长期投资	-82	-882	0	0	0
其他投资现金流	14	10	3	4	5
<b>筹资活动现金流</b>	-80	38	-133	-132	-70
短期借款	0	104	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-80	-67	-133	-132	-70
<b>现金净增加额</b>	-383	-514	1186	336	338

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2908	3058	3935	4951	5966
营业成本	2515	2543	3241	4060	4857
营业税金及附加	11	16	19	23	29
销售费用	38	65	60	82	106
管理费用	87	105	136	168	204
研发费用	95	113	142	176	216
财务费用	-20	-83	-14	-34	-50
资产和信用减值损失	-25	-26	-0	-0	-3
其他收益	6	14	11	11	10
公允价值变动收益	-7	0	-1	-2	-3
投资净收益	-0	20	5	6	8
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	156	306	365	490	618
营业外收入	14	2	4	5	6
营业外支出	8	14	9	9	10
<b>利润总额</b>	163	294	361	486	614
所得税	12	25	31	42	53
<b>净利润</b>	151	269	330	444	561
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	151	269	330	444	561
EBITDA	244	447	489	630	790
EPS (元/股)	0.15	0.27	0.33	0.45	0.56

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	12.5	5.2	28.7	25.8	20.5
营业利润 (%)	-41.3	95.7	19.4	34.2	25.9
归属母公司净利润 (%)	-32.9	78.3	22.8	34.8	26.3
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	13.5	16.8	17.6	18.0	18.6
净利率 (%)	5.2	8.8	8.4	9.0	9.4
ROE (%)	4.5	7.5	8.8	11.0	12.5
ROIC (%)	3.1	6.6	7.6	9.4	10.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	27.0	27.4	32.5	34.2	35.9
净负债比率 (%)	-39.3	-18.7	-49.3	-54.2	-56.5
流动比率	2.3	1.9	1.7	1.6	1.6
速动比率	2.0	1.7	1.3	1.3	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	3.2	3.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.5	3.1	3.4	3.3	3.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.15	0.27	0.33	0.45	0.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.29	0.57	1.70	0.93	0.90
每股净资产 (最新摊薄)	3.37	3.58	3.76	4.04	4.48
<b>估值比率</b>					
P/E	51.5	28.9	23.5	17.5	13.8
P/B	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	26.3	15.3	11.5	8.4	6.3

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686