

营收盈利双升，新能源、半导体促增长

证券研究报告

投资评级：增持(维持)

基本数据	2022-10-21
收盘价(元)	66.07
流通股本(亿股)	0.62
每股净资产(元)	10.25
总股本(亿股)	0.95

最近 12 月市场表现



分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002
 zhangym02@ctsec.com

相关报告

- 《深耕电子真空器件，新能源/军工/半导体多点开花》 2022-10-11

核心观点

- ▶ **事件：**公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 4.80 亿元，同比+40.35%，归母净利润 0.58 亿元，同比+14.59%，扣非净利润 0.55 亿元，同比+17.65%。
- ▶ **22Q3 收入利润双升，毛利率环比改善：**公司 22Q3 单季度营收 2.01 亿，同比+61.51%/环比+33.16%，归母净利润 0.27 亿，同比+60.44%/环比+38.89%，加回单季度股份支付费用后归母净利润约 0.32 亿。扣非净利润 0.25 亿，同比+62.18%/环比+36.59%。公司营收增长主要系下游新能源汽车、半导体等相关行业景气度高，客户需求旺盛，直流接触器、交流接触器、电容器等销售收入大幅增长所致，带动利润同步提升。22Q3 单季度毛利率 40.42%，同比-2.19pcts/环比+2.63pcts，环比提升因为产能爬坡（二季度封控），同比下降主要因为新能源业务利润率低于平均、该业务占比提升，以及新产能相比去年仍处于爬坡中。全年来看，考虑二季度接近 40 天的停工和全年接近 1200 万的股份支付费用影响，今年还是符合年初的乐观预算。
- ▶ **新能源贡献成长动力，真空电容助力半导体零部件国产替代：**新能源车景气延续，充电桩侧渗透空间广阔，800V 高压快充平台主回路中真空直流接触器优势凸显。风光储齐头并进，大功率逆变器对真空交流接触器需求旺盛。前三季度公司新产线投放后交付量不断攀升，自动化效率有所改善。半导体设备零部件国产化需求强烈，刻蚀、薄膜沉积设备用射频电源初突破，公司真空电容器技术比肩海外龙头，有望助力射频电源中真空电容器实现国产替代，虽然短期交付能力还有瓶颈，但明年有望加速。展望后续，我们认为公司将受益下游景气，产能逐步落地助力业绩持续提升。
- ▶ **研发投入高增，真空技术壁垒高筑：**公司 2022 年前三季度研发费用 0.44 亿，同比+54.28%，22Q3 单季度研发费用 0.21 亿，同比+69.61%/环比+96.55%，研发费用快速增长。公司高研发投入+人才梯队+产学研合作维持真空技术领先，我们认为公司在真空工艺的高壁垒将助力公司下游持续开拓，亦有望促进盈利能力改善。
- ▶ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 22/23/24 归母净利润为 0.90/2.01/3.01/亿元，对应 2022 年 10 月 21 日收盘价 PE 为 69.78/31.34/20.97 倍，维持“增持”评级。
- ▶ **风险提示：**新能源汽车应用领域盈利能力下降风险；下游应用领域拓展不利风险；贸易摩擦风险；产品质量控制不当风险；原材料价格波动风险。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	405	509	752	1259	1757
收入增长率（%）	21.98	25.76	47.64	67.56	39.49
归母净利润（百万元）	138	73	90	201	301
净利润增长率（%）	251.58	-47.23	23.72	122.69	49.42
EPS（元/股）	1.93	0.94	0.95	2.11	3.15
PE	0.00	74.12	69.78	31.34	20.97
ROE（%）	23.48	7.73	8.99	16.69	19.96
PB	0.00	7.04	6.28	5.23	4.19

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	405	509	752	1259	1757	成长性					
减:营业成本	229	301	458	783	1114	营业收入增长率	22%	26%	48%	68%	39%
营业税费	4	4	6	10	14	营业利润增长率	274%	-49%	30%	123%	49%
销售费用	17	16	25	35	37	净利润增长率	252%	-47%	24%	123%	49%
管理费用	51	68	100	146	172	EBITDA 增长率	42%	24%	32%	99%	46%
研发费用	45	41	71	76	105	EBIT 增长率	57%	30%	28%	124%	50%
财务费用	7	1	0	0	0	NOPLAT 增长率	72%	37%	28%	124%	50%
资产减值损失	-6	-3	0	0	0	投资资本增长率	17%	49%	6%	19%	24%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	净资产增长率	20%	59%	6%	20%	25%
投资和汇兑收益	98	1	2	4	5	利润率					
营业利润	150	77	100	223	334	毛利率	44%	41%	39%	38%	37%
加:营业外净收支	1	4	0	0	0	营业利润率	37%	15%	13%	18%	19%
利润总额	152	81	100	223	334	净利率	32%	14%	12%	16%	17%
减:所得税	20	8	9	21	31	EBITDA/营业收入	18%	18%	16%	19%	20%
净利润	138	73	90	201	301	EBIT/营业收入	15%	15%	13%	17%	19%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	296	506	460	503	754	固定资产周转天数	78	66	87	48	31
交易性金融资产	31	0	40	40	40	流动营业资本周转天数	93	74	112	117	98
应收帐款	148	201	300	539	632	流动资产周转天数	596	663	566	493	459
应收票据	37	39	86	124	169	应收帐款周转天数	112	123	120	120	120
预付帐款	3	6	9	16	22	存货周转天数	146	142	142	142	142
存货	95	142	219	400	481	总资产周转天数	732	772	670	506	466
其他流动资产	4	4	4	4	4	投资资本周转天数	596	707	508	362	322
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	23%	8%	9%	17%	20%
长期股权投资	10	10	10	10	10	ROA	15%	6%	6%	10%	12%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	8%	7%	8%	16%	19%
固定资产	87	92	179	164	149	费用率					
在建工程	38	107	0	0	0	销售费用率	4%	3%	3%	3%	2%
无形资产	11	13	13	13	13	管理费用率	13%	13%	13%	12%	10%
其他非流动资产	9	7	7	7	7	财务费用率	2%	0%	0%	0%	0%
资产总额	896	1288	1509	2029	2521	三费/营业收入	19%	17%	17%	14%	12%
短期债务	9	5	5	5	5	偿债能力					
应付帐款	104	144	233	411	505	资产负债率	33%	26%	33%	40%	40%
应付票据	59	79	132	230	285	负债权益比	50%	35%	49%	67%	66%
其他流动负债	22	27	27	27	27	流动比率	2.44	2.89	2.42	2.13	2.23
长期借款	21	2	2	2	2	速动比率	2.06	2.40	1.93	1.59	1.71
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	15.24	54.02	—	—	—
负债总额	299	336	497	814	1004	分红指标					
少数股东权益	7	8	8	10	11	DPS(元)	0.00	0.32	0.00	0.00	0.00
股本	72	95	95	95	95	分红比率					
留存收益	259	332	392	594	894	股息收益率		0%	0%	0%	0%
股东权益	597	952	1013	1215	1517	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	1.93	0.94	0.95	2.11	3.15
净利润	138	73	90	201	301	BVPS(元)	8.24	9.90	10.53	12.64	15.79
加:折旧和摊销	13	13	20	15	15	PE(X)	0.00	74.12	69.78	31.34	20.97
资产减值准备	8	1	0	0	0	PB(X)	0.00	7.04	6.28	5.23	4.19
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	P/FCF					
财务费用	5	1	0	0	0	P/S	0.00	13.06	8.39	5.00	3.59
投资收益	-98	-1	-2	-4	-5	EV/EBITDA	-3.21	68.94	49.83	24.85	16.24
少数股东损益	-7	0	1	1	2	CAGR(%)					
营运资金的变动	-38	-46	-86	-174	-66	PEG	0.00	—	2.94	0.26	0.42
经营活动产生现金流量	25	41	22	40	246	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	30	-43	-38	4	5	REP					
融资活动产生现金流量	-23	209	-30	0	0						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。