


2023 年 04 月 27 日
 麦捷科技 (300319.SZ)



公司快报

证券研究报告

被动元件

投资评级 **买入-A**
首次评级

6 个月目标价 10.11 元
 股价 (2023-04-26) 8.44 元

交易数据

总市值(百万元)	7,295.40
流通市值(百万元)	6,942.05
总股本(百万股)	864.38
流通股本(百万股)	822.52
12 个月价格区间	7.0/10.99 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.2	-7.7	15.9
绝对收益	-16.8	-13.0	20.6

马良 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

2022 年业绩承压，磁性器件加速拥抱泛新能源市场

■ **事件:** 公司发布 2023 年一季报，公司实现营收 6.72 亿元，同比减少 15.91%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 6.95%；实现扣非归母净利润 0.35 亿元，同比增长 1.76%。此前公司已发布 2022 年年报，全年实现营收 31.52 亿元，同比减少 5.02%；实现归母净利润 1.99 亿元，同比减少 34.42%；实现扣非归母净利润 1.57 亿元，同比减少 40.40%。

■ 2022 年业绩承压，23Q1 盈利边际改善：

2022 年以来，消费电子市场需求低迷，下游厂商处于去库存阶段，公司相关订单有所下滑，电感等产品出现量价齐跌情形。此外，全年计提股权激励费用 0.80 亿元亦对利润产生一定影响。公司全年实现营收 31.52 亿元 (YoY-5.02%)，实现归母净利润 1.99 亿元 (YoY-34.42%)，毛利率 18.08% (YoY-2.98pct)，净利率 6.94% (YoY-2.58pct)；22Q4 单季度公司实现营收 7.47 亿元 (YoY-11.61%)，实现归母净利润 0.35 亿元 (YoY-51.69%)，毛利率 17.97% (YoY-2.01pct)，净利率 5.23% (YoY-3.77pct)；23Q1 单季度公司实现营收 6.72 亿元 (YoY-15.91%)，实现归母净利润 0.47 亿元 (YoY+6.95%)，毛利率 17.72% (YoY+1.22pct)，净利率 7.67% (YoY+1.67pct)。公司公开调研纪要显示，2022 年 9 月底市场已有触底反弹迹象，部分客户和产品订单缓慢爬升中。随着消费电子等传统市场逐步复苏以及新能源、汽车电子等新兴市场持续拓展，公司业绩有望修复向上。

■ 积极布局泛新能源市场，研发/客户拓展/扩产有序进行：

(1) **电子元器件:** 2022 年实现营收 14.46 亿元 (YoY+2.70%)，毛利率为 24.77% (YoY-7.54pct)；据公司年报披露，本部实现营收 9.27 亿元 (YoY-9.73%)，实现净利润 0.75 亿元 (YoY-67.13%)，控股子公司金之川实现营收 5.71 亿元 (YoY+33.68%)，实现净利润 0.56 亿元 (YoY+43.22%)。分产品来看：

磁性元器件领域, 公司加速布局泛新能源及服务器等市场，已投资本部磁性器件研发中心、材料研究院、金之川汽车电子大楼等关键项目，全面切入浪潮、比亚迪、汇川、英博尔、威迈斯、麦格米特、阳光等行业标杆企业。公司具备年产 1.4 亿只各类电感变压器的生产能力，并于 2021 年追加投资建设 1.4 万 m² 的汽车电子大楼，达产后增加产值 7-10 亿元；2022 年规划新增 1 万 m² 扩产，预计扩产 2400 万只/年。公司在一体成型电感领域已与安波福、博世、大陆

等厂商逐步进入项目合作周期；微逆部分变压器领域与比亚迪、汇川、威迈斯、英博尔均有合作；用于汽车信号和电源管理系统的共模电感也有较全面的布局。2021 年定增项目达产后，公司高端小尺寸系列电感产能将达到 60 亿只/年。公司正加强本部与金之川的技术和客户协同，加大导入汽车电子、新能源品牌厂商资源，预计 2023 年起泛新能源领域业务有望带来较大增量。

射频元器件领域，公司是目前国内少有的同时量产 LTCC 与 SAW 滤波器的厂商，并延伸布局 TC-SAW、BAW、射频前端模组等产品线。产能方面，预计 2021 年定增项目达产后，LTCC 射频元器件产能达到 25 亿只/年，SAW 滤波器 30 亿只/年。麦捷瑞芯是公司 BAW 产品的研发销售平台，据公开调研纪要披露，截至 2023 年 1 月，公司 BAW 产品处于测试与送样前的调校阶段。

(2) LCM 液晶显示模组：2022 年星源电子实现营收 16.93 亿元 (YoY-11.20%)，实现净利润 0.83 亿元 (YoY+56.37%)，品牌客户收入占比提升。**显示模组领域**，公司在传统显示业务基础上，延伸拓展 Mini LED、Micro LED 等新型显示业务，实现在车载、平板、NB、Monitor 等场景的广泛应用。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 35.54 亿元、42.70 亿元、48.57 亿元，归母净利润分别为 3.48 亿元、4.39 亿元、4.96 亿元。顺络电子、可立克、京泉华、卓胜微作为可比公司，4 月 26 日收盘价对应 2023 年 PE 均值为 24.43 倍，考虑公司在磁性元器件领域加速导入泛新能源市场，在射频元器件领域平台化布局 LTCC+SAW+BAW 滤波器及射频前端模组，给予公司 2023 年 25 倍 PE，对应目标价为 10.11 元，给予“买入-A”投资评级。

风险提示：下游需求不及预期；扩产进度不及预期；研发进展不及预期；行业竞争加剧。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,318.4	3,151.6	3,553.9	4,270.1	4,857.4
净利润	304.0	199.3	348.1	439.4	496.0
每股收益(元)	0.35	0.23	0.40	0.51	0.58
每股净资产(元)	4.33	4.59	5.06	5.53	6.08

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	24.0	36.6	20.9	16.5	14.6
市净率(倍)	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4
净利润率	9.2%	6.3%	9.8%	10.3%	10.2%
净资产收益率	8.1%	5.0%	8.0%	9.2%	9.5%
股息收益率	0.7%	0.0%	0.3%	0.5%	0.3%
ROIC	14.6%	7.8%	15.3%	13.3%	18.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,318.4	3,151.6	3,553.9	4,270.1	4,857.4	成长性					
减:营业成本	2,619.4	2,581.9	2,847.8	3,380.8	3,844.9	营业收入增长率	42.5%	-5.0%	12.8%	20.2%	13.8%
营业税费	15.0	7.8	11.8	14.7	14.9	营业利润增长率	546.2%	-27.4%	79.7%	21.1%	14.7%
销售费用	42.3	46.7	51.5	61.1	68.5	净利润增长率	752.0%	-34.4%	74.6%	26.2%	12.9%
管理费用	82.8	113.1	120.8	140.9	155.4	EBITDA 增长率	17.7%	-20.9%	34.3%	20.8%	15.5%
研发费用	149.8	166.1	177.7	213.5	242.9	EBIT 增长率	13.5%	-36.4%	48.4%	19.9%	14.2%
财务费用	11.0	-34.6	-8.7	-15.6	-20.3	NOPLAT 增长率	273.1%	-41.6%	103.8%	19.9%	14.2%
资产减值损失	-61.8	-59.7	-97.4	-73.0	-76.7	投资资本增长率	10.2%	3.2%	37.8%	-17.5%	35.3%
加:公允价值变动收益	1.0	2.9	-	-	-	净资产增长率	76.8%	6.5%	10.5%	9.9%	10.6%
投资和汇兑收益	-0.8	0.9	2.9	1.0	1.6						
营业利润	347.3	252.2	453.2	548.7	629.4	利润率					
加:营业外净收支	-1.3	-2.8	-1.7	-1.9	-2.1	毛利率	21.1%	18.1%	19.9%	20.8%	20.8%
利润总额	346.0	249.4	451.6	546.8	627.2	营业利润率	10.5%	8.0%	12.8%	12.8%	13.0%
减:所得税	30.2	30.8	56.4	68.3	78.4	净利润率	9.2%	6.3%	9.8%	10.3%	10.2%
净利润	304.0	199.3	348.1	439.4	496.0	EBITDA/营业收入	18.8%	15.7%	18.6%	18.8%	19.0%
						EBIT/营业收入	14.2%	9.5%	12.5%	12.5%	12.5%
						运营效率					
资产负债表						固定资本周转天数	140	189	203	187	175
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	49	37	65	53	55
货币资金	1,024.4	604.4	300.9	1,305.5	784.1	流动资产周转天数	278	330	286	290	298
交易性金融资产	326.0	437.8	437.8	437.8	437.8	应收账款周转天数	97	114	108	107	110
应收账款	1,067.0	930.5	1,207.7	1,320.2	1,638.7	存货周转天数	60	60	69	62	63
应收票据	70.8	47.4	73.9	83.9	91.9	总资产周转天数	517	647	589	547	535
预付账款	30.6	19.5	43.7	30.1	51.2	投资资本周转天数	255	285	306	269	251
存货	583.9	466.2	891.4	582.3	1,108.6						
其他流动资产	68.3	108.3	79.0	85.2	90.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	8.1%	5.0%	8.0%	9.2%	9.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.5%	3.9%	6.6%	6.8%	7.4%
长期股权投资	32.9	34.1	34.1	34.1	34.1	ROIC	14.6%	7.8%	15.3%	13.3%	18.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	1,416.9	1,885.0	2,125.8	2,304.4	2,425.1	销售费用率	1.3%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
在建工程	443.1	205.3	154.0	115.5	86.6	管理费用率	2.5%	3.6%	3.4%	3.3%	3.2%
无形资产	81.0	80.9	73.2	65.6	57.9	研发费用率	4.5%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
其他非流动资产	545.1	814.8	573.6	621.9	655.2	财务费用率	0.3%	-1.1%	-0.2%	-0.4%	-0.4%
资产总额	5,690.1	5,634.2	5,995.2	6,986.6	7,462.0	四费/营业收入	8.6%	9.2%	9.6%	9.4%	9.2%
短期债务	155.7	1.0	-	-	-	偿债能力					
应付账款	838.3	777.8	879.6	1,088.6	1,205.7	资产负债率	32.7%	27.6%	24.9%	29.2%	26.6%
应付票据	416.7	341.8	256.3	565.9	391.5	负债权益比	48.5%	38.1%	33.1%	41.2%	36.3%
其他流动负债	212.9	220.5	199.3	210.7	210.8	流动比率	1.95	1.95	2.27	2.06	2.32
长期借款	85.0	-	5.4	-	-	速动比率	1.59	1.60	1.61	1.75	1.71
其他非流动负债	150.8	214.7	149.4	171.6	178.6	利息保障倍数	42.92	-8.67	-50.95	-34.28	-29.98
负债总额	1,859.3	1,555.9	1,490.0	2,036.9	1,986.5	分红指标					
少数股东权益	88.5	108.0	152.7	191.1	242.8	DPS(元)	0.06	-	0.02	0.04	0.03
股本	861.2	860.3	860.3	860.3	860.3	分红比率	17.0%	0.0%	5.7%	7.6%	4.4%
留存收益	2,938.4	3,163.8	3,492.2	3,898.4	4,372.5	股息收益率	0.7%	0.0%	0.3%	0.5%	0.3%
股东权益	3,830.8	4,078.4	4,505.1	4,949.7	5,475.5						
						现金流量表					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	315.8	218.7	348.1	439.4	496.0
						加:折旧和摊销	160.7	207.5	218.1	267.5	315.9
						资产减值准备	61.8	59.7	-	-	-
						公允价值变动损失	-1.0	-2.9	-	-	-
						财务费用	26.8	-22.0	-8.7	-15.6	-20.3
						投资收益	0.8	-0.9	-2.9	-1.0	-1.6
						少数股东损益	11.8	19.3	47.0	39.1	52.9
						营运资金的变动	-33.9	-51.7	-535.5	696.8	-968.2
						经营活动产生现金流量	598.9	694.9	66.2	1,426.2	-125.4
						投资活动产生现金流量	-981.0	-809.4	-397.1	-399.0	-398.4
						融资活动产生现金流量	785.5	-284.1	27.4	-22.6	2.4
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.35	0.23	0.40	0.51	0.58
						BVPS(元)	4.33	4.59	5.06	5.53	6.08
						PE(X)	24.0	36.6	20.9	16.5	14.6
						PB(X)	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4
						P/FCF	-18.7	-84.1	-11.6	6.9	-14.0
						P/S	2.2	2.3	2.0	1.7	1.5
						EV/EBITDA	19.1	10.7	9.7	6.7	6.4
						CAGR(%)	14.9%	35.9%	104.2%	14.9%	35.9%
						PEG	1.6	1.0	0.2	1.1	0.4
						ROIC/WACC	1.4	0.7	1.5	1.3	1.8
						REP	3.5	2.8	1.2	1.5	0.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034