

# 新基建驱动公司业绩增长，业绩符合预期

——2020H1 业绩点评

公司点评

## ● 2020H1 营收同比+5%，归母净利润同比+10%

2020H1 年公司营收约 8.4 亿元，同比+5.4%；归母净利润 2.3 亿元，同比+10%；扣非后归母净利润约 2.2 亿元，同比+11.5%；毛利率约 44%，同比+1.3 个 pct；归母净利率约 27.5%，同比+1.1 个 pct；扣非后归母净利率约 26%，同比+1.4 个 pct。Q2 公司营收约 4.9 亿元，同比+18.9%，归母净利润约 1.4 亿元，同比+24.2%；毛利率约 45.5%，同比+2.7 个 pct；归母净利率约 28%，同比+1.2 个 pct；扣非后归母净利率约 27%，同比+1.1 个 pct。业绩整体符合预期。

## ● 成本控制稳健，研发持续高投入

2020H1 年公司成本控制稳健，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.6%、6.3%、4.3%、-1.7%，期间费用率合计 11.5%，同比-0.5 个 pct。其中，研发费用占营收比例常年高于 4%。2020H1 研发费用 3620 万元，同比+12.3%。目前，公司通过自主开发，逐步从电容器设计延伸至材料应用、工装模具开发和生产设备开发等全方位，在薄膜电容器行业的技术制高点占据一席之地。

## ● 新基建驱动公司整体营收增长

上半年，受益于新基建的带动作用，公司在 5G 网络、数据中心、充电桩等领域销售增长。同时，光伏发电成本降低、风电同价等成本驱动影响，光伏、风电领域销售也有较大幅度增长，预计风电、光伏和工控营收占公司总营收的 51% 左右，占比有微幅提升。家电和照明业务由于下游需求减弱，销售下降，预计占公司营收约 32% 左右。

## ● 新基建刚叠加新能源汽车复苏保障下游需求增长

下半年新基建持续推进，贡献持续发展动力。同时，下游新能源汽车需求持续复苏，从 7 月销量同比转正。随着新能源汽车消费刺激政策出台和新车型的集中投放，预计下半年同比正增长可期，助力公司新能源汽车用薄膜电容发展。公司 Q2 开始增加材料储备，购买商品、接受劳务支付的现金达到 2.2 亿元，同比+28.7%，为下半年行业下游需求增长提前布局。

## ● 盈利预测和投资建议

公司是国内专业从事薄膜电容研发、生产和销售的企业，产销量位列全球前三。我们看好公司产品在新能源、汽车、轨道交通、电网等市场中的应用，预计公司 2020-2022 年归母净利润 4.7、5.3、6 亿元，对应 EPS 为 2.08、2.33、2.66 元，当前股价对应的 PE 分别为 29、26 和 22 倍，维持“推荐”评级。

## ● 风险提示：原材料价格波动，海外市场业务波动，汇率波动

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,721	1,680	1,789	2,002	2,242
增长率(%)	1.4	-2.4	6.5	11.9	12.0
净利润(百万元)	452	456	467	525	598
增长率(%)	6.7	0.9	2.5	12.4	13.8
毛利率(%)	43.2	43.0	43.1	43.0	42.9
净利率(%)	26.2	27.1	26.1	26.2	26.7
ROE(%)	18.4	17.4	16.7	17.3	17.8
EPS(摊薄/元)	2.01	2.03	2.08	2.33	2.66
P/E(倍)	29.6	29.4	28.7	25.5	22.4
P/B(倍)	5.5	5.1	4.8	4.4	4.0

## 推荐(维持评级)

### 开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

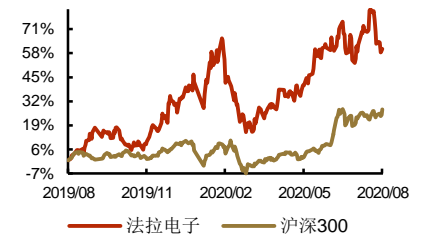
### 王璠(联系人)

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号: S0280119120005

市场数据	时间 2020.08.28
收盘价(元):	59.5
一年最低/最高(元):	37.6/68.95
总股本(亿股):	2.25
总市值(亿元):	133.88
流通股本(亿股):	2.25
流通市值(亿元):	133.88
近 3 月换手率:	79.6%

### 股价一年走势



### 相关报告

《政策加码助力薄膜电容龙头腾飞》  
2020-04-04

《一季度业绩保持平稳，新能源汽车贡献长期动能》2019-04-26

《业绩符合预期，持续受益于新能源汽车行业发展》2019-04-03

《业绩符合预期，汽车电动化浪潮催生新动能》2018-10-30

《业绩符合预期，薄膜电容绝对龙头保持稳健增长》2018-08-11

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>2253</b>	<b>2481</b>	<b>3036</b>	<b>3024</b>	<b>3430</b>	<b>营业收入</b>	<b>1721</b>	<b>1680</b>	<b>1789</b>	<b>2002</b>	<b>2242</b>
现金	145	627	783	924	900	营业成本	977	958	1019	1142	1281
应收票据及应收账款合计	837	544	927	719	1125	营业税金及附加	23	20	21	24	26
其他应收款	5	4	6	5	7	营业费用	39	37	39	46	52
预付账款	4	2	5	3	6	管理费用	104	110	116	126	135
存货	258	281	293	351	371	研发费用	71	69	73	80	90
其他流动资产	1002	1022	1022	1022	1022	财务费用	-16	-16	-8	-12	-21
<b>非流动资产</b>	<b>751</b>	<b>751</b>	<b>723</b>	<b>727</b>	<b>739</b>	资产减值损失	6	-6	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-14	12	0	0	0
固定资产	596	612	592	603	617	其他收益	10	13	11	11	12
无形资产	56	55	52	49	47	投资净收益	16	19	18	18	18
其他非流动资产	99	84	80	75	75	<b>营业利润</b>	<b>530</b>	<b>541</b>	<b>557</b>	<b>625</b>	<b>711</b>
<b>资产总计</b>	<b>3003</b>	<b>3232</b>	<b>3759</b>	<b>3751</b>	<b>4169</b>	营业外收入	1	3	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>471</b>	<b>505</b>	<b>845</b>	<b>591</b>	<b>690</b>	营业外支出	1	2	0	0	0
短期借款	15	10	378	10	126	<b>利润总额</b>	<b>530</b>	<b>542</b>	<b>557</b>	<b>625</b>	<b>711</b>
应付票据及应付账款合计	291	359	332	442	426	所得税	70	76	78	87	99
其他流动负债	166	136	135	139	138	<b>净利润</b>	<b>460</b>	<b>466</b>	<b>480</b>	<b>538</b>	<b>611</b>
<b>非流动负债</b>	<b>31</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	少数股东损益	8	11	12	13	14
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>452</b>	<b>456</b>	<b>467</b>	<b>525</b>	<b>598</b>
其他非流动负债	31	50	50	50	50	EBITDA	593	597	616	687	766
<b>负债合计</b>	<b>502</b>	<b>555</b>	<b>895</b>	<b>641</b>	<b>740</b>	EPS(元)	2.01	2.03	2.08	2.33	2.66
少数股东权益	45	45	57	70	84						
股本	225	225	225	225	225						
资本公积	262	262	262	262	262						
留存收益	1969	2146	2319	2512	2730						
归属母公司股东权益	2456	2632	2807	3040	3345						
<b>负债和股东权益</b>	<b>3003</b>	<b>3232</b>	<b>3759</b>	<b>3751</b>	<b>4169</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>579</b>	<b>611</b>	<b>96</b>	<b>850</b>	<b>204</b>
净利润	460	466	480	538	611
折旧摊销	67	73	69	75	78
财务费用	-16	-16	-8	-12	-21
投资损失	-16	-19	-18	-18	-18
营运资金变动	39	79	-426	266	-447
其他经营现金流	46	28	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-457</b>	<b>178</b>	<b>-23</b>	<b>-61</b>	<b>-72</b>
资本支出	125	88	-28	4	12
长期投资	-376	246	0	0	0
其他投资现金流	-709	512	-51	-58	-60
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-285</b>	<b>-309</b>	<b>-285</b>	<b>-281</b>	<b>-271</b>
短期借款	2	-5	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	-287	-304	-285	-281	-271
<b>现金净增加额</b>	<b>-160</b>	<b>482</b>	<b>-211</b>	<b>508</b>	<b>-140</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.4	-2.4	6.5	11.9	12.0
营业利润(%)	3.5	2.2	3.0	12.2	13.6
归属于母公司净利润(%)	6.7	0.9	2.5	12.4	13.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.2	43.0	43.1	43.0	42.9
净利率(%)	26.2	27.1	26.1	26.2	26.7
ROE(%)	18.4	17.4	16.7	17.3	17.8
ROIC(%)	20.6	37.4	29.6	40.0	33.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	16.7	17.2	23.8	17.1	17.8
净负债比率(%)	-4.7	-22.3	-13.5	-28.8	-22.0
流动比率	4.8	4.9	3.6	5.1	5.0
速动比率	2.2	3.9	3.0	4.1	4.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.2	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	4.5	2.9	2.9	2.9	2.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.01	2.03	2.08	2.33	2.66
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	6.80	0.43	3.78	0.90
每股净资产(最新摊薄)	10.91	11.70	12.48	13.51	14.87
<b>估值比率</b>					
P/E	29.6	29.4	28.7	25.5	22.4
P/B	5.5	5.1	4.8	4.4	4.0
EV/EBITDA	22.4	20.2	19.9	17.2	15.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 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。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>