

艾华集团（603989）2020年业绩快报点评

## 业绩符合预期，产能投放加快工业布局

### 事项:

❖ 公司发布业绩快报，2020年营收25.18亿，同比增长11.68%，归母净利润3.83亿，同比增长13.57%，扣非归母净利润3.19亿，同比增长12.26%。

### 评论:

- ❖ **业绩符合预期，Q4营收利润齐改善。**公司Q4营收7.69亿，环比增长14.61%，扣非约1.16亿，环比Q3增长27.5%，扣非利润1.03亿，环比Q3增长33.77%。Q4营收创新高，主要系公司产品订单旺盛，产能实现满产。归母利润环比增长较快主要因Q3产生一次性的研发送样费用，Q4恢复正常，叠加稼动率提升，产品结构改善，利润率显著改善。
- ❖ **消费类铝电解需求平稳，艾华竞争优势稳固。**艾华铝电解电容在消费类中份额第一，产品主要应用于家电、快充、照明LED等。近期部分终端手机品牌厂商宣布不标配充电器，市场一度担心该政策影响充电相关的铝电解需求，实际快充渗透率仍有较大提升空间，从用户体验看快充自发购买需求依然旺盛，第三方平台快充销量较好，公司积极开展与代工厂合作，扩大下游客户覆盖面，竞争优势依旧稳固，产能仍处于供不应求态势。
- ❖ **产能扩张加快工业布局，产品结构持续优化。**公司产品在消费类份额较高，但工业占比少，主要系产能制约，19年公司工业类收入占比仅16%，公司在20年已经开始加快工业类客户送样认证，在工控、电源、逆变器等领域已经取得突破，从中观产业看，光伏、电动车、基站等景气度较好。公司新增的牛角电容产能已于21年初开始投产，预计一季度将持续爬坡贡献收入。伴随产能投放，公司积极开拓工业类客户，抢占海外工厂订单，全球份额稳步提升。
- ❖ **供给侧改革推动行业集中度提升，一体化布局巩固竞争优势。**铝电解电容生产环节污染较大，重要原材料铝箔属于高能耗产业，供给侧改革以来产能收缩明显，行业集中度明显提升。艾华及时调整战略，18年开始布局上游铝箔，目前在新疆和南通分别建有化成箔和腐蚀箔产能，中高压铝箔自给率达70%，有效保障自身原材料价格稳定，并且通过外销铝箔取得较好收益。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司目前产能处于供不应求状态，因新产品研发影响短期利润率，明年随着新产能的投放和铝箔自给率提升，预计公司收入利润将迎来更快增长。维持公司21-22年EPS预期分别为1.2/1.34元，考虑到公司在铝电解电容行业的国内龙头地位，以及下游工控/快充景气度，参考同行三环集团/风华高科/江海股份对应21年平均30X，给予公司21年30倍PE，对应目标价36元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**下游应用不及预期，产能扩张不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，新产品开发不及预期。

### 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	2,254	2,518	3,011	3,351
同比增速(%)	4.1%	11.7%	19.5%	11.3%
归母净利润(百万)	338	383	477	530
同比增速(%)	13.0%	13.5%	24.5%	11.2%
每股盈利(元)	0.85	0.97	1.20	1.34
市盈率(倍)	30	27	22	19
市净率(倍)	4	4	4	3

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为21年1月18日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：36元

当前价：25.98元

### 华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

证券分析师：熊翊宇

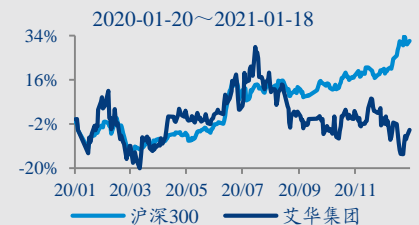
邮箱：xiongyiyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520060001

### 公司基本数据

总股本(万股)	39,626
已上市流通股(万股)	39,626
总市值(亿元)	102.95
流通市值(亿元)	102.95
资产负债率(%)	33.5
每股净资产(元)	6.4
12个月内最高/最低价	35.9/21.32

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《艾华集团（603989）深度研究报告：铝电解电容开启国产替代，下游应用多点开花》

2020-12-11

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	209	262	196	361
应收票据	0	0	0	0
应收账款	693	733	876	975
预付账款	13	14	16	18
存货	557	561	669	743
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,256	1,131	1,118	959
流动资产合计	2,728	2,701	2,875	3,056
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	939	1,052	1,181	1,334
在建工程	68	88	68	68
无形资产	31	28	25	22
其他非流动资产	55	49	45	42
非流动资产合计	1,099	1,223	1,325	1,472
<b>资产合计</b>	<b>3,827</b>	<b>3,924</b>	<b>4,200</b>	<b>4,528</b>
短期借款	10	20	32	44
应付票据	268	289	345	383
应付账款	339	366	436	484
预收款项	8	8	10	11
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	2	2	2	2
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	285	313	370	412
流动负债合计	912	998	1,195	1,336
长期借款	0	0	0	0
应付债券	565	550	350	150
其他非流动负债	29	29	29	29
非流动负债合计	594	579	379	179
<b>负债合计</b>	<b>1,506</b>	<b>1,577</b>	<b>1,574</b>	<b>1,515</b>
归属母公司所有者权益	2,285	2,312	2,591	2,978
少数股东权益	36	35	35	35
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,321</b>	<b>2,347</b>	<b>2,626</b>	<b>3,013</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,827</b>	<b>3,924</b>	<b>4,200</b>	<b>4,528</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>156</b>	<b>449</b>	<b>366</b>	<b>646</b>
现金收益	476	542	629	699
存货影响	-121	-5	-108	-74
经营性应收影响	-56	-41	-146	-101
经营性应付影响	-4	49	127	88
其他影响	-139	-96	-136	34
<b>投资活动现金流</b>	<b>-67</b>	<b>-45</b>	<b>-80</b>	<b>-180</b>
资本支出	-199	-255	-244	-303
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	132	210	164	123
<b>融资活动现金流</b>	<b>-112</b>	<b>-351</b>	<b>-352</b>	<b>-301</b>
借款增加	41	-5	-188	-188
股利及利息支付	-122	-237	-163	-239
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-31	-109	-1	126

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>2,254</b>	<b>2,518</b>	<b>3,011</b>	<b>3,351</b>
营业成本	1,504	1,622	1,933	2,148
税金及附加	16	18	21	23
销售费用	136	149	187	208
管理费用	111	141	169	188
研发费用	121	164	190	208
财务费用	26	35	14	16
信用减值损失	1	0	0	0
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	2	2
投资收益	37	34	38	38
其他收益	13	13	13	13
<b>营业利润</b>	<b>386</b>	<b>439</b>	<b>550</b>	<b>613</b>
营业外收入	10	10	10	9
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>394</b>	<b>447</b>	<b>558</b>	<b>620</b>
所得税	57	65	81	90
<b>净利润</b>	<b>337</b>	<b>382</b>	<b>477</b>	<b>530</b>
少数股东损益	-1	-1	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>338</b>	<b>383</b>	<b>477</b>	<b>530</b>
NOPLAT	359	411	488	544
EPS(摊薄)(元)	0.85	0.97	1.20	1.34

**主要财务比率**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	4.1%	11.7%	19.5%	11.3%
EBIT 增长率	15.0%	14.6%	18.7%	11.3%
归母净利润增长率	13.0%	13.5%	24.5%	11.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.3%	35.6%	35.8%	35.9%
净利率	14.9%	15.2%	15.8%	15.8%
ROE	14.5%	16.3%	18.2%	17.6%
ROIC	17.5%	18.3%	19.8%	19.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.3%	40.2%	37.5%	33.5%
债务权益比	26.0%	25.5%	15.6%	7.4%
流动比率	299.1%	270.6%	240.6%	228.7%
速动比率	238.0%	214.4%	184.6%	173.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	103	102	96	99
应付账款周转天数	81	78	75	77
存货周转天数	119	124	115	118
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.85	0.97	1.20	1.34
每股经营现金流	0.39	1.13	0.92	1.63
每股净资产	5.77	5.83	6.54	7.52
<b>估值比率</b>				
P/E	30	27	22	19
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA	13	11	10	9

## 电子&海外科技组团队介绍

### **TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛**

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

### **研究员：葛星甫**

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：岳阳**

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

### **分析师：熊翊宇**

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：郭一江**

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522