艾华集团（603989）/元件　　单季收入历史新高超预期，快充大功率核心受益标的

评级：买入（维持）

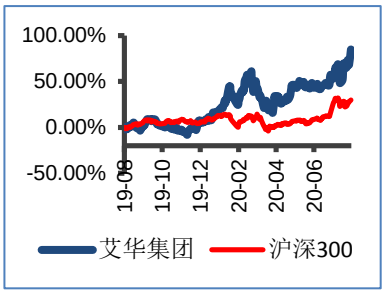
市场价格：35.13

分析师：周梦缘
执业证书编号：S0740518080001
Email: zhoumy@r.qlzq.com

基本状况

总股本(百万股)	391
流通股本(百万股)	391
市价(元)	35.13
市值(百万元)	13,736
流通市值(百万元)	13,736

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1.、Q1 毛利率改善延续，看好公司向上拐点趋势

2、毛利率大幅改善是亮点，充分受益快充大功率趋势

3、利润单季新高拐点明确，客户突破启动新成长周期

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,166	2,254	2,630	3,200	3,880
增长率 yoy%	20.8%	4.1%	16.7%	21.7%	21.3%
净利润	299	338	406	501	606
增长率 yoy%	2.4%	13.0%	20.2%	23.5%	20.9%
每股收益（元）	0.77	0.87	1.04	1.29	1.55
每股现金流量	0.59	0.40	1.98	0.77	1.24
净资产收益率	14.5%	14.8%	15.1%	17.4%	19.6%
P/E	45.9	40.6	33.7	27.3	22.6
PEG	19.35	3.11	1.67	1.16	1.08
P/B	6.7	6.0	5.1	4.8	4.4

备注：

投资要点

- **事件：**公司发布半年报，上半年收入 10.78 亿元，同比增 2.01%；净利润 1.76 亿元，同比增 31.93%；扣非净利润 1.40 亿元，同比增 38.49%；超市场预期。

- **单季收入创历史新高，叠加毛利率持续改善驱动超预期：**今年 Q1 属于特殊情况，参考公司当地规定，我们预计折算成完整工作日在 50 天左右，影响了生产，Q2 恢复正常，单季度收入 6.52 亿元，环比增长 50%左右，预示着订单饱满，稼动率较高。同时，公司毛利率上行逻辑持续兑现，Q2 单季度毛利率 36.18%，同比增长 5.41pct，电极箔自给率提升、产品结构调整等积极因素持续作用。展望下半年手机产业链景气度有望逐步恢复，在大功率快充加速渗透趋势下，消费类业务 ASP 提升幅度明显；前期转债项目下半年有望投产，进一步拓展工业、汽车电子新兴领域应用，带动公司收入保持快速增长。

- **5G 时代充电功率提升趋势确立，景气度有望持续上行：**5G 手机功耗提升叠加消费者快充需求，拉升手机充电头功率，2019 年旗舰机型普遍以 30-40W 快充为主，2020 年上半年 5G 旗舰机型已将功率提升至 55W、65W 级别，带动配套电容器量价齐升。据拆解数据，65W 充电头 ASP 较 40W 提升 50%以上。公司为国内 3C 电源类产品电容核心供应商，自 2019 年开始，大客户直供获得重大突破，份额持续提升。公司还积极拓展笔记本电源等市场，将进一步打开消费类产品成长空间。供给端，近年来日系三巨头对铝电解投入逐步降低，而需求端稳定增长，叠加国内厂商自主可控意识提升，给国内龙头供应商持续向上突破提供了良好的产业环境，固态等高端产品突破值得期待。

- **深耕产业链上下游，持续强化竞争优势。**公司拥有上游核心设备设计能力，通过推动一体机等设备，持续提升自动化水平，人均产出未来有望实现翻倍增长，转债募投新工厂按此标准设计，预计今年下半年有望投产，届时收入增长的同时人工成本有望降低；同时公司持续提升核心原材料自给率，盈利能力中枢有望抬升，自 2019 年开始已逐步得到验证，后续依然有进一步提升空间。

- **投资建议：**公司为快充大功率趋势受益标的，同时新产能投放在即，加速拓展汽车电子、工业等领域，业绩加速趋势明显，我们预计公司 2020/21/22 年净利润为 4.06/5.01/6.06 亿元，EPS 为 1.04 /1.29/1.55 元，增速为 20.24%/23.52%/20.86%，“买入”评级。

风险提示：产能释放进度低预期，高端市场拓展力度低预期、手机出货量大幅下滑。

资产负债表				单位：百万元
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2728	2944	3057	3221
货币资金	209	1479	1152	919
交易性金融资产	585	0	0	0
应收账款	693	769	929	1148
其他应收款	14	13	17	21
存货	557	563	724	849
非流动资产	1099	1244	1468	1677
可供出售金融资产	0	3	2	2
长期股权投资	6	7	7	7
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	939	1018	1160	1314
在建工程	68	134	217	258
油气资产	0	0	0	0
无形资产	31	32	33	35
资产总计	3827	4188	4525	4898
流动负债	911	767	921	1099
短期借款	10	0	0	0
应付票据	268	242	346	405
应付账款	339	409	476	578
其他	294	117	100	116
非流动负债	594	690	680	654
长期借款	0	0	0	0
其他	594	690	680	654
负债合计	1505	1457	1601	1754
股本	390	390	390	390
资本公积	837	837	837	837
未分配利润	710	1243	1382	1537
少数股东权益	36	39	42	45
股东权益合计	2322	2731	2924	3144
负债及权益合计	3827	4188	4525	4898

现金流量表				单位：百万元
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	337	406	501	606
折旧和摊销	108	58	79	108
资产减值准备	6	11	10	12
无形资产摊销	5	3	4	4
公允价值变动损失	-2	1	1	1
财务费用	35	27	19	31
投资损失	-40	-35	-32	-35
少数股东损益	-1	2	3	4
营运资金的变动	-287	-320	305	239
经营活动产生现金	156	772	300	484
投资活动产生现金	-67	411	-272	-271
融资活动产生现金	-112	87	-356	-446
现金净变动	-26	1270	-327	-233
现金的期初余额	235	209	1479	1152
现金的期末余额	209	1479	1152	919

利润表				单位：百万元
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2254	2630	3200	3880
营业成本	1504	1710	2070	2497
营业税金及附加	16	22	29	35
销售费用	136	163	202	244
管理费用	111	263	320	388
财务费用	26	27	19	31
资产减值损失	-6	10	12	15
公允价值变动	2	1	1	1
投资收益	37	35	32	35
营业利润	386	471	581	705
营业外收入	10	17	15	14
营业外支出	2	10	6	6
利润总额	394	478	590	713
所得税	57	69	86	103
净利润	337	408	504	610
少数股东损益	-1	2	3	4
归属母公司净利润	338	406	501	606
EPS（元）	0.87	1.04	1.29	1.55

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	4.1%	16.7%	21.7%	21.3%
营业利润增长率	14.1%	22.0%	23.3%	21.4%
净利润增长率	13.0%	20.2%	23.5%	20.9%
盈利能力				
毛利率	33.3%	35.0%	35.3%	35.6%
净利率	15.0%	15.4%	15.7%	15.6%
ROE	14.8%	15.1%	17.4%	19.6%
偿债能力				
资产负债率	39.3%	34.8%	35.4%	35.8%
流动比率	2.99	3.84	3.32	2.93
速动比率	2.38	3.10	2.52	2.15
营运能力				
资产周转率	63.1%	65.6%	73.5%	82.3%
应收帐款周转率	334.5%	343.2%	357.9%	354.9%
每股资料（元）				
每股收益	0.87	1.04	1.29	1.55
每股经营现金	0.40	1.98	0.77	1.24
每股净资产	5.86	6.90	7.39	7.95
估值比率（倍）				
PE	40.6	33.7	27.3	22.6
PB	6.0	5.1	4.8	4.4

资料来源：Wind，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。