

奥海科技(002993.SZ)/电子

证券研究报告/公司点评

2023年8月31日

评级: 买入(维持)

市场价格: 36.06元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 张琼

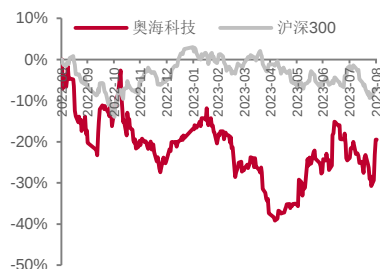
执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	276
流通股本(百万股)	238
市价(元)	36.06
市值(百万元)	9,954
流通市值(百万元)	8,578

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,245	4,467	5,969	7,859	9,827
增长率 yoy%	44%	5%	33.6%	31.7%	25.0%
净利润(百万元)	344	438	600	802	1,006
增长率 yoy%	4%	27%	37.0%	33.7%	25.5%
每股收益(元)	1.24	1.59	2.17	2.90	3.64
每股现金流量	1.29	2.29	6.71	0.73	7.21
净资产收益率	14%	9%	12%	13%	14%
P/E	29.0	22.7	16.6	12.4	9.9
P/B	4.0	2.2	1.9	1.7	1.5

备注: 以 2023 年 8 月 30 日收盘价计算

投资要点

■ 事件: 公司发布 2023 年中报:

1) 23H1: 收入 20.2 亿元, yoy-7.6%; 归母 2.2 亿元, yoy-12.4%; 扣非归母 1.8 亿元, yoy-24.6%。

2) 23Q2: 收入 11.1 亿元, yoy+3.7%, qoq+23.5%; 归母 1.3 亿元, yoy-10.7%, qoq+41.6%; 扣非归母 1.1 亿元, yoy-23.3%, qoq+53.5%。

■ 增长动能切换, 非手机业务快速增长: 公司于 2022 年收购智新控制, 布局三电系统控制器和多合一解决方案, 22 年利润只并表半年, 23 年收入保持快速增长, 且利润并表全年。此外, 便携式储能、数据电源、光伏逆变器等产品快速推进, IoT、PC、电动工具持续开拓新客户, 推动非手机业务占比快速提升, 已成为公司增长的核心动能。

■ 手机充电器份额提升, 且 ASP 仍有抬升空间: 手机需求整体弱复苏, 但公司在部分客户的供应份额仍在持续提升, 且 60w 及以上产品出货占比较低, 高功率产品出货占比提升带来 asp 抬升, 22 年手机充电器平均单价 yoy+23.1%, 23 年有望继续向上。

■ 原材料价格回落, 盈利能力增强: 21 年原材料大幅涨价, 行业毛利率普遍下行, 公司通过自供部分胶壳、电解电容、磁性元件等核心原材料, 21Q4 毛利率先于行业回升, 加上 22 年原材料价格逐渐回落, 公司毛利率逐渐抬升。23H1 充电器及适配器/储能及其他业务的毛利率分别 yoy+2.4/+2.3pct, 且随着高毛利产品占比提升, 公司盈利能力增强。

■ 投资建议: 我们预计 2023-25 年公司归母净利润为 6.0/8.0/10.1 亿元, 对应 PE 为 17/12/10 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 新客户导入不及预期, 下游需求复苏不及预期, 研报使用的信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,494	3,867	3,738	5,496	营业收入	4,467	5,969	7,859	9,827	营业成本	3,496	4,645	6,092	7,579	税金及附加	18	24	31	39
应收票据	3	0	0	0	销售费用	87	107	134	157	管理费用	168	221	283	344	研发费用	244	321	418	518
应收账款	1,164	1,563	1,965	2,434	财务费用	-55	-75	-84	-72	信用减值损失	16	-10	-10	-10	资产减值损失	-44	-40	-40	-40
预付账款	6	70	91	114	公允价值变动收益	-1	0	0	0	投资收益	-3	-3	-3	-3	其他收益	21	20	20	20
存货	533	676	1,886	1,484	营业利润	495	692	951	1,227	营业外收入	1	3	1	1	营业外支出	1	3	1	1
合同资产	0	0	0	0	利润总额	495	692	951	1,227	所得税	52	72	100	129	净利润	443	620	851	1,098
其他流动资产	1,287	690	736	784	少数股东损益	5	20	49	92	归属母公司净利润	438	600	802	1,006	NOPLAT	393	552	776	1,034
流动资产合计	5,486	6,847	8,417	10,272	EPS (摊薄)	1.59	2.17	2.90	3.65										
其他长期投资	0	0	0	0											主要财务比率				
长期股权投资	39	39	39	39	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	成长能力					营业收入增长率	5.2%	33.6%	31.7%	25.0%
固定资产	854	1,162	1,494	1,846	EBIT 增长率	19.0%	40.4%	40.5%	33.3%	归母公司净利润增长率	27.4%	37.0%	33.7%	25.5%	获能力				
在建工程	258	358	358	258	毛利率	21.7%	22.2%	22.5%	22.9%	净利率	9.9%	10.4%	10.8%	11.2%	ROE	9.5%	11.5%	13.4%	14.3%
无形资产	133	146	165	177	ROIC	10.8%	13.2%	15.3%	16.8%	偿债能力					资产负债率	42.5%	43.4%	34.5%	41.2%
其他非流动资产	284	289	293	300	债务权益比	6.3%	6.2%	8.4%	9.8%	流动比率	2.4	2.0	1.9	1.9	速动比率	2.2	1.8	1.4	1.6
非流动资产合计	1,569	1,994	2,350	2,621	营运能力					总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	应收账款周转天数	101	82	81	81
资产合计	7,055	8,841	10,767	12,893	每股指标(元)					应付账款周转天数	112	92	96	99	存货周转天数	61	47	76	80
短期借款	114	97	226	335	每股收益	1.59	2.17	2.90	3.65	每股经营现金流	2.29	6.77	0.66	7.35	每股净资产	16.55	18.57	21.27	24.72
应付票据	952	1,609	2,048	2,405	估值比率					P/E	23	17	12	10	P/B	2	2	2	1
应付账款	972	1,393	1,846	2,319	EV/EBITDA	209	155	112	85										
预收款项	0	5	2	3															
合同负债	37	107	141	177															
其他应付款	25	25	25	25															
一年内到期的非流动负债	17	17	17	17															
其他流动负债	155	178	207	234															
流动负债合计	2,272	3,433	4,512	5,515															
长期借款	0	50	100	180															
应付债券	0	0	0	0															
其他非流动负债	159	159	159	159															
非流动负债合计	159	209	259	339															
负债合计	2,432	3,642	4,772	5,854															
归属母公司所有者权益	4,569	5,125	5,872	6,823															
少数股东权益	54	74	123	216															
所有者权益合计	4,624	5,199	5,995	7,038															
负债和股东权益	7,055	8,841	10,767	12,893															

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	经营活动现金流	632	1,870	181	2,029
经营活动现金流	632	1,870	181	2,029	现金收益	495	665	926	1,227
现金收益	495	665	926	1,227	存货影响	128	-143	-1,210	403
存货影响	128	-143	-1,210	403	经营性应收影响	224	-420	-384	-451
经营性应收影响	224	-420	-384	-451	经营性应付影响	-363	1,084	888	831
经营性应付影响	-363	1,084	888	831	其他影响	148	666	-20	-19
其他影响	148	666	-20	-19	投资活动现金流	-1,649	-550	-519	-477
投资活动现金流	-1,649	-550	-519	-477	资本支出	-422	-542	-510	-465
资本支出	-422	-542	-510	-465	股权投资	-39	0	0	0
股权投资	-39	0	0	0	其他长期资产变化	-1,188	-8	-9	-12
其他长期资产变化	-1,188	-8	-9	-12	融资活动现金流	1,939	53	209	206
融资活动现金流	1,939	53	209	206	借款增加	124	32	179	189
借款增加	124	32	179	189	股利及利息支付	-49	-98	-128	-177
股利及利息支付	-49	-98	-128	-177	股东融资	1,677	0	0	0
股东融资	1,677	0	0	0	其他影响	187	119	158	194
其他影响	187	119	158	194					

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。