

泰嘉股份 (002843)

2023 年报点评：业绩符合预期，电源业务加速成长

买入（维持）

2024 年 04 月 01 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书：S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	977.75	1,844.65	2,631.00	3,605.60	4,680.30
同比	85.64%	88.66%	42.63%	37.04%	29.81%
归母净利润（百万元）	130.50	133.06	239.27	350.08	449.53
同比	86.90%	1.97%	79.81%	46.31%	28.41%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.52	0.53	0.95	1.38	1.78
P/E（现价&最新摊薄）	36.37	35.67	19.84	13.56	10.56

投资要点

- **公司发布 2023 年年报：**公司 2023 年实现营收 18.5 亿元，同比增长 88.7%，归母净利润 1.3 亿元，同比增长 2.0%；单季度来看，2023 年 Q4 公司实现营收 4.4 亿元，同比减少 16.3%，归母净利润 0.3 亿元，同比减少 11.6%。盈利能力方面，公司 23 年毛利率 18.8%，同比减少 21.3pct，销售净利率 6.4%，同比减少 5.4pct，盈利能力下降主要原因系公司大功率电源业务仍处在投入期。
- **锯切优势巩固，中高端产品占比持续扩大：**公司 2023 年锯切业务实现营收 6.7 亿元，同比增长 7.5%，归母净利润 1.6 亿元，同比增长 16.6%。根据公司年报数据，2023 年公司双金属带锯条销量处在国内第一，全球前三，在国内市场占有率近 35%，公司产品占中国产品出口海外市场的比例超过 40%。公司作为锯切龙头，在锯切行业国产替代及产品出海的大趋势下依托规模优势持续受益。公司产品结构持续升级，23 年中高端锯切产品占锯切业务营收 62%，同比增长 9.6pct，高毛利业务的成长有望在未来持续提升公司盈利能力。
- **电源业务处在调整、布局期，大功率电源有望成为新增长驱动力：**2023 年电源业务营收 11.7 亿元，亏损 0.26 亿元；其中消费电子电源营收 10.3 亿元，毛利率为 4.5%；大功率电源营收 1.4 亿元，毛利率为 2.1%。公司以大功率电源作为重要的发展方向，大力扩充光伏逆变器、光伏优化器、储能变流器、服务器电源模块、户用直流充电桩、快充充电电源模块等产品线。基于 AIGC 和华为算力中心建设，国内迎来大算力时代，公司的数据中心电源业务有望深度受益。由于大功率电源业务产线处投资建设、产能爬坡期，产能利用率偏低，加之新招募大功率电源业务员工，投入研发、固定资产折旧与摊销增加等因素，因此盈利能力短暂承压。目前公司在手订单有保障，未来随着公司大功率电源等产线产能有序释放，以及在手订单陆续交付，公司电源板块业绩状况将持续改善。
- **盈利预测与投资评级：**受公司产能爬坡进度影响，我们下调对公司 24-25 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收为 26.3/36.1/46.8 亿元（24-25 年前次预测值 36.2/49.2 亿元），归母净利润为 2.4/3.5/4.5 亿元（24-25 年前次预测值 3.0/4.1 亿元），对应 P/E 为 19.8/13.6/10.6 倍，考虑到公司在锯切领域龙头地位的保持以及电源市场的开拓，同时考虑到公司与客户在电源领域的良好合作关系有望带来远期增量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费电子需求恢复不及预期；新能源景气度不及预期；锯切业务竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.77
一年最低/最高价	13.22/29.07
市净率(倍)	3.27
流通 A 股市值(百万元)	3,987.93
总市值(百万元)	4,746.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.74
资产负债率(% ,LF)	44.20
总股本(百万股)	252.87
流通 A 股(百万股)	212.46

相关研究

《泰嘉股份(002843)：锯切、电源双轮驱动，电源业务加速成长》

2023-12-14

泰嘉股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,614	2,979	3,994	5,113	营业总收入	1,845	2,631	3,606	4,680
货币资金及交易性金融资产	713	751	938	1,185	营业成本(含金融类)	1,498	2,110	2,830	3,670
经营性应收款项	596	1,384	1,925	2,475	税金及附加	11	45	65	79
存货	260	792	1,068	1,377	销售费用	40	53	72	95
合同资产	0	0	0	0	管理费用	116	132	180	238
其他流动资产	45	52	63	76	研发费用	72	79	126	152
非流动资产	1,088	1,285	1,430	1,609	财务费用	8	(3)	2	4
长期股权投资	16	31	49	64	加:其他收益	16	0	0	0
固定资产及使用权资产	581	746	854	1,000	投资净收益	(4)	0	0	0
在建工程	52	57	62	66	公允价值变动	12	0	0	0
无形资产	34	43	53	62	减值损失	(2)	50	50	50
商誉	134	134	134	134	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	39	39	39	39	营业利润	121	266	381	492
其他非流动资产	232	236	239	243	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	2,702	4,265	5,423	6,721	利润总额	118	266	381	492
流动负债	940	2,261	3,070	3,918	减:所得税	0	27	30	43
短期借款及一年内到期的非流动负债	241	380	530	673	净利润	118	239	350	450
经营性应付款项	518	1,494	2,015	2,581	减:少数股东损益	(15)	0	0	0
合同负债	3	16	21	28	归属母公司净利润	133	239	350	450
其他流动负债	177	372	504	636	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.95	1.38	1.78
非流动负债	254	254	254	254	EBIT	120	263	382	496
长期借款	111	111	111	111	EBITDA	218	379	506	633
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.77	19.79	21.51	21.58
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	7.21	9.09	9.71	9.60
其他非流动负债	88	88	88	88	收入增长率(%)	88.66	42.63	37.04	29.81
负债合计	1,194	2,516	3,324	4,172	归母净利润增长率(%)	1.97	79.81	46.31	28.41
归属母公司股东权益	1,449	1,690	2,040	2,490					
少数股东权益	59	59	59	59					
所有者权益合计	1,508	1,749	2,099	2,549					
负债和股东权益	2,702	4,265	5,423	6,721					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	124	170	267	389	每股净资产(元)	5.74	6.68	8.07	9.85
投资活动现金流	(151)	(263)	(218)	(266)	最新发行在外股份(百万股)	253	253	253	253
筹资活动现金流	565	130	137	124	ROIC(%)	7.77	11.25	13.81	14.65
现金净增加额	540	39	186	247	ROE-摊薄(%)	9.19	14.16	17.16	18.05
折旧和摊销	98	116	124	137	资产负债率(%)	44.20	58.99	61.29	62.08
资本开支	(157)	(244)	(196)	(247)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.67	19.84	13.56	10.56
营运资本变动	(68)	(143)	(170)	(166)	P/B (现价)	3.27	2.81	2.33	1.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>