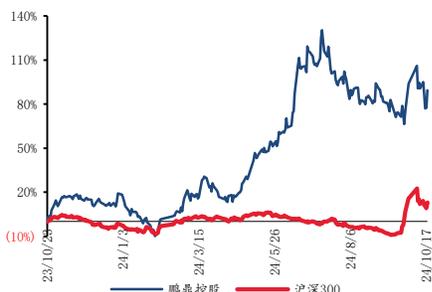


9月营收简报预期稳增长，AI终端发力

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	23.19/23.19
总市值/流通(亿元)	810.11/810.11
12个月内最高/最低价(元)	43.58/15.92

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tyqzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件: 公司发布9月营收简报, 公司2024年9月合并营业收入为40.12亿元, 较去年同期的合并营业收入增加5.12%。公司发布2024年中报, 2024H1公司实现营收131.26亿元, 同比增长13.79%; 实现归母净利润7.84亿元, 同比减少3.40%; 实现扣非净利润7.56亿元, 同比增长2.17%。其中单季度Q2实现营收64.40亿元, 同比增长32.28%, 环比减少3.69%; 实现归母净利润2.87亿元, 同比减少27.03%, 环比减少42.29%; 实现扣非净利润2.52亿元, 同比减少25.01%, 环比减少50.00%。

消费电子行业回暖, 盈利能力短期承压。2024年上半年, 随着下游消费电子行业回暖及以AI为代表的科技革命新浪潮的来临, 公司及时把握行业发展机遇, 上下一心, 实现了营业收入的稳步成长。分产品来看: 2024年上半年, 公司通讯用板业务实现营收87.30亿元, 较上年成长3.68%; 消费电子及计算机用板业务实现营收39.31亿元, 较上年成长36.57%; 公司汽车及服务器产品实现销售收入4.30亿元, 同比增长94.31%。在盈利能力方面: 一方面受大客户促销策略影响, 公司产品整体存在价格压力, 另一方面公司为下半年旺季量产提前准备, 期间、研发等费用投入同比有所加大, 导致公司短期净利润有所下降。

加大研发投入, 提高运营能力。公司持续加大研发投入, 2024年上半年, 公司研发投入10.79亿元人民币, 较上年增长20.43%, 占营业收入比重为8.22%。2024H1, 公司共发生销售费用、管理费用、研发费用合计17.29亿元, 占比营收13.18%, 同比略有增长0.08 pcts。

有效把握市场趋势, 市场份额提升未来可期。公司针对下游产品的市场情况, 采取积极灵活的市场开发策略, 充分利用自身技术及规模优势, 进一步提升公司产品在高端PCB市场的市场份额。2024年上半年, 各品牌加快推出以AI手机及AI PC为代表的AI终端产品, 折叠手机市场蓬勃发展, 新一轮行业创新周期的到来, 预计将为行业发展带来新的增长动力。公司提前做好相关技术布局, 针对AI相关产品带来的高阶HDI及SLP等产品的产能需求, 公司加快推进淮安三园区高阶HDI及SLP印刷电路板扩产项目, 截止目前, 项目一期工程已投产, 二期工程正在加快建设, 预计项目完成后, 将进一步提升公司在高阶HDI及SLP产品领域的市场占有率。同时, 公司亦积极把握AI服务器及智能汽车快速发展对PCB带来的市场需求, 在车用产品的开发领域, 2024年上半年, 公司雷达运算板与自动驾驶域控制板产品持续放量成长, 相关产品已与多家国内Tier1厂商展开合作, 同时取得了国际级Tier1客户的认证通过, 预计下半年开始量产出货。在服务器领域, 得益于AI服务器出货量成长显著, 2024年上半年公司相关业务产品显著成长, 公司积极把握AI服务器市场发展机遇, 一方面推动淮安园区与国内外服务器大厂的合作, 目前多家新客户陆续进入认证、测试及样品阶段, 另一方面, 以对标最高等级服务器产品

为方向，加快泰国园区建设进程。

投资建议

我们预计公司2024-26年实现营收362.27、420.37、459.84亿元，实现归母净利润37.18、45.94、49.92亿元，对应PE 21.79、17.64、16.23x，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：新产品开发不及预期风险；行业竞争加剧风险；行业景气度不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	32,066	36,227	42,037	45,984
营业收入增长率(%)	-11.45%	12.98%	16.04%	9.39%
归母净利（百万元）	3,287	3,718	4,594	4,992
净利润增长率(%)	-34.41%	13.10%	23.56%	8.67%
摊薄每股收益（元）	1.42	1.60	1.98	2.15
市盈率（PE）	15.72	21.79	17.64	16.23

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,207	10,912	13,051	17,550	23,174
应收和预付款项	6,571	6,439	7,359	8,342	9,200
存货	3,440	3,054	3,431	3,845	4,106
其他流动资产	275	318	274	188	119
流动资产合计	18,493	20,723	24,115	29,925	36,599
长期股权投资	8	5	5	4	3
投资性房地产	719	690	915	1,138	1,320
固定资产	15,385	15,264	15,938	16,028	15,806
在建工程	1,837	2,310	1,926	1,638	1,449
无形资产开发支出	1,279	1,271	1,110	953	820
长期待摊费用	7	6	4	2	-1
其他非流动资产	19,568	22,732	26,715	33,072	39,723
资产总计	38,803	42,278	46,613	52,836	59,121
短期借款	2,964	3,961	4,473	4,974	5,561
应付和预收款项	3,984	4,848	4,754	5,434	5,881
长期借款	176	0	10	20	30
其他负债	3,742	3,793	4,044	4,483	4,732
负债合计	10,866	12,603	13,281	14,911	16,204
股本	2,321	2,320	2,319	2,319	2,319
资本公积	12,697	12,702	12,677	12,677	12,677
留存收益	12,991	14,653	18,416	23,010	28,002
归母公司股东权益	27,937	29,651	33,307	37,901	42,893
少数股东权益	0	25	24	24	24
股东权益合计	27,937	29,675	33,332	37,925	42,917
负债和股东权益	38,803	42,278	46,613	52,836	59,121

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	10,957	7,969	5,715	7,869	8,334
投资性现金流	-4,484	-4,454	-3,985	-3,705	-3,115
融资性现金流	-1,814	-943	364	334	405
现金增加额	5,017	2,702	2,139	4,499	5,624

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36,211	32,066	36,227	42,037	45,984
营业成本	27,521	25,224	27,355	31,033	33,131
营业税金及附加	171	238	269	312	341
销售费用	198	210	362	420	460
管理费用	1,287	1,208	1,449	1,681	1,839
财务费用	-357	-309	-26	-43	-97
资产减值损失	-226	-92	-15	-7	7
投资收益	2	-4	-2	-2	-3
公允价值变动	11	12	0	0	0
营业利润	5,620	3,566	4,036	4,988	5,420
其他非经营损益	0	6	3	3	4
利润总额	5,620	3,571	4,039	4,991	5,424
所得税	608	285	322	398	432
净利润	5,012	3,287	3,717	4,593	4,992
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	5,012	3,287	3,718	4,594	4,992

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	24.00%	21.34%	24.49%	26.18%	27.95%
销售净利率	13.84%	10.25%	10.26%	10.93%	10.86%
销售收入增长率	8.69%	-11.45%	12.98%	16.04%	9.39%
EBIT 增长率	42.85%	-40.62%	23.62%	23.31%	7.64%
净利润增长率	51.07%	-34.41%	13.10%	23.56%	8.67%
ROE	17.94%	11.09%	11.16%	12.12%	11.64%
ROA	12.92%	7.77%	7.98%	8.69%	8.44%
ROIC	15.64%	8.81%	9.69%	10.54%	10.04%
EPS (X)	2.16	1.42	1.60	1.98	2.15
PE (X)	12.70	15.72	21.79	17.64	16.23
PB (X)	2.28	1.75	2.43	2.14	1.89
PS (X)	1.76	1.62	2.24	1.93	1.76
EV/EBITDA (X)	6.94	7.26	10.33	8.34	7.20

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街9号华远企业号D座二单元七层

上海市浦东南路500号国开行大厦10楼D座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心19层1904号

广州市大道中圣丰广场988号102室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。