



# 新客户产品订单量产，全年业绩向好可期

## —— 则成电子（837821.BJ）三季度报点评

2024年10月25日

### 核心观点

- 事件：**近日，公司发布2024年三季度报。2024年前三季度，公司实现营业收入2.78亿元，同比增长21.50%；实现归母净利润2070.1万元，同比增长9.98%；同期，公司加权ROE为4.01%，基本每股收益为0.21元。2024年第三季度，公司实现营业收入1.11亿元，同比增长24.12%，实现归母净利润1042.63万元，同比增长3.23%。
- 营业收入同比增长较快，新客户产品订单量产：**2024年前三季度，公司营业收入同比增长达21.50%，主要系公司新客户产品订单量产，老客户部分产品完成升级迭代，订单增加，带动季度销售较大幅度增长；此外，以柔性线路板、软硬结合板以及类载板等印制线路板产品为主营业务的广东则成自有客户产品订单形成量产，共同提振公司业绩。
- 公司盈利端增速略低，受税金及研发短期影响：**2024年前三季度，公司归母净利润同比增长9.98%，主要系报告期内公司税金及附加和研发费用同比变化幅度较大。税金方面，子公司广东则成、惠州则成计提房产税增长有所增加，导致税金及附加同比增长59.85%；研发方面，两个子公司重点研发项目加大研发投入，致使报告期内研发费用同比增加40.23%。
- 积极延伸产业链，产能投放带来积极预期：**随着广东则成基地投产、惠州则成基地运营，公司产能将进一步扩大，夯实公司“定制化服务”为特点的差异化发展战略和“一核双擎”业务模式为基础的核心竞争力。在稳步推进原有业务、优化现有产品结构的同时，公司也积极延伸产业链，充分发挥在柔性运用的电子模组模块产业的资源优势，开拓在材料、设备等方面的合作，拓展业务规模，我们认为将为公司未来业绩带来积极预期。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为3.69/4.48/5.47亿元；预计实现归母净利润分别为0.32/0.39/0.48亿元，对应市盈率分别为118/96/78倍。我们认为公司长期专注于定制化智能电子模组及印制电路板的设计、研发、生产和销售，能满足下游产品快速的技术迭代需求，未来公司有望通过新客户以及新项目的导入实现业绩持续增长。近期，电子行业整体约为43倍（ttm/整体法），而公司估值水平相对较高，我们下调至“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新产品开发进度不及预期的风险。

### 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	305.70	369.00	448.00	547.00
收入增长率%	-6.93	20.71	21.41	22.10
归母净利润(百万元)	26.55	31.99	39.26	47.97
利润增速%	-5.35	20.50	22.75	22.17
毛利率%	27.50	27.37	27.46	27.61
摊薄EPS(元)	0.27	0.32	0.40	0.49
PE	141.78	117.66	95.85	78.46
PB	7.45	6.98	6.51	6.01
PS	8.79	10.20	8.40	6.88

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 则成电子（837821.BJ）

#### 谨慎推荐 下调评级

### 分析师

#### 范想想

☎：010-8092-7663

✉：fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

### 市场数据

2024-10-25

股票代码	837821.BJ
A股收盘价(元)	38.08
上证指数	3299.70
总股本(万股)	9882.99
实际流通A股(万股)	5087.79
流通A股市值(亿元)	19.37

### 相对北证50表现图

2024-10-25



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河北交所】2024年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024中期策略\_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值
- 【银河北交所】首次覆盖\_则成电子（837821）\_专注柔性电子领域，技术驱动受益下游增长

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	331.45	349.16	398.46	469.01
现金	90.84	93.02	111.87	143.26
应收账款	51.24	62.25	75.89	92.88
其它应收款	1.89	3.75	4.55	5.56
预付账款	0.67	0.81	0.98	1.20
存货	75.02	97.55	118.30	144.14
其他	111.79	91.79	86.87	81.97
非流动资产	399.49	447.73	483.09	514.25
长期投资	20.89	22.07	23.36	24.33
固定资产	271.56	324.03	367.21	403.05
无形资产	27.45	26.24	25.02	23.81
其他	79.60	75.39	67.49	63.06
资产总计	730.94	796.89	881.55	983.26
流动负债	168.83	201.51	246.91	300.65
短期借款	0.00	10.00	20.00	30.00
应付账款	125.23	144.45	173.37	209.04
其他	43.61	47.06	53.54	61.61
非流动负债	56.80	56.48	56.48	56.48
长期借款	53.92	53.92	53.92	53.92
其他	2.88	2.56	2.56	2.56
负债合计	225.63	257.99	303.38	51.36
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	505.31	538.90	578.16	626.13
负债和股东权益	730.94	796.89	881.55	983.26

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	58.36	65.75	75.97	89.51
净利润	26.55	31.99	39.26	47.97
折旧摊销	23.03	30.89	33.89	39.65
财务费用	2.25	1.82	2.22	2.62
投资损失	-3.36	-3.59	-4.35	-5.32
营运资金变动	10.91	7.76	5.35	4.99
其它	-1.02	-3.11	-0.40	-0.40
投资活动现金流	-61.10	-72.87	-64.89	-65.51
资本支出	-64.63	-71.31	-67.96	-69.85
长期投资	0.00	-1.19	-1.29	-0.97
其他	3.53	-0.38	4.35	5.32
筹资活动现金流	-51.08	7.70	7.78	7.38
短期借款	-22.00	10.00	10.00	10.00
长期借款	-15.32	0.00	0.00	0.00
其他	-13.77	-2.30	-2.22	-2.62
现金净增加额	-52.61	2.18	18.85	31.39

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	305.70	369.00	448.00	547.00
营业成本	221.65	268.00	325.00	396.00
营业税金及附加	1.94	2.34	2.85	3.48
营业费用	4.92	5.94	7.21	9.57
管理费用	33.96	39.85	47.94	58.53
财务费用	0.11	0.45	0.82	0.94
资产减值损失	-5.06	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.27	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.36	3.59	4.35	5.32
营业利润	29.60	34.91	42.85	52.35
营业外收入	0.98	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.61	0.00	0.00	0.00
利润总额	28.97	34.91	42.85	52.35
所得税	2.43	2.92	3.59	4.39
净利润	26.55	31.99	39.26	47.97
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	26.55	31.99	39.26	47.97
EBITDA	49.05	66.25	77.57	92.95
EPS (元)	0.27	0.32	0.40	0.49

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-6.93%	20.71%	21.41%	22.10%
营业利润	7.11%	17.94%	22.75%	22.17%
归属母公司净利润	-5.35%	20.50%	22.75%	22.17%
毛利率	27.50%	27.37%	27.46%	27.61%
净利率	8.68%	8.67%	8.76%	8.77%
ROE	5.25%	5.94%	6.79%	7.66%
ROIC	4.14%	5.23%	5.98%	6.72%
资产负债率	30.87%	32.37%	34.41%	36.32%
净负债比率	-3.88%	-2.23%	-3.61%	-6.75%
流动比率	1.96	1.73	1.61	1.56
速动比率	1.45	1.29	1.19	1.14
总资产周转率	0.41	0.48	0.53	0.59
应收账款周转率	5.47	6.50	6.49	6.48
应付账款周转率	1.65	1.99	2.05	2.07
每股收益	0.27	0.32	0.40	0.49
每股经营现金	0.59	0.67	0.77	0.91
每股净资产	5.11	5.45	5.85	6.34
P/E	141.78	117.66	95.85	78.46
P/B	7.45	6.98	6.51	6.01
EV/EBITDA	30.51	41.85	35.64	29.51
P/S	8.79	10.20	8.40	6.88

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn