

## 连城数控（835368）

### 2024 三季度报点评：Q3 盈利略有下滑，计提信用减值拖累业绩

增持（维持）

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhuy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3772	6002	5953	6524	7073
同比（%）	84.90	59.10	(0.81)	9.59	8.42
归母净利润（百万元）	452.32	681.48	484.07	535.59	601.83
同比（%）	30.67	50.66	(28.97)	10.64	12.37
EPS-最新摊薄（元/股）	1.94	2.92	2.07	2.29	2.58
P/E（现价&最新摊薄）	23.25	15.43	21.72	19.63	17.47

#### 投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年三季度报告，2024Q1-Q3 公司实现营收 39.68 亿元，同比+7.31%；归母净利润 3.77 亿元，同比-17.73%；扣非归母净利润 3.45 亿元，同比-7.51%；2024Q3 实现营业收入 14.38 亿元，同比-20.41%，环比+0.28%；归母净利润 0.55 亿元，同比-75.41%，环比-44.83%；扣非归母净利润 0.36 亿元，同比-83.59%，环比-62.21%，业绩略低于预期。
- **Q3 毛利率略有下滑，部分客户影响致计提较多减值损失影响业绩：**2024Q3 公司毛利率 26.7%，同环比-1.1/5.8pct，主要系下游需求减弱，行业竞争压力较大，同时受部分客户影响公司 Q3 计提信用减值损失约 2.3 亿元，大幅拖累公司业绩。
- **Q3 期间费用率同比稳定：**2024Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.00%/6.63%/4.70%/0.07%，同比-1.93/+1.78/+0.09/-0.05pct，环比-1.38/+2.55/-0.51/+0.28pct，本季度销售费用率下降，管理费用率有所上升。24Q3 末公司存货 31.9 亿元，较 2024 年初下降 32%，合同负债约 20.45 亿元，较 2024 年初下降 25%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑行业扩产放缓，我们下调此前盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.8/5.4/6.0 亿元（前值为 7.0/7.3/8.1 亿元），同比-29%/+11%/12%，对应 PE 为 22/20/17 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、政策不及预期。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	45.03
一年最低/最高价	17.89/56.60
市净率(倍)	2.53
流通 A 股市值(百万元)	9,997.66
总市值(百万元)	10,514.49

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	17.78
资产负债率(% ,LF)	58.96
总股本(百万股)	233.50
流通 A 股(百万股)	222.02

#### 相关研究

《连城数控(835368): 2024 年半年报点评: 减值损失计提影响利润, 24Q2 业绩略不及预期》

2024-08-28

《连城数控(835368): 2023 年报&2024 一季报点评: 盈利能力稳健, 2024 年持续稳增长》

2024-04-28

## 连城数控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>10,995</b>	<b>9,610</b>	<b>11,079</b>	<b>12,226</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,002</b>	<b>5,953</b>	<b>6,524</b>	<b>7,073</b>
货币资金及交易性金融资产	1,405	3,016	3,159	3,646	营业成本(含金融类)	4,396	4,303	4,850	5,348
经营性应收款项	3,731	2,623	3,345	3,516	税金及附加	34	30	33	35
存货	4,680	2,747	3,172	3,533	销售费用	254	179	189	198
合同资产	405	336	404	419	管理费用	318	298	307	318
其他流动资产	774	887	999	1,113	研发费用	255	286	300	311
<b>非流动资产</b>	<b>1,711</b>	<b>1,894</b>	<b>2,051</b>	<b>2,195</b>	财务费用	(13)	(13)	(14)	(12)
长期股权投资	517	640	744	858	加:其他收益	143	113	117	120
固定资产及使用权资产	553	617	638	648	投资净收益	127	155	150	156
在建工程	80	42	22	10	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	247	280	312	345	减值损失	(365)	(650)	(520)	(460)
商誉	30	30	30	30	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	8	7	7	<b>营业利润</b>	<b>664</b>	<b>489</b>	<b>607</b>	<b>690</b>
其他非流动资产	277	277	297	297	营业外净收支	1	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>12,706</b>	<b>11,504</b>	<b>13,130</b>	<b>14,421</b>	<b>利润总额</b>	<b>666</b>	<b>492</b>	<b>610</b>	<b>693</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,571</b>	<b>6,866</b>	<b>7,934</b>	<b>8,600</b>	减:所得税	121	(10)	55	69
短期借款及一年内到期的非流动负债	615	865	965	1,065	<b>净利润</b>	<b>545</b>	<b>502</b>	<b>555</b>	<b>624</b>
经营性应付款项	4,722	3,242	3,654	4,029	减:少数股东损益	(136)	18	19	22
合同负债	2,730	2,246	2,772	2,924	<b>归属母公司净利润</b>	<b>681</b>	<b>484</b>	<b>536</b>	<b>602</b>
其他流动负债	504	513	544	583	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.92	2.07	2.29	2.58
非流动负债	144	144	144	144	EBIT	571	859	845	863
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	650	956	955	984
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.76	27.72	25.66	24.40
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	11.36	8.13	8.21	8.51
其他非流动负债	131	131	131	131	收入增长率(%)	59.10	(0.81)	9.59	8.42
<b>负债合计</b>	<b>8,715</b>	<b>7,010</b>	<b>8,078</b>	<b>8,744</b>	归母净利润增长率(%)	50.66	(28.97)	10.64	12.37
归属母公司股东权益	3,837	4,323	4,861	5,465					
少数股东权益	154	171	191	213					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,991</b>	<b>4,495</b>	<b>5,052</b>	<b>5,677</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,706</b>	<b>11,504</b>	<b>13,130</b>	<b>14,421</b>					

  

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	463	1,510	188	531	每股净资产(元)	16.43	18.52	20.82	23.40
投资活动现金流	(240)	(123)	(113)	(107)	最新发行在外股份(百万股)	233	233	233	233
筹资活动现金流	77	222	66	62	ROIC(%)	10.89	17.53	13.50	12.15
现金净增加额	301	1,611	142	487	ROE-摊薄(%)	17.76	11.20	11.02	11.01
折旧和摊销	79	97	110	121	资产负债率(%)	68.59	60.93	61.52	60.63
资本开支	(160)	(153)	(161)	(150)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.43	21.72	19.63	17.47
营运资本变动	(380)	391	(878)	(554)	P/B (现价)	2.74	2.43	2.16	1.92

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>