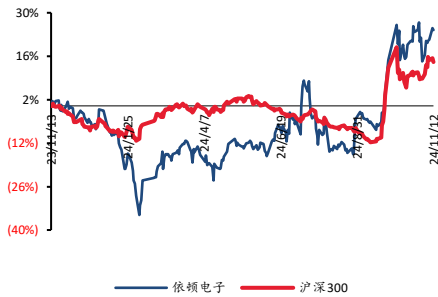


三季报持续向好，汽车 PCB 业务拓宽可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 9.98/9.98
 总市值/流通(亿元) 99.84/99.84
 12个月内最高/最低价(元) 10.65/5.13

相关研究报告

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

事件: 公司发布 2024 年三季报, 前三季度营业收入 26.20 亿元, 同比增长 8.65%; 归属于上市公司股东的净利润 3.66 亿元, 同比增长 22.70%; 扣除非经常性损益后的净利润 3.55 亿元, 同比增长 25.78%。

三季报持续向好, 新客户开拓成果显著。 公司 24Q3 营业收入 8.67 亿元, 同比增长 6.88%; 归属于上市公司股东的净利润 1.06 亿元, 同比下降 6.99%; 扣除非经常性损益后的净利润 1.04 亿元, 同比下降 3.09%。公司前三季度业绩表现靓丽, 主要受益于产品结构持续优化, 新客户开发成果显著。汽车电子业务方面, 公司深耕汽车电子领域 20 余年, 为首批进入国际汽车头部企业的 PCB 核心供应链的厂商, 在巩固与大陆汽车、法雷奥、均胜电子、安波福、李尔公司、小鹏汽车、宏景智驾等国内外头部企业的深度合作关系同时, 亦开拓斯坦雷、矢崎、比亚迪、零跑汽车等国内外知名企。

产品结构优化, 盈利能力优化。 公司 24 年三季报毛利率为 24.52%, 同比增长 2.17pct; 销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.11%、2.73%、4.17%、-0.16%, 同比变动 -0.38、-0.59、+0.26、+0.9pct。

持续推进产品研发, 九洲集团助力业务空间拓宽。 公司紧随前沿技术趋势, 60Z 厚铜技术能力、HDI 工艺 X 型孔和深微孔技术能力、散热技术中埋入式金属基工艺能力等技术得到进一步的突破; 77G 毫米波雷达产品、激光雷达半绕产品、Miniled 直显产品等重点产品能力得到持续提升。九洲集团与公司具有较高的产业关联度和良好的资源互补性, 与公司形成高度战略协同关系。

盈利预测与投资建议: 预计 2024-2026 年营业总收入分别为 36.60、42.58、51.76 亿元, 同比增速分别为 15.20%、16.34%、21.55%; 归母净利润分别为 5.23、6.51、8.05 亿元, 同比增速分别为 47.21%、24.66%、23.57%, 对应 24-26 年 PE 分别为 19X、16X、13X, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,177	3,660	4,258	5,176
营业收入增长率(%)	3.90%	15.20%	16.34%	21.55%
归母净利(百万元)	355	523	651	805
净利润增长率(%)	32.20%	47.21%	24.66%	23.57%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.52	0.65	0.81
市盈率(PE)	22.89	19.35	15.53	12.56

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	803	357	-89	131	391
应收和预付款项	1,034	1,064	1,243	1,438	1,749
存货	312	279	334	373	452
其他流动资产	340	542	1,065	1,077	1,081
流动资产合计	2,489	2,243	2,552	3,019	3,672
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,628	1,549	1,587	1,574	1,563
在建工程	0	0	-13	-20	-29
无形资产开发支出	7	13	16	19	23
长期待摊费用	5	7	7	7	7
其他非流动资产	3,286	3,450	3,795	4,262	4,915
资产总计	4,926	5,019	5,392	5,842	6,480
短期借款	104	1	-16	-42	-78
应付和预收款项	1,019	935	1,089	1,228	1,485
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	227	298	293	334	384
负债合计	1,351	1,234	1,366	1,520	1,792
股本	998	998	998	998	998
资本公积	1,019	1,019	1,019	1,019	1,019
留存收益	1,548	1,756	1,995	2,291	2,657
归母公司股东权益	3,576	3,785	4,026	4,322	4,688
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3,576	3,785	4,026	4,322	4,688
负债和股东权益	4,926	5,019	5,392	5,842	6,480

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	567	721	468	631	755
投资性现金流	-1,115	-940	-625	-29	-20
融资性现金流	38	-231	-291	-381	-475
现金增加额	-514	-455	-447	220	261

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,058	3,177	3,660	4,258	5,176
营业成本	2,543	2,487	2,751	3,148	3,811
营业税金及附加	16	23	22	27	33
销售费用	65	85	83	101	124
管理费用	105	116	127	150	182
财务费用	-83	-21	0	0	0
资产减值损失	-28	-25	-14	-14	-14
投资收益	20	42	32	42	52
公允价值变动	0	5	4	3	3
营业利润	306	401	578	723	894
其他非经营损益	-12	-2	0	0	0
利润总额	294	399	578	723	894
所得税	25	44	55	72	89
净利润	269	355	523	651	805
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	269	355	523	651	805

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	16.83%	21.73%	24.84%	26.07%	26.37%
销售净利率	8.78%	11.17%	14.28%	15.30%	15.55%
销售收入增长率	5.16%	3.90%	15.20%	16.34%	21.55%
EBIT 增长率	36.99%	57.51%	63.77%	25.07%	23.68%
净利润增长率	78.31%	32.20%	47.21%	24.66%	23.57%
ROE	7.51%	9.38%	12.98%	15.07%	17.17%
ROA	5.45%	7.07%	9.69%	11.15%	12.42%
ROIC	5.57%	8.30%	13.03%	15.22%	17.46%
EPS (X)	0.27	0.36	0.52	0.65	0.81
PE (X)	24.13	22.89	19.35	15.53	12.56
PB (X)	1.81	2.15	2.51	2.34	2.16
PS (X)	2.12	2.56	2.76	2.38	1.95
EV/EBITDA (X)	14.29	14.33	15.71	12.43	9.83

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。