

徕木股份 (603633.SH) / 通信

证券研究报告/公司点评

2022年10月26日

**评级: 买入 (维持)**

市场价格: 16.92

分析师: 陈宇玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenyy@r.qlzq.com.cn

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang@r.qlzq.com.cn

研究助理: 余雨晴

Email: sheyq@r.qlzq.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	529	686	1,003	1,481	2,227
增长率 yoy%	14%	29%	46%	48%	50%
净利润 (百万元)	43	48	88	161	242
增长率 yoy%	1%	11%	85%	82%	51%
每股收益 (元)	0.13	0.15	0.27	0.49	0.74
每股现金流量	0.35	0.35	0.03	0.31	0.11
净资产收益率	4%	4%	7%	12%	16%
P/E	129.5	116.4	62.9	34.6	22.9
PEG	95.0	10.3	0.7	0.4	0.5
P/B	5.1	5.0	4.6	4.1	3.6

备注: 股价选取 10月26日收盘价

**投资要点**

- 公告摘要:** 公司发布 2022 年三季报, 前三季度实现营收 6.72 亿元, 同比增长 36.84%, 归属于上市公司股东的净利润 5858.53 万元, 同比增长 49.09%, 扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 5614.02 万元, 同比增长 59.39%。
- 营收利润创新高, 汽车业务快速增长。** 单季度看, 公司 Q3 实现营收 2.66 亿元, 同比增长 61.27%, 环比增长 32.39%, 归母净利润 2340.47 万元, 同比增长 9.861%, 环比增速 16.17%, 业绩增长主要由于汽车连接器收入增加, 产品种类及客户持续拓展, 22H1 汽车类产品收入占比超过 70%。公司在手订单充足, 项目储备丰富, 截至三季度末存货 5.52 亿元, 较上年末增加约 9000 万。盈利能力方面, 前三季度毛利率为 25.92%, 同比基本持平, 其中 Q3 单季度毛利率 24.52%, 同比及环比下滑 2.89pct、4.48pct, 主要由于新增产能处于爬坡期, 固定资产前期折旧较高。公司期间费用管控良好, 前三季度期间费用率 14.96%, 同比减少 3.65pct, 净利率为 8.72%, 同比提高 0.72pct, 高于 21 年全年水平, 整体来看公司利润率逐步改善。预计随着雷达模块、域控制器模块等领域的连接器新产品放量, 公司营收将保持较高增长, 同时在原材料价格回落, 江苏产能充分释放增强规模效应, 产品结构优化等利好因素下, 公司盈利水平将进一步提升。
- 前瞻布局新能源车领域, 客户群体优质。** 公司汽车连接器产品全面覆盖传统燃油车发动机系统、车身控制系统、仪表控制系统、车身总线系统、安全与转向系统等, 以及新能源整车高压系统、ADAS 智能辅助驾驶、智能网联、域控制器系统等新应用场景, 新能源相关产品占汽车业务营收比重过半, 公司不断完善毫米波雷达模块、激光雷达模块、智能驾驶舱系统、电控系统等电子电气架构连接器整体解决方案布局, 新产品已陆续投产, 汽车领域竞争力持续提升。公司与法雷奥、麦格纳、科世达、比亚迪、宁德时代、蜂巢电驱、汇川技术、均胜电子等国内外知名汽车 Tier1 建立合作, 终端覆盖德系、日系、美系主流整车厂以及国内自主品牌一线车企, 其中主流新能源车企包括特斯拉、蔚小理、金康等。汽车电动化、智能化打开高压与高速高频连接器增量空间, 定制化需求增长以及汽车产业东移、国内新能源汽车品牌崛起趋势下海外主导的长期竞争格局被打破, 本土连接器厂商加快进入供应体系, 国产份额上升。公司前期投入迎来收获期, 将充分受益行业增长与国产替代机遇。
- 加强研发增厚技术壁垒, 定增落地交付能力提升。** 公司以技术驱动为导向, 22 年前三季度研发费用 3841 万元, 同比增长 23.6%, 目前已形成专利技术百余项, 具备与国外汽车整车厂与汽车电子模块集成商同步研发新产品的能力, 确立先进的模具开发技术优势, 实现模具设计与制造并行, 形成模具模块化系统以降低制造周期和成本, 技术优势确保公司产品快速交货及稳定良好的品质, 提高为客户配套的能力, 为设计开发新产品提供可靠保障。产能方面, 上海工厂基本满产, 公司于 22 年 7 月完成定增, 募资 7 亿用于新能源汽车连接器及研发中心项目, 预计达产后新增年产 500 万只新能源汽车高电流电压连接器、1200 万只 (套) 辅助驾驶模块连接器产能, 能够满足未来 2 年左右产品需求增量部分, 已于下半年投产。此外公司 8 月公告, 拟于湖南汉寿设立徕木新能

**基本状况**

总股本(百万股)	328
流通股本(百万股)	264
市价(元)	16.92
市值(百万元)	5,555
流通市值(百万元)	4,458

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

源，建设绿色智造生产基地，计划用地 150 亩，建设周期约 2 年，新厂区将与现有湖南工厂配合，辐射华南及华中地区，主要用于承接 2025 年后产能需求，项目已于 10 月开工，公司扩产将极大缓解产能紧张现状，提升交付能力，为业绩持续增长提供支持。

- **投资建议：**徕木股份是国内领先的汽车连接器供应商，先发优势确立，客户覆盖全球主流汽车零部件供应商，充分受益行业高景气与国产替代广阔空间，随着新产品新项目放量，公司业绩有望迎来快速增长，我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 0.88 亿元/1.61 亿元/2.42 亿元，EPS 分别为 0.27 元/0.49 元/0.74 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**主要原材料价格上涨风险；下游需求不及预期风险；技术迭代风险；新能源汽车行业竞争加剧风险。

**图表 1: 徕木股份盈利预测 (百万元)**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	72	150	222	334	营业收入	686	1,003	1,481	2,227
应收票据	19	20	19	29	营业成本	505	732	1,064	1,601
应收账款	331	482	637	891	税金及附加	4	6	9	13
预付账款	21	29	37	48	销售费用	17	25	34	51
存货	462	651	926	1,393	管理费用	35	51	69	101
合同资产	0	0	0	0	研发费用	41	60	84	125
其他流动资产	12	18	27	40	财务费用	33	30	46	70
流动资产合计	916	1,350	1,868	2,736	信用减值损失	-3	-4	-2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	735	904	1,109	1,331	投资收益	0	0	0	0
在建工程	110	140	170	200	其他收益	3	3	4	4
无形资产	27	28	27	26	营业利润	50	99	179	269
其他非流动资产	102	104	105	105	营业外收入	1	0	0	1
非流动资产合计	976	1,178	1,413	1,665	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>1,892</b>	<b>2,528</b>	<b>3,281</b>	<b>4,400</b>	<b>利润总额</b>	<b>50</b>	<b>98</b>	<b>178</b>	<b>269</b>
短期借款	490	896	1,329	1,931	所得税	2	10	17	27
应付票据	67	97	138	208	<b>净利润</b>	<b>48</b>	<b>88</b>	<b>161</b>	<b>242</b>
应付账款	159	230	334	503	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	1	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>48</b>	<b>88</b>	<b>161</b>	<b>242</b>
合同负债	0	0	0	0	NOPLAT	79	115	202	305
其他应付款	1	1	1	1	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.27</b>	<b>0.49</b>	<b>0.74</b>
一年内到期的非流动负债	29	29	29	29					
其他流动负债	20	25	30	40	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	766	1,278	1,863	2,713	<b>会计年度</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	20	60	120	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	29.5%	46.3%	47.7%	50.4%
其他非流动负债	20	13	13	13	EBIT增长率	5.9%	55.1%	75.9%	50.7%
非流动负债合计	20	33	73	133	归母公司净利润增长率	11.3%	85.0%	81.8%	50.8%
<b>负债合计</b>	<b>786</b>	<b>1,311</b>	<b>1,935</b>	<b>2,846</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	1,106	1,218	1,345	1,555	毛利率	26.3%	27.0%	28.2%	28.1%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	7.0%	8.8%	10.8%	10.9%
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,106</b>	<b>1,218</b>	<b>1,345</b>	<b>1,555</b>	ROE	4.3%	7.3%	11.9%	15.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,892</b>	<b>2,528</b>	<b>3,281</b>	<b>4,400</b>	ROIC	5.4%	6.2%	8.4%	9.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	41.6%	51.8%	59.0%	64.7%
					债务权益比	48.8%	78.7%	106.4%	134.6%
					流动比率	1.2	1.1	1.0	1.0
					速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5
<b>会计年度</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>营运能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	<b>116</b>	<b>8</b>	<b>103</b>	<b>37</b>	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
现金收益	229	273	397	544	应收账款周转天数	167	146	136	123
存货影响	-89	-189	-275	-468	应付账款周转天数	109	96	95	94
经营性应收影响	-28	-159	-162	-274	存货周转天数	297	274	267	261
经营性应付影响	-23	102	146	238	<b>每股指标 (元)</b>				
其他影响	27	-18	-3	-4	每股收益	0.15	0.27	0.49	0.74
<b>投资活动现金流</b>	<b>-151</b>	<b>-357</b>	<b>-425</b>	<b>-484</b>	每股经营现金流	0.35	0.02	0.31	0.11
资本支出	-224	-355	-424	-484	每股净资产	3.37	3.71	4.10	4.73
股权投资	-1	0	0	0	<b>估值比率</b>				
其他长期资产变化	74	-2	-1	0	P/E	116	63	35	23
<b>融资活动现金流</b>	<b>24</b>	<b>428</b>	<b>394</b>	<b>559</b>	P/B	5	5	4	4
借款增加	81	426	473	662	EV/EBITDA	334	273	186	135
股利及利息支付	-48	-52	-111	-152					
股东融资	0	0	0	0					
其他影响	-9	54	32	49					

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。