

徕木股份 (603633.SH) / 通信

证券研究报告/公司点评

2023年5月3日

**评级: 买入 (维持)**

市场价格: 11.6

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	686	931	1,481	2,218	3,308
增长率 yoy%	29%	36%	59%	50%	49%
净利润 (百万元)	48	68	161	242	339
增长率 yoy%	11%	43%	135%	51%	40%
每股收益 (元)	0.15	0.21	0.49	0.74	1.03
每股现金流量	0.35	0.26	0.16	0.40	0.10
净资产收益率	4%	4%	8%	11%	14%
P/E	79.8	55.7	23.7	15.8	11.2
PEG	7.1	1.3	0.2	0.3	0.3
P/B	3.4	2.0	2.0	1.8	1.6

备注: 股价选取4月28日收盘价

**基本状况**

总股本(百万股)	328
流通股本(百万股)	328
市价(元)	11.60
市值(百万元)	3,808
流通市值(百万元)	3,808

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**投资要点**

- 公告摘要:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 9.31 亿元, 同比增长 35.75%, 归母净利润 0.68 亿元, 同比增长 43.22%, 扣非后归母净利润 0.67 亿元, 同比增长 49.78%。23Q1 实现营收 2.33 亿元, 同比增长 14.37%, 归母净利润 0.20 亿元, 同比增长 33.86%, 扣非后归母净利润 0.19 亿元, 同比增长 31.82%。
- 业绩延续较高增速, 盈利能力提升。** 公司 Q4 单季度营收及归母净利润分别为 2.59 亿元, 976.56 万元, 同比增长 33.01%、15.83%, 23Q1 营收环比基本持平, 归母净利润环比翻倍, 外部环境压力较大情况下彰显经营韧性。汽车连接器产品种类及客户拓展是公司发展主要驱动力, 22 年全年细分板块收入 6.67 亿元, 同比增长 46.66%, 手机类产品及模具治具等业务增速稳健。22 年综合毛利率 25.74%, 同比小幅下滑 0.54pct, 其中汽车类/手机类产品分别为 26.42%/14.24%, 同比减少 1.06/3.0pct, 23Q1 毛利率 27.39%, 同比及环比提高 2.66pct、2.11pct, 随着新增产能陆续释放及产品结构优化有望企稳向好。公司 22 年期间费用率 15.89%, 同比减少 2.56pct, 23Q1 同比提高 2.86pct 至 18.09%, 主要由于市场及研发投入力度加大, 净利率 22 年为 7.34%, 同比略有提高, 23Q1 同比提高 1.26pct 至 8.62%, 盈利能力稳步改善。
- 持续扩大产能投资, 股权激励彰显发展信心。** 公司 22 年 7 月完成定增, 达产后将新增年产 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, 目前上海厂区产能饱和, 江苏工厂 22H2 开始爬坡, 公司计划未来 5 年内分步骤以租赁或建厂形式对生产基地技改或扩建, 预计产能总投入 20 亿元, 其中 5 亿用于徕木新能源绿色智造基地建设及技改项目, 15 亿用于新增基地及产能建设, 充分保障供应, 扩大规模效应。公司近期披露 2023 年股权激励草案, 拟首次授予公司董事、高管、中层管理人员及核心技术 (业务) 骨干等激励对象共 118 人, 占截至 22 年底公司总人数的 5.73%, 拟授予激励对象股票期权数量 328.32 万份, 约占激励计划草案公告日公司股本总额 1%, 行权公司业绩考核目标设定以 2022 年营收为基数, 2023-2025 年各年度营收复合增长率均不低于 50%, 股权激励有利于调动核心员工积极性, 有效结合股东、公司、核心团队三方利益, 实现长远发展, 较高的业绩考核目标反映公司中长期发展信心。
- 完善汽车产品与客户布局, 多领域开发提供长期动力。** 公司抓住汽车智能化变革机遇, 开发多类高电压高电流连接器、高清高速连接器、高频连接器产品, 不断完善毫米波雷达模块、激光雷达模块、域控制器系统、自动驾驶系统、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, 客户覆盖法雷奥、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、马瑞利等国内外主流汽车零部件厂商, 终端应用于大众、通用、奔驰、福特、上汽、一汽、比亚迪、长城、吉利等整车厂及蔚小理、金康等主流造车新势力。2023 年公司计划开展光伏逆变器端多芯集成对插快锁通信模块连接器、屋顶光伏连接器、800G 光模块壳体产品、1500V 储能连接器、氢能源电池包测试台等新项目立项工作, 将精密连接器及结构件组件产品和技术应用拓宽到光伏、光通讯、储能、氢能源电池等领域, 多领域布局有望

贡献新的利润增长点，提升公司综合竞争力。

- **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 2023-2025 年净利润分别为 1.61 亿/2.42 亿/3.39 亿元，EPS 分别为 0.49 元/0.74 元/1.03 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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	488	444	665	992	营业收入	931	1,481	2,218	3,308
应收票据	58	74	100	132	营业成本	691	1,082	1,623	2,445
应收账款	493	740	998	1,389	税金及附加	6	9	14	21
预付账款	13	21	31	39	销售费用	24	40	57	82
存货	579	812	1,136	1,712	管理费用	46	71	104	152
合同资产	0	0	0	0	研发费用	56	87	126	185
其他流动资产	23	28	47	64	财务费用	22	17	32	57
流动资产合计	1,653	2,119	2,978	4,328	信用减值损失	-14	-7	-8	-9
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	3	3	3	3	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	912	1,039	1,169	1,291	投资收益	0	0	0	0
在建工程	169	179	189	199	其他收益	3	4	4	4
无形资产	26	24	22	21	营业利润	74	170	256	359
其他非流动资产	119	118	117	117	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,228	1,362	1,500	1,630	营业外支出	2	1	1	1
资产合计	2,881	3,482	4,478	5,958	利润总额	72	169	255	358
短期借款	581	871	1,392	2,163	所得税	4	8	13	19
应付票据	7	11	17	25	净利润	68	161	242	339
应付账款	313	490	734	1,105	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	68	161	242	339
合同负债	1	1	1	2	NOPLAT	89	176	272	393
其他应付款	2	2	2	2	EPS (按最新股本摊薄)	0.21	0.49	0.74	1.03
一年内到期的非流动负债	29	29	29	29					
其他流动负债	34	50	71	101	主要财务比率				
流动负债合计	967	1,454	2,247	3,428	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	27	53	80	106	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	35.7%	59.1%	49.8%	49.1%
其他非流动负债	28	28	28	28	EBIT增长率	13.8%	98.3%	54.4%	44.4%
非流动负债合计	55	81	108	134	归母公司净利润增长率	43.2%	134.9%	50.6%	40.4%
负债合计	1,022	1,535	2,355	3,562	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,859	1,947	2,123	2,396	毛利率	25.7%	26.9%	26.8%	26.1%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	7.3%	10.8%	10.9%	10.3%
所有者权益合计	1,859	1,947	2,123	2,396	ROE	3.7%	8.2%	11.4%	14.2%
负债和股东权益	2,881	3,482	4,478	5,958	ROIC	4.0%	6.7%	8.2%	9.0%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	35.5%	44.1%	52.6%	59.8%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	35.8%	50.4%	72.1%	97.1%
经营活动现金流	85	54	132	34	流动比率	1.7	1.5	1.3	1.3
现金收益	270	374	497	647	速动比率	1.1	0.9	0.8	0.8
存货影响	-117	-233	-325	-575	营运能力				
经营性应收影响	-191	-271	-293	-431	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
经营性应付影响	96	181	250	379	应收账款周转天数	159	150	141	130
其他影响	28	3	2	14	应付账款周转天数	123	133	136	135
投资活动现金流	-439	-331	-361	-381	存货周转天数	271	231	216	210
资本支出	-415	-331	-361	-381	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.21	0.49	0.74	1.03
其他长期资产变化	-24	0	0	0	每股经营现金流	0.26	0.16	0.40	0.10
融资活动现金流	789	233	450	674	每股净资产	5.66	5.93	6.46	7.30
借款增加	118	316	548	797	估值比率				
股利及利息支付	-27	-186	-281	-403	P/E	56	24	16	11
股东融资	689	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	9	103	183	280	EV/EBITDA	181	129	97	74

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。