

奥士康 (002913.SZ) / 电子

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：40.17 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

研究助理：刘博文

Email: liubw@zts.com.cn

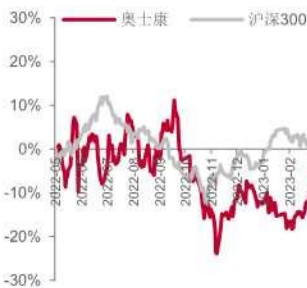
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,435	4,567	5,157	6,532	8,898
增长率 yoy%	52%	3%	13%	27%	36%
净利润 (百万元)	490	307	703	903	1,253
增长率 yoy%	40%	-37%	129%	28%	39%
每股收益 (元)	1.54	0.97	2.22	2.84	3.95
每股现金流量	2.54	3.27	5.04	3.74	4.32
净资产收益率	14%	8%	16%	18%	20%
P/E	26.0	41.6	18.1	14.1	10.2
P/B	3.6	3.4	2.9	2.5	2.1

备注：股价更新于 2023 年 4 月 28 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	317
流通股本(百万股)	266
市价(元)	40.17
市值(百万元)	12,748
流通市值(百万元)	10,682

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《奥士康深度报告：持续推进数字化扩大成本优势，服务器为公司增长注入新动能》

投资要点
■ 事件概述

公司发布 2022 年年报及 23 年一季报，2022 年公司实现营收 45.67 亿元，同比增长 2.98%，归母净利润 3.07 亿元，同比下降 37.41%，扣非归母净利润 4.83 亿元，同比增长 10.73%，毛利率 23.62%，同比增长 1.31pct；经测算，公司 22Q4 实现营收 12.04 亿元，同比下降 2.03%，归母净利润-1.08 亿元，扣非归母净利润 1.12 亿元，同比增长 12.24%，毛利率 27.77%，同比增长 6.48pct。

公司 23Q1 实现营收 10.06 亿元，同比下降 4.86%；归母净利润 1.31 亿元，同比下降 12.06%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 5.69%；毛利率 25.95%，同比提升 2.97pct。

■ 22 年营收平稳增长，毛利率预计后续持续提升

2022 年公司实现营收 45.67 亿元，同比增长 2.98%，全年营收增长平稳，归母净利润 3.07 亿元，同比下降 37.41%，主要系公司终止实施股权激励，加速行权确认的股份支付费用影响净利润约 2.26 亿元。公司 22 年全年毛利率 23.62%，同比增长 1.31pct，其中 22Q4 毛利率 27.77%，同比增长 6.48pct，23Q1 毛利率 25.95%，同比提升 2.97pct，公司 22Q4 后毛利率提升较高主要系公司不断提升数字化进程，Q4 后公司完成工厂搬迁，广东基地数字化程度更高，更具备成本优势，后续随着广东基地产能利用率的提升，公司边际生产成本迅速下降，公司的整体成本优势将持续提升。

■ 积极布局服务器领域，后续成长动力足

数据中心及服务器是公司重点布局的战略性赛道，主要产品为通用服务器 CPU 主板、AI 加速卡、电源、等各种配板和高速计算机等。公司于已于 2022 年进入 Intel 和 AMD 新一代服务器供应商邀请目录，并正在通过其各种产品的指标测试，公司服务器领域主要客户涵盖如 HPE、中兴、新华三、浪潮、富士康、仁宝、广达、和硕、英业达、纬创、台达、智邦、中磊、AWS、字节跳动，英伟达等；在新品布局方面，公司着重高端服务器产品开发，目前导入 Eagle stream、Birch stream 产品小批量生产；除服务器领域外，公司在汽车电子、新能源等领域亦积极开发客户及进行技术布局，为公司长期成长打下坚实基础。

■ 投资建议

考虑到外围环境不确定性，我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润至 7.03/9.03/12.53 亿元（此前预计 23/24 年归母净利润为 7.17/9.33 亿元），按照 2023/4/28 收盘价 40.17 元/股，PE 为 18/14/10 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新建产能不及预期，下游需求不及预期，市场开拓不及预期、外围环境波动风险。

盈利预测表

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	1,184	1,550	2,301	3,131	营业收入	4,567	5,157	6,532	8,898
应收票据	132	103	131	178	营业成本	3,488	3,868	4,866	6,629
应收账款	1,253	1,021	1,293	1,762	税金及附加	24	21	26	36
预付账款	22	6	7	10	销售费用	167	139	176	240
存货	574	632	795	1,083	管理费用	333	144	183	240
合同资产	0	0	0	0	研发费用	293	248	320	436
其他流动资产	346	345	437	595	财务费用	-70	27	20	12
流动资产合计	3,510	3,658	4,965	6,760	信用减值损失	-5	-5	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-50	-2	-5	-5
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-10	5	5	5
固定资产	3,612	3,749	3,873	3,984	投资收益	6	40	30	40
在建工程	120	370	470	620	其他收益	93	30	25	30
无形资产	246	245	263	281	营业利润	356	776	988	1,368
其他非流动资产	214	221	229	237	营业外收入	3	10	20	30
非流动资产合计	4,192	4,586	4,835	5,123	营业外支出	14	5	5	5
资产合计	7,702	8,243	9,800	11,883	利润总额	345	781	1,003	1,393
短期借款	1,098	200	200	200	所得税	38	78	100	140
应付票据	493	503	633	862	净利润	307	703	903	1,253
应付账款	1,396	696	890	1,233	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	3	1	1	归属母公司净利润	307	703	903	1,253
合同负债	17	5	7	9	NOPLAT	245	728	921	1,264
其他应付款	49	1,200	1,300	1,400	EPS (按最新股本摊薄)	0.97	2.22	2.84	3.95
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3					
其他流动负债	84	105	124	137	主要财务比率				
流动负债合计	3,140	2,715	3,157	3,846	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	640	840	1,140	1,440	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	3.0%	12.9%	26.7%	36.2%
其他非流动负债	135	357	387	407	EBIT增长率	-50.6%	193.2%	26.6%	37.3%
非流动负债合计	775	1,197	1,527	1,847	归母公司净利润增长率	-37.4%	129.1%	28.4%	38.9%
负债合计	3,915	3,912	4,685	5,693	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,787	4,331	5,115	6,190	毛利率	23.6%	25.0%	25.5%	25.5%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	6.7%	13.6%	13.8%	14.1%
所有者权益合计	3,787	4,331	5,115	6,190	ROE	8.1%	16.2%	17.6%	20.2%
负债和股东权益	7,702	8,243	9,800	11,883	ROIC	5.4%	14.5%	15.1%	17.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	50.8%	47.5%	47.8%	47.9%
					债务权益比	49.6%	32.3%	33.8%	33.1%
					流动比率	1.1	1.3	1.6	1.8
					速动比率	0.9	1.1	1.3	1.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	98	79	64	62
					应付账款周转天数	164	97	59	58
					存货周转天数	71	56	53	51
					每股指标(元)				
					每股收益	0.97	2.22	2.84	3.95
					每股经营现金流	3.27	5.04	3.74	4.32
					每股净资产	11.93	13.65	16.12	19.50
					估值比率				
					P/E	42	18	14	10
					P/B	3	3	2	2
					EV/EBITDA	167	87	73	57

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。