

徕木股份(603633)

业绩持续增长，新建研发中心拓宽业务体系

事件：

10 月 25 日公司发布 2023 年第三季度报告。报告期内公司实现营业收入 2.87 亿元，同比增长 7.94%，环比增长 11.91%；归母净利润 2370.53 万元，同比增长 1.28%，环比增长 8.17%；扣非归母净利润 2317.59 万元，同比下降 0.28%，环比增长 15.78%。公司 2023 年前三季度累计实现营业收入 7.76 亿元，同比增长 15.80%；归母净利润 6574.19 万元，同比增长 12.22%；扣非归母净利润 6244.48 万元，同比增长 11.23%。

➤ 期间费用环比下降

公司 2023Q3 单季度管理费用为 1425.84 万元，环比下降 7.44%；管理费用率为 4.96%，环比下降 1.04pct。公司 2023Q3 单季度销售费用为 667.66 万元，环比下降 17.58%；销售费用率为 2.32%，环比下降 0.83pct。

➤ 投资研发中心项目扩充业务体系

10 月 18 日，公司发布公告，拟投资不超过 3 亿元设立湖南研发中心项目，研发方向涉及数据中心、服务器、机器人、智能汽车、高速传输、无线通信、新材料、人工智能、半导体模块、功率半导体器件结构件、光通信、工业设备、以太网等领域的技术方案，以及连接器和零组件的开发。我们认为，该项目有望拓宽公司连接器产品和技术的应用场景，扩充业务体系，提升技术水平，在新产品市场中取得先发优势。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 14.09/21.14/31.59 亿元，同比增速分别为 51.45%/49.97%/49.47%，3 年 CAGR 为 50.29%；归母净利润分别为 1.09/1.61/2.37 亿元，同比增速分别为 59.23%/47.83%/47.51%；EPS 分别为 0.25/0.38/0.56 元/股，3 年 CAGR 为 51.43%。鉴于公司技术研发能力突出，持续扩充产能，业绩有望进入释放期，我们给予公司 2024 年 35 倍 PE，目标价 13.19 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；产能建设进度不及预期风险；技术研发不及预期风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	686	931	1409	2114	3159
增长率（%）	29.48%	35.75%	51.45%	49.97%	49.47%
EBITDA（百万元）	231	273	253	349	469
归母净利润（百万元）	48	68	109	161	237
增长率（%）	11.29%	43.22%	59.23%	47.83%	47.51%
EPS（元/股）	0.11	0.16	0.25	0.38	0.56
市盈率（P/E）	83.6	58.4	36.7	24.8	16.8
市净率（P/B）	3.6	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	20.1	19.1	19.5	16.2	14.3

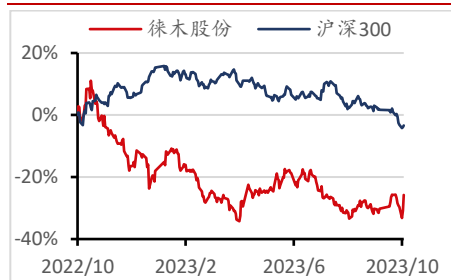
数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价

行 业：电子/消费电子
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：9.35 元
 目标价格：13.19 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	426.81/426.81
流通 A 股市值（百万元）	3,990.68
每股净资产（元）	4.47
资产负债率（%）	40.24
一年内最高/最低（元）	18.56/8.36

股价相对走势



作者

分析师：孙树明
 执业证书编号：S0590521070001
 邮箱：sunsm@glsc.com.cn

联系人：李宸
 邮箱：lichy@glsc.com.cn

相关报告

1、《徕木股份（603633）：业绩增长稳健，汽车类业务贡献主要营收》2023.08.28
 2、《徕木股份（603633）：领先的汽车连接器厂商业绩迎来释放期》2023.08.10

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	72	488	564	845	1264
应收账款+票据	359	564	854	1280	1914
预付账款	21	13	20	30	45
存货	462	579	870	1298	1936
其他	3	9	14	21	32
流动资产合计	916	1653	2322	3476	5190
长期股权投资	2	3	3	3	4
固定资产	766	932	1050	1145	1143
在建工程	110	169	84	0	0
无形资产	27	26	21	16	10
其他非流动资产	71	98	96	93	93
非流动资产合计	976	1228	1254	1258	1251
资产总计	1892	2881	3575	4734	6441
短期借款	490	581	978	1694	2744
应付账款+票据	226	320	481	718	1070
其他	50	66	100	149	222
流动负债合计	766	967	1558	2561	4035
长期带息负债	5	27	21	16	11
长期应付款	0	15	15	15	15
其他	15	13	13	13	13
非流动负债合计	20	55	49	44	39
负债合计	786	1022	1607	2605	4074
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	264	328	328	328	328
资本公积	280	903	903	903	903
留存收益	562	628	737	898	1135
股东权益合计	1106	1859	1968	2129	2366
负债和股东权益总计	1892	2881	3575	4734	6441

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	48	68	109	161	237
折旧摊销	149	180	118	139	151
财务费用	33	22	21	40	68
存货减少(增加为“-”)	-89	-117	-291	-429	-637
营运资金变动	-116	-225	-398	-586	-871
其它	89	153	291	428	637
经营活动现金流	113	81	-151	-247	-415
资本支出	-250	-430	-143	-143	-143
长期投资	91	3	0	0	0
其他	8	-13	0	0	0
投资活动现金流	-151	-439	-143	-143	-143
债权融资	115	113	391	711	1044
股权融资	0	65	0	0	0
其他	-90	611	-21	-40	-68
筹资活动现金流	24	789	370	672	976
现金净增加额	-14	430	76	282	418

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	686	931	1409	2114	3159
营业成本	505	691	1039	1551	2312
营业税金及附加	4	6	9	14	20
营业费用	17	24	36	53	80
管理费用	77	103	169	254	379
财务费用	33	22	21	40	68
资产减值损失	-1	-1	-2	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	1	-11	-18	-29	-44
营业利润	50	74	117	171	252
营业外净收益	-1	-2	-2	-2	-2
利润总额	50	72	115	170	250
所得税	2	4	6	9	13
净利润	48	68	109	161	237
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	48	68	109	161	237

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	29.48%	35.75%	51.45%	49.97%	49.47%
EBIT	5.92%	13.84%	44.33%	54.60%	52.14%
EBITDA	11.24%	18.33%	-7.34%	37.73%	34.50%
归属于母公司净利润	11.29%	43.22%	59.23%	47.83%	47.51%
获利能力					
毛利率	26.28%	25.74%	26.30%	26.63%	26.83%
净利率	6.96%	7.34%	7.72%	7.61%	7.51%
ROE	4.32%	3.68%	5.53%	7.56%	10.03%
ROIC	5.95%	5.84%	5.63%	6.84%	8.00%
偿债能力					
资产负债率	41.56%	35.46%	44.95%	55.02%	63.26%
流动比率	1.2	1.7	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.6	1.1	0.9	0.8	0.8
营运能力					
应收账款周转率	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8
存货周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
每股指标(元)					
每股收益	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6
每股经营现金流	0.3	0.2	-0.4	-0.6	-1.0
每股净资产	2.6	4.4	4.6	5.0	5.5
估值比率					
市盈率	83.6	58.4	36.7	24.8	16.8
市净率	3.6	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	20.1	19.1	19.5	16.2	14.3
EV/EBIT	56.3	55.8	36.5	27.0	21.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼