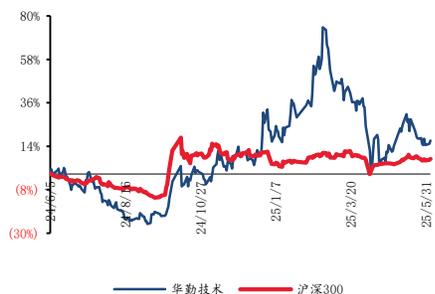


数据+智能终端驱动，Q1 业绩超预期增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 10.16/5.71
 总市值/流通(亿元) 687.76/386.86
 12个月内最高/最低价(元) 105.98/42.84

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 25 年一季报, 25 年一季度实现营业收入 349.98 亿元, 同比上升 115.65%; 归属于上市公司股东的净利润 8.42 亿元, 同比上升 39.04%; 扣除非经营性损益后的净利润 7.61 亿元, 同比上升 43.55%。

数据+智能终端驱动 Q1 业绩超预期增长。 公司 25Q1 营收同比翻倍增长, 在多个产品线均实现显著推进, 多元化布局成效逐步凸显。分品类来看, 公司高性能计算业务超过翻倍增长, 其中数据业务已经实现全栈产品出货, 客户覆盖头部互联网厂商, 推动数据业务 Q1 收入突破 100 亿。公司智能手机业务为全球智能手机 ODM 领域龙头, 是国内外多家知名终端厂商的重要供应商, 头部效应显著, 智能手机业务收入同比超翻倍增长。公司可穿戴业务收入同比超翻倍增长, 已在智能手表、智能手环、无线耳机等领域进入多家知名品牌厂商供应链。

“3+N+3”战略升级成效显著, “China+VMI”全球供应链构筑护城河。

公司完成“3+N+3”智能产品大平台战略升级, 打造以智能手机、个人电脑和数据中心业务为三大核心的成熟业务, 衍生拓展涵盖智慧生活、商业数字生产力以及数据中心全栈解决方案的多品类产品组合, 同时积极拓展汽车电子、软件和机器人三大新兴领域。公司依托国内东莞及南昌的地理区位优势、成熟产业链集群, 在两地分别建立了大规模的研发、制造及供应链中心, 为客户提供高效敏捷的端到端服务。海外在 VMI 越南、墨西哥、印度建立了全球化的制造布局, 2024 年在印度和越南已实现规模量产。

盈利预测与投资建议: 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 1389.46、1682.68、2007.76 亿元, 同比增速分别为 26.45%、21.10%、19.32%; 归母净利润分别为 37.06、45.30、57.03 亿元, 同比增速分别为 26.66%、22.23%、25.89%, 对应 25-27 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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	109,878	138,946	168,268	200,776
营业收入增长率(%)	28.76%	26.45%	21.10%	19.32%
归母净利(百万元)	2,926	3,706	4,530	5,703
净利润增长率(%)	8.10%	26.66%	22.23%	25.89%
摊薄每股收益(元)	2.89	3.65	4.46	5.61
市盈率(PE)	24.55	19.49	15.94	12.66

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	12,756	13,653	14,752	16,114	22,845
应收和预付款项	14,459	25,629	27,687	32,247	34,800
存货	4,344	11,476	11,129	13,076	15,504
其他流动资产	4,575	5,463	6,196	7,225	7,505
流动资产合计	36,134	56,222	59,764	68,662	80,655
长期股权投资	1,147	1,648	1,566	1,488	1,413
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	6,656	7,800	8,916	9,757	9,383
在建工程	971	1,760	1,450	977	822
无形资产开发支出	1,179	1,804	1,979	2,237	2,441
长期待摊费用	89	94	94	94	94
其他非流动资产	41,467	63,191	67,961	76,767	88,695
资产总计	51,510	76,297	81,967	91,318	102,849
短期借款	3,845	7,982	7,982	7,982	7,982
应付和预收款项	21,634	37,281	40,801	46,303	53,115
长期借款	1,345	2,473	2,473	2,473	2,473
其他负债	3,843	5,637	5,180	5,963	6,816
负债合计	30,667	53,373	56,437	62,720	70,386
股本	724	1,016	1,016	1,016	1,016
资本公积	10,698	10,577	10,577	10,577	10,577
留存收益	9,358	11,275	13,942	17,061	20,987
归母公司股东权益	20,866	22,543	25,198	28,317	32,243
少数股东权益	-23	381	332	281	220
股东权益合计	20,843	22,924	25,530	28,598	32,463
负债和股东权益	51,510	76,297	81,967	91,318	102,849

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,850	1,376	7,593	6,192	10,304
投资性现金流	-3,325	-3,619	-4,091	-3,065	-1,429
融资性现金流	5,437	3,348	-2,519	-1,765	-2,144
现金增加额	5,728	1,195	1,098	1,363	6,730

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	85,338	109,878	138,946	168,268	200,776
营业成本	75,708	99,657	124,913	150,400	178,609
营业税金及附加	294	337	426	527	622
销售费用	199	217	297	356	422
管理费用	2,167	2,291	3,116	4,105	4,848
财务费用	-96	-332	164	142	114
资产减值损失	-300	-127	-100	-93	-84
投资收益	4	262	135	133	124
公允价值变动	275	-188	-149	-156	-129
营业利润	2,831	3,022	3,881	4,724	5,950
其他非经营损益	2	12	6	7	8
利润总额	2,834	3,034	3,887	4,731	5,957
所得税	178	121	230	252	316
净利润	2,655	2,914	3,657	4,479	5,642
少数股东损益	-51	-13	-49	-51	-61
归母股东净利润	2,707	2,926	3,706	4,530	5,703

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.29%	9.30%	10.10%	10.62%	11.04%
销售净利率	3.17%	2.66%	2.67%	2.69%	2.84%
销售收入增长率	-7.89%	28.76%	26.45%	21.10%	19.32%
EBIT 增长率	12.32%	2.79%	52.59%	20.30%	24.60%
净利润增长率	5.59%	8.10%	26.66%	22.23%	25.89%
ROE	12.97%	12.98%	14.71%	16.00%	17.69%
ROA	5.57%	4.56%	4.62%	5.17%	5.81%
ROIC	8.84%	7.25%	10.37%	11.59%	13.17%
EPS (X)	2.84	2.89	3.65	4.46	5.61
PE (X)	28.13	24.55	19.49	15.94	12.66
PB (X)	2.77	3.20	2.87	2.55	2.24
PS (X)	0.68	0.66	0.52	0.43	0.36
EV/EBITDA (X)	14.08	18.13	11.58	9.49	7.30

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。