

2023 年 11 月 02 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 传统主业有所承压，算力租赁稳步推进

买入(维持)

## —利通电子（603629.SH）公司事件点评报告事件

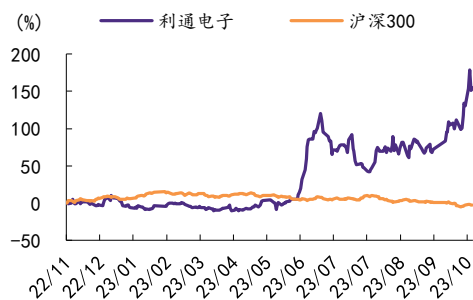
分析师：宝幼琛 S1050521110002  
baoyc@cfsc.com.cn  
分析师：任春阳 S1050521110006  
rcy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-11-02

当前股价（元）	33.21
总市值（亿元）	85
总股本（百万股）	255
流通股本（百万股）	255
45 周价格范围（元）	16.71-36.92
日均成交额（百万元）	142

### 市场表现



### 相关研究

1、《利通电子（603629）：LCD 传统业务稳步增长，布局 AI 算力打造新增长极》2023-07-06

公司近期发布 2023 年三季报：2023 前三季度公司实现营收 14.42 亿元，同比增长 12.89%，实现归母净利润 3062.77 万元，同比下降 42.57%，实现扣非后的归母净利润 1767.60 万元，同比下降 29.09%；其中第三季度实现营收 46959.27 万元，同比增长 11.24%，实现归母净利润 343.71 万元，同比下降 84.18%，实现扣非后的归母净利润 146.58 万元，同比下降 83.59%。对此，我们点评如下：

### 投资要点

#### ■ 受产品降价和管理费用增加影响，三季度业绩有所承压

2023 前三季度公司实现营收 14.42 亿元，同比增长 12.89%，实现归母净利润 3062.77 万元，同比下降 42.57%，实现扣非后的归母净利润 1767.60 万元，同比下降 29.09%，净利润下降的原因主要是受客户产品降价、人工成本增长及海外公司筹建导致的管理费用增加影响。前三季度公司销售毛利率/净利率分别为 14.34%/2.11%，分别同比下降 2.89/2.05pct，公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.50%/6.76%/4.04%/0.53%，分别同比变化-0.49/+0.23/-0.53/-0.47pct，期间费用率 12.82%，同比下降 1.27pct。

#### ■ LCD 精密金属结构件龙头，全球产能布局初具成效

公司主营业务为应用于液晶电视等液晶显示领域的精密金属结构件、电子元器件的设计、生产、销售，主要产品包括液晶电视精密金属冲压结构件、底座、模具及电子元器件等。公司全面巩固和海信、TCL、小米、京东方、创维等长期客户的良好合作，同时积极拓宽与三星、索尼等海外客户的合作渠道，使公司服务范围基本上包括了全球的头部电视品牌。为适应电视机产业链在全球重新布局的需要及争取海外客户如三星、索尼的订单，公司持续加大海外布局，目前公司海外生产基地建设初见成效，墨西哥华雷斯工厂（主要为 TCL、BOE 配套）已经建成量产，蒂华纳工厂（主要为海信、BOE、三星、索尼配套）筹建在加紧进行，预计将在 2023 年底建成量产投产；越南同奈省工厂年内可初步建成投产。

#### ■ 算力租赁服务稳步推进，打造公司第二增长曲线

公司抓住智算算力需求迅速增长的市场机遇，积极布局算力

租赁业务。公司公告与世纪珑腾、世纪利通签署增资协议，对世纪珑腾设立在上海松江的全资子公司世纪利通增资 4.5 亿元，增资完成后公司持有世纪利通 90% 股权，世纪珑腾持有世纪利通 10% 股权。世纪利通主营业务为购买服务器相关设备后提供 AI 算力租赁服务，世纪利通的 AI 算力租赁业务全部部署在上海市松江区的腾讯长三角人工智能超算中心及深圳市光明区的深圳弈峰科技光明 5G 大数据中心，并由公司与世纪珑腾双方认可的第三方提供全套 IDC 托管和运维管理服务。

公司三季报显示：子公司世纪利通自采并已到货的 GPU 服务器（均搭载 NVIDIA H800 芯片）理论上可形成超过 2000P 的集群算力输出。此外，公司仍有正在执行中的 GPU 服务器采购合同。公司首个超 2000P 算力集群设备已在上海松江腾讯长三角 AI 超算中心的合作机房就位，正在安装与并机测试，算力租赁业务有望成为公司第二增长曲线。

## 盈利预测

预测公司 2023-2025 年净利润分别为 0.94、1.30、1.67 亿元，EPS 分别为 0.37、0.51、0.66 元，当前股价对应 PE 分别为 91、65、50 倍，维持公司“买入”投资评级

## 风险提示

电视需求不及预期、算力租赁推进不及预期、算力需求不及预期、GPU 服务器采购合同及执行低于预期、行业竞争加剧风险、宏观经济下行风险等

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,025	2,380	2,816	3,255
增长率（%）	12.2%	17.5%	18.3%	15.6%
归母净利润（百万元）	66	94	130	167
增长率（%）	14.2%	41.9%	38.8%	28.9%
摊薄每股收益（元）	0.36	0.37	0.51	0.66
ROE（%）	4.0%	5.5%	7.3%	9.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,025</b>	<b>2,380</b>	<b>2,816</b>	<b>3,255</b>
现金及现金等价物	400	373	523	588	营业成本	1,695	1,973	2,328	2,684
应收款	984	985	1,011	1,124	营业税金及附加	11	14	17	16
存货	389	392	405	422	销售费用	34	38	42	46
其他流动资产	216	333	366	391	管理费用	117	143	152	169
流动资产合计	1,989	2,083	2,304	2,524	财务费用	14	11	12	12
<b>非流动资产：</b>					研发费用	87	110	127	143
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	252	302	333	370
固定资产	663	647	623	607	资产减值损失	-7	-1	-3	-5
在建工程	16	35	47	40	公允价值变动	3	3	3	3
无形资产	64	61	58	55	投资收益	7	5	3	3
长期股权投资	14	13	13	13	<b>营业利润</b>	<b>76</b>	<b>104</b>	<b>145</b>	<b>187</b>
其他非流动资产	131	131	131	131	加：营业外收入	0	2	2	2
非流动资产合计	888	887	872	845	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,877	2,970	3,176	3,369	<b>利润总额</b>	<b>76</b>	<b>105</b>	<b>146</b>	<b>188</b>
<b>流动负债：</b>					所得税费用	10	11	16	20
短期借款	397	419	450	482	<b>净利润</b>	<b>65</b>	<b>94</b>	<b>130</b>	<b>167</b>
应付账款、票据	781	789	880	954	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	46	46	46	46	<b>归母净利润</b>	<b>66</b>	<b>94</b>	<b>130</b>	<b>167</b>
流动负债合计	1,224	1,256	1,377	1,484					
<b>非流动负债：</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	18	18	18	18	营业收入增长率	12.2%	17.5%	18.3%	15.6%
非流动负债合计	18	18	18	18	归母净利润增长率	14.2%	41.9%	38.8%	28.9%
负债合计	1,242	1,274	1,395	1,502	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	16.3%	17.1%	17.3%	17.6%
股本	182	255	255	255	四项费用/营收	12.4%	12.7%	11.8%	11.4%
股东权益	1,635	1,696	1,781	1,868	净利率	3.2%	3.9%	4.6%	5.1%
负债和所有者权益	2,877	2,970	3,176	3,369	ROE	4.0%	5.5%	7.3%	9.0%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	43.2%	42.9%	43.9%	44.6%
净利润	65	94	130	167	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
折旧摊销	77	70	68	65	应收账款周转率	2.1	2.4	2.8	2.9
公允价值变动	3	3	3	3	存货周转率	4.4	5.1	5.8	6.4
营运资金变动	9	-111	19	-80	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	155	56	220	156	EPS	0.36	0.37	0.51	0.66
投资活动现金净流量	-120	-2	12	23	P/E	91.7	90.5	65.2	50.6
筹资活动现金净流量	-61	-11	-14	-49	P/S	3.0	3.6	3.0	2.6
现金流量净额	-27	43	218	131	P/B	3.7	5.0	4.8	4.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 计算机&中小盘组介绍

**宝幼琛：**本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

**许思琪：**澳大利亚国立大学硕士。

**周文龙：**澳大利亚莫纳什大学金融硕士

**张敏：**清华大学理学博士

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。