

2024年04月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

传统业务有所承压，算力租赁业务已显有成效

—利通电子（603629.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

rancy@cfsc.com.cn

分析师：宝幼琛 S1050521110002

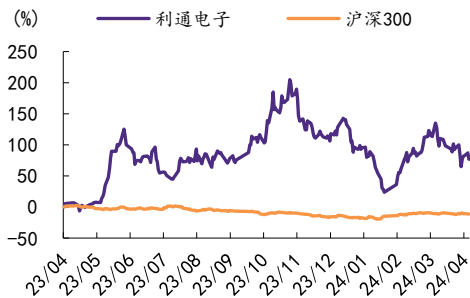
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-24

当前股价（元）	23.69
总市值（亿元）	61
总股本（百万股）	259
流通股本（百万股）	255
52周价格范围（元）	16.01-39.5
日均成交额（百万元）	446.69

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《利通电子（603629）：传统主业有所承压，算力租赁稳步推进》2023-11-02
- 《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

利通电子发布 2023 年年度报告及第一季度报告：公司 2023 年实现营业收入 18.93 亿元，同比下降 6.53%；归属于上市公司股东的净利润 4020.23 万元，同比下降 39.01%；公司 2024 年第一季度实现营业总收入 4.28 亿元，同比下降 0.41%；归母净利润 3309.53 万元，同比增长 127.12%。

投资要点

■ 传统主业业绩承压，算力业务表现亮眼

2023 年公司实现营业收入 18.93 亿元，同比减少 6.53%，主要系海信、TCL 客户的销售订单减少及降价所致。盈利能力方面，2023 年公司销售毛利率 16.09%（同比-0.24pct），销售净利率 2.06%（同比-1.17pct），盈利能力有所下降，主要系精密金属冲压结构件平均销售单价下降所致，同比下降 19.18%。分业务来看，液晶电视金属结构件、电子元器件、底座营业收入分别为 15.75 亿元、1.75 亿元、0.39 亿元，分别同比减少 3.89%、9.97%、40.97%，毛利率分别为 15.12%（同比-1.04pct）、17.61%（同比-8.48pct）、-3.00%（同比+9.31pct），算力业务作为新兴业务，第四季度开始产生营收，营业收入 0.12 亿元，毛利率 44.03%，表现亮眼。此外，公司 2024 年第一季度合同负债 10.02 亿元，同比上升 97358.36%，主要系子公司收到客户预付款导致的合同负债增长，未来将逐步确认为收入。

■ LCD 精密金属结构件龙头，全球产能布局已见成效

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。公司精密金属结构件新产品开发、试制、快速量产能力在行业内处于领先地位，例如在曲面金属背板、曲面金属后壳方面，公司是国内较早实现开发、量产的企业之一，是国内领先的曲面产品生产企业。报告期内公司完成了东莞奕铭的升级改造，同时全面推进海外工厂利通电子（墨西哥）、华雷斯利通电子与利通电子（越南）的建设，为 2024 年海外业务大规模展开做好了充分准备。2024 年公司主业将执行国内外并举的方针，在国内积极巩固并提升海信、TCL、小米、京东方、创维等重要客户订单的同时，全面扩大海外生产，打

造公司与三星、索尼以及国内头部品牌海外总装厂的深度合作，积极探索公司精密金属制品多元化的经营方向，为公司的传统主业开辟新的发展格局。

■ 算力租赁稳步推进，收入端已显有成效

公司通过控股子公司世纪利通与全资子公司利通控股（新加坡）积极布局海内外算力业务市场。目前公司已经建立起专业的算力业务团队，贯通了业务链的上下游资源，世纪利通是 GPU 芯片发明与制造商 NVIDIA 认定的在 DGXAI 服务器（DGXAIComputeSystems）方面优先级（perferred）的云业务伙伴（CloudPartner），拿卡端有明显优势，公司已与海内外多家重要算力客户建立了战略合作关系，已拥有 3,000P 以上规模的 GPU 服务器设备。公司国内算力租赁业务主要通过自有 GPU 服务器算力出租方式进行，国外业务通过公司海外业务平台租入算力再转租客户的方式进行。目前公司国内算力租赁业务全部部署在上海市松江区腾讯长三角人工智能超算中心及深圳光明区弈峰科技股光明 5G 大数据中心，且公司已在海外部署算力中心，避免美国制裁。公司 23 年第四季度算力业务已开始产生营收，营业收入 1,162.11 万元（其中算力租赁服务收入 731.43 万元，其他算力收入 430.68 万元），综合毛利率 44.03%，且公司 2024 年第一季度合同负债 10.02 亿元，同比上升 97358.36%，主要系子公司收到客户预付款导致的合同负债增长，说明公司算力租赁业务进展顺利。公司有望随着后续客户订单进入执行，算力业务将成为公司营收与利润的重要增长点。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 26.6、31.64、37.62 亿元，EPS 分别为 0.61、0.82、1.14 元，当前股价对应 PE 分别为 39、29、21 倍，我们看好公司传统业务稳步增长，算力租赁业务打造第二增长曲线，维持“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、行业竞争加剧、宏观经济下行风险等

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,893	2,660	3,164	3,762
增长率（%）	-6.5%	40.5%	19.0%	18.9%
归母净利润（百万元）	40	158	212	295
增长率（%）	-39.0%	292.5%	34.6%	39.1%
摊薄每股收益（元）	0.16	0.61	0.82	1.14
ROE（%）	2.4%	8.8%	11.0%	13.8%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	1,893	2,660	3,164	3,762
现金及现金等价物	664	746	774	845	营业成本	1,589	2,062	2,450	2,876
应收款	661	947	1,006	1,113	营业税金及附加	12	16	16	23
存货	389	501	588	651	销售费用	26	93	108	124
其他流动资产	292	201	188	228	管理费用	137	191	212	237
流动资产合计	2,007	2,395	2,555	2,837	财务费用	13	20	21	21
非流动资产:					研发费用	77	114	130	150
金融类资产	50	-65	-97	-73	费用合计	253	419	471	533
固定资产	1,063	975	892	817	资产减值损失	1	-2	-3	-4
在建工程	84	84	84	84	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	64	61	58	55	投资收益	0	10	11	9
长期股权投资	18	10	12	16	营业利润	44	185	252	351
其他非流动资产	398	398	398	398	加:营业外收入	2	1	1	1
非流动资产合计	1,627	1,528	1,444	1,370	减:营业外支出	1	0	0	0
资产总计	3,634	3,923	3,999	4,207	利润总额	45	186	253	352
流动负债:					所得税费用	6	28	40	56
短期借款	711	711	711	711	净利润	39	158	212	295
应付账款、票据	536	626	540	524	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	186	186	186	186	归母净利润	40	158	212	295
流动负债合计	1,434	1,603	1,506	1,493					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	40	50	74	88	成长性				
其他非流动负债	484	484	484	484	营业收入增长率	-6.5%	40.5%	19.0%	18.9%
非流动负债合计	524	534	558	572	归母净利润增长率	-39.0%	292.5%	34.6%	39.1%
负债合计	1,958	2,137	2,065	2,065	盈利能力				
所有者权益					毛利率	16.1%	22.5%	22.6%	23.6%
股本	259	259	259	259	四项费用/营收	13.4%	15.8%	14.9%	14.2%
股东权益	1,676	1,786	1,935	2,142	净利率	2.1%	5.9%	6.7%	7.9%
负债和所有者权益	3,634	3,923	3,999	4,207	ROE	2.4%	8.8%	11.0%	13.8%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	53.9%	54.5%	51.6%	49.1%
净利润	39	158	212	295	营运能力				
少数股东权益	-1	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.9
折旧摊销	87	109	101	92	应收账款周转率	2.9	2.8	3.1	3.4
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.1	4.1	4.2	4.5
营运资金变动	608	-253	-261	-201	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	732	15	52	187	EPS	0.16	0.61	0.82	1.14
投资活动现金净流量	-824	211	112	47	P/E	152.5	38.9	28.9	20.8
筹资活动现金净流量	174	-37	-40	-75	P/S	3.2	2.3	1.9	1.6
现金流量净额	82	189	125	160	P/B	3.7	3.5	3.2	2.9

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

■ 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。