

评级：买入（维持）

市场价格：7.4元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理：杨雷

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 931 | 1,090 | 1,613 | 2,256 | 3,048 |
| 增长率yoy% | 36% | 17% | 48% | 40% | 35% |
| 净利润(百万元) | 68 | 72 | 127 | 182 | 257 |
| 增长率yoy% | 43% | 5% | 76% | 44% | 41% |
| 每股收益(元) | 0.16 | 0.17 | 0.30 | 0.43 | 0.60 |
| 每股现金流量 | 0.20 | 0.29 | 0.02 | 0.06 | 0.16 |
| 净资产收益率 | 4% | 4% | 6% | 9% | 12% |
| P/E | 46.2 | 43.9 | 24.9 | 17.3 | 12.3 |
| PEG | 1.1 | 8.2 | 0.3 | 0.4 | 0.3 |
| P/B | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |

备注：以2024年4月26日收盘价计算

投资要点

- **公告摘要：**公司发布2023年报及2024年一季报，2023年实现营收10.9亿元，同比增长17.13%，归母净利润0.72亿元，同比增长5.33%，扣非后归母净利润0.76亿元，同比增长12.27%；2024Q1营收3.31亿元，同比增长42.04%，归母净利润0.25亿元，同比增长25.2%，扣非后归母净利润0.22亿元，同比增长12.54%。
- **营收利润稳步扩张，回购彰显发展信心。**公司23Q4单季度营收3.12亿元，同比增长20.56%，环比增长8.67%，归母净利润625.29万元，同比下降35.97%，扣非后归母净利润1332.63万元，同比增长17.44%，全年非流动性资产处置亏损683.96万元。分板块来看，汽车类产品营收7.09亿元，同比增长6.36%，手机类产品2.66亿元，同比增长30.55%，储能类产品投入生产，实现营收383.25万元，模具治具收入0.16亿元，同比下降19.14%。全年综合毛利率26.42%，同比提高0.68pct，汽车类/手机类/模具治具毛利率分别为32.27%/19.66%/26.29%，同比提高5.85/5.41/9.7pct，储能类产品毛利率10.56%，期间费用率16.7%，同比略增0.81pct，净利率6.61%，同比下降0.74pct。2024Q1收入利润创单季度新高，毛利率22.78%，同比下降4.61pct，预计主要受产品结构影响，期间费用率15.3%，同比下降2.79pct，净利率7.6%，同比下降1.02pct，随着业务结构优化及规模效应显现，盈利能力有望改善。公司近期发布回购预案，拟以3000万-5000万元回购约262.47万股-437.45万股用于员工持股计划或股权激励，占总股本比例0.61%-1.02%，回购价格不超过11.43元/股，公司于2月公告高管增持计划，董事长兼总经理拟累计增持300万-500万元，董事兼副总经理拟累计增持1000万-2000万元，结合此前发布的2023年股权激励计划，反映公司对自身中长期稳定发展具有信心。
- **扩充新能源连接器产能，加大研发助力产品升级。**根据最新公告，由于合理节约募投资金，原定产能规划预计投入少于初期规划，公司拟将定增项目中的“新能源汽车连接器项目”投资总额及拟投入募集资金由4亿元调整为2.5亿元，项目达到预定可使用状态日期由2023年12月延期至2025年6月，同时拟终止实施东台“新能源汽车连接器研发中心项目”，剩余募集资金中1.8亿元投入新增项目“绿色智造基地”，0.35亿元投入新增上海“企业研发中心升级改造项目”。调整后，绿色智造基地项目投资规模增至5亿元，达产后预计年产能新增2000万只（套）新能源连接器，项目建设有利于满足下游汽车、光伏储能等行业客户需求，与现有湖南生产基地配合，辐射华南及华中地区，满足客户新增产品需求，提升公司产品新能源市场占有率，降低产品成本，提升经济效益，同时在拓展现有经营业务基础上利用多年积累的技术和管理优势延伸其他领域，打造新的业务增长点。公司坚持研发创新，专业研发团队覆盖产品设计、模具设计、工艺工程等领域，具备与国外汽车整车厂与汽车电子模块集成商同步研发新产品能力，2023年研发投入0.66亿元，同比增长16.98%，占营收比重6.03%。
- **加快产业布局，拓宽下游应用。**公司紧抓汽车电动化、智能化发展趋势及汽车零部件行业全球供应链重组机会，重点投入汽车连接器领域，不断完善毫米波雷达模块、激光雷达模块、域控制器系统、自动驾驶系统、智能驾驶舱系统、

基本状况

| | |
|-----------|-------|
| 总股本(百万股) | 427 |
| 流通股本(百万股) | 427 |
| 市价(元) | 7.40 |
| 市值(百万元) | 3,158 |
| 流通市值(百万元) | 3,158 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

电控系统等电子电气架构连接器整体解决方案产品布局，累计开发 2000 余款汽车连接器及组件产品，上千套汽车模具，在新型连接器领域开发多类高电压高电流连接器、高清高速高频连接器等产品，新品陆续投产。客户覆盖法雷奥、麦格纳、科世达、比亚迪、宁德时代、蜂巢电驱、汇川技术、均胜电子、马瑞利等国内外主流汽车零部件厂商，终端应用于大众、宝马、奔驰、通用、福特、上汽、一汽、比亚迪、长城、吉利、特斯拉、长安、赛力斯、理想、小米等整车品牌。公司计划就以 TSN 为骨干以太网的多域骨干网中央架构及应用方面与大学进行产学研合作，有望拓展汽车智能化布局。持续推进新能源汽车连接器应用的同时积极开展储能、光模块、数据中心、机器人等方向连接器开发应用，2023 年公司在储能、氢能电池等领域开发的新产品已通过测试认证，部分产品已实现销售，多领域布局顺利推进。

- **投资建议：**徕木股份是国内领先的汽车连接器供应商，先发优势确立，客户覆盖全球主流汽车零部件供应商，充分受益行业高景气与国产替代广阔空间，新产品新项目陆续放量有望带动公司业绩加速发展，考虑短期内下游需求及行业竞争因素，我们调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年净利润分别为 1.27 亿/1.82 亿/2.57 亿元（原 24-25 年预测值为 2.42 亿/3.39 亿元），EPS 分别为 0.30 元/0.43 元/0.60 元，对应 PE 为 25X/17X/12X，处于历史相对低位，叠加公司业绩增速有望回升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**主要原材料价格上涨风险；下游需求不及预期风险；技术迭代风险；新能源汽车行业竞争加剧风险；研报信息更新不及时风险。

图表 1：徕木股份盈利预测（百万元）

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-------|-------|--------|--------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 425 | 484 | 677 | 915 | 营业收入 | 1,090 | 1,613 | 2,256 | 3,048 |
| 应收票据 | 142 | 161 | 226 | 305 | 营业成本 | 802 | 1,173 | 1,636 | 2,220 |
| 应收账款 | 570 | 807 | 1,015 | 1,280 | 税金及附加 | 9 | 13 | 18 | 24 |
| 预付账款 | 9 | 13 | 31 | 36 | 销售费用 | 31 | 47 | 63 | 76 |
| 存货 | 718 | 1,055 | 1,473 | 1,998 | 管理费用 | 62 | 92 | 126 | 165 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | 66 | 100 | 138 | 177 |
| 其他流动资产 | 24 | 31 | 43 | 59 | 财务费用 | 23 | 39 | 65 | 97 |
| 流动资产合计 | 1,889 | 2,551 | 3,465 | 4,592 | 信用减值损失 | -10 | -9 | -11 | -10 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -5 | -2 | -3 | -3 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,105 | 1,221 | 1,345 | 1,467 | 投资收益 | -1 | 0 | 0 | -1 |
| 在建工程 | 265 | 275 | 285 | 295 | 其他收益 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 无形资产 | 51 | 73 | 93 | 111 | 营业利润 | 84 | 141 | 198 | 278 |
| 其他非流动资产 | 60 | 62 | 65 | 67 | 营业外收入 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 1,481 | 1,632 | 1,788 | 1,939 | 营业外支出 | 8 | 8 | 6 | 7 |
| 资产合计 | 3,370 | 4,183 | 5,253 | 6,531 | 利润总额 | 76 | 134 | 192 | 271 |
| 短期借款 | 639 | 967 | 1,467 | 2,024 | 所得税 | 4 | 7 | 10 | 14 |
| 应付票据 | 7 | 10 | 13 | 18 | 净利润 | 72 | 127 | 182 | 257 |
| 应付账款 | 358 | 523 | 730 | 1,003 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 72 | 127 | 182 | 257 |
| 合同负债 | 0 | 0 | 1 | 1 | NOPLAT | 94 | 164 | 244 | 350 |
| 其他应付款 | 2 | 2 | 2 | 2 | EPS（按最新股本摊薄） | 0.17 | 0.30 | 0.43 | 0.60 |
| 一年内到期的非流动负债 | 82 | 82 | 82 | 82 | | | | | |
| 其他流动负债 | 76 | 140 | 192 | 255 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 1,164 | 1,724 | 2,488 | 3,385 | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 长期借款 | 236 | 445 | 654 | 863 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | 17.1% | 48.0% | 39.8% | 35.1% |
| 其他非流动负债 | 55 | 55 | 55 | 55 | EBIT增长率 | 5.2% | 75.1% | 48.9% | 43.2% |
| 非流动负债合计 | 291 | 500 | 709 | 918 | 归母公司净利润增长率 | 5.3% | 76.1% | 43.8% | 41.1% |
| 负债合计 | 1,455 | 2,224 | 3,197 | 4,303 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 1,914 | 1,959 | 2,056 | 2,228 | 毛利率 | 26.4% | 27.3% | 27.5% | 27.2% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利率 | 6.6% | 7.9% | 8.1% | 8.4% |
| 所有者权益合计 | 1,914 | 1,959 | 2,056 | 2,228 | ROE | 3.8% | 6.5% | 8.9% | 11.6% |
| 负债和股东权益 | 3,370 | 4,183 | 5,253 | 6,531 | ROIC | 3.7% | 5.2% | 6.2% | 7.2% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 资产负债率 | 43.2% | 53.2% | 60.9% | 65.9% |
| | | | | | 债务权益比 | 52.9% | 79.1% | 109.8% | 135.7% |
| 单位:百万元 | | | | | 流动比率 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.4 |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 速动比率 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| 经营活动现金流 | | | | | 营运能力 | | | | |
| 现金收益 | 126 | 8 | 25 | 67 | 总资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| 存货影响 | -140 | -337 | -417 | -525 | 应收账款周转天数 | 176 | 154 | 145 | 136 |
| 经营性应收影响 | -153 | -258 | -288 | -346 | 应付账款周转天数 | 150 | 135 | 138 | 141 |
| 经营性应付影响 | 44 | 168 | 211 | 278 | 存货周转天数 | 291 | 272 | 278 | 281 |
| 其他影响 | 89 | 58 | 38 | 45 | 每股指标（元） | | | | |
| 投资活动现金流 | -457 | -361 | -391 | -412 | 每股收益 | 0.17 | 0.30 | 0.43 | 0.60 |
| 资本支出 | -505 | -358 | -388 | -409 | 每股经营现金流 | 0.30 | 0.02 | 0.06 | 0.16 |
| 股权投资 | 3 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 | 4.49 | 4.59 | 4.82 | 5.22 |
| 其他长期资产变化 | 45 | -3 | -3 | -3 | 估值比率 | | | | |
| 融资活动现金流 | 249 | 412 | 559 | 583 | P/E | 44 | 25 | 17 | 12 |
| 借款增加 | 320 | 536 | 710 | 766 | P/B | 2 | 2 | 2 | 1 |
| 股利及利息支付 | -52 | -203 | -298 | -421 | EV/EBITDA | 167 | 126 | 98 | 77 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他影响 | -19 | 79 | 147 | 238 | | | | | |

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。