

其他电子零部件 III

珠城科技 (301280.SZ)

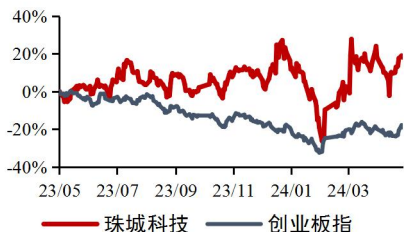
增持-A(维持)

家电连接器增长良好，静待新业务发力

2024年4月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月30日

收盘价(元):	40.05
年内最高/最低(元):	52.12/23.70
流通A股/总股本(亿):	0.26/0.98
流通A股市值(亿):	10.56
总市值(亿):	39.13

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.49
摊薄每股收益(元):	0.49
每股净资产(元):	18.42
净资产收益率(%):	2.85

资料来源：最闻

分析师：

潘宁河

执业登记编码：S0760523110001

邮箱：panninghe@sxzq.com

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

王德坤

执业登记编码：S0760523090001

邮箱：wangdekun@sxzq.com

➤ 事件：公司发布2023年报及24Q1季报，2023实现营收12.16亿元、同比+16.56%，归母净利润1.47亿元、同比+33.47%，基本符合预期。24Q1实现营收3.60亿元、同比+31.01%，归母净利润0.48亿元、同比+38.22%。

➤ 业绩归因：家电连接器业务开展良好，利息收入亦有贡献。分部来看，家电连接器2023年营收11.69亿元、同比+18.20%、增速比公司整体高1.65pct，毛利率26.59%、同比+2.40pct、比公司整体高0.89pct，公司家电连接器产品聚焦白电行业，2023年白电销售良好推动了公司家电连接器收入增长。汽车连接器业务有所承压，2023年营收0.24亿元、同比-7.0%，毛利率-7.72%、同比-15.99pct，公司给瑞浦兰钧及比亚迪供货已实现量产，其余客户仍处于打样试样及小批量供货阶段。公司2023年末货币资金逾11.85亿元，全年产生利息收入近2900万元，对整体业绩亦有较大贡献。全年来看，费用率有所上升，主因公司加大市场开拓和扩充业务团队，全年管理/销售/研发费用率分别为4.06%/2.87%/5.24%、同比+0.43pct/+0.39pct/+1.50pct。

➤ 公司业绩或持续受益于家电连接器国产替代及汽车连接器的量产。一方面，公司家电连接器产品与国内大型家电客户合作密切，比如美的集团开发的新产品中公司合作开发比例超60%，远超同业。另一方面，伴随公司不断开拓汽车领域客户，汽车连接器量产或促进公司收入增长和毛利率提升。

➤ 投资建议：结合公司年报及一季报，我们调整公司家电连接器销量及单价，并基于此将2024-25E归母净利润上调2.4%、2.5%。预计公司2026年归母净利润为3.07亿元。考虑到公司成长能力良好，维持“增持-A”。

风险提示：国产替代不及预期，铜价大幅波动，新业务开展不及预期等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,044	1,216	1,487	1,833	2,223
YoY(%)	-0.7	16.6	22.3	23.3	21.3
净利润(百万元)	110	147	205	249	307
YoY(%)	-19.8	33.5	39.4	21.6	23.4
毛利率(%)	23.7	25.7	26.0	26.6	26.6
EPS(摊薄/元)	1.13	1.50	2.10	2.55	3.15
ROE(%)	7.2	9.0	11.8	12.8	13.9
P/E(倍)	35.8	26.8	19.2	15.8	12.8
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
净利率(%)	10.5	12.1	13.8	13.6	13.8

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1830	2020	2023	2097	1833
现金	1078	1185	1269	1014	794
应收票据及应收账款	540	574	417	728	580
预付账款	2	3	2	4	3
存货	165	207	299	298	422
其他流动资产	44	51	35	53	34
非流动资产	248	252	298	720	1129
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	169	184	213	320	478
无形资产	26	28	28	28	29
其他非流动资产	53	40	58	371	622
资产总计	2078	2272	2321	2817	2962
流动负债	372	477	398	671	543
短期借款	33	35	35	35	35
应付票据及应付账款	203	367	248	548	389
其他流动负债	136	76	115	89	119
非流动负债	20	18	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	18	19	19	19
负债合计	392	495	418	690	562
少数股东权益	32	41	60	83	110
股本	65	98	98	98	98
资本公积	1137	1104	1104	1104	1104
留存收益	452	534	609	700	812
归属母公司股东权益	1654	1736	1843	2043	2289
负债和股东权益	2078	2272	2321	2817	2962

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-9	169	228	230	284
净利润	122	161	224	272	334
折旧摊销	24	30	24	35	54
财务费用	1	-28	-21	-19	-19
投资损失	1	2	1	1	0
营运资金变动	-168	-41	2	-57	-83
其他经营现金流	11	47	-1	-2	-2
投资活动现金流	-26	-254	-65	-455	-461
筹资活动现金流	1065	-34	-79	-30	-42
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.50	2.10	2.55	3.15
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	1.73	2.34	2.35	2.91
每股净资产(最新摊薄)	16.93	17.77	18.86	20.91	23.43

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1044	1216	1487	1833	2223
营业成本	796	904	1101	1345	1631
营业税金及附加	6	7	8	9	9
营业费用	26	35	40	51	61
管理费用	38	49	57	72	87
研发费用	39	64	67	89	104
财务费用	1	-28	-21	-19	-19
资产减值损失	-7	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-2	-1	-1	0
营业利润	139	184	251	306	375
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	0	0	0
利润总额	137	184	252	306	375
所得税	16	23	28	34	41
税后利润	122	161	224	272	334
少数股东损益	12	14	19	23	27
归属母公司净利润	110	147	205	249	307
EBITDA	141	191	253	320	413

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-0.7	16.6	22.3	23.3	21.3
营业利润(%)	-19.0	32.9	36.3	21.7	22.7
归属于母公司净利润(%)	-19.8	33.5	39.4	21.6	23.4
获利能力					
毛利率(%)	23.7	25.7	26.0	26.6	26.6
净利率(%)	10.5	12.1	13.8	13.6	13.8
ROE(%)	7.2	9.0	11.8	12.8	13.9
ROIC(%)	6.1	7.9	10.8	12.1	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	18.9	21.8	18.0	24.5	19.0
流动比率	4.9	4.2	5.1	3.1	3.4
速动比率	4.4	3.7	4.2	2.6	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.0	2.2	3.0	3.2	3.4
应付账款周转率	4.0	3.2	3.6	3.4	3.5
估值比率					
P/E	35.8	26.8	19.2	15.8	12.8
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	20.9	14.8	11.0	9.6	8.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

