

2024年05月14日

# 新亚电子 (605277.SH)

## 公司快报

### 内生+外延双轮驱动，高速数据线材打开成长空间

通信 | 线缆III

 投资评级 **增持-B(首次)**  
 股价(2024-05-13) 15.99元

#### 投资要点:

◆ 事件: 2024年4月27日, 公司发布2023年年报和2024年一季报。2023年, 公司实现营业收入31.86亿元, 同比增长88.94%, 实现归母净利润1.44亿元, 同比增长0.96%。2024年第一季度公司实现营业收入6.92亿元, 同比增长5.15%, 实现归母净利润3978.21万元, 同比增长33.27%。

#### 事件分析:

◆ **营收利润双增长, 分红回报投资者。**公司主要产品包括消费电子及工业控制线材、汽车线缆、通信线缆及数据线材、新能源系列线缆及组件等大类。2023年, 消费及工控线材实现营收11.27亿元, 毛利率19.63%, 通信线缆及数据线材实现营收14.66亿元, 毛利率16.34%, 新能源系列线缆及组件实现营收4.04亿元, 毛利率9.77%, 汽车线缆实现营收6836.58万元, 毛利率22.16%。23年公司实现营业收入31.86亿元, 同比增长88.94%, 实现归母净利润1.44亿元, 同比增长0.96%。2024年第一季度公司实现营业收入6.92亿元, 同比增长5.15%, 实现归母净利润3978.21万元, 同比增长33.27%。公司上市以来, 坚持每年现金分红, 近三年累计实现净利润共约4.31亿, 累计分派现金约2.15亿元, 23年公司董事会通过《关于2022年度利润分配预案的议案》, 向全体股东按每10股派发现金红利2.00元(含税)进行分配, 同时以资本公积向全体股东每10股转增3.70股。

◆ **人工智能算力提升, 高频高速线材需求加大。**根据IDC和浪潮联合发布的《2023—2024 中国人工智能算力发展评估报告》, 预计2023年中国人工智能服务器市场规模将达到91亿美元, 同比增长82.5%, 人工智能发展和算力提升, 服务器需求增大, 通信及数据线缆需求持续放量。公司生产的通信线缆包括各类阻燃耐火软电缆、5G光电混合缆等产品, 主要应用于通信基站、机房, 大型城市综合体、机场、轨道交通等领域, 终端客户涵盖华为、中兴等国内大型通信设备制造商, 并在2023年获得华为高度认可, 获中兴“2023年度中兴最佳绩效综合奖”。数据线材即高频高速数据线材, 包括PCIe4.0/5.0/6.0等, 主要应用于AI人工智能服务器、数据中心等领域, 公司解决高频高速数据线材的关键生产要求, 加快PCIe7.0高频高速数据线材和FTTR低成本小线径光电混合缆的研发, 产品直接向美国安费诺等客户供货, 终端应用客户包括戴尔、惠普、浪潮、谷歌、亚马逊、微软、甲骨文、中科曙光、新华三等知名服务器制造商。

◆ **聚焦主营业务, 稳健拓展经营规模。**公司稳固发展“消费电子及工业控制线材”和“通信线缆及数据线材”等两大主力盘, 加强发展“汽车线缆”和“新能源系列线缆及组件”等新的增长领域, 实现公司稳健发展。消费电子及工业控制线材应用于智能家用电器、计算机等领域, 为海信、美的、小米、佳能、三菱、松下、西门子、三花智控、欧姆龙、奕瑞科技等提供终端服务, 实现营收112,704.60万元, 同比减少5.21%。新能源系列线缆及组件主要应用于光伏、储能、逆变器新能源领域, 为正泰系、隆基系、阿特斯、通威、天合、阳光电源等品牌提供终端服务, 实现营收40387.69万元, 较去年增长394.96%。汽车线缆主要应用于传统及新能

#### 交易数据

总市值(百万元)	4,205.42
流通市值(百万元)	4,130.60
总股本(百万股)	264.49
流通股本(百万股)	259.79
12个月价格区间	21.38/11.17

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.43	31.75	45.88
绝对收益	9.05	40.71	37.75

#### 分析师

李宏涛

 SAC执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

#### 相关报告



源汽车周边、照明、新能源车辆电池周边用线等领域，为比亚迪、吉利、长安、通用、奇瑞、广汽、长城、本田、蔚来、陕汽等车企品牌提供终端服务，实现营收 6836.58 万元，同比增长 12.14%。海外 OEM 加工及贸易仓储等服务，取得墨西哥工业和服务 IMMEX、VAT 资质，主要由墨西哥、匈牙利等海外子公司提供产品研发、物料采购等高品质一站式服务。

- ◆ **并购中德电缆，拓展海外业务。**公司完成中德电缆并购与重组，加强与广东中德电缆有限公司及子公司在技术、市场、财务、管理、文化等多方面的互动交流，发挥资源优化协同效应，推动公司整体高质量发展。新增的通信线缆系和新能源组件产品系子公司中德电缆主打产品，为华为、中兴 恒翼能、擎天、易事特等品牌提供服务，连续多年荣获华为的金牌供应商。公司通过收购广东中德电缆有限公司，一并收购了中德电缆在墨西哥、匈牙利、巴拿马等国家和地区的海外公司，协同中德电缆完成重要客户备份工厂的认证工作，在泰国申办 ISO9001、ISO45001、ISO14001、F-MARK、PES 等产品认证，在日本推进公司产品进入线束厂的产品认证工作，实现海内外优化布局，为公司未来发展奠定了良好基础。2023 年，公司董事会审议通过《关于公司<2022 年限制性股票激励计划（草案）》，授予广东中德电缆有限公司 40 位核心骨干激励对象共计 3,435,000 股限制性股票。
- ◆ **投资建议：**公司在高速数据线行业领先，同时收购中德电缆拓展第二曲线业务。我们认为未来公司将长期保持较高成长性，预测公司 2024-2026 年收入 38.29/46.83/58.11 亿元，同比增长 20.2%/22.3%/24.1%，公司归母净利润分别为 2.19/2.49/3.24 亿元，同比增长 51.8%/13.4%/30.4%，对应 EPS 0.83/0.94/1.23 元，PE19.3/17.0/13.0，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**并购后产品协同不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,686	3,186	3,829	4,683	5,811
YoY(%)	14.4	88.9	20.2	22.3	24.1
归母净利润(百万元)	144	144	219	249	324
YoY(%)	-14.7	0.5	51.8	13.4	30.4
毛利率(%)	19.9	16.2	16.7	16.5	16.6
EPS(摊薄/元)	0.54	0.55	0.83	0.94	1.23
ROE(%)	12.0	10.8	14.0	14.5	16.8
P/E(倍)	29.4	29.3	19.3	17.0	13.0
P/B(倍)	3.5	3.2	2.7	2.5	2.2
净利率(%)	8.5	4.5	5.7	5.3	5.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

我们预测 2024-26 年公司整体营收 38.29/46.83/58.11 亿元，毛利率 16.70%/16.50%/16.60%。通信线缆及数据线材业务随着 AI 渗透率提升加大对高速线的需求，预计 2024-2026 年实现收入 18.03/22.54/27.95 亿元，毛利率 17.30%/17.10%/17.00%；消费电子线材业务是公司传统业务，保持稳定增长，预计 2024-2026 年实现收入 13.52/16.09/19.47 亿元，毛利率 18.20%/17.90%/18.20%；新能源线缆及组件业务随着项目落地，预计 2024-2026 年实现收入 5.82/6.99/9.12 亿元，毛利率 10.88%/10.73%/11.34%。汽车线缆业务，随着市场拓展，预计 2024-2026 年实现收入 0.92/1.20/1.56 亿元，毛利率 19.70%/20.10%/20.20%。

表 1：收入成本拆分表

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
通信线缆及数据线材	收入 (亿元)	3.13	14.66	18.03	22.54	27.95	
	YoY (%)		368.37%	23.00%	25.00%	24.00%	
	毛利率 (%)	20.04%	16.34%	17.30%	17.10%	17.00%	
消费电子线材	收入 (亿元)	11.89	11.27	13.52	16.09	19.47	
	YoY (%)		8.00%	20.00%	19.00%	21.00%	
	毛利率 (%)	20.15%	19.63%	18.20%	17.90%	18.20%	
新能源线缆及组件	收入 (亿元)	0.82	4.04	5.82	6.99	9.12	
	YoY (%)		392.68%	43.97%	20.25%	30.45%	
	毛利率 (%)	11.78%	9.77%	10.88%	10.73%	11.34%	
汽车线缆	收入 (亿元)	0.61	0.68	0.92	1.20	1.56	
	YoY (%)		11.48%	35.00%	31.00%	30.00%	
	毛利率 (%)	23.07%	22.16%	19.70%	20.10%	20.20%	
合计	收入 (亿元)	16.86	31.86	38.29	46.83	58.11	
	YoY (%)		14.40%	88.90%	20.20%	22.30%	24.10%
	毛利率 (%)	19.90%	16.20%	16.70%	16.50%	16.60%	

资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司兆龙互连（高速线缆）、鼎通科技（连接器）、意华股份（线缆及连接器）作为可比公司。公司在数据线材及新能源、汽车领域拓展迅速，有望长期增长。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价/元	市值/亿元	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300913.SZ	兆龙互连	36.08	93.15	0.57	0.83	0.82	63.17	43.41	44.15
688668.SH	鼎通科技	48.62	48.18	1.29	1.93	1.97	37.55	25.16	24.62
002897.SZ	意华股份	36.94	71.68	1.92	2.62	3.18	19.21	14.09	11.62
平均							39.97	27.55	26.79
605277.SH	新亚电子	15.99	42.29	0.83	0.94	1.23	19.3	17.0	13.0

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期 2024 年 5 月 13 日）

## 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
<b>流动资产</b>	1495	1706	2148	2513	3221
现金	130	167	191	234	291
应收票据及应收账款	913	1020	1303	1538	1988
预付账款	7	10	10	15	16
存货	378	405	531	617	806
其他流动资产	67	103	111	109	119
<b>非流动资产</b>	1250	1350	1468	1635	1881
长期投资	93	111	131	152	174
固定资产	312	729	767	842	970
无形资产	135	137	160	177	198
其他非流动资产	711	373	410	464	538
<b>资产总计</b>	2745	3056	3616	4148	5102
<b>流动负债</b>	1073	1182	1677	2086	2830
短期借款	483	443	905	1114	1679
应付票据及应付账款	389	547	572	800	900
其他流动负债	201	191	200	172	251
<b>非流动负债</b>	476	532	377	352	341
长期借款	255	324	269	217	173
其他非流动负债	221	208	108	135	168
<b>负债合计</b>	1549	1714	2055	2438	3171
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0
股本	190	264	264	264	264
资本公积	643	619	619	619	619
留存收益	378	483	625	785	1030
归属母公司股东权益	1196	1342	1561	1710	1931
<b>负债和股东权益</b>	2745	3056	3616	4148	5102

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	362	212	-50	250	-17
净利润	144	144	219	249	324
折旧摊销	19	58	67	77	93
财务费用	-3	28	40	54	47
投资损失	-4	-6	-4	-5	-5
营运资金变动	188	-72	-362	-126	-479
其他经营现金流	18	60	-9	2	3
<b>投资活动现金流</b>	-440	-151	-180	-239	-334
<b>筹资活动现金流</b>	16	-46	-207	-177	-158
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.55	0.83	0.94	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	1.37	0.80	-0.19	0.95	-0.06
每股净资产(最新摊薄)	4.52	5.07	5.90	6.47	7.30

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1686	3186	3829	4683	5811
营业成本	1351	2669	3190	3910	4847
营业税金及附加	7	13	15	17	23
营业费用	53	67	77	94	116
管理费用	56	110	153	187	232
研发费用	50	124	115	148	189
财务费用	-3	28	40	54	47
资产减值损失	-0	-17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	6	4	5	5
<b>营业利润</b>	182	172	245	278	362
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	3	1	2	2
<b>利润总额</b>	181	169	243	276	360
所得税	37	25	24	28	36
<b>税后利润</b>	144	144	219	249	324
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	144	144	219	249	324
EBITDA	242	270	356	416	536

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.4	88.9	20.2	22.3	24.1
营业利润(%)	-15.0	-5.5	42.6	13.5	30.2
归属于母公司净利润(%)	-14.7	0.5	51.8	13.4	30.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.9	16.2	16.7	16.5	16.6
净利率(%)	8.5	4.5	5.7	5.3	5.6
ROE(%)	12.0	10.8	14.0	14.5	16.8
ROIC(%)	8.0	7.6	9.0	9.4	9.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.4	56.1	56.8	58.8	62.2
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	1.1	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	2.5	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	5.0	5.7	5.7	5.7	5.7
<b>估值比率</b>					
P/E	29.4	29.3	19.3	17.0	13.0
P/B	3.5	3.2	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	21.1	18.9	15.1	13.3	11.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)